

رضا محمد عبدالجواد

نحو

تنظيم قانوني للتمويل الجماعي
في جمهورية مصر العربية

دكتور

رضا محمد عبدالجواد

مدرس القانون التجاري

مدير برنامج الدراسات القانونية باللغة الإنجليزية

كلية الحقوق - جامعة مدينة السادات

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها المشروعات والمؤسسات في متابعة نشاطها وتطويره، وتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية العامة، فضلا عن تحقيق الأهداف المالية الخاصة المتمثلة في خطة الأرباح؛ ولذا يحتل موضوع التمويل بصفة عامة جانب كبير من العناية على العديد من المستويات، سواء الحكومية؛ من حيث ما تقوم به حكومات الدول من تطوير لآليات التمويل بما يناسب احتياجات المشروعات ويزيد من فرص وجودها في السوق، أو على مستوى القطاع المصرفي المتمثل في التمويل من خلال البنوك، أو على مستوى مؤسسات التمويل الخاصة المرخصة بذلك من الجهة الإدارية المختصة... إلخ.

وقد انعكست هذه العناية على تعدد وتنوع مصادر التمويل التي يمكن أن تستفيد منها المشروعات الراغبة في الحصول عليه، فمنها التمويل البنكي؛ كالحصول على قرض تمويلي من أحد البنوك المحلية أو الاستفادة من برامج الائتمان التي تطرحها البنوك، ومنها التمويل من خلال بعض الجهات الحكومية التي توفر قروض ومنح لدعم المشروعات الصغيرة في صورة نقود أو أصول أو تسهيلات بنكية، ومنها التمويل من خلال جهات خاصة مثل شركات القطاع الخاص المرخص لها بتقديم منح تمويلية بفوائد منخفضة ومميزات مختلفة، والتمويل من خلال شركات رأس المال المخاطر (Venture Capital) أو ما يعرف أيضاً برأس المال المجازف، وفيه يقوم المستثمر بتمويل مشروع من خلال شراء جزء ضخم من الأسهم الخاصة به ويسترد مبلغ التمويل من بيع هذه الأسهم عندما ترتفع قيمتها السوقية، ومنها أيضا التمويل من خلال إصدار السندات، فضلا عن التمويل الذاتي أو الداخلي الذي يتم من خلال المشروع أو المؤسسة ذاتها دون اللجوء إلى طرف خارجي... إلخ.

وقد شهدت الآونة الأخيرة ظهور آلية جديدة لتمويل الأفكار والمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وهي التمويل من خلال "منصات التمويل الجماعي" أو ما يعرف في اللغة الإنجليزية بـ "Crowdfunding Platforms"، بينما يترجم إلى اللغة الفرنسية بـ "platforms de financement participative"، وهي عبارة عن منصات الكترونية على شبكة الانترنت تربط بين المستثمرين الراغبين في استثمار جزء من أموالهم في أحد الأفكار أو المشروعات وبين صاحب الفكرة أو المشروع الراغب في الحصول على التمويل من خلال هؤلاء المستثمرين، وتعتبر هذه

المنصات أحد نماذج أو تطبيقات استخدام التكنولوجيا في الأنشطة المالية غير المصرفية⁽¹⁾، ويمكن وصفها بأنها أحد انعكاسات ثورة التكنولوجيا والتحول الرقمي التي فرضت وجودها في شتى مناحي الحياة لا سيما في الآونة الأخيرة.

وتبدأ عملية التمويل الجماعي عبر هذه المنصات من خلال طلب يقدم من الشخص أو الشركة الراغبة في الحصول على التمويل إلى إدارة المنصة، وهذا الطلب يعبر عن رغبة طالب التمويل في استخدام المنصة في جمع مبلغ تمويل محدد لفكرته أو مشروعه من خلال جمهور الممولين.

ولما كان تلقي طلبات التمويل الجماعي هو جوهر نشاط منصات التمويل الجماعي والأساس الفلسفي لوجودها، والخطوة الأولى للبدء في مباشرة أي عملية تمويل جماعي؛ فإن إدارات هذه المنصات تحرص على الإعلان بوضوح عبر موقعها على شبكة الانترنت أو من خلال تطبيقاتها الالكترونية عن طريقة تقديم طلب التمويل إليها، والذي غالبا ما يكون بطريقة الكترونية بسيطة وميسرة للمستخدمين، كما تحرص أيضا على الإعلان عن وسائل متعددة للاتصال بإدارة المنصة في حالة وجود استفسارات حول المنصة أو عملية التمويل الجماعي ذاتها.

، **financial Technology** مصطلح "التكنولوجيا المالية" هو الترجمة العربية لمصطلح اللغة الإنجليزية (1) ، "بينما يشار إليه اختصارا في بعض "Fintech ويشار إليه اختصارًا في بعض الكتابات باللغة الإنجليزية بـ ، وبوجه عام يشير هذا المصطلح إلى استخدام التكنولوجيا الحديثة في تنفيذ الخدمات "الكتابية العربية بـ "فينتك المالية، كخدمات الدفع من خلال الهاتف المحمول، والعملات الرقمية وتحويل الأموال وكذلك الإقراض، وإدارة الثروات بالإضافة إلى خدمات التأمين، وذلك على نحو مغاير لسبل التنفيذ التقليدي لمثل هذه الخدمات.

ووفقا لنص المادة الأولى من قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 194 لسنة 2020 (نشر بالجريدة الرسمية العدد 37 مكرر (و) بتاريخ 15 سبتمبر 2020م) يمكن تعريف التكنولوجيا المالية بأنها "نماذج أعمال أو تطبيقات أو منتجات مالية قائمة على استخدام التكنولوجيا".

ووفقا لنص المادة الأولى فقرة (5) من قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية رقم 5 لسنة 2022 (نشر بالجريدة الرسمية العدد 5 مكرر (د) بتاريخ 8 فبراير 2022م) يمكن تعريف التكنولوجيا في مجال الأنشطة المالية غير المصرفية بأنها "آلية تستخدم التقنية التكنولوجية الحديثة والمبتكرة في القطاع المالي غير المصرفي لدعم وتيسير الأنشطة والخدمات المالية والتمويلية والتأمينية من خلال التطبيقات أو البرامج أو المنصات الرقمية أو الذكاء الاصطناعي أو السجلات الالكترونية".

ويجري عمل منصات التمويل على عدم قبول طلب التمويل إلا بعد قيام مقدمه (أو من يمثله قانوناً) باستيفاء بعض البيانات الأولية حول شخصه وطبيعته وطبيعة المشروع المطلوب تمويله ومبلغ التمويل المستهدف وغير ذلك من المعلومات التي تهم إدارة المنصة، وتقديم بعض المستندات والوثائق الدالة على صحة البيانات المقدمة منه، وإقرار صاحب الطلب أو من يمثله باطلاعها على الشروط والأحكام الخاصة بعمليات التمويل الجماعي عبر المنصة وموافقته عليها كاملة، وبأنه سوف يلتزم بتنفيذ وتطبيق ما ورد بها، وعقب الانتهاء من تقديم الطلب واستكمالها على النحو سالف الذكر؛ تبدأ إدارة المنصة في إجراءات دراسته وفحصه ومراجعتها من جانبها؛ للتأكد من مشروعية النشاط ومطابقته للسياسات والشروط المفروضة من جانبها لقبول عرض المشروعات والأفكار للتمويل من خلالها، ولها أن تطلب من مقدم الطلب تقديم إيضاحات أكثر أو تقديم مستندات أو إدخال تعديلات على النحو الذي يتفق مع مقتضيات إتمام عملية التمويل.

وعقب انتهاء إدارة المنصة من فحص ومراجعة المشروع، واتخاذ قرار بقبول عرضه للتمويل، تبدأ في عرضه على الجمهور بالإعلان عنه عبر الوسائل الالكترونية لها، وخلال هذه المرحلة يتاح لكافة زائري المنصة الراغبين في المساهمة في التمويل الاطلاع على تفاصيل المشروع، لأجل تقييمه واتخاذ قرار في شأن قبول أو رفض المساهمة في تمويله، وقد يكون العرض والإعلان عن المشروع على هيئة ملخص مرئي (كفيديو توضيحي، أو عرض تقديمي)، أو ملخص مقروء يتضمن شرح وبيان التفاصيل الأساسية للمشروع، ومقدار المبالغ التي يحتاجها للتمويل، وغير ذلك من الأمور والتفاصيل التي يحتاج الممول إلى مطالعتها لاتخاذ قراره في شأن المساهمة في المشروع أو الفكرة.

ويمكن القول إن هذه المرحلة تعتبر بمثابة حملة إعلانية تهدف إلى إعلام الجمهور بفكرة المشروع وتشجيعهم على المساهمة فيه، وذلك تحت إشراف إدارة المنصة، وتحقيقاً لهذا الهدف تحرص منصات التمويل الجماعي على إشراك مواقع التواصل الاجتماعي مثل "فيسبوك" و"تويتر" خلال العملية لتيسير التواصل بينها وبين الممولين.

ويجب على إدارة المنصة أن تعلن السقف الزمني لاستمرار عرض المشروع للتمويل، ببيان المدة التي سيكون عرض المشروع فيها متاحاً أمام الجمهور عبر الوسيلة الالكترونية للمنصة، وبانتهائها يغلق باب المساهمة في جمع مبلغ التمويل، ويخضع تقدير هذه المدة لإدارة المنصة، مع الأخذ في الاعتبار أنه يمكن لها أن تمتد هذه المدة لمدة أخرى إذا لم تفلح حملة التمويل في جمع المبلغ المستهدف خلال تلك المدة الأولية، شرط ألا يكون القانون المنظم يضع حداً أقصى لتلك

المدة⁽²⁾، أما إذا نجحت الحملة في جمع مبلغ التمويل فيغلق باب المساهمة في المشروع حتى ولو لم تنتهي المدة لتحقيق الغاية من الحملة.

• أهمية موضوع البحث:

على مدى السنوات القليلة الماضية حظي نشاط التمويل الجماعي باهتمام كبير في مجال زيادة الأعمال، غير أنه لم ينال ذات الاهتمام في بحث الجوانب القانونية المرتبطة به، ولا ريب أن البحث في هذه الجوانب ينعكس إيجابيا على العديد من المستويات، والتي يأتي في مقدمتها المساهمة في نشر التوعية بها وخلق نوعا من الثقة لدى الأطراف المعنية بعملية التمويل، وفتح المجال أمام الباحثين في المستقبل لبحث هذا الموضوع الهام، فضلا عن المساهمة في وضع تصور للتنظيم القانوني له على النحو الذي يسهم في الاستفادة من هذه الآلية في تمويل قطاع المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة لا سيما في ظل التحديات التي تواجهها في الحصول على التمويل من المؤسسات المالية للقطاع المصرفي.

وتبرز أهمية موضوع هذا البحث بشكل خاص في ظل توجه الدولة المصرية نحو تعزيز استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية، بهدف تعزيز الشمول المالي الذي يعتبر التمويل الجماعي أحد أدواته، فضلا عن اهتمام الدولة بدعم المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة واعطائها دورا بحجم أكبر في التنمية الاقتصادية.

• مشكلة البحث:

يعد عدم وجود إطار قانوني لنشاط منصات التمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية أحد التحديات الكبيرة أمام إفادة المشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة من هذه الآلية، ولما كانت هذه المشروعات تعتبر العمود الفقري لكل من الاقتصادات المتقدمة النامية، في ظل دورها

(2) وهو ذات ما تسير عليه أحكام الاكتتاب العام في أسهم شركات المساهمة العامة، فوفقا لنص المادة 48 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 "يظل الاكتتاب مفتوحا للمدة المحددة بالنشرة (نشرة الاكتتاب) بحيث لا تقل عن عشرة أيام ولا تجاوز شهرين. وإذا لم يكتتب في جميع الأسهم المطروحة خلال تلك المدة جاز بإذن من رئيس الهيئة (الهيئة العامة للرقابة المالية) مد فترة الاكتتاب مدة لا تزيد على شهرين آخرين".

الكبير في توليد الناتج وخلق فرص العمل؛ فكان لابد من المساهمة في وضع تصور للجوانب القانونية المرتبطة بها، وذلك من خلال الإجابة على عدد من التساؤلات التي يمكن اتخاذها

أساسا لمشكلة هذا البحث، والتي من أهمها ما يلي:

أولاً: ما هو التمويل الجماعي وما هي المخاطر المرتبطة به؟

ثانياً: ما هي الشروط الشكلية للترخيص بمباشرة نشاط التمويل الجماعي من خلال المنصات الإلكترونية؟

ثالثاً: ما هي الالتزامات القانونية الواقعة على المنصة في إدارة عملية التمويل وحقوق هذه المنصات في مواجهة الأطراف الأخرى المرتبطة بعملية التمويل؟

رابعاً: ما هو المركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي؟

خامساً: ما هي العلاقات القانونية الناشئة على أثر عملية التمويل الجماعي وطبيعتها القانونية؟

• أهداف البحث:

يهدف البحث إلى الوصول إلى بعض النتائج والتوصيات في شأن التنظيم القانوني للتمويل الجماعي من خلال المنصات الإلكترونية، وذلك من خلال تسليط الضوء على المفهوم العام للتمويل الجماعي، ببيان تعريفه وأنواعه وخصائصه والمخاطر المرتبطة به، فضلاً عن بيان بعض الجوانب القانونية لهذا النشاط.

• منهج البحث:

في ظل عدم وجود تنظيم قانوني خاص بالتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية سوف نتبع المنهج التحليلي التأسيلي المقارن، وذلك بهدف تأصيل فكرة التمويل الجماعي والجوانب القانونية المرتبطة بها، بردها إلى أصولها الفنية والتاريخية، واستعراض القواعد القانونية في القانون الأمريكي كنموذج للتشريعات الأجنبية، والقواعد المعمول بها في المملكة العربية السعودية كنموذج للتشريعات العربية، مع التطرق لبعض الأنظمة الأخرى متى استدعى البحث ذلك، والرجوع للقواعد العامة في القانون المصري في ظل غياب التنظيم القانوني الخاص.

● خطة البحث:

سوف تنقسم خطة البحث إلى فصلين على النحو التالي:

الفصل الأول: الإطار العام للتمويل الجماعي:

المبحث الأول: تعريف التمويل الجماعي والتطور التاريخي لفكرته.

المبحث الثاني: أنواع التمويل الجماعي وخصائصه.

المبحث الثالث: مزايا التمويل الجماعي ومخاطره.

المبحث الرابع: موقف بعض الدول من تنظيم التمويل الجماعي والوضع الراهن في جمهورية مصر العربية.

الفصل الثاني: الجوانب القانونية المرتبطة بنشاط التمويل الجماعي:

المبحث الأول: الالتزامات القانونية لمباشرة نشاط منصات التمويل الجماعي في الولايات المتحدة الأمريكية.

المبحث الثاني: الالتزامات القانونية لمباشرة نشاط منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية.

المبحث الثالث: المركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي وتمييزها عما قد يختلط بها.

المبحث الرابع: العلاقات القانونية الناشئة عن عملية التمويل الجماعي.

الفصل الأول

الإطار العام للتمويل الجماعي

تمهيد وتقسيم:

التمويل الجماعي يعد من المصطلحات الحديثة في بيئة المال والأعمال وفي النظم القانونية، ويقتضي حسن فهم وبحث الجوانب القانونية المرتبطة به التعرض تفصيلا لبيان ماهيته من خلال عرض بعضا من تعريفاته التي قال بها العديد من الأشخاص والمؤسسات التي كان التمويل الجماعي محلا لدراساتها أو اهتمامها، والتعرض أيضا للتطور التاريخي لفكرته، وبيان أنواعه وخصائصه، ومزاياه ومخاطره، وموقف بعض الدول الأجنبية والعربية من تنظيم الفكرة، فضلا عن توضيح الوضع الراهن لممارسة نشاط التمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية. ونتناول ذلك تفصيلا على النحو التالي:

المبحث الأول: تعريف التمويل الجماعي والتطور التاريخي لفكرته.

المبحث الثاني: أنواع التمويل الجماعي وخصائصه.

المبحث الثالث: مزايا التمويل الجماعي ومخاطره.

المبحث الرابع: موقف بعض الدول من تنظيم التمويل الجماعي والوضع الراهن في جمهورية مصر العربية.

المبحث الأول

تعريف التمويل الجماعي والتطور التاريخي لفكرته

المطلب الأول

تعريف التمويل الجماعي

التمويل الجماعي يعد من المصطلحات الحديثة في بيئة المال والأعمال وفي النظم القانونية، وقد انعكست حداثة المصطلح على الاهتمام بتعريفه؛ حيث لاقى ذلك عناية كبيرة من جانب العديد من الأشخاص والمؤسسات التي كان التمويل الجماعي محلا لدراساتها أو اهتمامها، وهو ما ترتب عليه تعدد التعريفات الواردة بشأنه، وإن كان منتهى مضمونها وجوهرها يصب في إطار فكرة واحدة. وفيما يلي نعرض جانب من هذه التعريفات على النحو التالي: -

* **التمويل الجماعي هو** "الممارسات التي تستهدف جمع مبالغ صغيرة من المال من عدد كبير من الأشخاص من خلال منصات الكترونية بهدف تمويل مشروع أو مبادرة أو فكرة"⁽³⁾.

+* **التمويل الجماعي هو** "استخدام الانترنت في جمع الأموال من خلال مساهمات صغيرة من عدد كبير من المستثمرين"⁽⁴⁾.

* **التمويل الجماعي هو** "ممارسة لتمويل الشركات الناشئة أو الشركات الصغيرة أو المشروع من خلال جمع مبالغ صغيرة من المال من عدد كبير من الأشخاص الذين يستخدمون وسائل

(3) HU Ying "Regulation of equity crowdfunding in Singapore", Singapore Journal of Legal Studies, Faculty of Law, National University of Singapore (July 2015) P. 46.

(4) Dr. Steven Bradford -crowd funding and the federal Securities laws- college of law publications- University of Nebraska – Lincoln- 2012- P.10. Available on: <https://digitalcommons.unl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1118&context=lawfacpub> b . (Accessed date: 12/1/2020. 3.45 pm.

التواصل الاجتماعي عبر الانترنت مثل Facebook أو Twitter أو LinkedIn والمواقع المتخصصة الأخرى⁽⁵⁾.

* التمويل الجماعي عبارة عن "طريقة بديلة للتمويل نابعة من الممارسة العملية، تتمثل في قيام شركة أو تاجر أو مقاول أو مخترع أو فنان بالتوجه إلى الجمهور بأي وسيلة، ولكن في أغلب الأحيان عن طريق منصة على الانترنت؛ من أجل جمع كل أو جزء من الأموال اللازمة لحماية اختراع أو ابتكار أو تصنيع أو تسويق سلعة أو خدمة، أو إنتاج ثقافي، أو تنمية أنشطة تجارية موجودة أو سيتم إنشاؤها"⁽⁶⁾.

* التمويل الجماعي وفقا لتعريف البنك الدولي:

وفقا لأحد المنشورات "publication" الصادرة عن "infoDev" وهو برنامج تابع لمجموعة البنك الدولي لتعزيز روح المبادرة والابتكار يمكن تعريف التمويل الجماعي بأنه "طريقة متاحة عبر

(5) Bishnu Kumar Adhikary, Kenji Kutsuna, Takaaki Hoda - Crowdfunding: Lessons from Japan's Approach - Springer – 2018 - P. 1.

(6) David Raes, «Le Crowdfunding: un mode de financement issu de la pratique» in Le droit bancaire et financier en mouvement, Bruxelles, Bruylant, 2013, p.92. Mentionné dans "Le Crowdfunding et son potentiel de financement pour la création d'entreprises"; Analyse d'un point de vue notarial; Faculté de droit et de criminologie (DRT), Université Catholique de Louvain, Année académique 2014-2015; P. 5 – 6. Available on:

https://dial.uclouvain.be/memoire/ucl/en/object/thesis%3A3443/datastream/PDF_01/view . (Accessed date: 16/01/2020: 12.35 AM).

وللمزيد من التوضيح نورد هذا التعريف بلغته الأصلية (الفرنسية):

"Le crowdfunding ou crowdfinancing, littéralement "le financement par la foule", est un mode de financement alternatif issu de la pratique qui consiste pour une entreprise, un commerçant, un entrepreneur, un inventeur ou un artiste, à s'adresser au public en général, par quelque moyen que ce soit mais le plus souvent par le biais d'une plateforme internet, afin de recueillir tout ou partie des fonds nécessaires à la protection d'une invention, à la création, à la fabrication ou à la commercialisation d'un bien, d'un service ou d'une production culturelle, ou encore au développement d'une activité commerciale existante ou à naître".

الانترنت للشركات أو المنظمات الأخرى لجمع الأموال التي تتراوح قيمتها عادة حوالي 1000 دولار أمريكي إلى مليون دولار أمريكي في شكل تبرعات أو استثمارات من عدة أفراد⁽⁷⁾.

* التمويل الجماعي وفقا لتعريف هيئة السلوك المالي الإنجليزية⁽⁸⁾:

تعرف هيئة السلوك المالي الإنجليزية التمويل الجماعي بأنه "طريقة يمكن من خلالها للأشخاص والمنظمات والشركات، بما في ذلك الشركات الناشئة، جمع الأموال من خلال مواقع على الإنترنت (تسمى منصات التمويل الجماعي) لتمويل أو لإعادة تمويل أنشطتهم"⁽⁹⁾.

(7) "Crowdfunding's Potential for the Developing World".2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank. P. 14. Available on:

http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf . (Accessed date: 18/02/2020: 6.27 PM).

وللمزيد من التوضيح نورد التعريف بلغته الأصلية (الإنجليزية)، وذلك كما يلي: =

"Crowdfunding is an Internet-enabled way for businesses or other organizations to raise money – typically from about US\$1,000 to US\$1 million – in the form of either donations or investments from multiple individuals".

(8) هيئة السلوك المالي الإنجليزية (Conduct Authority Financial) وتعرف اختصارا بـ FCA ووفقا لموقعها الرسمي على شبكة الانترنت هي الجهة الرقابية المعنية بسلوك 59000 شركة للخدمات المالية والأسواق المالية في المملكة المتحدة، والجهة الرقابية الاحترازية لأكثر من 18000 شركة من تلك الشركات، وتهدف إلى جعل الأسواق تعمل بشكل جيد – للأفراد والشركات، الكبيرة والصغيرة، وللاقتصاد ككل، وتخضع في مباشرة نشاطها لقانون الخدمات والأسواق المالية لسنة 2000. راجع في ذلك وثيقة مترجمة للغة العربية ومنشورة عبر الموقع الرسمي للهيئة على شبكة الانترنت:

<https://www.fca.org.uk/publication/documents/about-fca-arabic.pdf>. (Accessed date: 15/ 03/2020 7:35 PM).

• الخلاصة من التعريفات السابقة للتمويل الجماعي:

يتضح من التعريفات السابقة للتمويل الجماعي ما يلي:

أولاً: أن التمويل الجماعي عبارة عن آلية مستحدثة لتمويل الأفكار أو المشروعات اعتماداً على الجمهور، ويكون ذلك من خلال دعوة توجه لجمع مبلغ محدد من عدد كبير من الأشخاص، وتتم هذه الدعوة من خلال منصة إلكترونية مخصصة لهذا الغرض على شبكة المعلومات الدولية، وذلك بناء على طلب صاحب الفكرة أو المشروع الراغب في الحصول على التمويل.

ثانياً: على الرغم من أن التمويل الجماعي آلية مستحدثة من آليات التمويل، إلا أن وجه الاستحداث يكمن في استخدام المنصة الإلكترونية في تنفيذ عملية التمويل، أما جوهر ومضمون فكرة التمويل الجماعي ذاتها، أي التي تقوم على جمع مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص لتمويل مشروع محدد؛ فهي فكرة تقليدية موجودة منذ زمن طويل، ولها العديد من التطبيقات العملية في بيئة الأعمال غير أنها لم تكن تحت مسمى التمويل الجماعي، ولاحقاً سنعرض جانباً من هذه التطبيقات⁽¹⁰⁾.

(9) Financial conduct authority, "A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media", February 2015, P.1. document is Available on:

<https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>

(Accessed date: 16/03/2020 12.35 AM).

وللمزيد من التوضيح نورد التعريف بلغته الأصلية (الانجليزية) على نحو ما ورد بالوثيقة السابق الإشارة إليها، حيث جاء على النحو التالي:

"Crowdfunding is a way in which people, organisations and businesses, including business start-ups, can raise money through online portals (called crowdfunding platforms) to finance or re-finance their activities".

(10) في المطلب الثاني من هذا المبحث سوف يتم عرض بعض التطبيقات التاريخية لفكرة التمويل الجماعي، وفي المطلب الثاني من المبحث الرابع سوف يتم عرض بعض التطبيقات الحديثة للفكرة في جمهورية مصر العربية.

ثالثاً: أن عملية التمويل الجماعي لها ثلاث أطراف أساسية هم⁽¹¹⁾:

1- طالب التمويل الجماعي:

طالب التمويل هو من يتقدم إلى المنصة بطلب لتمويل المشروع أو الفكرة، وهو صاحب الخطوة الأولى في إجراءات التمويل الجماعي، فهو من يملك تقدير مدى حاجته للجوء إلى تمويل مشروعته من خلال هذا النظام، ومتى اتخذ القرار بذلك تبدأ المنصة في اتخاذ الإجراءات الإدارية والقانونية إزاء طلبه، وطالب التمويل قد يكون شركة أو تاجر طبيعي أو فنان أو مقاول أو مخترع تبعاً لما يسمح به النظام القانوني للتمويل الجماعي في كل دولة.

2- منصة التمويل الجماعي:

منصة التمويل الجماعي (Crowdfunding Platform) يمكن تعريفها بأنها "منصة قائمة على شبكة الإنترنت، أو موقع تواصل اجتماعي، أو أي وسيلة مماثلة أخرى، لأغراض التمويل الجماعي"⁽¹²⁾، ويمكن تعريفها أيضاً بأنها "وسيلة إلكترونية يمكن من خلالها يتم عرض المشروعات والأفكار على جمهور الممولين بغرض الحصول على التمويل الجماعي لها".

ومنصة التمويل وفقاً لهذا المفهوم تعتبر المحور المركزي في عملية التمويل الجماعي، على اعتبار أنها وسيلة عرض المشروع على جمهور الممولين، وسبب نشوء العلاقة بين الممولين وطالبي التمويل الجماعي في حالة نجاح عملية التمويل، ونظراً لخطورة هذا الدور فكان لا بد من إخضاعها لنظام قانوني خاص يضمن حماية جمهور المدخرين من المخاطر المحيطة بعمليات التمويل الجماعي.

3- الممولون:

وهم الأشخاص الطبيعية أو المعنوية الذين يقدمون جزء من أموالهم في مبلغ التمويل المستهدف الحصول عليه من خلال عملية التمويل الجماعي، إما على سبيل المساهمة، أو على سبيل القرض، أو على سبيل التبرع، حيث يتحدد ذلك تبعاً لنوع التمويل الجماعي المطروح عبر

(11) Rohit Gupta - Reward and Donation Crowdfunding: A Complete Guide for Emerging Startups -Notion Press -2018 - P. 1.

(12) مصرف البحرين المركزي - مسودة نظام أنشطة التمويل الجماعي القائم على القروض Loan-based Crowdfunding activities Regulation - ص4.

رضا محمد عبدالحواد

المنصة الالكترونية، ويتوقف نجاح عملية التمويل أو فشلها على مدى قناعة الممولين بالمشروع، وإقبالهم على المشاركة بأموالهم فيه.

المطلب الثاني

التطور التاريخي لفكرة التمويل الجماعي

سبقت الإشارة إلى أن التمويل الجماعي آلية مستحدثة من آليات تمويل المشروعات والأفكار الإبداعية يقوم على جمع مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص من خلال منصة الكترونية على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) بهدف تمويل مشروع محدد⁽¹³⁾، وهنا يجدر التنويه إلى أن وجه الاستحداث في التمويل الجماعي يكمن في استخدام المنصة الالكترونية في تنفيذ عملية التمويل، أما جوهر أو مضمون فكرة التمويل الجماعي ذاتها، أي التي تقوم على جمع مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص؛ فهي فكرة تقليدية موجودة منذ زمن طويل، ولها العديد من التطبيقات العملية في بيئة الأعمال غير أنها ليست تحت مسمى التمويل الجماعي.

ففي أوائل ثمانينيات القرن التاسع عشر أطلق الصحفي Joseph Pulitzer (أحد مؤسسي صحيفة New York World) حملة صحفية دعا من خلالها جميع الأمريكيين إلى التبرع لبناء قاعدة في مدينة نيويورك ليقام عليها تمثال الحرية *Statue of Liberty* الذي قررت فرنسا إهداؤه إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بعد أن رفض الكونجرس تمويل المشروع، وقد نجحت هذه الحملة في جمع مبلغ التمويل المستهدف، وتم بناء قاعدة تمثال الحرية الذي يعد أحد رموز مدينة نيويورك حتى اليوم، ويرى البعض⁽¹⁴⁾ أن حملة التبرع التي قام بها الصحفي Joseph Pulitzer قد أسست لتمويل جماعي ناجح؛ حيث أنه رفع المشروع من المستوى المحلي إلى المستوى الوطني من خلال حث جميع الأمريكيين على المشاركة وتقديم المساهمات المتواضعة، مع إقناعهم بإبداعية المشروع وأهميته وأنه ليس مجرد نصب تذكاري، وبالفعل تم إقامة البناء بمساهمة من نحو 160 ألف متبرع donors⁽¹⁵⁾.

(13) ما سبق ص 10.

(14) Assadi, Djamchid - Strategic Approaches to Successful Crowdfunding – IGI Global – 2015 – P. 265. Global

(15) Rohit Gupta - Op. Cit., P. 2.

أيضا فإن الاكتتاب العام في الأسهم والسندات يعد تطبيق قديم لفكرة التمويل الجماعي، حيث إن التمويل الجماعي وفقا لمفهومه سالف الذكر يتفق في بعض الجوانب مع فكرة "الاكتتاب العام" في الأسهم والسندات التي تصدرها شركات المساهمة والتوصية بالأسهم؛ فالإكتتاب العام يعرف بأنه "طريقة من طرق التمويل تتحصل في الالتجاء إلى جماهير المدخرين لتجميع الأموال اللازمة لتأسيس شركة أو لزيادة رأس مالها أو لإقراضها"⁽¹⁶⁾، ومن ثم فإن الإكتتاب العام شأنه شأن التمويل الجماعي من حيث إنه يتضمن توجيه دعوة لأشخاص غير محددین سلفا للإكتتاب في أوراق مالية صغيرة القيمة مطروحة من قبل مصدر معين وفقا لإجراءات معينة تهدف إلى حماية الادخار العام وحماية جمهور المدخرين من الوقوع في عمليات الاحتيال أو الغش.

ويرجع تاريخ أول إكتتاب عام في الأسهم إلى عام 1602م عندما طرح الهولنديون أسهم شركة Dutch East India للجمهور، وذلك تحقيقا لرغبة الحكومة الهولندية في احتكار تجارة التوابل عبر القارات، بينما يعود أول إكتتاب عام في السندات الحكومية إلى العام 1693م عندما أصدر بنك إنجلترا سندات بهدف تمويل حرب بريطانيا ضد فرنسا⁽¹⁷⁾.

ومن صور التمويل الجماعي في الماضي القريب كانت بعض المدارس في مراحل التعليم الأساسي تنشئ وتشغل مطعم صغير (كَنْتِينٌ أو كافيتيريا) لتقديم الأطعمة والمشروبات بمقابل مادي للطلاب خلال اليوم الدراسي، ولتنفيذ هذا المشروع في ظل عدم وجود تمويل ذاتي من المدرسة؛ فكان يتم في بداية كل عام دراسي عرض الفكرة على الطلاب الذين يرغبون في استثمار نقودهم في تقديم مبلغ بسيط لتمويل المشروع، وبذلك يتم جمع مبلغ التمويل اللازم لتشغيل المشروع، وفي نهاية السنة الدراسية يسترد كل طالب النقود التي تم دفعها في أول السنة الدراسية بالإضافة إلى نسبته في الأرباح والعوائد.

(16) د. علي سيد قاسم - قانون الأعمال - الجزء الثاني (التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي) الشركات التجارية - دار النهضة العربية - بدون تاريخ نشر - رقم 279 - ص 314.

(17) مقال بعنوان "ماذا تعرف عن السندات" منشور بتاريخ 29 يناير 2017 على الموقع الإلكتروني لصحيفة "العربية": <https://beta.alarabiya.net> (تم الاطلاع بتاريخ 2020/6/15 الساعة 12:23م). وتجدر الإشارة إلى أن البعض يرى أن سندات الحرب War bonds هي نظريا شكلا من أشكال التمويل الجماعي في الصراعات العسكرية. - Op. Cit., P. 2.Rohit Gupta

• بداية ظهور المنصات الإلكترونية للتمويل الجماعي⁽¹⁸⁾:

يرجع تاريخ تأسيس أولى هذه المنصات إلى مطلع القرن الواحد والعشرين، حيث شهد العام 2001 تأسيس منصة 'Artist Share'، والتي تعرف بأنها أول منصة على الإنترنت للحصول على التمويل من المعجبين "fan-funding"⁽¹⁹⁾، وقام بتأسيسها الموسيقار "براين كاميليو Brian Camelio" في الولايات المتحدة الأمريكية⁽²⁰⁾، ومن خلال هذه المنصة يوجه الموسيقيين الدعوة إلى معجبيهم للحصول على تبرعاتهم لدعم وإنتاج أعمالهم الموسيقية.

وفي عام 2005 تم تأسيس منصة "Kiva" للتمويل الجماعي في مدينة سان فرانسيسكو، وتكمن مهمتها في توسيع الوصول المالي إلى المجتمعات المحرومة لمساعدتها على الازدهار، ومعالجة الحواجز الأساسية أمام الوصول إلى الخدمات المالية في جميع أنحاء العالم، وتحسين جودة وتكلفة هذه الخدمات، ومن خلال هذه المنصة يمكن للطلاب دفع الرسوم الدراسية، ويمكن للنساء بدء الأعمال التجارية⁽²¹⁾.

وفي ذات العام (2005) تأسست منصة "Prosper" التي تعتبر أول منصة في الولايات المتحدة الأمريكية للإقراض المباشر أو ما يعرف بـ Peer-to-Peer Lending، وقد قامت شركة "Prosper" بتسهيل الحصول على أكثر من 17 مليار دولار في شكل قروض لأكثر من 1.020.000 شخص، ومن خلال هذه المنصة يمكن للناس الاستثمار بطريقة مجزية ماليا واجتماعيا؛ حيث يتقدم المقترضون عبر الإنترنت للحصول على قرض محدد القيمة بين 2000 دولار و 40 ألف دولار، ويمكن للأفراد والمؤسسات الاستثمار في هذه القروض وتحقيق عوائد مجزية⁽²²⁾.

• الأزمة المالية العالمية 2008 وانعكاسها على تأسيس منصات التمويل الجماعي:

(18) Rohit Gupta - Op. Cit., P. 3.

(19) <https://www.artistshare.com/about> . (Accessed date:14/07/2020. 10:45 AM).

(20) Davide Magrini: "Fifty Shades of Crowdfunding - 50 Worldwide Crowdfunding Platforms Reviewed" - Lulu.com - 2014 – P. 14.

(21) <https://www.kiva.org/about> . (Accessed date: 25/07/2020. 02:45 PM).

(22) <https://www.prosper.com/about> . (Accessed: 26/07/2020. 06:30 PM).

عقب حدوث الأزمة المالية العالمية في عام 2008 ازداد حجم الصعوبات التي تواجه المشروعات والأفكار الإبداعية في الحصول على التمويل اللازم لها من المؤسسات المالية التقليدية (كالبنوك ومؤسسات التمويل الأخرى)، فبعد أن كانت هذه الصعوبات تتمثل في بيروقراطية إجراءات الحصول على التمويل وصعوبة تحقق بعض شروط التمويل؛ أصبح العديد من هذه المؤسسات غير قادرة على القيام بدورها في منح التمويل؛ نظرا لما أصابها من كساد مالي بسبب الأزمة المالية العالمية.

وأمام هذه الصعوبات شهد اللجوء للحصول على التمويل من خلال هذه المؤسسات تراجعاً

ملحوظاً من قبل طالبي التمويل، وبدأت فكرة تأسيس منصات التمويل الجماعي في نيل جانب أكبر من الاهتمام والانتشار عبر شبكة الانترنت، على اعتبار أن الحصول على التمويل من خلال الجمهور ربما يكون أيسر بكثير من الحصول عليه من خلال المؤسسات المالية التقليدية ولاسيما في ظل تأثرها بالأزمة المالية العالمية.

ففي عام 2008 تم تأسيس منصة "Indiegogo" بمدينة سان فرانسيسكو بولاية كاليفورنيا الأمريكية بهدف تمويل الأفكار الإبداعية والشركات الناشئة والأعمال الخيرية وتوفير التبرعات أثناء الأزمات العامة وحالات الطوارئ⁽²³⁾، وفي العام التالي (2009) تم تأسيس منصة **Kickstarter** ومقرها مدينة بروكلين "Brooklyn" بنيويورك، وهي شركة ذات نفع عام تهدف إلى تقديم المساعدة للمشاريع الإبداعية بتوفير التمويل المالي لها من خلال آلية التمويل الجماعي⁽²⁴⁾.

(23) <https://www.indiegogo.com/about/our-story> . (Accessed date:28/07/2020. 6.23 PM).

(24) <https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer>.(Accessed date:29/07/2020. 5.35 PM).

ويرى البعض⁽²⁵⁾ أن منصتي Indiegogo، Kickstarter كان لهما دورا كبيرا في نشر ثقافة التمويل الجماعي في العالم، وساهما في توسيع أهدافه لتشمل دعم الابتكارات والمشاريع الناشئة بكافة أشكالها.

وفيما يتعلق بالدول العربية، فقد ظهرت ببعضها العديد من منصات التمويل الجماعي، ويزداد عددها بشكل ملحوظ لاسيما في الآونة الأخيرة حتى بلغ عددها تقريبا 32 منصة في عام 2021م، ومن هذه المنصات -على سبيل المثال- منصة (ذو مال "ZOOMALL") ومقرها في لبنان، ومنصات (يوركيا) و(بيهايف) و(دبي نكست⁽²⁶⁾) في الامارات، ومنصتي (أفكار مينا) و(ليوا) في الأردن، ومنصتي (كوفندي) و(أفريكويتي) في تونس، ومنصتي (شريكي) و(تويزا) في الجزائر، ومنصات (سكوير) و(منافع)، و(رقمية) ، و(أصول وبخيت الاستثمارية)، و(صكوك كابيتال)، و(إمكان العربية المحدودة) في المملكة العربية السعودية.

(25) د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة مقارنة - بحث منشور بمجلة الحقوق جامعة الكويت مجلس النشر العلمي - ديسمبر 2019 - المجلد 43 - العدد 4 - ص71.

(26) وفقا للبوابة الرسمية لحكومة دولة الإمارات العربية المتحدة على شبكة الانترنت منصة "دبي نكست هي أول منصة رقمية للتمويل الجماعي لحكومة دبي. تهدف المنصة إلى تقديم الدعم المجتمعي للشباب وأصحاب الأفكار المبدعة من مختلف الجنسيات، من خلال جذب رؤوس أموال صغيرة الحجم من افراد المجتمع للمشاركة في تمويل مشاريع تجارية قائمة على أفكار مبتكرة"، ويرجع تاريخ إطلاق هذه المنصة إلى شهر مايو 2021م.

<https://u.ae/ar-ae/information-and-services/business/crowdfunding>. (Accessed date: 28/10/2021. 12:13 PM).

• تطور حجم الأموال المستثمرة من خلال التمويل الجماعي على مستوى العالم⁽²⁷⁾:

شهد نشاط التمويل الجماعي نموا ملحوظا من سوق قوامها 1.5 مليار دولار أمريكي في عام 2011 على مستوى العالم، ووصلت إلى 84 مليار دولار أمريكي في عام 2018، فيما توقع أن ترتفع قيمة السوق لتصل إلى نحو 114 مليار دولار في عام 2021، كما توسعت أنشطة منصات التمويل الجماعي لتصبح واحدة من أهم مصادر تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتأتي في المرتبة الثانية بعد رأس المال المخاطر (Capital Venture) كمصدر لتمويل هذه المؤسسات.

بيد أن التطور والنمو الحالي في صناعة منصات التمويل الجماعي يجعل من المتوقع نمو حجم هذه السوق ليصل نحو 196 مليار دولار خلال الفترة (2021-2025) بمعدل نمو يقدر بنحو 15 في المائة.

(27) راجع في هذا الشأن: تقديرات الشراكة العالمية للشمول المالي (GPII) وأرنست ويونغ (EY)، مشار إليه د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد، د. أنور عثمان - الإصدار الثاني لتقرير "مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية" - صندوق النقد العربي - سبتمبر 2021 - ص 6.

وتجدر الإشارة إلى أن "الشراكة العالمية للشمول المالي (the Global Partnership for Financial Inclusion) يشار إليها اختصارا بـ (GPII)"، ووفقا لموقعها الرسمي على شبكة الانترنت هي منصة شاملة لجميع دول مجموعة العشرين، والبلدان المهتمة من خارج مجموعة العشرين وأصحاب المصلحة المعنيين لمواصلة العمل على الشمول المالي، بما في ذلك تنفيذ خطة عمل الشمول المالي لمجموعة العشرين التي تمت الموافقة عليها في قمة مجموعة العشرين في سول (Seoul) عاصمة كوريا الجنوبية. راجع في ذلك الموقع الإلكتروني للشراكة العالمية على شبكة الانترنت:

<https://www.gpfi.org/about-gpfi>. (Accessed date: 13/12/2021. 10:13 PM).

(راجع الموقع الإلكتروني على شبكة الانترنت: Ernst & Young وللمعلومات بشأن أرنست ويونغ)

https://www.ey.com/en_us.

المبحث الثاني

أنواع التمويل الجماعي وخصائصه

المطلب الأول

أنواع التمويل الجماعي

من خلال التطبيق العملي المعاصر لفكرة التمويل الجماعي يمكن التفرقة بين ثلاث أنواع، تختلف تبعاً لهدف عملية التمويل، سواء في جانب الممول أو في جانب طالب التمويل، وهذه الأنواع هي: التمويل الجماعي القائم على ملكية الأسهم، والتمويل الجماعي القائم على الإقراض، والتمويل الجماعي القائم على التبرع⁽²⁸⁾.

ويطلق البعض⁽²⁹⁾ على التمويل الجماعي القائم على ملكية الأسهم والتمويل الجماعي القائم على القرض مصطلح "التمويل الجماعي الاستثماري"، على أساس أن الممول يستثمر أمواله إما عن طريق شراء أسهم ملكية في المشروع المطروح للتمويل بغية تحقيق الأرباح، أو عن طريق إقراضه بفائدة، في حين يطلق على التمويل الجماعي القائم على التبرع مصطلح "التمويل الجماعي التبرعي"، وذلك تأسيساً على أن الممول لا يسترد المبالغ التي يساهم بها في تمويل المشروع ولا يتلقى فوائد عنها.

1- التمويل الجماعي القائم على الأسهم Equity-based crowdfunding:

يعتمد التمويل الجماعي القائم على الأسهم على جمع الأموال اللازمة لتمويل المشروع من خلال دعوة توجه للجمهور لتملك أسهم في رأس مال المشروع المعروض للتمويل⁽³⁰⁾، ويستخدم هذا

(28) تجدر الإشارة إلى أن هذه الأنواع الثلاثة هي الأشهر بين أنواع التمويل الجماعي، ولكنها لا تمثل كافة أنواعه، حيث توجد أنواع أخرى نجمت عن التطور في عمليات التمويل الجماعي لتسد الاحتياجات لدى طالبي التمويل والممولين، ومن هذه الأنواع على سبيل المثال "دعم ما قبل الشراء"، والتمويل الجماعي القائم على المكافأة"، وغير ذلك.

(29) د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص73.

المرجع السابق - ص74. (30)

النوع إما لتأسيس شركات جديدة أو لزيادة رأس مال شركات قائمة، ويلجأ الممولون إلى المساهمة في مبلغ التمويل وفقا لهذا النوع بهدف تحقيق الأرباح، على اعتبار أن نجاح المشروع يترتب عليه العديد من الفوائد لمالك السهم، فهو يحصل على نسبة من الأرباح، فضلا عن زيادة القيمة السوقية للسهم ذاته، وإمكانية إعادة بيعه بسعر أعلى من سعر الشراء، إلى جانب الحقوق التي يتمتع بها الممول بصفته مساهم في المشروع.

ومن جانبنا نرى أن هذا النوع يجد مجالا أكبر لتطبيقه في تمويل شركات المساهمة والتوصية بالأسهم، تأسيسا على أن رأس مال هذه الشركات ينقسم إلى أسهم متساوية القيمة، ويتصور أن يكون عدد المساهمين فيها كبيرا؛ لأنها تقوم على الاعتبار المالي وليس الاعتبار الشخصي، وذلك بعكس شركات التضامن والتوصية البسيطة التي لا يتصور تكوين رأس مالها أو زيادته من خلال طرح حصص تكوين رأس مال الشركة للتمويل من خلال دعوة عامة توجه للجمهور؛ لتتافي ذلك مع مقتضيات الاعتبار الشخصي والثقة بين الشركاء التي تعتبر أساسا لتكوين هذه الشركات واستمرارها على الوجه الصحيح قانونا.

وفي شأن الشركة ذات المسؤولية المحدودة أيضا لا يتصور تمويلها من خلال نظام التمويل القائم على ملكية الأسهم، فوفقا لنظامها القانوني المنصوص عليه في قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 هذه الشركة يجب ألا يزيد عدد الشركاء فيها على خمسين شريكا، ولا يجوز تأسيس الشركة أو زيادة رأس مالها أو الاقتراض لحسابها عن طريق الاكتتاب العام، ولا يجوز لها إصدار أسهم أو سندات قابلة للتداول، ويكون انتقال حصص الشركاء فيها خاضعا لاسترداد الشركاء⁽³¹⁾.

2- التمويل الجماعي القائم على الإقراض Debt-based Crowdfunding:

يعتمد التمويل الجماعي القائم على الإقراض على جمع الأموال اللازمة لتمويل المشروع من خلال دعوة توجه للجمهور لجمع مبلغ القرض المستهدف لتمويل المشروع، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من أنواع التمويل باعتباره بديلا للاقتراض من البنوك أو من مؤسسات التمويل التقليدية الأخرى،

(31) راجع د. ثروت عبدالرحيم - شرح القانون التجاري المصري الجديد - الجزء الأول - دار النهضة العربية - 2006 - ص 743 وما بعدها.

حيث أن عملية الحصول على القرض من خلال التمويل الجماعي تعد أقل تكلفة إذا ما قورنت بالبنوك أو مؤسسات التمويل الأخرى، وذلك نظرا لاستفادتها من التكنولوجيا المالية⁽³²⁾.

ووفقا لهذا النوع؛ فإن الممولين يساهمون في تمويل المشروع على سبيل القرض، وليس على

سبيل التملك أو التبرع، حيث يلتزم من حصل على التمويل برد مبلغ القرض الذي ساهم به الممول كاملا خلال المدة المحددة، ووفقا لنظام السداد المتفق عليه.

وفي شأن الفائدة المرتبطة بمبلغ القرض يمكن التفرقة بين أسلوبين للإقراض من خلال التمويل الجماعي وهما⁽³³⁾:

الأسلوب الأول: الإقراض بفائدة، وهو الذي يتم فيه الاتفاق على نسبة فائدة محددة مرتبطة بمبلغ القرض، بحيث يلتزم طالب التمويل بدفعها إلى جانب دفع أصل مبلغ القرض، والممول بفائدة يستهدف من المشاركة في جمع مبلغ التمويل تحقيق الربح من خلال الفائدة.

الأسلوب الثاني: الإقراض بدون فائدة، وهو الذي يقتصر حق الممول فيه على استرجاع الأموال التي ساهم بها في مبلغ التمويل فقط، والممول وفقا لهذا الأسلوب لا يستهدف من مشاركته في التمويل تحقيق أية أرباح.

وللممول في التمويل الجماعي القائم على القرض -سواء بفائدة أو بدون فائدة- أن يطلب تحويل قيمة المبلغ الذي ساهم به إلى أسهم ملكية في المشروع الممول، ويكون ذلك وفقا لقواعد متفق عليها مسبقا في مرحلة جمع مبلغ التمويل.

3- التمويل الجماعي القائم على التبرع Donation-based crowdfunding:

(32) د. عبدالسلام محمد عبدالله الديفار -منصات التمويل الجماعي- رسالة دكتوراه- كلية الحقوق -جامعة ص211. الإسكندرية- 2021-

(33) د. فهد على الزميع -المرجع السابق- ص75، د. الصالحين محمد العيش - الحوكمة والتمويل الجماعي (قراءة في التجربة الفرنسية) - مجلة كلية القانون الكويتية العالمية - السنة الرابعة - مايو 2016 (ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث - الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال - العدد (1) - الجزء الأول) - ص634.

وفقا لهذا النوع، فإن عملية التمويل تتم من قبل الممولين على سبيل التبرع لإنشاء المشروع أو لدعمه، أو لتطبيق الأفكار وتنفيذها، فالممول لا يسترد قيمة الأموال التي ساهم بها في جمع مبلغ التمويل المستهدف، ولا ينتظر عائدا ماليا من وراء هذه المساهمة حتى في حالة تنفيذ المشروع ونجاحه في تحقيق أهدافه⁽³⁴⁾، فعملية التمويل تهدف لتوفير التمويل على أساس تطوعي دون أن يكون هناك أي استرداد للمبالغ التي ساهم بها الممولين.

ويجد التمويل الجماعي القائم على التبرع مجالا واسعا لتطبيقه في تمويل المشروعات الإبداعية والتعليمية والثقافية، وكذلك المشروعات ذات البعد الخيري أو الإنساني التي تعود بالفائدة على عموم المجتمع⁽³⁵⁾، كتلك التي تهدف إلى المحافظة على البيئة أو تقديم الخدمات للفئات الفقيرة كخدمات التعليم، أو تقديم المعونات في حالة الإغاثة من المجاعات أو الكوارث⁽³⁶⁾، وما هو على نحو ذلك من المشروعات والأفكار⁽³⁷⁾.

(34) Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava - Crowdfunding-and-Financial Inclusion (Working Paper) – Mar 2017 - P.5. Available on: <https://www.cgap.org/sites/default/files/researches/documents/Working-Paper-=-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>. (Accessed date 16/08/2020. 07:35 PM).

(35) Christian Puget - Le financement participatif pour les entreprises - Workshop crowdfunding SPORTALEC- ARDI, 21/04/2015 - P. 6.

(36) د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد - منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية - صندوق النقد العربي - 2019 - ص17.

(37) وليس معنى أن التمويل قائم على التبرع وجوب أن يكون المشروع طالب التمويل من المشروعات ذات البعد الخيري والإنساني؛ إذ يتصور أن يكون طالب التمويل يستهدف إنشاء مشروع خاص بقصد تحقيق الربح، ويكون دافع الممول للمساهمة في مبلغ التمويل هو تقديم الدعم للشباب أو لطائفة معينة. راجع في ذلك:

Dr. Steven Bradford -crowd funding and the federal Securities laws- OP.cit., p.15. Available on:

<https://digitalcommons.unl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1118&context=lawfacpub> . (Accessed date: 25/08/2021. 6.30 pm.

وراجع أيضا د. عبدالسلام عبدالله الديفار - المرجع السابق - ص193.

ولا ريب أن نطاق تطبيق التمويل الجماعي القائم على التبرع (سواء من حيث حجم عملياته أو من حيث نوع المشروعات التي تمول من خلاله) يختلف تبعاً لثقافة كل مجتمع والمستوى المالي لأفراده، ومع ذلك فإنه وفي إطار عملية تشجيع الجمهور على التبرع لجمع مبلغ التمويل يحرص بعض أصحاب المشروعات (طالبى التمويل) على تقديم هدية أو مكافأة رمزية للممولين، حيث تمثل هذه الهدية أو المكافأة نوعاً من أنواع التقدير المعنوي له، وقد تتمثل في منحه شهادة شكر وتقدير أو ميدالية تذكارية أو وضع اسمه في لوحة الشرف⁽³⁸⁾.

وعلى الرغم من أهمية الدور الاجتماعي للتمويل الجماعي القائم على التبرع؛ إلا أنه يعد من أكثر أنواع التمويل خطراً، حيث تبرز فيها مخاطر الاحتيال من خلال الحملات الزائفة أو الوهمية، وكذلك مخاطر دعم الجماعات الإرهابية وغسل الأموال، لا سيما إذا كانت الجهة طالبة التمويل ليست جهة معروفة أو موثوقة⁽³⁹⁾.

د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص 74. (38)

(39) د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد - المرجع السابق - ص 24.

المطلب الثاني

خصائص التمويل الجماعي

يتميز التمويل الجماعي وفقا لمفهومه سالف الذكر بالخصائص الآتية:

أولاً: التمويل الجماعي أحد آليات التمويل الخارجي للمشروعات:

بوجه عام تحصل المشروعات على التمويل اللازم لنشأتها أو لدعم مركزها المالي إما من مصادر داخلية (ذاتية)، كأموال المؤسسين أو إيرادات المشروع أو تسهيل أصل أو أكثر من أصولها العقارية أو المنقولة أو المعنوية، وإما من مصادر خارجية⁽⁴⁰⁾، كالتمويل من العائلة والأصدقاء، والتمويل عن طريق المستثمرين الاستراتيجيين، والتمويل عن طريق المستثمرين الأفراد، والتمويل متناهي الصغر، والتمويل عن طريق حاضنات الأعمال، والتمويل عن طريق صناديق التمويل المباشر، والتمويل عن طريق صناديق رأس المال المُخاطر، والتمويل عن طريق البنوك، والتمويل عن طريق الصندوق الاجتماعي للتنمية، والتمويل عن طريق إصدار السندات، والتمويل عن طريق شركات التخصيم أو التأجير التمويلي.

ووفقا لتعريف التمويل الجماعي؛ فإنه يعتبر أحد وسائل التمويل الخارجي للمشروعات، يستوي في ذلك أن يكون التمويل الجماعي قائم على التبرع أو قائم على الاقتراض أو قائم على الأسهم؛ ففي جميع الحالات فإن طالب التمويل الجماعي يحصل على مبلغ التمويل المستهدف من خلال المبالغ التي يدفعها عدد كبير من الأشخاص الذين تتحقق لديهم القناعة بفكرة المشروع وجدوى تمويله.

ثانياً: التمويل الجماعي يعتبر أحد تطبيقات التكنولوجيا المالية (FinTech):

التكنولوجيا المالية مصطلح يشير إلى استخدام التكنولوجيا الحديثة في تنفيذ الخدمات المالية، كخدمات الدفع من خلال الهاتف المحمول، والعملات الرقمية وتحويل الأموال وكذلك الإقراض،

د. عبدالغفار حنفي - الإدارة المعاصرة - الدار الجامعية - الإسكندرية - 1991 - ص 407. (40)

وإدارة الثروات بالإضافة إلى خدمات التأمين، وذلك على نحو مغاير لسبل التنفيذ التقليدي لمثل هذه الخدمات.

ووفقاً لذلك يعتبر التمويل الجماعي Crowdfunding أحد تطبيقات هذه التكنولوجيا أو

صورها، فمن خلالها تستطيع المشاريع الريادية، والناشئة الحصول على مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص، مما يساعدها في تمويل المشاريع الجديدة وتطوير القائمة.

ومن أبرز قصص النجاح في استخدام التكنولوجيا المالية في التمويل الجماعي، يمكن الاطلاع على تجربة شركة Oculus VR وهي شركة أمريكية متخصصة في إنتاج أجهزة الواقع الافتراضي، ومن بينها مشروع سماعات الرأس المخصصة لألعاب الفيديو، ففي عام 2012 ومن خلال منصة Kickstarter استهدف مؤسس الشركة جمع مبلغ 250 ألف دولار أمريكي، لكن مبلغ التمويل المحقق مع انتهاء الحملة قد تجاوز 2.4 مليون دولار أمريكي، أي تقريبا عشر أضعاف المبلغ المستهدف⁽⁴¹⁾.

ثالثاً: التمويل الجماعي يعتمد على جمع مبالغ بسيطة من عدد كبير من الأشخاص من خلال منصة إلكترونية:

فكرة التمويل الجماعي على اختلاف تعريفاتها وأنواعها تقوم على عناصر ثلاثة أساسية، وهذه العناصر هي: 1- جمع أموال محدودة المقدار (صغيرة)، 2- من مجموعة كبيرة من الأشخاص، 3- باستخدام التقنية الرقمية⁽⁴²⁾.

فمن خلال التمويل الجماعي يتم جمع المبلغ المستهدف من التمويل من خلال جمع مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص، فكل شخص يساهم بمبلغ بسيط، ومع زيادة عدد الأشخاص المساهمين يكون الناتج مبلغ التمويل المطلوب، فعلى سبيل المثال إذا استطاع صاحب المشروع أو

& د. وفاء بنت ناصر المبيريك - ريادة الأعمال - العبيكان للنشر د. أحمد بن عبدالرحمن الشميمري (41) 2019 - ص332.

(42) Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava, Op. Cit., P. VII. (Accessed date: 27/08/2020. 05:45 PM).

الفكرة إقناع مليون شخص بأن يساهم كل منهم بدولار واحد، ففي النهاية سيكون المجموع مليون دولار⁽⁴³⁾.

وتأسيسا على ذلك لا يعتبر التمويل المباشر من خلال هذه المنصات تمويلا جماعيا؛ لافتقاده أحد عناصر (43) التمويل الجماعي وهو أن يتم جمع المبلغ المستهدف للتمويل من خلال مجموعة كبيرة من الأشخاص، ولا ريب أن قيام المنصة بالتمويل المباشر يستلزم الحصول على ترخيص يجيز لها مباشرة هذا النشاط.

المبحث الثالث

مزايا التمويل الجماعي ومخاطره⁽⁴⁴⁾

المطلب الأول

مزايا التمويل الجماعي

يحقق التمويل الجماعي العديد من المزايا سواء لأصحاب المشروعات والأفكار أو للممولين، وفي هذا المقام لن نستفيض في شرح وتبيان هذه المزايا، ولكن نظرا لحدائثة فكرة التمويل الجماعي؛ فسوف نتعرض بإيجاز لبعضها، ونوضح ذلك فيما يلي:

أولاً: التمويل الجماعي يخلق سوق تنافسية بين آليات التمويل:

يعتبر التمويل الجماعي آلية مستحدثة أضيفت إلى آليات التمويل الخارجي المعروفة في بيئة الأعمال؛ وهو ما من شأنه أن يسهم في خلق سوقا تنافسية بين هذه الآليات، حيث أن حداثة آلية التمويل الجماعي ويسر طريق الاستفادة منها سواء للممولين أو لطالبي التمويل حتما سيدفع مؤسسات التمويل التقليدية سواء البنوك أو مؤسسات التمويل الأخرى إلى تغيير جانب من سياساتها المعقدة في منح التمويل حتى تضمن بقائها في السوق وجذب المزيد من العملاء.

ثانياً: التمويل الجماعي يساهم في الوصول السريع إلى التمويل:

يساهم التمويل الجماعي في فتح المجال أمام أصحاب المشروعات والأفكار الإبداعية للحصول على التمويل بشكل أسرع وأيسر مما عليه الحال في الحصول على التمويل عبر

(44) See: Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava - Op. Cit.; P. 6 and byond. Rohit Gupta - Op. Cit., P. 11 and byond.

ومن الفقه العربي: د. الصالحين محمد العيش - المرجع السابق - ص 630 وما بعدها، وراجع مقال بعنوان "ما مميزات التمويل الجماعي؟" وكيفية النجاح فيه؟ منشور بتاريخ 2016/07/31 على الموقع الإلكتروني:

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/437819> (Accessed date: 12/09/2020. 09:55 PM).

المؤسسات المصرفية⁽⁴⁵⁾، فالتمويل الجماعي يضمن تحقيق نوعا من السرعة والمرونة الإجرائية في الحصول على التمويل، فصاحب المشروع طالب التمويل الجماعي يستطيع عرض مشروعه للتمويل الجماعي من منزله أو مكتبه وهو جالس أمام الحاسوب، دون حاجة لأية إجراءات تقليدية أو مصروفات إدارية للطلب في ذاته، حيث يعرض صاحب المشروع فكرة مشروعه على المنصة الإلكترونية المخصصة لهذا الغرض، ووفقا لعرضه يساهم المتحمسون للفكرة في تمويلها تبعا لنوع التمويل المطلوب، إما عن طريق التبرع أو القرض أو ملكية الأسهم على نحو ما سبق أن أسلفنا.

وتعمل شركات التكنولوجيا المالية على إرساء معايير محددة وواضحة تقوم تطبيقاتها الذكية بدراستها لراغبي الحصول على تسهيلات مصرفية أو قروض، ويدخل عمل الذكاء الاصطناعي في دراسة الطلبات، ويقدم العديد من المعلومات عن التاريخ الوظيفي، وعن التعليم وسلوكيات الادخار والنمو لطالب التمويل.

ثالثا: التمويل الجماعي يتيح خيارات متعددة أمام طالبي التمويل والممولين:

تتعدد أنواع التمويل الجماعي على نحو ما سبق أن أسلفنا وهو ما يتيح عدد من الاختيارات أمام الممولين وطالبي التمويل، كالتمويل القائم على التبرع والتمويل القائم على القرض والتمويل القائم على ملكية الأسهم، فضلا عن ذلك فإنه داخل كل نوع من الأنواع سالفة الذكر تُطرح العديد من المشروعات المطلوب تمويلها، وهو ما يتيح فرصة أكبر أمام الممولين لاختيار المشروع الذي يرغب في المساهمة في تمويله، فالتمويل الجماعي بمثابة سوق متاح عبر شبكة الانترنت لعرض المشروعات والأفكار التي تحتاج إلى تمويل، والممول يختار منها ما يشاء وفق أهدافه المتوخاة من المساهمة في عملية التمويل.

ولما كانت فكرة التمويل الجماعي تقوم على جمع مبالغ صغيرة من أشخاص كثيرة، فإن التمويل الجماعي يتيح الفرصة أمام أي شخص في المساهمة في تمويل أي مشروع أو فكرة بغض النظر عما إذا كان غنيا أو فقيرا.

رابعا: التمويل الجماعي يعتبر أحد آليات تعزيز الشمول المالي:

(45) د. الصالحين محمد العيش - المرجع السابق- ص630.

يُعرف الشمول المالي - وفقاً لما أوردته المنظمات والمؤسسات الاقتصادية الدولية ومن بينها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD والشبكة الدولية للتثقيف المالي (International Network on Financial Education) - بأنه توفير المنتجات والخدمات المالية بالشكل الكافي، وفي الوقت المناسب، وبتكلفة ميسورة؛ لتصل إلى جميع فئات وشرائح المجتمع من خلال نظام التكنولوجيا المالية FinTech الحديثة والمبتكرة، بالإضافة إلى زيادة التوعية والتعليم المالي استهدافاً لتحقيق رفاهية مالية مستدامة للمجتمع⁽⁴⁶⁾.

ويمكن تعريفه أيضاً بأنه "إتاحة مختلف الخدمات المالية للاستخدام من قبل جميع فئات المجتمع من خلال القنوات الرسمية بجودة وتكلفة مناسبة مع حماية حقوق المستفيدين من تلك الخدمات بما يمكنهم من إدارة أموالهم بشكل سليم"⁽⁴⁷⁾.

ووفقاً لهذا المفهوم يعتبر التمويل الجماعي أحد تطبيقات أو آليات تعزيز الشمول المالي؛ على اعتبار أن التمويل الجماعي يقوم على جمع مبالغ مالية صغيرة من عدد كبير من الأشخاص بقصد تمويل مشروع معين، وهو ما يترتب عليه فتح المجال أمام جميع فئات وشرائح المجتمع لاستثمار جزء من أموالهم من خلال المساهمة في المشروعات المطروحة للتمويل من خلال منصات التمويل الجماعي.

(46) راجع الموقع الإلكتروني لهيئة الرقابة المالية بجمهورية مصر العربية:

https://fra.gov.eg/consumers_awareness/%D8%AF%D9%84%D9%8A%D9%84-%D8%AD%D9%85%D8%A7%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%AA%D8%B9%D8%A7%D9%85%D9%84%D9%8A%D9%86-%D9%81%D9%89-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B7%D8%A7%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-4/ . (Accessed date: 07/06/2021. 02:40 AM).

(47) المادة الأولى من قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 194 لسنة 2020.

المطلب الثاني

المخاطر المحتملة المرتبطة بالتمويل الجماعي (48)

لا ريب أن جميع عمليات التمويل الخارجي للمشروعات تحيط بها العديد من المخاطر المحتملة، وذلك بغض النظر عن الآلية المستخدمة في التمويل، وإلى جانب هذه المخاطر العامة توجد عدة مخاطر أخرى تبدو أكثر ارتباطا وظهورا في تنفيذ عمليات التمويل الجماعي، ونذكر منها ما يلي:

أولاً: احتمال عدم صرف مبلغ التمويل في تنفيذ المشروع الذي تم الإعلان عنه للممولين من خلال منصة التمويل الجماعي:

يجب الإعلان عن غرض المشروع المعروض للتمويل عبر الوسيلة الالكترونية لمنصة التمويل الجماعي؛ حتى يكون الممول على بينة من أمره في شأن اتخاذ قرار المساهمة بأمواله في المشروع من عدمه، سواء كانت هذه المساهمة على سبيل التبرع أو على سبيل القرض أو على سبيل ملكية أسهم في رأس مال المشروع، ويعتبر غرض المشروع من البيانات الجوهرية التي يلتزم طالب التمويل الجماعي والمنصة بالإفصاح عنها، ويلتزم طالب التمويل الجماعي باستخدام مبلغ التمويل في المشروع المعلن عنه عبر المنصة دون غيره بعد الحصول عليه، ولا يجوز له استخدامه في مشروع آخر حتى ولو كان سيجني أرباحاً أكثر.

وقد يحدث عملياً أن يتم الإعلان عن غرض مشروع التمويل على النحو الذي يجذب أكبر عدد من الممولين، وبعد الحصول على مبلغ التمويل يتم تنفيذ مشروع آخر غير المشروع الذي تم الإعلان عنه، ويحدث ذلك غالباً كنتيجة لفساد صاحب المشروع، أو تدليسه، أو نتيجة لغياب الشفافية، أو نقص المعلومات المعلن عنها عن المشروع.

ومن جانبنا نرى أن حدوث مثل هذا الأمر يجعل عملية التمويل قابلة للبطلان لمصلحة الممولين تأسيساً على ما شاب ارادتهم من تدليس من جانب المنصة أو من جانب صاحب المشروع، حيث أن غرض المشروع يعتبر أحد أركانه الموضوعية وفقاً للقواعد العامة في القانون، وهذا الغرض

(48) راجع في ذلك تفصيلاً: د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد - المرجع السابق - ص 23 وما بعدها.

كان هو دافع الممول للمساهمة في مشروع التمويل، ومن ثم فإن استغلال مبلغ التمويل في مشروع آخر يمنح كل ممول الحق في التمسك بالبطان لمصلحته بما

يترتب على ذلك من آثار أهمها إرجاعه إلى الحالة التي كان عليها قبل التعاقد.

ثانياً: عدم اتباع المنصة لسياسة (كل شيء أو لا شيء، أو ما يعرف في الإنجليزية بـ All or nothing):

ولمعرفة مفهوم هذه السياسية يجب الإشارة أولاً إلى أن عملية التمويل الجماعي لأي مشروع تستهدف جمع مبلغ محدد للتمويل في وقت زمني معين، ويجب على المنصة أن تعلن عن هذا المبلغ وتلك المدة للممولين عبر وسيلتها الإلكترونية، وتعتبر عملية التمويل ناجحة متى تم جمع هذا المبلغ في الفترة الزمنية المعلنة، وفي هذه الحالة يتسلم صاحب المشروع مبلغ التمويل لكي يبدأ في تنفيذ مشروعه، أما إذا لم يتم جمع هذا المبلغ خلال تلك المدة؛ فيجب أن ترد الأموال إلى الممولين غير منقوصة.

وقد يحدث عملاً أن تخرج المنصة على هذه الضوابط، وتحفظ بمبلغ التمويل الذي ساهم به الممول في حالة عدم اكتمال جمع المبلغ المستهدف الحصول عليه من خلال التمويل، حيث تتحایل بعض المنصات على الممول من أجل الاستيلاء على هذه المبالغ لاستخدامها في تمويل مشروعات أو أفكار أخرى غير التي اختارها محلاً للتمويل، ولا ريب أن هذا الأمر يمثل خطراً على الممول الذي من المفترض أن يسترد أمواله بمجرد انتهاء المدة الزمنية المعلن عنها من جانب المنصة دون جمع مبلغ التمويل.

وفي إطار الحد من حدوث مثل هذا الخطر يجب أن يعهد بعملية جمع مبلغ التمويل إلى أحد البنوك، من خلال إتاحة الفرصة لمن يرغب في المساهمة في المشروع بإيداع المبلغ الذي يرغب في المساهمة به في حساب بنكي خاص بهذه العملية يفتح لحساب المشروع تحت التمويل، وفي حال اكتمال المبلغ المطلوب للتمويل يسلم المبلغ للقائمين على المشروع، وذلك بعد خصم نسبة العمولة أو الرسوم التي تتقاضاها المنصة والبنك في حالة نجاح عملية التمويل.

أما إذا لم يكتمل المبلغ المطلوب للتمويل خلال الفترة الزمنية المحددة لعرض المشروع على الجمهور؛ فإن إدارة المنصة تلغي العملية، ويتولى البنك إرجاع المبالغ التي تم جمعها من

المساهمين، وتعرف هذه السياسة لدى المنصات الالكترونية للتمويل الجماعي بسياسة "كل شيء أو لا شيء All or nothing"، والتي تعني أنه إذا لم تستطع الوصول إلى هدفك في جمع مبلغ التمويل عند انتهاء الموعد المحدد؛ ستم إعادة كل الأموال إلى المساهمين بها⁽⁴⁹⁾.

وتتصح بعض المنصات التي تعمل بهذه السياسة عملائها من طالبي التمويل الجماعي بتقسيم أو تجزئة أهدافهم إلى إنجازات، بأن يحدد طالب التمويل هدف أدنى ويشرح ما بإمكانه فعله إذا تمكن من جمع المبلغ المطلوب له، وأن يشرح هدفه النهائي وما الذي سيتمكن من فعله إذا وصل إليه، وأيضا بإمكان طالب التمويل أن يحدد إنجازات أخرى بين هدفه الأدنى والنهائي؛ وبالتالي سيتمكن من الحصول على كل المساهمات التي يحصل عليها مشروعه التي تساوي أو تزيد عن هدفه الأدنى⁽⁵⁰⁾.

ثالثا: صعوبة بيع الأسهم والسندات وتداولها عبر سوق الأوراق المالية (البورصة):

ف شراء الأسهم في التمويل الجماعي غالبا ما يكون لشركات ناشئة صغيرة غير مدرجة في سوق الأوراق المالية، وهو ما يصعب معه عملية التداول بذات الطريقة التي يتم بها تداول أسهم وسندات الشركات الكبيرة المدرجة بسوق الأوراق المالية⁽⁵¹⁾، وعلى أثر ذلك لا يكون أمام مالكي هذه الأوراق من سبيل سوى بيعها لأي طرف مهتم، أو الانتظار حتى يأتي مستثمر استراتيجي يستحوذ على الشركة، أو الاندماج مع شركة أخرى... إلخ.

رابعا: مخاطر الأمن السيبراني:

يشمل الأمن السيبراني **Cybersecurity** "أمن المعلومات الموجودة على أجهزة وشبكات

(49) ومع ذلك توجد بعض المنصات الالكترونية لا ترجع المبالغ التي تم جمعها إلى المساهمين، وإنما تحتفظ بهذه المبالغ حتى ولو لم تحقق الحملة المبلغ المستهدف، ويطلق على سياسة أو أسلوب عمل هذه المنصات "احتفظ بما تصل إليه" Keep What You Raise. د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص 81.

(50) من هذه المنصات على سبيل المثال منصة ذو مال، وذلك وفقا لموقعها الالكتروني على شبكة الانترنت:

<https://www.zoomaal.com/how-zoomaal-works#about> . (Accessed date 07/07/2020: 05.30 PM).

(51) Rohit Gupta, Op. Cit., P. 21.

الحاسب الآلي، بما في ذلك العمليات والآليات التي يتم من خلالها حماية معدات الحاسب الآلي والمعلومات والخدمات من أي تدخل غير مقصود أو غير مصرح به أو أي تغيير أو إتلاف قد يحدث⁽⁵²⁾.

وفي هذا السياق أشارت أحد الدراسات الاستقصائية التي عنيت بتحديد المخاطر الناجمة عن عمليات التمويل الجماعي عبر المنصات الإلكترونية (وذلك من وجهة نظر القائمين على هذه المنصات في الولايات المتحدة الأمريكية) إلى أن مخاطر الأمن السيبراني تعد من أهم المخاطر التي تهدد عمل المنصات، حيث يعتقد نسبة 76% من مشغلي هذه المنصات (محل الدراسة) أنه توجد مخاطر بدرجة متوسطة إلى عالية ترتبط بالأمن السيبراني واحتمالية اختراق المنصة⁽⁵³⁾.

ومن المرجح أن ترتفع مخاطر الأمن السيبراني مع زيادة الاعتماد على التكنولوجيا المالية؛ ولذا من الضروري أن تقوم شركات التكنولوجيا والجهات الرقابية المختصة بتعزيز الدعوة إلى وجود إدارات مراقبة فعالة لهذه المخاطر السيبرانية، فضلا عن الالتزام باتباع سياسات للحد من حدوث مثل هذه المخاطر⁽⁵⁴⁾.

خامسا: مخاطر غسيل الأموال ودعم الجماعات الإرهابية:

وفقا للطبيعة الإلكترونية لعملية التمويل الجماعي؛ يمكن استخدام المنصات في إخفاء أو ستر عدم مشروعية بعض الصفقات (كشراء الأسلحة والمخدرات وما إلى ذلك)، كما يمكن استخدامها

(52) الموقع الرسمي لوزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات جمهورية مصر العربية:

http://www.mcit.gov.eg/Ar/TeleCommunications/Cyber_Security . (Accessed date 07/07/2020: 05.30 PM)

(53) د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد - المرجع السابق - ص23 وما بعدها.

(54) راجع الموقع الإلكتروني لاتحاد المصارف العربية على شبكة الانترنت:

<https://uabonline.org/ar/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%85%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A8%D8%B1%D8%A7%D9%86%D9%8A-cyber-security/> . (Accessed date 03/04/2021. 07:20 PM)

أيضا في تمويل الجماعات الإرهابية والمنظمات الإجرامية الأخرى، حيث إن الاعتماد على التكنولوجيا في عمل هذه المنصات يسمح بفكرة النقل الهادئ وغير المراقب للأموال بين الأشخاص أو المؤسسات وبعضها البعض⁽⁵⁵⁾، لا سيما تلك العمليات التي تتضمن تعاملات عابرة الحدود⁽⁵⁶⁾.

سادسا: مخاطر الاحتيال:

يعتبر الاحتيال من أكثر المخاطر التي تواجه الممولين في عمليات التمويل الجماعي، لاسيما في التمويل الجماعي القائم على التبرع، وتتم عملية الاحتيال من خلال الإعلان عن مشروعات وهمية، ويحدث ذلك غالبا عندما لا يتم تشغيل حملة جمع التبرعات بواسطة مؤسسة خيرية معروفة وموثوق بها⁽⁵⁷⁾.

(55) Andreas Enria: Designing a regulatory and supervisory Radmap for Fintech, Copenhagen Business School, Copenhagen, 09 March 2018, p. 10. Available on: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2151635/Andrea+Enria%27s+speech+on+FinTech+at+Compenhagen+Business+School+090318.pdf> . (Accessed date: 16/07/2020. 10:35 PM).

في **Crowdfunding** ومن الدراسات العربية د. بدر الدين براحلية - الإطار القانوني والتنظيمي للتمويل الجماعي المملكة المتحدة وفرنسا: آلية لدعم التمويل الإسلامي - دراسات اقتصادية إسلامية - المجلد الخامس والعشرين - العدد الأول - 2019م / 1440هـ - ص 95.

د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد - المرجع السابق - ص 24. وتجدر الإشارة إلى أننا سنعرض (56) لاحقا في الفصل الثاني من هذا البحث إلى الالتزامات التي فرضتها التشريعات والأطر التنظيمية الحاكمة لعمليات التمويل الجماعي على منصات التمويل للحد من وقوع مثل هذا الخطر.

(57) Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava, Op. Cit. P. 7.

وتجدر الإشارة إلى أننا سنعرض لاحقا في الفصل الثاني من هذا البحث إلى الالتزامات التي فرضتها التشريعات والأطر التنظيمية الحاكمة لعمليات التمويل الجماعي على منصات التمويل للحد من وقوع مثل هذا الخطر.

المبحث الرابع

موقف بعض الدول من تنظيم التمويل الجماعي والوضع الراهن في جمهورية مصر العربية

تمهيد وتقسيم:

انعكس انتشار منصات التمويل الجماعي على ضرورة التدخل التشريعي لتقنين نشاطها وإخضاعها للرقابة والإشراف من قبل السلطات المختصة في الدول؛ وذلك بقصد تحقيق أقصى استفادة ممكنة منها في تمويل المشروعات، وحماية جمهور الممولين مما يحيط بنشاطها من مخاطر، كالاختيال واستخدام الأموال في تمويل الجماعات الإرهابية وغسيل الأموال، وبالفعل بادر بعض المشرعين إلى إصدار قوانين خاصة، وبادرت بعض المؤسسات الإشرافية والرقابية بإصدار قواعد تنظيمية لنشاط هذه المنصات، ومن أمثلة هذه الدول الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية.

وفيما يتعلق بجمهورية مصر العربية فلم يصدر بشأن التمويل الجماعي تنظيم قانوني حتى تاريخ الانتهاء من هذا البحث.

وفيما يلي سوف نتناول بيان موقف بعض الدول الأجنبية والعربية من تنظيم التمويل الجماعي، مع التعرض للوضع الراهن لنشاط التمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية، وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول

موقف بعض الدول الأجنبية والعربية من تنظيم التمويل الجماعي

أولاً: الولايات المتحدة الأمريكية:

بتاريخ 5 أبريل عام 2012م وقع الرئيس الأمريكي "بارك أوباما" على قانون بعنوان **Jumpstart Our Business Startups** وذلك بهدف تشجيع تمويل الشركات الصغيرة والناشئة في الولايات المتحدة من خلال تخفيف العديد من قواعد قوانين الأوراق المالية في البلاد⁽⁵⁸⁾، وقد قسم هذا القانون إلى أربعة أبواب رئيسية، جاء الباب الأول بعنوان **Emerging Growth Companies (Title I)** بمعنى "شركات النمو الناشئة"، والباب الثاني بعنوان **Access to Capital for Job Creators (Title II)** بمعنى "الوصول إلى رأس المال لصانعي الوظائف"، والباب الثالث بعنوان **Crowdfunding (Title III)** بمعنى "التمويل الجماعي"، أما الباب الرابع فجاء بعنوان **Regulation A (Title IV)** بمعنى "اللائحة أ"⁽⁵⁹⁾.

وقد صدر هذا القانون ضمن محاولات مساعدة الاقتصاد الأمريكي على التخلص من حالة التباطؤ التي أصابته نتيجة تداعيات الأزمة المالية العالمية التي حدثت في نهاية عام 2008، تلك الأزمة التي سبقت الإشارة إلى أنه كان أحد أبرز آثارها زيادة الصعوبات التي تواجه المشروعات الصغيرة والناشئة في الحصول على التمويل من البنوك والمؤسسات التمويلية الأخرى، وذلك بسبب حالة الكساد المالي التي أصابت تلك المؤسسات على إثرها، وقد انعكس ذلك على بروز دور التمويل الجماعي كآلية بديلة للحصول على التمويل من غير المؤسسات التقليدية⁽⁶⁰⁾.

(58) William Michael Cunningham, **THE JOBS ACT: Crowdfunding Guide to Small Businesses and Startups, Second Edition**, Apress, 2016, P. xvi.

(59) يمكن مراجعة النص الكامل للقانون على الموقع الإلكتروني للكونجرس الأمريكي:

<https://www.congress.gov/112/plaws/publ106/PLAW-112publ106.pdf>. (Accessed date 05/010/2020. 04:30 PM).

(60) راجع ما سبق ص 15، 16، وراجع أيضا د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص 93.

وقد حظي الباب الثالث من القانون، والذي جاء تحت عنوان CROWDFUNING بترحيب واهتمام كبير على العديد من المستويات؛ وذلك لما تضمنه من خلق طريقة لاستخدام التمويل الجماعي لإصدار الأوراق المالية، بعد أن كان ذلك أمراً ليس مسموحاً به سابقاً، وبموجب هذا الباب أضاف المشرع إلى قانون الأوراق المالية 1933 القسمين 4 (a) و (6) و A4، كما أضاف الأقسام 3 (h) و (6) (g) 12 إلى قانون بورصة الأوراق المالية الصادر سنة 1934، وألزم مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية⁽⁶¹⁾ (U.S. Securities and Exchange Commission) بوضع لائحة القواعد اللازمة في شأن متطلبات تكوين رأس المال، والإفصاح، والتسجيل؛ للسماح للشركات بعرض وبيع الأوراق المالية من خلال التمويل الجماعي.

وقد أصدرت المفوضية بالفعل اللائحة بتاريخ 30 أكتوبر 2015، ودخلت حيز التنفيذ في 16 مايو 2016⁽⁶²⁾، وتشتمل على القواعد التي تنظم عرض وبيع الأوراق المالية، وتوفر إطاراً لتنظيم منصات التمويل المسجلة وشركات السمسرة التي يتطلب من مصدري الأوراق المالية أن تستخدمها كوسطاء في عملية عرض وبيع الأوراق المالية، وعلاوة على ذلك؛ تعفي لائحة التمويل الجماعي - بشكل مشروط - الأوراق المالية المباعة عملاً بالمادة 4 (a) (6) من قانون الأوراق

(61) مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية U.S. Securities and Exchange Commission ويشار إليها اختصاراً (SEC)، هي وكالة تابعة للحكومة الاتحادية في الولايات المتحدة الأمريكية، تكمن مهمتها في حماية المستثمرين، والحفاظ على أسواق عادلة ومنظمة وفعالة؛ وتسهيل تكوين رأس المال، وتسعى جاهدة لتعزيز بيئة السوق التي تستحق ثقة الجمهور. وتختص بالإشراف على بورصات الأوراق المالية وعلى وسطاء وتجار الأوراق المالية، وعلى مستشاري الاستثمار، وصناديق الاستثمار المشترك. راجع الموقع الإلكتروني الرسمي للمفوضية على شبكة الانترنت:

<https://www.sec.gov/about.shtml> . (Accessed date: 08/010/2020. 04:39 PM).

(منشورة من SEC (62) لائحة التمويل الجماعي الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية) خلال الموقع الإلكتروني للمفوضية على شبكة الانترنت:

<http://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf> . (Accessed date: 10/10/2020. 06:59 PM).

المالية لسنة 1933 من شروط التسجيل المنصوص عليها في المادة 12 (خ) من قانون بورصة سوق المال لسنة 1934⁽⁶³⁾.

ثانيا: فرنسا:

في عام 2013 وتحديدا في شهر مايو صدر في فرنسا إطار عمل تنظيمي للتمويل

الجماعي، وقد صدر هذا الإطار عن هيئة الأسواق المالية (AMF)⁽⁶⁴⁾، وهيئة الرقابة التحوطية واتخاذ القرار ACPR⁽⁶⁵⁾، حيث نشرت الهيئتان دليلين للتمويل الجماعي، أحدهما موجه للجمهور، والثاني من أجل منصات التمويل الجماعي وقادة المشروع⁽⁶⁶⁾.

وبتاريخ 30 مايو 2014 أصدر المشرع الفرنسي المرسوم رقم 2014/559 بشأن التمويل الجماعي Financement Participative⁽⁶⁷⁾، ويعتبر هذا المرسوم هو الأساس التنظيمي لعمليات

[\(63\)U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION: CROWDFUNDING.. Final rule., \[Release Nos. 33-9974; 34-76324; File No. S7-09-13\], P.1.](#)

(بمعنى هيئة الأسواق المالية، وهي (L'Autorité des marchés financier) اختصار لـ AMF (64) هيئة تختص بحماية المدخرات وتوفير المعلومات للمستثمرين وتعمل على حسن سير الأسواق وانتظامها. وذلك وفقا لموقعها الرسمي على شبكة الانترنت:

<https://www.amf-france.org/>. (Accessed date: 15/10/2020. 06:22 PM).

بمعنى (The Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) هي اختصار لـ (65)ACPR "هيئة الرقابة التحوطية واتخاذ القرار"، وللمعلومات عن هذه الهيئة راجع موقعها الإلكتروني على شبكة الانترنت:

<https://acpr.banque-france.fr/en/acpr/about-acpr/tasks> . (Accessed date: 10/10/2020. 09:55 PM).

(66) Jérôme LASSERRE CAP+DEVILLE, "La réforme du crowdfunding en droit français : les aspects du droit bancaire", Etudes et réflexions 2015 numéro 4 Actes du colloque organisé le 27 juin 2014 par le Centre juridique franco-allemand de l'Université de la Sarre: Le Crowdfunding ou financement participatif : état des lieux en Europe, Allemagne, France et Luxembourg; P. 2 et 3. Available on: http://www.revuegeneraledudroit.eu/wp-content/uploads/ER2015_4.pdf.

الجريدة الرسمية الفرنسية - العدد 125 - بتاريخ 31 مايو 2014، ص 9075 - رقم 14. (67)

التمويل الجماعي في فرنسا، وقد تم استكماله بأحكام المرسوم الصادر في 23 سبتمبر 2014، والذي بدأ العمل به اعتبارًا من 1 أكتوبر 2014.

ثالثًا: الإمارات العربية المتحدة:

في أغسطس 2017 أطلقت سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA)⁽⁶⁸⁾ إطار عمل تنظيمي لمنصات التمويل الجماعي القائمة على القروض والاستثمار، ووفقًا للموقع الرسمي للسلطة على شبكة الانترنت يعد هذا الاطار هو الأول من نوعه في دول مجلس التعاون الخليجي، ويهدف إلى ترخيص وتنظيم وحماية حقوق والتزامات جميع الأطراف المشاركة في أنشطة تمويل جماعية محددة تقدم حلولاً مالية للمشاريع الصغيرة والمتوسطة في المنطقة. ويأتي العمل بهذا النظام في الوقت الذي أصبح فيه التمويل الجماعي وسيلة هامة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم للحصول على التمويل⁽⁶⁹⁾.

إلى سلطة دبي للخدمات المالية، وهي هيئة أنشئت بموجب قانون دبي كمنظم "DFSA" (68) يشير اختصاراً راجع الموقع الرسمي للسلطة على شبكة. مستقل للخدمات المالية والأنشطة ذات الصلة لمركز دبي المالي العالمي (تاريخ الزيارة: 2020/10/15م. الساعة 4.15 مساءً). <https://www.dfsa.ae/Contact-Us> الانترنت

(69) راجع التقرير المنشور على الموقع الرسمي على شبكة الانترنت لسلطة دبي للخدمات المالية بتاريخ 01 أغسطس 2017 بعنوان "سلطة دبي للخدمات المالية تطلق إطار عمل تنظيمي للتمويل الجماعي"، وقد جاء به: "ويأتي العمل بهذا النظام في الوقت الذي أصبح فيه التمويل الجماعي وسيلة هامة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم للحصول على التمويل. ومن المتوقع أن يتخطى التمويل الجماعي العالمي 300 مليار دولار أمريكي وأن يتجاوز التمويل المستند على الاستثمار 93 مليار دولار أمريكي بحلول 2020.

وتساهم المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم بشكل كبير في دعم اقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة. ففي العام 2014 شكلت هذه المشاريع 85% من الأعمال التجارية في دولة الإمارات، ساهمت بحوالي 60% من الناتج المحلي الإجمالي للدولة، وتوفير ما نسبته 60-65% من القوة العاملة الإماراتية. وفي إمارة دبي، تمثل المشاريع الصغيرة والمتوسطة نحو 95% من جميع المؤسسات في الإمارة، وتتناثر بنسبة 42% من القوة العاملة، كما تساهم بنحو 40% في القيمة الإجمالية لاقتصاد إمارة دبي.

وتوضح البيانات الخاصة بصندوق خليفة رفض البنوك التقليدية لما نسبته 50-70% من طلبات التمويل التي قدمتها المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وتشكل القروض الممنوحة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة ما نسبته 4% فقط من القروض البنكية المتأخرة في دولة الإمارات العربية المتحدة، وهو أقل من معدل المديونية منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا البالغ 9.3%. إن المقرضين التقليديين في بعض الأحيان غير راغبين أو غير

وينظم الإطار التنظيمي الجوانب الرئيسية التي يجب أن يشتمل عليها قانون التمويل الجماعي، وعلى الأخص توضيح الجهات المسؤولة وبيان مسؤولياتها، وتحديد ما يجب على الشركات الإفصاح عنه في شأن أعمالها، وأيضا تحديد دور المنصة الالكترونية للتمويل والعمليات والرسوم، وطريقة إدارة تضارب المصالح، وتوضيح المخاطر المتعلقة بالتمويل الجماعي، فضلا عن تضمينه لقواعد تعمل على الحد من استخدام هذه المنصات في غسيل الأموال أو دعم التنظيمات والجماعات الإرهابية، وإجراءات حماية الممولين ووسائل تخارجهم⁽⁷⁰⁾.

رابعا: المملكة العربية السعودية:

تعرف المملكة العربية السعودية نوعين من أنواع التمويل الجماعي هما: التمويل الجماعي القائم على ملكية الأسهم، والتمويل الجماعي بالدين (القائم على القرض)، وحتى تاريخ كتابة هذه السطور لا يوجد في المملكة تشريع خاص بالتمويل الجماعي، ولكن يوجد تنظيم إجرائي لنشاط منصات التمويل، حيث يتم ترخيص منصات التمويل الجماعي القائم على الأسهم وفقا لنظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/ 30) بتاريخ 1424 /6/2 هجرية، ووفقا لتعليمات تصريح

قادرين على دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة نظرا لمحدودية أصولها في كثير من الأحيان أو لعدم وجود سجل ثابت لعمليات الشركة. مما يشكل تحدياً للمشاريع الصغيرة والمتوسطة للقيام بأعمال تجارية؛ نظراً لتكلفة التمويل أو الشروط الغير مرنة.

وتطمح حكومة دولة الإمارات إلى تعزيز أداء ومساهمة قطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة، حيث اضطلعت بدور رئيس في وضع المبادرات والبرامج للمساعدة في مصادر تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، منها إنشاء مؤسسة محمد بن راشد لتنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة وصندوق خليفة. ونظراً للدور الهام الذي تلعبه المشاريع الصغيرة والمتوسطة في اقتصاد دولة الإمارات، فمن المتوقع أن يزداد التركيز على التمويل الجماعي في الدولة، في ظل سعي أصحاب المشاريع إلى إيجاد مصادر تمويل بديلة...".

<https://www.dfsa.ae/ar/news/slt-dby-llkhdmt-lmly-ttlk-tr-aaml-tnthymy-lltmoyl-lgmaay> . (Accessed date: 25/10/2020. 07:41 PM).

سلطة دبي للخدمات المالية: تنظيم التمويل الجماعي لسلطة دبي للخدمات المالية - الفصل الحادي عشر (70) من كتاب قواعد سلطة دبي للخدمات المالية - سلوك وحدات الأعمال:

http://dfsa.Complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=1547&element_id=23522

مشار إليه د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص 107، 108.

تجربة التقنية المالية الصادرة عن مجلس إدارة هيئة السوق المالية بتاريخ 1439/4/23 هـ (الموافق 2018/1/10م)، والتي تهدف إلى توفير إطار تنظيمي يدعم ابتكار التقنية المالية (FINTECH) في السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، وبموجب هذا التصريح تتمكن منصات التمويل الجماعي من اختبار منتج تمويل الملكية الجماعي على النحو الذي يُمكن الممولين من المساهمة في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة.

وبتاريخ 2018 /7/10م أعلنت هيئة السوق المالية بالمملكة عن منح أول تصريحين تجريبيين للتقنية المالية لشركتين محليتين لتقديم خدمة التمويل الجماعي القائم على الملكية في الأسهم داخل المملكة، وتوالى بعد ذلك اصدار التصاريح حتى بلغ عددها في تاريخ 2020 /4/11 (8) تصريحات⁽⁷¹⁾.

وفي شأن التمويل الجماعي بالدين؛ يتم ترخيص منصاته من خلال "البنك المركزي السعودي"، ويصدر الترخيص وفقا لـ "قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين" الصادرة عن البنك بتاريخ (جمادى الأولى 1442هـ/ ديسمبر 2020م) استنادا للصلاحيات المخولة بموجب نظام مراقبة شركات التمويل الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/51) بتاريخ 1433/8/13 هـ، ووفقا للموقع الالكتروني الرسمي للبنك المركزي السعودي بلغ عدد التصاريح التي تم منحها لمنصات التمويل الجماعي بالدين عدد (8) تصريحات حتى تاريخ 2021/6/5م⁽⁷²⁾.

(71) الموقع الرسمي للهيئة على شبكة الانترنت:

https://cma.org.sa/MediaCenter/PR/Pages/Fintech_Two_Licenses.aspx . (Accessed date: 29/10/2020. 08:49 PM).

(72) الموقع الرسمي للبنك المركزي السعودي على شبكة الانترنت:

<https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Pages/default.aspx>. (Accessed date: 30/10/2020. 09:41 PM).

المطلب الثاني

الوضع الراهن لممارسة نشاط التمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية

تمهيد:

سبقت الإشارة في مقدمة هذا البحث إلى أنه لا يوجد في جمهورية مصر العربية قانون أو قواعد لتنظيم التمويل الجماعي بمفهومه سالف الذكر⁽⁷³⁾، ويقتضي بيان الوضع الراهن لنشاط التمويل الجماعي في مصر التعرض للنقاط الثلاث الآتية:

أولاً: الجهود المبذولة لإيجاد تنظيم قانوني للتمويل الجماعي:

على أثر الانتشار الواسع والسريع لمنصات التمويل الجماعي في العديد من دول العالم، حرصت هيئة الرقابة المالية (بوصفها الجهة الإدارية المختصة بالرقابة على الأنشطة المالية غير المصرفية) على دراسة الآثار الإيجابية التي دعت العديد من الدول لوضع القواعد المنظمة لهذا النشاط، وكذا دراسة المخاطر المرتبطة به؛ بهدف الوصول إلى تقييم موضوعي لهذا النشاط، واتجهت بعد ذلك إلى وضع تصور لتنظيمه أوردته ضمن مشروع القانون الذي أعدته بشأن "تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية" والذي وافق عليه مجلس إدارتها في سبتمبر 2020م.

وبحسب المركز الإعلامي للهيئة فإن مجلس إدارتها قد وافق على المشروع "بعد أن اطمئن في جلسته المنعقدة- عن بُعد- لوجهات النظر التي تمخضت عنها المناقشات التي تمت بالمختبر التنظيمي الذي يضم كلا من البنك المركزي المصري، هيئة الرقابة المالية، وحدة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، والجهاز القومي للاتصالات، واستشرف آراء تلك الجهات لتضمين مقترحاتهم. وأن المجلس قد أحيط بإجراءات وفعاليات الحوار المجتمعي التي تُظمت لمشروع القانون، وما صاحبها من قيام اللجنة المشكلة لإعداده بعقد اجتماعاً مطولاً مع الأطراف ذات الصلة بالبنك المركزي المصري لمناقشة التفاصيل القانونية للأحكام الواردة بمشروع القانون، بجانب أدق التفاصيل

ما سبق ص4. (73)

الفنية لاستبيان رؤيتهم. وأن موافقة مجلس إدارة الهيئة على مسودة المشروع جاءت تطبيقاً لتبنى الدولة المصرية سياسة توفير بيئة عمل ناجزة عن بُعد تقوم بشكل أساسي على التبادل الآمن للمعلومات وإشراف رقيب يتوجه بذات القدر نحو الرقابة الرقمية⁽⁷⁴⁾.

وقد أعد مشروع القانون في أربع وثلاثين مادة موزعة على خمسة فصول، جاء الفصل الثاني بعنوان "شركات التمويل الجماعي"، ووفقاً للمشروع يحظر على الشركات الراغبة في مزاوله نشاط التمويل الجماعي، سواء كان ذلك من داخل جمهورية مصر العربية، أو من خارجها لشركات تزاول نشاطها في مصر، إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة، ووفقاً للشروط والضوابط المنصوص عليها في هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له، والتأكيد على القيد لدى الهيئة في سجل خاص لهذا الغرض وفقاً للضوابط والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة، واشتراط الالتزام بالقواعد والضوابط التي يضعها مجلس إدارة الهيئة لمباشرة نشاط التمويل الجماعي⁽⁷⁵⁾.

وبتاريخ الاثنين الموافق 29 نوفمبر 2021م، تم عرض مشروع القانون المذكور على البرلمان لمناقشته على ضوء التقرير المعد بهذا الشأن من جانب اللجنة المشتركة من هيئات مكتب اللجنة التشريعية والاتصالات وتكنولوجيا المعلومات الاقتصادية، ووافق البرلمان - من حيث المبدأ - في ذات الجلسة على المشروع، وجاءت الموافقة النهائية عليه بتاريخ 5 يناير 2022، غير أنه تم سحب الفصل الخاص بالتمويل الجماعي من المشروع لأسباب لم يتم الإعلان عنها⁽⁷⁶⁾.

ثانياً: مدى جواز تأسيس منصات التمويل الجماعي في ظل القواعد القانونية الحالية؟

- بيان إعلامي - منشور عبر الموقع الإلكتروني على شبكة الانترنت: (74) هيئة الرقابة المالية

https://fra.gov.eg/fra_news/efsa_917/ . (Accessed date: 11/11/2020. 07:35 PM).

(75) المرجع السابق.

(76) قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية صدر برقم 5 لسنة 2022 ونُشر بالجريدة الرسمية العدد 5 مكرر (د) بتاريخ 8 فبراير 2022م، ولم يتضمن أية تنظيم للتمويل الجماعي.

للقوف على مدى جواز تأسيس منصة للتمويل الجماعي وفقا لمفهومه وأنواعه سألقة الذكر في ظل عدم وجود تنظيم قانوني خاص به؛ لابد من الرجوع للهيئة العامة للرقابة المالية لاستطلاع رأيها بهذا الشأن باعتبارها الجهة الإدارية المختصة بالرقابة على الأنشطة المالية غير المصرفية والتي يعتبر التمويل الجماعي أحد تطبيقاتها أو صورها، ولا بد أيضا من البحث في القواعد القانونية الحالية في القانون المصري، سواء في شأن جمع التبرعات، أو في شأن طرح الأسهم أو السندات على الجمهور للاكتتاب العام، ونوضح ذلك من خلال ما يلي:

* في شأن استطلاع رأي هيئة الرقابة المالية قام الباحث بتوجيه كتاب للسيد الدكتور/ رئيس الهيئة - من خلال جهة عمله باسم السيد الأستاذ الدكتور/ عميد كلية الحقوق - جامعة مدينة السادات بتاريخ 2020/10/25م - تضمن تساؤل الباحث حول مدى جواز تأسيس شركة يكون نشاطها إدارة منصة الكترونية للتمويل الجماعي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في ظل القواعد الحالية في القانون المصري؟

وردا على هذا التساؤل وجهت الهيئة خطابا باسم السيد/ رئيس الإدارة المركزية لشئون رئاسة هيئة الرقابة المالية كتبا للسيد الأستاذ الدكتور/ عميد الكلية بتاريخ 2020/10/26م جاء به:

"أن النشاط المشار إليه في كتابكم لا يوجد حاليا إطار قانوني منظم له مما يتعذر معه موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية على تأسيس شركة تزاوّل نشاط في مجال "إدارة منصة الكترونية للتمويل الجماعي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة" كأحد مجالات الأنشطة المالية غير المصرفية..." (77).

(77) خطاب صادر من مكتب رئيس الهيئة برقم 5084 بتاريخ 2020/10/26م. وتجدر الإشارة إلى أن الخطاب قد جاء به أيضا "رجاء الإحاطة أن الهيئة العامة للرقابة المالية قد انتهت من إعداد مشروع قانون بتنظيم وتنمية (Crowd Funding) التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية ومن بينها نشاط التمويل الجماعي (ولازال مشروع القانون في مراحل إصداره تمهيدا لإحالاته لمجلس النواب واستكمال إجراءات إصداره لدى موافقة المجلس الموقر"، وقد سبق القول أن مشروع القانون المشار إليه في هذا الخطاب تم عرضه على البرلمان المصري دون أن يتضمن الفصل الخاص بالتمويل الجماعي الذي أعلنت الهيئة -من خلال بيانها الإعلامي بشأن المشروع، وأشارت إليه في خطابها المذكور- عن وجود تنظيم خاص به في الفصل الثالث من القانون، غير أن القانون قد صدر فعليا دون أن يتضمن تنظيمًا للتمويل الجماعي أو أية إشارة بخصوصه.

* وباستقراء هذه القواعد القانونية الحالية في القانون المصري، سواء في شأن جمع التبرعات، أو في شأن طرح الأسهم أو السندات على الجمهور للاكتتاب العام تبين ما يلي:

1- عدم جواز تأسيس منصات التمويل الجماعي القائم على التبرع:

وفقا لقواعد المنظمة لجمع التبرعات وتلقي الأموال في القانون المصري لا يجوز تأسيس منصة بغرض ممارسة نشاط التمويل الجماعي القائم على التبرع، ويجد هذا الحظر أساسه القانوني فيما يلي:

أ- المادة الأولى من قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال واستثمارها رقم 146 لسنة 1988 التي تنص على أنه "مع عدم الإخلال بأحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 لسنة 1981 وغيره من القوانين المنظمة لصور من الاكتتاب العام أو تجميع الأموال، لا يجوز لغير شركة المساهمة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام والمقيدة في السجل المعد لذلك بالهيئة أن تتلقى أموالا من الجمهور بأية عملة وبأية وسيلة وتحت أي مسمى لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها سواء أكان هذا الغرض صريحا أو مستترا. كما يحظر على غير هذه الشركات توجيه دعوة للجمهور بأية وسيلة مباشرة أو غير مباشرة للاكتتاب العام أو لجمع هذه الأموال لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها".

حيث يتضح من نص هذه المادة أن الأصل هو عدم جواز جمع الأموال بأية عملة وبأية وسيلة وتحت أي مسمى لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها سواء أكان هذا الغرض صريحا أو مستترا إلا وفقا للقوانين المنظمة لذلك.

ب- بالرجوع إلى أحكام قانون تنظيم ممارسة العمل الأهلي رقم 149 لسنة 2019 ولائحته التنفيذية⁽⁷⁸⁾ - باعتبارهما القواعد المنظمة لتجميع الأموال في مصر - نجدهما قد نظما عملية جمع التبرعات النقدية والعينية سواء من خلال مؤسسات المجتمع الأهلي أو من غيرها، وحدد ضوابط وإجراءات تلقي الأموال العينية، والحد الأقصى لقيمة تلقي الأموال النقدية، وفي كل الحالات أوجب الحصول على ترخيص بذلك من الجهة الإدارية المختصة.

أما اللائحة التنفيذية (78) نُشر هذا القانون بالجريدة الرسمية العدد 33(مكرر) ب في 19 أغسطس 2019م، فكانت بناء على قرار رئيس مجلس الوزراء رقم 104 لسنة 2021 المنشور بالجريدة الرسمية العدد الأول (مكرر) في 11 يناير 2021م.

وفي شأن وسيلة الجمع؛ فإن اللائحة التنفيذية للقانون حصرت وسائل جمع التبرعات التي توجه بناء على دعوة من الجمعيات أو من غيرها في وسائل محددة، ووضعت تنظيمًا لاستخدام كلا منها، وهذه الوسائل لا يمكن استخدام وسيلة غيرها ما لم يكن قد صدر بتنظيم شروط استخدامها في جمع التبرعات قرار من الوزير المختص⁽⁷⁹⁾.

ويعني ذلك أنه لا يمكن استخدام منصات التمويل الجماعي كوسيلة لجمع أموال التبرعات ما لم يصدر بتنظيم عملية جمع التبرعات من خلالها قرار من الوزير المختص، وهو ما لم يحدث حتى الآن.

2- عدم جواز تأسيس منصات التمويل الجماعي القائم على الأسهم أو القائم على القرض:

وفقًا للقواعد الحالية في التشريع المصري لا يجوز تأسيس منصة لممارسة نشاط التمويل الجماعي القائم على الأسهم أو القائم على القرض، ويجد هذا الحظر أساسه القانوني فيما يلي:

أ- وفقًا للمفهوم العام للتمويل الجماعي، والمفهوم الخاص للتمويل الجماعي القائم على الأسهم والقائم على القرض؛ فإن التمويل القائم على الأسهم والتمويل القائم على القرض يعد تطبيقًا لفكرة الاكتتاب العام في الأسهم والسندات التي تطرحها شركات المساهمة والتوصية بالأسهم وفقًا لأحكام قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981، وقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 وتعديلاته، حيث إن الاكتتاب العام يعد طريقة من طرق التمويل تتحصل في الالتجاء إلى جمهور المدخرين

المادة 50 من اللائحة التنفيذية لقانون تنظيم ممارسة العمل الأهلي رقم 149 لسنة 2019م تنص على (79) أنه "يجوز للجمعية بترخيص من الوحدة أو الوحدة الفرعية بحسب الأحوال جمع التبرعات من داخل الجمهورية من أشخاص طبيعية أو اعتبارية مصرية أو أجنبية مرخصًا لها بالعمل داخل مصر وفقًا لأحكام القانون عن طريق البنوك وشركات تحصيل الأموال والرسائل القصيرة وقنوات التوزيع الإلكترونية المختلفة بالبنك والحفلات الخيرية والأسواق الخيرية والمعارض والمباريات، أو أي وسيلة أخرى يمكن إضافتها بقرار من الوزير المختص".

لتجميع الأموال اللازمة لتأسيس شركة أو لزيادة رأس مالها أو لإقراضها من خلال طرح أسهم أو سندات ذات قيمة مالية صغيرة⁽⁸⁰⁾.

ووفقاً لنص المادة الأولى من قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال واستثمارها رقم 146 لسنة 1988 (سالفه الذكر) يحظر تلقي أموالاً من الجمهور بأية عملة وبأية وسيلة وتحت أي مسمى لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها، سواء أكان هذا الغرض صريحاً أو مستتراً، كما يحظر توجيه دعوة للجمهور بأية وسيلة مباشرة أو غير مباشرة للاكتتاب العام أو لجمع هذه الأموال لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها إلا وفقاً لأحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم 159 لسنة 1981 وغيره من القوانين المنظمة لصور من الاكتتاب العام في جمهورية مصر العربية.

ب- وفقاً لنص المادة 4 من القانون رقم 17 لسنة 2018 بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 "لا يجوز لأي شخص اعتباري مصري أو غير مصري، أيًا كانت طبيعته وأياً كان النظام القانوني الخاضع له طرح أوراق مالية أو أدوات مالية في اكتتاب عام للجمهور إلا بناءً على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة العامة للرقابة المالية، وعلى النماذج التي تعدها الهيئة، ووفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون، ويجب نشر ملخص نشرة الاكتتاب أو نشرة الطرح أو تقرير الإفصاح بغرض الطرح وفقاً لوسائل النشر التي يحددها مجلس إدارة الهيئة. ومع عدم الإخلال بحكم الفقرة السابقة، يصدر مجلس إدارة الهيئة الضوابط التي يجب الالتزام بها عند طرح أي أوراق مالية أو أدوات مالية في اكتتاب عام أو طرح عام أو طرح خاص، وذلك بحسب نوع الورقة أو الأداة المالية".

ويتضح من نص هذه المادة أن المشرع المصري قد نظم شروط وإجراءات طرح الأسهم والسندات من خلال الاكتتاب العام بموجب قواعد آمرة تهدف إلى حماية الادخار العام وحماية

(80) د. علي سيد قاسم - قانون الأعمال - الجزء الثاني (التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي) الشركات التجارية - دار النهضة العربية - بدون تاريخ نشر - رقم 279 - ص 314.

وقد عرف المشرع المصري الاكتتاب العام بموجب المادة الرابعة (مكرر) من القانون رقم 17 لسنة 2018 بشأن تعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 بأنه "عرض أوراق أو أدوات مالية على أشخاص طبيعيين أو اعتباريين غير محددین سلفاً عند إصدار هذه الأوراق أو الأدوات".

جمهور المدخزين من الوقوع في عمليات الاحتيال أو الغش⁽⁸¹⁾، ولما كانت هذه القواعد آمرة فلا يجوز مخالفتها باستخدام منصة التمويل الجماعي في طرح الأسهم والسندات على جمهور المدخزين

وقد وردت هذه القواعد تفصيلاً في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية ويمكن (81) إجمال هذه القواعد فيما يلي:

1- تبدأ إجراءات الاكتتاب بنشرة يوجهها المؤسسون إلى الجمهور يدعونه بموجبها إلى الاكتتاب في أسهم الشركة تحت التأسيس، وتسمى هذه النشرة بـ "نشرة الاكتتاب". ويجب أن تتضمن هذه النشرة البيانات المنصوص عليها في المادة 42 والمادة 45 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992.

2- يجب أن يقدم المؤسسون -قبل البدء في عملية الاكتتاب- إلى الهيئة العامة للرقابة المالية أصل نشرة الاكتتاب موقعا عليها منهم (أي من المؤسسين) أو ممن ينوب عنهم قانوناً، ويرفق بالنشرة تقرير من مراقب الحسابات بصحة البيانات الواردة فيها ومطابقتها لمتطلبات القانون واللائحة، وعقد الشركة الابتدائي ومشروع نظامها الأساسي موقعا عليهم من المؤسسين أو ممن ينوب عنهم قانوناً. ويكون ايداع أصل نشرة الاكتتاب ومرفقاتها بالهيئة نظير إيصال مبين فيه تاريخ الإيداع.

على عدم - خلال أسبوعين من تاريخ إيداع نشرة الاكتتاب لديها - 3- للهيئة العامة للرقابة المالية أن تعترض كفاية أو دقة البيانات الواردة بها، ويكون لها كذلك خلال المدة المذكورة أن تكلف المؤسسين باستكمال البيانات ويتم. المشار إليها أو بتصحيحها، أو تقديم أية بيانات، أو توضيحات تكميلية، أو أوراق، أو مستندات إضافية توجيه الاعتراض أو طلب استكمال البيانات وغير ذلك من الأوراق إلى المؤسسين أو ممن ينوب عنهم قانوناً، وتبلغ صورة منها إلى البنك أو الشركة التي تجرى عن طريقها الاكتتاب.

4- إذا مضت مدة أسبوعين من تاريخ تقديم نشرة الاكتتاب إلى الهيئة أو من تاريخ تقديم آخر ورقة أو إيضاح طلبته الهيئة دون اعتراض منها خلال المدة المذكورة جاز للمؤسسين البدء في إجراءات الدعوة إلى الاكتتاب العام.

تغيير في الوقائع المادية - في الفترة من تاريخ تقديم نشرة الاكتتاب إلى الهيئة وحتى تمام الاكتتاب - 5- إذا طرأ أو الأعمال القانونية الواردة بها مما يؤثر في سلامة دقة المعلومات التي يتضمنها، فيجب على المؤسسين أن يتقدموا إلى الهيئة بطلب لتعديل بيانات النشرة، وذلك خلال أسبوع على الأكثر من تاريخ حصول التغيير المشار في حالة البدء فيه لمدة عشرة أيام من تاريخ تقديم طلب - ويترتب على تقديم هذا الطلب توقف الاكتتاب. إليه ، ويجب على المؤسسين أن يخطروا المكتتبين وكل من حصل على نشرة الاكتتاب بما حدث من تعديل - التعديل ، في النشرة بعد إقراره من الهيئة خلال المدة المشار إليها.

من الهيئة في صحيفتين يوميتين - بعد إقرارها - 6- تعلن نشرة الاكتتاب وتعديلاتها وتقرير مراقب الحسابات إحداها على الأقل باللغة العربية، وتعلن أيضاً في صحيفة الشركات قبل بدء الاكتتاب بخمسة عشر يوماً على الأقل أو خلال عشرة أيام من تاريخ اعتماد تعديل النشرة حسب الأحوال.

وإتمام عملية التمويل من خلالها، ومن جانبنا نرى أن هذا الحظر لا يمتد إلى استخدام المواقع الإلكترونية على شبكة الانترنت في الترويج للاكتتاب في أسهم أو سندات الشركة؛ على اعتبار أن استخدام هذه المواقع لا يتعارض مع القواعد الآمرة في شأن الاكتتاب، ولا يمكن اعتبارها وفقا لهذا الدور منصات تمويل جماعي، بل مجرد وسيلة من وسائل الترويج للاكتتاب.

ثالثا: التطبيقات العملية لفكرة التمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية:

7- يجوز للمؤسسين بعد تقديم نشرة الاكتتاب إلى الهيئة أن يقوموا بتوزيع إعلانات، أو نشرات دورية، أو خطابات، أو غير ذلك مما يتعلق بنشرة الاكتتاب، والبيانات الأساسية المتعلقة به. كما يجوز للمؤسسين توزيع نشرة الاكتتاب، واستطلاع آراء أصحاب الشأن في مدى إمكان اكتتابهم في الأسهم بعد تزويدهم بصورة من نشرة الاكتتاب.

• الجهات التي يتم الاكتتاب بواسطتها:

يجب أن يتم طرح الأسهم للاكتتاب العام عن طريق أحد البنوك المرخص لها بتلقي الاكتتابات أو عن طريق الشركات التي تنشأ لهذا الغرض، أو الشركات التي يرخّص لها بالتعامل في الأوراق المالية بموجب نصوص نظامها. ويجوز للبنوك أو الشركات المشار إليها أن تكتتب فيما لم يتم الاكتتاب فيه من أسهم في حالة عدم ويكون لها أن تعيد طرح ما اكتتب به للجمهور دون التقيد بالقيود الواردة في قانون الشركات - تغطية الاكتتاب على تداول الأسهم.

ويتم الاكتتاب بموجب شهادات اكتتاب مبيّنا بها تاريخ الاكتتاب، وموقعا عليها من المكتتب أو وكيله في الأسهم الاسمية، على أن يكتب بالأحرف عدد الأسهم التي اكتتب فيها، ويعطي المكتتب صورة من الشهادة متضمنة البيانات المنصوص عليها في المادة 53 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

• شروط صحة الاكتتاب:

يشترط لصحة الاكتتاب الشروط الآتية (إجمالاً):

1- أن يكون الاكتتاب في رأس المال المصدر بالكامل. 2- يجب أن يكون الاكتتاب باتا وناجزا. 3- يجب أن يكون الاكتتاب جديا وليس سوريا. 4- صدور الاكتتاب من ثلاثة مكتتبين على الأقل. 5- أداء النسبة المحددة للاكتتاب بأن أن يدفع كل مكتتب على الأقل 10% من القيمة الاسمية للأسهم النقدية التي اكتتب فيها، على أن تزداد هذه النسبة إلى 25% خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تأسيس الشركة، ويسدد الجزء المتبقي بالكامل خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تأسيس الشركة. أما الأسهم العينية - وهي التي تمثل الحصص العينية التي يقدمها المؤسسون - فيلزم الوفاء بقيمتها كاملة عند الاكتتاب.

على الرغم من عدم وجود تنظيم قانوني خاص بالتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية، وعلى الرغم أيضا مما انتهينا إليه سلفا من أنه لا يجوز في ظل القواعد الحالية في القانون المصري تجميع أموال التبرعات أو طرح الأسهم والسندات للاكتتاب العام من خلال منصات التمويل الجماعي؛ إلا أنه وجدت في مصر تطبيقات عملية لفكرة التمويل الجماعي ذاتها؛ دون أن تمثل هذه التطبيقات تجاوز أو خروج على الأحكام القانونية السابق الإشارة إليها، حيث أنها وإن كانت تطبيق لفكرة التمويل الجماعي الذي يقوم على جمع مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص إلا أنها لم تتم تحت مسمى التمويل الجماعي، ولم تتم من خلال منصات الكترونية متخصصة في التمويل الجماعي، ومن أشهر هذه التطبيقات ما يلي:

1- صندوق تحيا مصر:

بتاريخ 24 يونيو 2014 أعلن المشير "عبد الفتاح السيسي" رئيس جمهورية مصر العربية تنازله عن نصف راتبه إلى جانب التنازل عن نصف الثروة التي يمتلكها لصالح مصر، وذلك بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة التي كانت تمر بها الدولة المصرية في ذلك الوقت، وطالب سيادته المصريين ببذل الجهد والتكاتف معا خلال هذه المرحلة.

وبتاريخ 1 يوليو 2014 أعلنت رئاسة الجمهورية عن تدشين صندوق يسمى "تحيا مصر"⁽⁸²⁾، وذلك تفعيلاً للمبادرة التي أعلنها السيد الرئيس في شأن إنشاء صندوق لدعم الاقتصاد، وأصدرت الرئاسة بياناً قالت فيه: "إن ذلك يأتي تقديراً للحظات الدقيقة التي يمر بها الوطن وما يصاحبها من ظروف اقتصادية واجتماعية حرجة استدعت مشاعر المصريين الإيجابية تجاه الوطن، كما أبرزت العزيمة الوطنية والإرادة الحقيقية لجموع الشعب المصري العظيم بحتمية العبور بمصرنا الحبيبة إلى آفاق مستقبل واعد يليق بعراقة ماضيها وتضحيات أبنائها. وإيماناً بأنه واجب علينا جميعاً استنهاض قدراتنا الذاتية كأحد أهم الأدوات لبناء الوطن في ضوء ما يواجهه من تحديات على كافة المستويات ولا سيما على الصعيد الاقتصادي. وتم إنشاء حساب بالبنك المركزي تحت رقم (037037) لتلقي مساهمات المصريين في الداخل والخارج بجميع البنوك المصرية لحساب الصندوق ومن المقرر أن يكون الصندوق تحت الإشراف المباشر من رئيس الجمهورية".

الموقع الرسمي لصندوق تحيا مصر على شبكة الانترنت: (82)

<https://tahyamisrfund.org> . (Accessed date: 15/12/2020. 7:12 PM).

ولا ريب أن الفكرة التي يقوم عليها الصندوق تعد شكلا من أشكال التمويل الجماعي القائم على التبرع إلا أنه لم يتم من خلال منصة الكترونية مخصصة للتمويل الجماعي.

2- تمويل مشروع قناة السويس الجديدة:

يعتبر مشروع قناة السويس الجديدة تطبيقا بارزا في عصرنا الحالي لمضمون فكرة التمويل الجماعي في مصر، فبتاريخ 15 أغسطس 2014 أعلن رئيس الوزراء - في ذلك الوقت - المهندس إبراهيم محلب أنه تقرر طرح شهادات استثمار باسم "شهادة استثمار قناة السويس" بهدف جمع مبلغ وقدره 60 مليار جنيه مصري لتمويل مشروع محور قناة السويس من خلال المصريين فقط، على أن تطرح الشهادات من البنوك القومية بفائدة سنوية 12% تصرف كل ثلاثة أشهر، على أن يسترد أصل المبلغ بعد خمس سنوات.

وفي 15 سبتمبر 2014 أعلن محافظ البنك المركزي المصري، أن حسيطة بيع شهادات استثمار قناة السويس وصلت إلى نحو 61 مليار جنيه مصري، منذ بداية الطرح عن طريق البنوك يوم 4 سبتمبر 2014، وهو المبلغ المطلوب لحفر القناة الجديدة، وأنه تقرر إغلاق الاكتتاب في الشهادات بالبنوك.

وفي أثناء ذلك بدأت الهيئة الهندسية للقوات المسلحة المصرية في تنفيذ المشروع، ونجحت بالفعل في تنفيذه، وذلك اعتمادا على مبلغ التمويل الذي تم جمعه من خلال الجمهور بناء على الدعوة التي وجهت له بذلك.

الفصل الثاني

الجوانب القانونية المرتبطة بنشاط التمويل الجماعي

تمهيد:

سبقت الإشارة إلى أن منصة التمويل الجماعي (Crowdfunding Platform) يمكن تعريفها بأنها "منصة قائمة على شبكة الإنترنت، أو موقع تواصل اجتماعي، أو أي وسيلة مماثلة أخرى، لأغراض التمويل الجماعي"، ويمكن تعريفها أيضا بأنها "أي وسيلة الكترونية لممارسة التمويل الجماعي بالدين (أو القائم على التبرع أو الأسهم)، ومنها على سبيل المثال المواقع الالكترونية، والتطبيقات الالكترونية"⁽⁸³⁾.

ولما كان نشاط هذه المنصات يتصل بممارسة أحد الأنشطة المالية غير المصرفية وهو نشاط التمويل الجماعي، فكان لزاما ألا تباشر المنصة نشاطها إلا بعد استيفاء إجراءات شكلية محددة قانونا، بحيث يضمن خضوع هذه المنصات لنوع من الرقابة والإشراف من الجهة أو الجهات الإدارية المختصة بالرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، ويحظر على المنصة مباشرة هذا النشاط ما لم تستوف هذه الإجراءات.

وفي إطار الحرص على حماية جمهور الممولين من المخاطر المحتملة المحيطة بعمليات التمويل الجماعي؛ فقد تضمنت القواعد والتشريعات المنظمة العديد من القواعد الآمرة التي يجب على المنصات اتباعها أثناء تنفيذ عمليات التمويل؛ وذلك تأسيسا على أن إلزامية هذه القواعد من شأنه أن يسهم في الحد من التأثير بهذه المخاطر أو تقليل نسبة حدوثها.

وتلعب منصة التمويل دورا محوريا في عمليات التمويل الجماعي، وهذا الدور يقتضي الوقوف على المركز القانوني لها؛ لتحديد النظام القانوني العام الذي تخضع له هذه المنصات، وبيان أوجه التفرقة بينها وبين ما قد يختلط بها، فضلا عن ذلك فإن دور المنصة يترتب عليه نشوء علاقات قانونية بينها وبين طرفي عملية التمويل الآخرين وهما الممولين وطالب التمويل الجماعي.

(83) راجع ما سبق ص 11، 12.

تقسيم:

على هدي التمهيدي السابق، وفي ضوء التشريع الأمريكي Jobs 2012 واللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، والقواعد الحالية في المملكة العربية السعودية في شأن التمويل الجماعي بالدين، سوف يكون البحث في هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: الالتزامات القانونية لممارسة نشاط التمويل الجماعي في الولايات المتحدة الأمريكية.

المبحث الثاني: الالتزامات القانونية لممارسة نشاط منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية.

المبحث الثالث: المركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي وتمييزها عما قد يختلط بها.

المبحث الرابع: العلاقات القانونية الناشئة عن عملية التمويل الجماعي.

المبحث الأول

الالتزامات القانونية لممارسة نشاط التمويل الجماعي في الولايات المتحدة الأمريكية

تقسيم:

على ضوء التشريع الأمريكي jobs 2012 واللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية سوف ينقسم البحث في هذا المبحث على النحو التالي:

المطلب الأول: الشروط الشكلية لممارسة نشاط التمويل الجماعي.

المطلب الثاني: الالتزامات المفروضة على المنصة أثناء عملية التمويل الجماعي.

المطلب الأول

الشروط الشكلية لممارسة نشاط التمويل الجماعي وفقا للقانون الأمريكي

وفقا لقانون jobs 2012 واللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية يشترط لممارسة نشاط التمويل الجماعي ما يلي:

- **الشرط الأول: أن تتم عملية التمويل من خلال منصة على شبكة الانترنت:**

لا يجوز مباشرة عمليات التمويل الجماعي إلا من خلال منصة على شبكة الإنترنت يديرها وسيط "intermediary" يسمى "وسيط التمويل الجماعي"، وهذا الوسيط قد يكون "سمسار أوراق مالية" Broker- dealer، وقد يكون شكلا جديدا من أشكال الوسطاء يسمى "بوابة تمويل .funding Portal

ويمكن تعريف سمسار الأوراق المالية بأنه "أي شخص يمارس بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير"⁽⁸⁴⁾، أما بوابة التمويل فيمكن تعريفها بأنها "أي شخص يعمل كوسيط في صفقة تنطوي على عرض أو بيع الأوراق المالية لحساب الغير فقط وفقا للمادة 4 (6) من قانون الأوراق المالية لعام 1933"⁽⁸⁵⁾.

ويعني ذلك أنه لا يجوز للأفراد أو للشركات عرض مشروعاتهم أو أفكارهم على الجمهور للتمويل بدون استخدام منصة الكترونية تقوم بدور الوسيط بينهم وبين الممولين وفقا للمفهوم سالف الذكر لمنصات التمويل الجماعي.

- **الشرط الثاني: أن تكون المنصة مسجلة:**

(تم الإطلاع عليه عبر (Section 3(a) (4)(A) (84) ورد هذا التعريف في قانون البورصة الأمريكي 1934 بـ الموقع الالكتروني لمفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية:

<https://www.sec.gov/reportspubs/investor->

[publications/divisionsmarketregbdguidehtm.html](https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/divisionsmarketregbdguidehtm.html) . (Accessed date: 5/1/2021. 8:05 PM).

(85) William Michael Cunningham - The JOBS Act: Crowdfunding for Small Businesses and Startups - Apress, 2012- P.125. U.S SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING- Final rule- Op.Cit., P.151.

وفقا للقانون واللوائح سألنا الذكر يجب على منصة التمويل الجماعي أن تلتزم قبل مباشرة

النشاط بالتسجيل لدى مفوضية الأوراق المالية والبوصات الأمريكية (SEC)⁽⁸⁶⁾، والتسجيل أيضا لدى واحدة أو أكثر من الهيئات ذاتية التنظيم⁽⁸⁷⁾، (مثل هيئة تنظيم الصناعة المالية (FINRA)⁽⁸⁸⁾)، يستوي في ذلك أن تتخذ المنصة شكل السمسار أو شكل بوابة التمويل، وتتم عملية التسجيل في هاتين الجهتين وفقا للقواعد والشروط المعلنة من قبل كل جهة منهما⁽⁸⁹⁾.

ويعد التزام وسيط التمويل الجماعي بالتسجيل لدى المفوضية الأمريكية للأوراق والبورصات تطبيق وتأكيد لما ورد في قانون البورصة الصادر سنة 1934؛ الذي يجعل من غير القانوني لأي وسيط - بشكل عام - استخدام البريد (أو أي وسيلة أخرى للتجارة بين الولايات، مثل الهاتف أو الفاكس أو الإنترنت) لتنفيذ أي معاملات أو للحث أو محاولة الحث على شراء أو بيع أي ورقة مالية ما لم يكن مسجلاً لدى المفوضية سألنا الذكر.

(هي وكالة تابعة للحكومة SEC (86) سبقت الإشارة إلى أن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية) الأمريكية مهمتها في حماية المستثمرين، والحفاظ على أسواق عادلة ومنظمة الإتحادية في الولايات المتحدة وفعالة؛ وتسهيل تكوين رأس المال، وتسعى جاهدة لتعزيز بيئة السوق التي تستحق ثقة الجمهور. وتختص بالإشراف على بورصات الأوراق المالية وعلى وسطاء وتجار الأوراق المالية، وعلى مستشاري الاستثمار، وصناديق الاستثمار المشترك. راجع ما سبق ص 35.

(عبارة عن كيانات تضع وتنفذ وتراقب Self-Regulatory Organization (87) المنظمات ذاتية التنظيم) سلوكها ذاتيا بغرض تنظيم العمليات ومعايير الممارسة والسلوك التجاري لأعضائها وممثليها، بهدف تعزيز حماية المستثمرين والمصلحة العامة. د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص 98.

(، وهي هيئة تنظيمية Financial Industry Regulatory Authority هي اختصار لـ (FINRA) (88) مستقلة - غير ربحية- تشرف على الوسطاء الأمريكيين وتعمل بتفويض من الكونجرس الأمريكي لحماية المستثمرين في الأوراق المالية وتوفير أقصى قدر من النزاهة والأمان. ولمزيد من المعلومات راجع الموقع (تمت الزيارة بتاريخ 2021/1/10 م . <https://www.finra.org/about> الإلكتروني لها على شبكة الانترنت الساعة 9:06 مساء).

لمعرفة الإجراءات والشروط الواجب توافرها للتسجيل كسمسار تمويل جماعي أو بوابة تمويل راجع الموقع (89) الإلكتروني لمفوضية أسواق رأس المال الأمريكية السابق الإشارة إليه.

ويعتبر مطلب أن تتم تعاملات التمويل الجماعي من خلال وسيط مسجل أحد وسائل الحماية الأساسية للممولين التي جاء بها المشرع الأمريكي في الباب الثالث من قانون (jobs 2012)⁽⁹⁰⁾؛ على اعتبار أن الوسيط يلتزم بموجب أحكام القانون بالقيام بالعديد من الأمور التي تهدف في مجملها إلى تعزيز الشفافية وتوفير المعلومات الجوهرية والتفصيلية حول الشركة مُصدرة الأوراق المالية محل الفرصة الاستثمارية على نحو ما سنتناول لاحقاً.

(90) U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING– Final rule, OP. Cit., P.13.

المطلب الثاني

الالتزامات المفروضة على منصة التمويل أثناء عملية التمويل وفقا للقانون الأمريكي

يجب على وسيط التمويل الجماعي أن يلتزم خلال مباشرة نشاطه بالخضوع للسياسات والالتزامات المتعلقة بالنشاط وفقا لقانون jobs 2012 واللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، وفي حالة مخالفة ذلك يجوز إلغاء أو تعليق تسجيل الوسيط لديها وتوجيه اللوم له⁽⁹¹⁾.

وفي شأن التزامات وسيط التمويل الجماعي أثناء مباشرة نشاط التمويل فرقت اللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية بين التزامات عامة تسري على الوسيط سواء كان سمسار أو بوابة تمويل، وبين التزامات خاصة ببوابة التمويل فقط، ونوضح ذلك على النحو التالي:

أولاً: التزامات تسري على وسيط التمويل الجماعي سواء كان سمسار أو بوابة تمويل:

وفقا لللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية يجب على وسيط التمويل الجماعي سواء كان سمسار أو بوابة تمويل أن يراعي الالتزام بما يلي أثناء مباشرة نشاطه في عمليات التمويل الجماعي:

أ- ألا يكون له مصلحة مالية في الأوراق المالية المعروضة من خلاله⁽⁹²⁾:

المبدأ: يحظر أن يكون لوسيط التمويل الجماعي أي مصلحة مالية في الأوراق المالية المعروضة على جمهور المستثمرين عبر موقعه أو وسيلته الالكترونية، ويمتد الحظر ليشمل مديري، أو مسؤولي، أو شركاء الوسيط، أو أي شخص يشغل وضعا مشابهاً أو يؤدي وظيفة مماثلة. ويقصد

(91) Angela A. Hung, Noreen Clancy, Jeff Dominitz, Eric Talley, Claude Berrebi, Farrukh Suvankulov– Investor and Industry Perspectives on Investment Advisers and Broker–Dealers–RAND 2008– P.7.

(92) U.S SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING– Final rule, Op. Cit., P.158.

بالمصلحة المالية "أي ملكية مباشرة أو غير مباشرة أو أي مصلحة اقتصادية في أي فئة من فئات الأوراق المالية للشركة طالب التمويل الجماعية".

الاستثناء: تسمح القاعدة 300 (ب) من اللائحة للوسيط بالحصول على مصلحة مالية في طالب التمويل الجماعي الذي يبيع الأوراق المالية من خلال منصة التمويل الجماعي؛ شريطة أن يتلقى الوسيط المصلحة المالية كتعويض عن الخدمات التي يقدمها من خلال منصبه إلى طالب التمويل الجماعي، وأن تكون المصلحة المالية من نفس الأوراق المالية المقدمة للمستثمرين في العرض.

وفي حالة حصول الوسيط على مصلحة مالية كتعويض عن خدماته التي يقدمها إلى المصدر؛ يجب عليه الكشف عن ذلك لجمهور المستثمرين في وقت فتح الحساب بموجب القاعدة 302 (d)، وعند تأكيدات الاستثمارات بموجب القاعدة 303 (f) من لائحة التمويل الجماعي.

ب- اتخاذ التدابير اللازمة للحد من مخاطر الاحتيال:

في إطار حرص المشرع الأمريكي على حماية المستثمرين في عمليات التمويل الجماعي؛ قرر إلزام الوسيط باتخاذ الإجراءات المناسبة للاطمئنان إلى سلامة الشركة طالب التمويل الجماعي، وعدم جود أي عمليات احتيال من جانبها على المستثمرين⁽⁹³⁾، وتنفيذاً لذلك يجب على الوسيط أن يرفض التعامل مع الشركة طالب التمويل الجماعي متى توافر لديه مبرر معقول للاعتقاد بأن طالب التمويل الجماعي أو العرض المطروح من جانبه يثير مخاوف الاحتيال على المستثمرين، كما يجب عليه أيضاً أن يتحقق مسبقاً من أن مصدر الأوراق المالية (طالب التمويل) أو أي مسؤول أو مدير أو مالك من الملاك الرئيسيين المالكين لحصص نسبتها 20% غير مدرجين بقائمة الأشخاص المحظور عليهم الاستفادة من التمويل الجماعي أو ما يعرف بإلغاء الأهلية بموجب القاعدة 503 من لائحة التمويل الجماعي (استبعاد الفاعل السيئ). بالإضافة إلى ذلك، يتعين على الوسيط التحقق من

(93) د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص99، 100، وراجع أيضاً:

احتفاظ الشركة طالبة التمويل الجماعي بالدفاتر المطلوبة بخصوص الأوراق المالية محل العرض على الجمهور.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا الالتزام لا يمتد إلى ضرورة قيام الوسيط بالتأكد القاطع من سلامة الشركة المصدرة، وعدم وجود أية احتمالات لعمليات احتيال، وإنما يقتصر دوره على اتخاذ الإجراءات المناسبة للحد الذي من شأنه الحيلولة دون حدوث ذلك وفقا لظاهر الأمور، وتأسيسا على ذلك يسمح للوسيط بالاعتماد بشكل معقول على إقرارات طالب التمويل الجماعي، بشرط ألا تنطوي هذه الإقرارات على ما يجعل الشخص المعتاد يشك في مصداقية ما ورد بها، ولا ريب في جواز تقرير مسؤولية الوسيط متى كان لديه من المعلومات أو الحقائق التي من شأنها أن تكذب ما ورد في إقرارات المصدر ولم يرفض المعاملة معه.

ج- تزويد المستثمرين (الممولين) بمواد تثقيفية وتعليمية:

بموجب القواعد المنصوص عليها في اللائحة الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) يقع على الوسيط في عملية التمويل الجماعي التزام بتزويد المستثمرين بمواد تثقيفية وتعليمية تتعلق بمنصته وعروض الأسهم التي تمول من الجمهور بشكل عام، تصاغ هذه المواد بلغة بسيطة، وتتضمن بشكل عام إجراءات الاكتتاب بأي ورقة مالية من خلاله (وسيط التمويل الجماعي)، وتوضيح المخاطر العامة التي تصاحب الاستثمار في المشروعات من خلال التمويل الجماعي، وأنواع الأوراق المالية المتاحة من خلاله، والمخاطر المرتبطة بكل نوع من أنواع الأوراق المالية، وحقوق الإدارة والتصويت المرتبطة بهذه الأوراق.

كما يجب أن تتضمن هذه المواد إلى جانب ما سبق بيان القيود المفروضة على إعادة بيع الأوراق المالية المعروضة من خلال منصة التمويل، وكذلك بيان القيود المفروضة على المبالغ القصوى التي يجوز للمستثمرين استثمارها في عمليات التمويل الجماعي، والظروف التي يجوز فيها للمصدر إلغاء التزام استثماري، والقيود المفروضة على حق المستثمر في إلغاء التزام استثماري، والتزامات الشركة طالب التمويل الجماعية فيما يتعلق بالتقارير السنوية، وأنواع المعلومات التي يُطلب من طالب التمويل الجماعي تقديمها في التقارير السنوية، والافصاحات المطلوبة في حالة عرض الأوراق المالية على منصة التمويل.

ويجب أيضا أن تكون المواد التعليمية المطروحة من جانب الوسيط دقيقة وأن يتم تحديثها بشكل دوري من قبله، وعند إجراء تحديث مادي للمواد التعليمية لا يجوز للوسيط قبول أي التزامات استثمارية أخرى حتى يتم نشر المواد المنقحة على جميع المستثمرين، والوسيط مطالب بالحصول على إقرار من كل مستثمر بأنه قد قام بمراجعة أحدث نسخة من المواد التثقيفية أو التعليمية المنشورة من قبله.

د - الإفصاح عن نسبة الرسوم التي يحصل عليها نظير دوره في التمويل:

يجب على وسيط التمويل الجماعي أن يفصح مسبقا عن الرسوم التي سيتقاضاها نظير دوره في إدارة عملية التمويل الجماعي، وأن يفصح أيضا عن الآلية التي يستوفي بها هذه الرسوم، وهذا الإفصاح يكون عند قيام المستثمر بفتح الحساب الخاص به على الموقع الإلكتروني للمنصة دون انتظار إلى إتمام الصفقة.

هـ - الإفصاح عن معلومات وبيانات الشركة المصدرة للجمهور⁽⁹⁴⁾:

يمكن تعريف الإفصاح بأنه "عرض المعلومات الهامة للمستثمرين الهامة للمستثمرين والدائنين وغيرهم بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تخصيص الأرباح في المستقبل ومقدرتها على سداد التزاماتها"⁽⁹⁵⁾.

وتبدو أهمية الإفصاح وفقا لمفهومه السابق في توفير المعلومات والبيانات التي تساعد جمهور المستثمرين على اتخاذ القرار المناسب بشأن المساهمة في التمويل.

ووفقا للائحة التمويل الجماعي يلتزم وسيط التمويل بالإفصاح لجمهور المستثمرين عن المعلومات المتعلقة الشركة طالب التمويل الجماعية، وتفصح المنصة عن هذه المعلومات في ضوء الالتزام المفروض على طالب التمويل الجماعي بالإفصاح عن معلومات معينة لدى مفوضية أسواق

(94) U.S SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING– Final rule, Op. Cit., P.12-13.

(95) د. عصام حنفي محمود - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح - دار النهضة العربية - 2006 - ص 19.

رأس المال الأمريكية باعتبارها الجهة الإدارية المختصة بالرقابة على ممارسة النشاط، وتقديم هذه المعلومات للمستثمرين ولوسيط التمويل الجماعي (المنصة)⁽⁹⁶⁾.

(96) See: U.S SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING-Final rule, Op. Cit., P.41.

ونظرا لأهمية التزام طالب التمويل الجماعي بالإفصاح وارتباطه بالالتزام المنصة في هذا الشأن، فقد نصت عليه اللائحة بشيء من التفصيل فيما يلي:

تتطلب القواعد النهائية الواردة بلائحة التمويل الجماعي من طالب التمويل الجماعيين الذين يجرون عروض للأوراق المالية من خلال منصات التمويل الجماعي الإفصاح عن معلومات معينة لدى مفوضية أسواق رأس المال الأمريكية باعتبارها الجهة الإدارية المختصة بالرقابة على ممارسة النشاط، وتقديم هذه المعلومات للمستثمرين ولوسيط التمويل الجماعي (المنصة)، ويتضمن الالتزام بالإفصاح ما يلي:

1- الإفصاح عن أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين ومالكي ما قيمته 20 بالمائة أو أكثر من الشركة طالب التمويل الجماعي، والإفصاح عن طبيعة عمل طالب التمويل الجماعي وخطة عمله بشكل عام.

2- الإفصاح عن سعر الأوراق المالية التي ستعرض على الجمهور من خلال المنصة، أو الطريقة التي يحدد بها السعر، والموعد النهائي للوصول لمبلغ العرض المستهدف (موعد غلق باب الاكتتاب)، وما إذا كان طالب التمويل الجماعي سيقبل الاستثمارات التي تتجاوز مبلغ العرض المستهدف؛ وبيان تفصيلي حول أوجه توظيف المبالغ المستهدف تجميعها من عملية التمويل.

وفي هذا الإطار تجدر الإشارة إلى أن طالب التمويل الجماعي يجب عليه أن يراعي عدم تجاوز مبلغ التمويل المستهدف لحد الأقصى الذي فرضه المشرع الأمريكي لإفادة طالب التمويل الجماعي من عمليات التمويل الجماعي، ويقدر هذا المبلغ بمليون دولار أمريكي.

3- الإفصاح عن البيانات المالية التي توضح المركز المالي للمصدر، وبعض المعاملات التي أجراها مع أطراف ذات صلة.

4- الإفصاح عن القوائم المالية للمصدر، وهذه القوائم يجب أن تكون معتمدة من قبل المسؤول التنفيذي الرئيسي، ومصحوبة بمعلومات من واقع الإقرارات الضريبية للمصدر، ومراجعة من قبل محاسب عام مستقل عن طالب التمويل الجماعي، ومع ذلك، إذا كانت هذه القوائم تم تدقيقها من قبل مراقب حسابات مستقل؛ فيجب على طالب التمويل الجماعي تقديم القوائم المدققة، وفي هذه الحالة لن يحتاج طالب التمويل الجماعي إلى تضمين البيانات المالية التي تمت مراجعتها.

5- أثناء عرض المشروع للاكتتاب عبر منصة التمويل يجب على طالب التمويل الجماعي الإفصاح عن مدى التقدم نحو تحقيق المبلغ المستهدف جمعه من خلال عملية التمويل الجماعي ببيان قيمة المبالغ أو النسبة

و- الالتزام بمراقبة عدم تجاوز المستثمر للحد الأقصى للمبالغ التي يجوز له الاستثمار فيها على النحو سالف الذكر.

وضع المشرع الأمريكي حداً أقصى للمبالغ التي يمكن للمستثمرين الأفراد استثمارها من خلال عمليات التمويل الجماعي على مدار 12 شهر، ويحدد هذا المبلغ بناءً على مقدار الدخل

المئوية التي تم جمعها من المبلغ الإجمالي، ويجب عليه أيضاً أن يحرص على تحديث الإفصاح بشأن التقدم نحو تحقيق هذا المبلغ؛ لبيان مدى الإقبال من قبل المستثمرين على المساهمة في التمويل.

ومع ذلك، إذا كانت منصة التمويل الجماعي تقدم تحديثات متكررة عن التقدم الذي يحرزه طالب التمويل الجماعي في تلبية مبلغ الطرح المستهدف عبر وسيلتها الإلكترونية، فحينئذٍ سيحتاج طالب التمويل الجماعي - فقط - إلى الإفصاح لمفوضية أسواق رأس المال الأمريكية عن المبلغ الإجمالي للأوراق المالية المباعة من خلال الاكتتاب، وينفك عنه الالتزام بالإفصاح عن مؤشر التقدم نحو جمع مبلغ التمويل لتحقيق الغاية من خلال المنصة.

6- الإفصاح للجمهور عن الرسوم التي سوف تتقاضها منصة التمويل الجماعي لقاء دورها في إتمام عملية التمويل.

7- الإفصاح عن التقارير السنوية للمصدر لمفوضية رأس المال الأمريكية، فضلاً عن ضرورة نشر هذه التقارير للجمهور عبر الموقع الإلكتروني للمصدر.

8- الإفصاح عن عدد الموظفين العاملين لدى طالب التمويل الجماعي، وعن المخاطر المحتملة المرتبطة بالنشاط محل التمويل، والإفصاح كذلك عن الحالات التي خالف فيها طالب التمويل الجماعي قواعد التمويل الجماعي إن وجدت.

9- التزام طالب التمويل الجماعي بالإفصاح عن أي تغييرات جوهرية تطرأ على المعلومات المفصّل عنها أثناء عرض المشروع للتمويل:

قد يحدث أثناء فترة الاكتتاب تطورات أو تغييرات جوهرية في البيانات أو المعلومات التي أفصح عنها طالب التمويل الجماعي للجمهور، وفي هذه الحالة يجب عليه أن يفصح عن هذه التغييرات للمستثمرين، بما في ذلك المستثمرين الذي اكتتبوا بالفعل، وذلك حتى يكون لديهم فرصة في اتخاذ القرار المناسب في شأن المساهمة في المشروع المطروح للتمويل الجماعي.

راجع في ذلك:

U.S SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING- Final rule, Op. Cit., P.12-13.

السنوي للفرد أو قيمة ما يمتلكه من ثروة، ويلتزم وسيط التمويل الجماعي بمراقبة مدى التزام المستثمر بعدم تجاوز الحد الأقصى للمبالغ التي يجوز له الاستثمار فيها⁽⁹⁷⁾.

ثانياً: الالتزامات الخاصة ببوابة التمويل فقط:

وضع المشرع الأمريكي مجموعة من القيود الخاصة بوسيط التمويل الجماعي الذي يتخذ

شكل بوابة التمويل funding portal، وبموجب هذه القيود يحظر على مشغل بوابة التمويل وعلى كافة الأشخاص المرتبطين به Associated Person⁽⁹⁸⁾ القيام بأي عمل من الأعمال الآتية⁽⁹⁹⁾:

(97) وفقاً للائحة الصادرة عن مفوضية أسواق رأس المال الأمريكية يُسمح للمستثمرين الأفراد، على مدار مدة 12 شهراً، بالاستثمار عبر كافة عروض التمويل الجماعي على النحو التالي:

- إذا كان الدخل السنوي للفرد أو صافي قيمة ثروته أقل من 100,000 دولار أمريكي؛ فإن المعدل الأكبر (الحد الأقصى) لقيمة الاستثمار السنوي في عمليات التمويل الجماعي يكون في حدود 2,000 دولار أمريكي أو 5% من دخله أو مجمل قيمة ثروته.
- إذا كان الدخل السنوي وصافي قيمة ثروته يساويان أو يزيد عن 100,000 دولار أمريكي، يكون المعدل الأكبر (الحد الأقصى) للاستثمار 10% من قيمة دخله أو صافي قيمة الثروة.
- خلال مدة الـ 12 شهراً، لا يجوز أن يتجاوز المبلغ الإجمالي للأوراق المالية المباعة للمستثمر من خلال عروض التمويل الجماعي مبلغ 100,000 دولار أمريكي.

راجع في ذلك:

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION CROWDFUNDING– Final rule, Op. Cit., P.10–11.

(1) من لائحة القواعد التنظيمية للتمويل الجماعي فإن اصطلاح "الأشخاص c(98) وفقاً لنص المادة 300) المرتبطين يشمل الشركاء والمديرين وموظفي بوابة التمويل ويشمل أيضاً أي شخص يسيطر أو مسيطر عليه من قبل بوابة التمويل الجماعي. راجع:

U.S. Securities and Exchange Commission: crowdfunding final rule, Op.Cit., p.151.

، ومن ثم Broker(99) لا يسري الالتزام بهذه القيود على وسيط التمويل الجماعي الذي يتخذ شكل السمسار يجوز له إتيان مثل هذه الأفعال أثناء مباشرته لدوره في عمليات التمويل الجماعي.

- 1- تقديم أية نصائح أو توصيات استثمارية بشأن الفرص المعروضة من خلالها.
 - 2- شراء أو بيع أية أوراق مالية معروضة عبر موقعها على الانترنت.
 - 3- دفع المكافآت للمروجين أو لغيرهم مقابل عمليات ترويج الأوراق المالية المعروضة عبر موقعها الالكتروني.
 - 4- الاحتفاظ بأية أموال تخص المستثمرين أو إدارتها أو التعامل معها بأية طريقة أخرى.
- وتهدف هذه القيود إلى قصر دور بوابة التمويل على عرض الفرص الاستثمارية أمام جمهور الممولين، وترك القرار النهائي في شأن الاستثمار لهم، دون تأثير عليهم من جانب مشغل البوابة أو الأشخاص المرتبطين به⁽¹⁰⁰⁾.

(100) د. فهد علي الزميع - المرجع السابق - ص 98.

المبحث الثاني

الالتزامات القانونية لممارسة نشاط منصات التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية

تقسيم:

على ضوء القواعد المعمول بها في شأن نشاط التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية سوف نتناول الإجراءات السابقة على مباشرة المنصة للنشاط، كما نتناول الالتزامات المفروضة على المنصة أثناء عملية التمويل؛ على أن يكون ذلك من خلال المطالبين التاليين:

المطلب الأول: الشروط الشكلية لممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين (بالقرض) في المملكة العربية السعودية.

المطلب الثاني: الالتزامات المفروضة على منصة التمويل الجماعي بالدين أثناء عملية التمويل وفقا لقواعد في المملكة العربية السعودية.

المطلب الأول

الشروط الشكلية لترخيص منصات التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية

عني البنك المركزي السعودي بتوضيح الأحكام المتعلقة بالترخيص لمنصات التمويل الجماعي بالدين، وذلك من خلال القواعد الصادرة عنه في شأن "ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين"⁽¹⁰¹⁾، ويمكن تلخيص هذه الأحكام فيما يلي:

أولاً: تقديم طلب للبنك المركزي للحصول على ترخيص لممارسة النشاط:

وفقاً للمادة الرابعة فقرة (1) من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين يحظر على المنصات الإلكترونية مزاوله نشاط التمويل الجماعي بالدين إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من البنك المركزي باعتباره الجهة الإدارية المختصة بإصدار هذا الترخيص، ويجب أن يقدم طلب الترخيص من قبل منشأة تمويل جماعي تتخذ شكل شركة مساهمة، يكون الحد الأدنى لرأس مالها (خمسة ملايين ريال)⁽¹⁰²⁾، وللبنك المركزي رفع الحد الأدنى لرأس المال المذكور أو تخفيضه وفقاً لأوضاع السوق، أو إذا رأى أن نموذج العمل المقترح من منشأة التمويل الجماعي بالدين أو طبيعة أنشطتها تستدعي ذلك، مع مراعاة حجم المخاطر المصاحبة للنشاط⁽¹⁰³⁾.

ويجب أن يرفق بطلب الترخيص المستندات المنصوص عليها في المادة الخامسة من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين⁽¹⁰⁴⁾، مع ضرورة التأكد من صحة ودقة وشمولية المعلومات

(101) راجع ما سبق ص.39، حيث سبقت الإشارة في هذا الموضوع إلى أن البنك المركزي السعودي، قد أصدر هذه القواعد استناداً للصلاحيات المخولة له بمقتضى نظام مراقبة شركات التمويل الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/51) وتاريخ 1433/8/13 هـ.

المادة السادسة فقرة (1) من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين. (102)

المادة السادسة فقرة (2) من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين. (103)

وفقاً لنص المادة الخامسة من قواعد ممارسة التمويل الجماعي بالدين "يقدم طالب الترخيص لمنشأة (104) التمويل الجماعي بالدين طلب الترخيص إلى البنك المركزي مرفقاً به الآتي:

1- نموذج طلب الترخيص المقرر من البنك بعد إكماله.

2- عقد تأسيس منشأة التمويل الجماعي بالدين ونظامها الأساسي.

3- - قائمة بالأعضاء المؤسسين أو المساهمين تتضمن مقدار حصة كل مؤسس أو مساهم ونسبتها في منشأة التمويل الجماعي بالدين.

ضمان بنكي غير قابل للإلغاء - في حال كان المتقدم شركة تحت التأسيس - بمبلغ يعادل الحد الأدنى - ٤ لرأس المال، صادر لصالح البنك المركزي من أحد البنوك المرخص لها بالمملكة، ويجدد تلقائياً حتى سداد رأس المال كاملاً. ويفرج عن هذا الضمان بناءً على طلب طالب الترخيص في الحالات الآتية:

i . دفع رأس المال نقداً.

ii. سحب طلب الترخيص.

iii. رفض طلب الترخيص من البنك المركزي.

٥. مشروعات الاتفاقيات والعقود المقترحة مع الغير -

6- نموذج العمل المقترح لمزاولة الشركة نشاط التمويل الجماعي

"7- أي وثائق وبيانات ومستندات ومعلومات أخرى يطلبها البنك المركزي

ووفقاً للبند "رابعاً" من "إرشادات التقدم بطلب الترخيص لممارسة التمويل الجماعي بالدين" الصادرة عن البنك المركزي السعودي، فإن المستندات التي يجب إرفاقها ضمن طلب الترخيص هي:

1. خطاب طلب التقدم بالترخيص لممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين (ورقياً أو إلكترونياً)
2. نموذج طلب الترخيص المعتمد من البنك المركزي بعد إكماله وفقاً للأقسام الموضحة في النموذج (إلكترونياً).
3. نسخة من مشروع عقد التأسيس ومشروع النظام الأساسي للشركة (إلكترونياً)، ونسخة من السجل التجاري وعقد التأسيس والنظام الأساسي (إن وجد) للشركة القائمة (إلكترونياً).
4. وصف الهيكل التنظيمي متضمناً الإدارات والوظائف اللازمة جميعها والمهام الرئيسية لكل منها (إلكترونياً).
5. نموذج متطلبات الملاءمة المعتمد من البنك المركزي لكل مؤسس بعد إكماله وتوقيعه من المؤسس والمصادقة عليه من الشخص المفوض بتقديم طلب الترخيص (ورقياً أو إلكترونياً).
6. نموذج متطلبات الملاءمة المعتمد من البنك المركزي لكل مرشح لعضوية مجلس الإدارة واللجان المنبثقة بعد إكماله وتوقيعه من المرشح والمصادقة عليه من الشخص المفوض بتقديم طلب الترخيص (ورقياً أو إلكترونياً).
7. دراسة الجدوى الاقتصادية وخط العمل، وفق التفاصيل المحددة في نموذج طلب الترخيص
8. ضمان بنكي غير قابل للإلغاء بمبلغ يعادل الحد الأدنى لرأس المال للنشاط المزمع الترخيص له، صادر لصالح البنك المركزي من أحد البنوك المحلية، يجدد تلقائياً حتى سداد رأياً المال كاملاً (ورقياً أو نسخة إلكترونية مع التعهد بتقديم أصل خطاب الضمان البنكي حال طلبه).

الواردة بهذه المستندات وأي وثائق أو بيانات أو مستندات أخرى يطلبها البنك المركزي ضمن متطلبات اصدار الترخيص، حيث إن تزويد البنك بمعلومات زائفة أو إغفال الإفصاح عن أي معلومات جوهرية في هذا الشأن؛ يعد مخالفة لأحكام نظام مراقبة شركات التمويل الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/51 وتاريخ 13/8/1433هـ الموافق 2012/07/03م، وهذه المخالفة يجوز معها للبنك إلغاء الترخيص أو رفض الطلب⁽¹⁰⁵⁾، حيث تنص المادة السابعة من النظام المذكور على أنه "يحق للمؤسسة (البنك المركزي) إلغاء الترخيص إذا ظهر أن شركة التمويل زودت المؤسسة بمعلومات زائفة، أو أغفلت الإفصاح عن معلومات جوهرية كان يتعين عليها الإفصاح عنها لأغراض الترخيص وفقاً لما تحدده اللائحة".

ثانياً: دور البنك المركزي إزاء طلب الترخيص:

بعد تقديم طلب الترخيص من قبل منشأة التمويل الجماعي مستوفياً للمستندات والمرفقات المتطلبة لذلك قانوناً، فإن البنك يُشعر طالب الترخيص باكتمال طلبه، وبعد فحص الطلب ومرفقاته من جانب البنك يُشعر طالب الترخيص بالموافقة الأولية أو الرفض المسبب لطلب الترخيص، وذلك خلال مدة 60 يوم من تاريخ الإشعار باكتمال الطلب، ولا تعد الموافقة الأولية منحا للترخيص أو إذنا بممارسة النشاط.

وللبنك المركزي سلطة اتخاذ الإجراءات اللازمة للتحقق من استيفاء منشأة التمويل الجماعي بالدين لمتطلبات الترخيص، ومن أمثلة هذه الإجراءات القيام بزيارات ميدانية، ومقابلة المسؤولين عن الشركة، والاطلاع على أنظمتها وإجراءاتها وسجلاتها⁽¹⁰⁶⁾.

بعد ذلك يحال الطلب إلى وزارة التجارة لاستكمال إجراءات تأسيس الشركة وتسجيلها وفقاً لنظام الشركات إذا كانت الشركة لاتزال تحت التأسيس، أو لاستكمال إجراءات تسوية أوضاعها إذا

9. مشروعات الاتفاقيات والعقود المقترحة مع الغير، ولاسيما الاتفاقيات والعقود مع الأطراف ذات العلاقة ومقدمي الخدمات الخارجيين (إلكترونياً).

- "إرشادات التقدم طلب الترخيص لممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين" - (105) البنك المركزي السعودي ص 1 - الموقع الإلكتروني للبنك على شبكة الانترنت - سابق الإشارة إليه.

المادة 1/12 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين. (106)

كانت الشركة قائمة بالفعل. وعلى الشركة أن تزود البنك المركزي بنسخة من السجل التجاري وعقد التأسيس ونظامها الأساسي بعد تأسيسها أو تسوية أوضاعها وما يثبت دفع كامل رأس المال، وأي تمويل مبدئي إضافي مبين في خطة العمل، واتخاذ كل ما يلزم لبدء ممارسة النشاط، مثل توفير الموارد البشرية والنظم والتجهيزات اللازمة.

ثالثاً: صدور قرار الترخيص ومدته وتجديده:

متى تبين للبنك استيفاء الشركة لإجراءات ومتطلبات الترخيص؛ فإنه يصدر قراراً بمنحها

الترخيص بممارسة النشاط، ويجب على الشركة أن تتقيد بنطاق الترخيص وعدم ممارسة أي نشاط آخر إلا بعد الحصول على موافقة من البنك المركزي (107)، (108).

وفقاً للمادة الثالثة عشر من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين تكون مدة الترخيص (5) سنوات، وللبنك المركزي تجديده بناء على طلب منشأة التمويل الجماعي بالدين. وتقدم منشأة التمويل الجماعي بالدين طلب التجديد كتابياً قبل (3) أشهر على الأقل من تاريخ انتهاء مدة الترخيص".

رابعاً: سلطة البنك المركزي في إلغاء الترخيص:

وفقاً للمادة الرابعة عشر من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين يجوز للبنك المركزي إلغاء الترخيص الممنوح من قبله لمنشأة التمويل في الحالات الآتية:

- 1- تقديم طلب كتابي من منشأة التمويل الجماعي بإلغائه، مع مراعاة حقوق المشاركين والمستفيدين وسلامة النظام المالي.
- 2- إذا ثبت أن منشأة التمويل الجماعي بالدين زودت البنك المركزي بمعلومات زائفة أو أغفلت الإفصاح عن معلومات جوهرية كان عليها الإفصاح عنها لأغراض الترخيص
- 3- إذا أخلت منشأة التمويل الجماعي بالدين بمتطلبات هذه القواعد أو بأحكام أنظمة التمويل أو بما يصدره البنك المركزي من تعليمات.

(107) المادة 2/12 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

(108) المادة 3/12 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

- 4- عدم بدء منشأة التمويل الجماعي بالدين مزولة النشاطات المرخص لها خلال (6) أشهر من تاريخ صدور الترخيص.
- 5- توقف منشأة التمويل الجماعي بالدين عن ممارسة النشاط لمدة تزيد على (3) أشهر متصلة، أو (6) أشهر متفرقة دون الحصول على عدم ممانعة البنك المركزي الكتابية المسبقة.

خامسا: الرسوم التي يتقاضاها البنك المركزي:

وفقا للمادة الرابعة من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين "للبنك المركزي استيفاء مقابل مالي حسب الآتي:

- 1- (5, 000) خمسة آلاف ريال لقاء إصدار الترخيص.
- 2- (2, 000) ألفا ريال لقاء تجديد أو تعديل الترخيص."

ويلاحظ أن هذه الرسوم ثابتة، لا مجال لتخفيضها أو زيادتها من قبل البنك إلا بموجب تعديل على هذه القواعد، ولعله كان أفضل أن يمنح البنك صلاحية رفع أو تخفيض هذه القيمة وفقا لأوضاع السوق، وغير ذلك من الظروف التي قد تطرأ في هذا الشأن.

المطلب الثاني

الالتزامات المفروضة على المنصة أثناء عملية التمويل وفقا لقواعد التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية

تمهيد:

فرضت الطبيعة الخاصة لعمليات التمويل الجماعي، وما يحيط بها من مخاطر متعددة قد تتال جمهور المستثمرين ضرورة فرض قواعد آمنة على منصات التمويل أثناء مباشرة النشاط، وتهدف هذه القواعد في عمومها إلى حماية هؤلاء المستثمرين الذين قد لا يتوافر لدى أغليبيتهم لاسيما في الدول النامية- الخبرة اللازمة والدراية الكافية التي تمكنهم من الاستثمار الآمن من خلال المساهمة في عمليات التمويل الجماعي، وهو ما قد يترتب عليه احتمالية تعرضهم للعديد من المخاطر، وتلتزم الجهات الإدارية المختصة بالرقابة والإشراف على عمل المنصات بمتابعة مدى التزام مشغل المنصة بتطبيق هذه القواعد، واخضاعه للجزاءات الملائمة في حالة مخالفته ذلك.

ولما كانت عملية التمويل الجماعي تمر بالعديد من المراحل التي تبدأ بتقديم طلب التمويل لإدارة المنصة من طالب التمويل الجماعي، مروراً بقيام المنصة بفحص الطلب ومراجعتها للوقوف على مدى صلاحيته للعرض من خلالها، والقيام بعرض المشروع على جمهور المستثمرين عبر الوسائل الإلكترونية للمنصة، والبدء في تجميع مبلغ التمويل المستهدف، وتسليمه للمصدر في حالة نجاح العملية؛ فقد تعددت صور الالتزامات؛ حيث حرص البنك المركزي السعودي على تضمين القواعد الصادرة عنها في شأن ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين العديد من الالتزامات في مواجهة منصة التمويل، وتدور هذه الالتزامات حول هدف حماية المستثمرين في كل مرحلة من المراحل التي تمر بها عملية التمويل في ضوء تحقيق مبدأ التوازن العادل بين المصالح المتعارضة للمولين وطالبي التمويل، وفي إطار تحقيق ذلك فرض البنك لنفسه حق الرقابة والإشراف على المنصات بغية التحقق من تنفيذ ما فرضته القواعد المنظمة من التزامات.

وباستقراء نصوص قواعد نشاط التمويل الجماعي بالدين تبين أن الالتزامات الواقعة على المنصة أثناء مباشرة النشاط وردت في الفصل الثالث المعنون بـ "التنظيم الداخلي"، والفصل الرابع المعنون بـ "أحكام ممارسة النشاط"، والفصل الخامس المعنون بـ "الإشراف والالتزام"، ووفقاً لنصوص

هذه القواعد يمكن بيان أهم الالتزامات المفروضة على المنصة أثناء عملية التمويل وفقا لقواعد التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية، ونوضح ذلك على النحو التالي:

أولاً: في شأن إدارة المخاطر المرتبطة بالتمويل الجماعي:

حرصت قواعد نشاط التمويل الجماعي بالدين على إلزام المنصة باتخاذ العديد من الإجراءات للحد من المخاطر المحتملة المرتبطة بعمليات التمويل الجماعي، ومن أمثلة ذلك، التزام المنصة بوضع سياسة مكتوبة في هذا الخصوص ويقرها مجلس إدارة الشركة التابعة لها المنصة، ويجب أن تشمل هذه السياسة على توضيح لأنواع المخاطر ذات الصلة بعملية التمويل، وتحليل كل نوع منها، وتحديد آلية التعامل معها، وذلك على النحو الذي يضمن التعرف المبكر والشامل لهذه المخاطر (109).

وفيما يتعلق بمكافحة مخاطر أمن المعلومات (الأمن السيبراني) وجرائم غسيل الأموال وتمويل الإرهاب والاحتيال المالي، فقد ألزمت القواعد منصة التمويل، فضلا عما سبق، بضرورة اتباع ومراعاة المتطلبات التي تصدرها مؤسسة النقد العربي السعودي في شأن أمن المعلومات، والالتزام بالمتطلبات النظامية الواردة في نظام مكافحة غسل الأموال، ونظام مكافحة جرائم الإرهاب وتمويله، ولأحقيتهما التنفيذيتين والقواعد والأدلة الإرشادية المرتبطة بهما، والالتزام كذلك بالمتطلبات والتعليمات الصادرة عن المؤسسة فيما يتعلق بجرائم الاحتيال المالي (110).

ثانياً: الالتزام بفحص شكاوى العملاء وضمان سرية البيانات (111):

في إطار الحرص على حماية عملاء المنصات الالكترونية (سواء الممولين أو طالب التمويل الجماعيين) ألزمت قواعد نشاط التمويل الجماعي بالدين إدارة المنصة بإنشاء منظومة لمعالجة الشكاوى التي يقدمها العملاء، ووضع إجراءات واضحة لتلقي هذه الشكاوى وتوثيقها

(109) المادة 20 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

(110) المادة 18 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

(111) المادة 24، 25 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

ودراستها والرد عليها خلال مدة محددة، وتسجيلها في سجلات خاصة تشتمل على كافة المعلومات الضرورية بشأن كل مشكلة وما أُتخذ من إجراءات في سبيل حلها.

ومن جانب آخر ألزمت القواعد المنصّة بالحفاظ على سرية بيانات عملائها وعدم الإفصاح عنها إلا وفقاً لما تقتضي به القواعد والقوانين ذات العلاقة، سواء في ذلك البيانات التي يقدمها العميل بناءً على طلب المنصّة، أو البيانات التي تتحصل عليها المنصّة في إطار مباشرة دورها في التحري عن حقيقة بيانات العملاء تطبيقاً لمبدأ "اعرف عميلك".

ثالثاً: الالتزام بتقييم الملائمة والعناية الواجبة تجاه المنشأة طالبة التمويل⁽¹¹²⁾:

لما كانت منصّة التمويل الجماعي لا يقتصر دورها كوسيط على مجرد البحث عن طرف آخر لإتمام عملية التعاقد؛ وإنما هي ملزمة ببذل العناية الواجبة من أجل تأمين الممولين من الوقوع في مخاطر الاحتيال من جانب المصدّرين الذين غالباً ما يكونون مجهولين بالنسبة للممولين، وفي إطار تحقيق هذا الهدف وتطبيق أحكام هذه العناية؛ ألزمت القواعد مشغل المنصّة باتخاذ الإجراءات اللازمة لتقييم مدى ملاءمة المصدّر للحصول على التمويل الجماعي من خلالها، وألزمته كذلك بوضع سياسات واضحة بشأن العناية الواجبة تجاه المصدّرين.

ووفقاً للمادة السادسة والعشرون من قواعد نشاط التمويل الجماعي بالدين الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي تتمثل هذه الإجراءات فيما يلي

1- فحص السجل الائتماني للمُصدر بعد موافقتها وتوثيق نتائج الفحص⁽¹¹³⁾.

(112) المادة 25 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

(113) السجل الائتماني يمكن تعريفه بأنه "سجل يحتوي على معلومات عن الائتمان الممنوح للعميل وحالة سداده وتاريخ العميل الائتماني بحسب المعلومات المُقدّمة من أعضاء شركات المعلومات الائتمانية. وتكمن أهمية السجل في أنه يعكس السلوك الائتماني للعميل وقدرته على تحمّل الالتزامات الائتمانية، وذلك يدعم الأعضاء (المؤسسات المالية وغيرها من الجهات المانحة للائتمان) في تقييم مخاطر العميل ومدى قبول منحه للائتمان وحدود ذلك، مع التأكيد على أن قرار منح الائتمان من عدمه لا يكون من شركات المعلومات الائتمانية، ولا يجوز للشركات إنشاء سجل ائتماني لمستهلك أو تبادله مع أي عضو أو شركة إلا بعد موافقة المستهلك خطياً على ذلك". راجع الموقع الإلكتروني للبنك المركزي السعودي:

2- تسجيل المعلومات الائتمانية للمُصدر بعد موافقته لدى شركة أو أكثر من الشركات المرخص لها بتجمع وتسجيل هذه المعلومات مع الحرص على تحديث هذه المعلومات بصورة دورية طوال مدة التعامل مع طالب التمويل الجماعي.

3- اتباع أسلوب علمي ومعايير وإجراءات شفافة وواضحة ومكتوبة ومعتمدة من مجلس إدارة المنصة في شأن تقييم الجدارة الائتمانية ومدى قدرة المُصدر على سداد قيمة مبلغ التمويل الجماعي للممولين.

وفي شأن الالتزام ببذل العناية الواجبة تجاه طالب التمويل الجماعي؛ أُلزمت القواعد مشغل المنصة بوضع سياسات واضحة بهذا الشأن، ويجب أن يتضمن إطار العناية الواجبة -بحد أدنى- ما يلي (114):

- أ- التحقق من الوضع النظامي للمنشأة المستفيدة.
- ب- التحقق من التفاصيل المرتبطة بتأسيس المنشأة المستفيدة وتسجيل أعمالها.
- ت- التحقق من عنوان المنشأة.
- ث- التحقق من عدم وجود تعارض في المصالح بين المنصة والمنشأة المستفيدة.
- ج- التحقق من مدى ملاءمة موارد المنشأة المستفيدة لمزاولة النشاط المطلوب تمويله.
- ح- التحقق من مدى جدارة المنشأة المستفيدة بالثقة، ومدى احتمالية أن يغلب عليها السلوك الحسن في مباشرة نشاطها المرتبط بعملية التمويل.
- خ- الوقوف على خطة أعمال المنشأة المستفيدة.

رابعاً: الالتزام بالإفصاح:

وفقاً لنص المادة التاسعة والعشرون من قواعد نشاط التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية تلتزم منصة التمويل بالإفصاح، وينصب هذا الالتزام على ثلاثة محاور رئيسية وهي: أولاً: إفصاح المنصة عن سياساتها وإجراءات الحصول على التمويل من خلالها، ثانياً: التزام

<https://www.sama.gov.sa/ar-sa/FAQs/Pages/CreditInformation.aspx> . (Accessed date: 25/3/2021. 8.11 PM).

(114) المادة 4/26 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين.

المنصة بالإفصاح عن المعلومات ذات الصلة بالمنشأة المستفيدة⁽¹¹⁵⁾، التزام المنصة بالإفصاح عن المخاطر. وفيما يلي نوضح جوهر كل التزام من هذه الالتزامات على النحو التالي:

• **التزام المنصة بالإفصاح عن سياساتها وإجراءات الحصول على التمويل من خلالها:**

ويتضمن هذا الالتزام الإفصاح للمستثمرين وللمنشآت الراغبة في الحصول على التمويل من خلالها عما يلي:

- 1- الإفصاح عن طبيعة الأعمال المقدمة من خلالها.
- 2- الإفصاح عن الاقرارات والتعهدات الخاصة بالحصول على التمويل من خلالها، سواء فيما يتعلق بالمستثمرين أو بالمنشأة المستفيدة، والتي يجب الموافقة عليها من قبلهم كشرط لاستخدام المنصة في عملية التمويل.
- 3- الكشف بشكل واضح عن المعلومات الأساسية بشأن عمل المنصة، ومن هذه المعلومات على سبيل المثال:
 - أ- تفاصيل طريقة عمل المنصة.
 - ب- رسوم مقابل الخدمة (العمولة)⁽¹¹⁶⁾.
 - ت- أي مصلحة مالية للمنصة أو لأي شخص ذي صلة يؤدي إلى تضارب المصالح.
 - ث- معايير الأهلية للمنشآت المستفيدة (على سبيل المثال ما إذا كان يشترط شكل معين للمنشأة المستفيدة أو جنسية معينة).
 - ج- معايير الأهلية للمستثمرين.
 - ح- آلية التعامل في حالة عدم اكتمال مبلغ التمويل المستهدف.

(115) وفقا لنص المادة الأولى فقرة 2-4 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين يقصد بالمنشأة المستفيدة الشركة المساهمة الحاصلة على ترخيص من البنك المركزي لممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين من خلال منصة رقمية.

(116) يجب أن تحدد هذه الرسوم وتعلن على المنصة بحيث تكون محل اتفاق ابتداء قبل بدء عملية التمويل، وعادة ما تتراوح هذه الرسوم ما بين 5% إلى 8% من قيمة التمويل. راجع في ذلك د. عمران عبدالحكيم & د. فريد مصطفى - منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات (عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية) - مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية - العدد 1 لسنة 2018 - ص 297.

- خ- موقف المنصة بشأن حقوق الأطراف ذات الصلة في حالة حدوث تغيير جوهر في ظروف المنشأة المستفيدة.
- د- آلية المعالجة التي ستعتمد عليها المنصة في حالة تعثر أو تقصير المنشأة المستفيدة في سداد قيمة مبلغ التمويل للمستثمرين.
- ذ- التدابير الخاصة من جانب المنصة بشأن أمن المعلومات وحماية بيانات العملاء.
- ر- ترتيبات الطوارئ في حالة توقف المنصة عن مباشرة نشاطها.

• **التزام المنصة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمنشأة المستفيدة:**

ويتضمن هذا الالتزام الإفصاح لجمهور المستثمرين عبر الموقع الإلكتروني للمنصة عما يلي بشأن المنشأة المستفيدة ما يلي:

- 1- وصف مفصل لمشروع المنشأة المستفيدة المطلوب تمويله، ومبلغ التمويل المطلوب، وكيفية استخدامه.
- 2- نتائج الالتزام ببذل العناية الواجبة التي قامت بها المنصة تجاه المنشأة المستفيدة (على نحو ما سبق أن أسلفنا).
- 3- تفاصيل كلفة الأجل (الفوائد) وأي قيود على استخدامها.
- 4- الضمانات المقترحة للمستثمرين وأي قيود على استخدامها.
- 5- اتعاب ورسوم المنصة في شأن عملية التمويل.
- 6- شروط السداد والتدابير الوقائية المتخذة.

• **التزام المنصة بالإفصاح عن المخاطر المهمة التي قد تواجه المستثمرين في عملية التمويل:**

سبقت الإشارة إلى أن التمويل الجماعي نشاط يحيط به العديد من المخاطر التي قد تواجه المستثمرين الراغبين في المساهمة في عملية التمويل، وفي إطار الحرص على الحد من حدوث هذه المخاطر أوجبت القواعد على منصة التمويل الجماعي بالدين أن تفصح للمستثمرين بشكل واضح عبر موقعها الإلكتروني عن المخاطر الاحتمالية المهمة التي قد تواجههم أثناء استخدام المنصة في عملية التمويل، كمخاطر الاحتيال، وضياع الأموال في حالة تخلف المنشآت المستفيدة عن السداد...إلخ.

رضا محمد عبدالحواد

المبحث الثالث

المركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي وتمييزها عما قد يختلط بها

أمام حداثة التمويل الجماعي يكون من الضروري توضيح المركز القانوني لمنصات التمويل، على اعتبار أن ذلك يساهم في تحديد الإطار القانوني العام الذي يحكم نشاطها، وبيان أوجه خصوصية هذا المركز على النحو الذي يميزها عن غيرها من أشكال الوساطة التجارية.

المطلب الأول

المركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي

من العرض السابق لماهية التمويل الجماعي وللالتزامات المفروضة على مشغل منصة التمويل، سواء في القانون الأمريكي أو في القواعد المعمول بها في شأن التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية؛ يتبين أن المنصة ليست جهة أو مؤسسة تمويل بذاتها، فهي لا تمول المشروعات من ذمتها المالية الخاصة، كما يتبين أيضا أن المنصة لا تمثل طرفا في مواجهة الطرف الآخر في عملية التمويل، وأنها لا تتدخل في صناعة القرارات الاستثمارية للممولين أو طالبي التمويل، وإنما يقتصر دورها المحوري على عرض المشروعات طالبة التمويل على جمهور الممولين بغية جمع مبلغ التمويل المطلوب لكل مشروع، ومتابعة العملية حتى تمام انتهاءها مقابل رسوم محددة نظير كل عملية تمويل.

واتفاقا مع هذا الدور نجد أن اللائحة التنظيمية الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية وصفت صراحة منصة التمويل بأنها وسيط "intermediary" يسمى "وسيط التمويل الجماعي"، والذي يعتبر شكلا جديدا من أشكال الوساطة المالية في إبرام العقود والصفقات.

وبالنظر في دور المنصة في عملية التمويل، واستقراء القواعد المتعلقة بالتزاماتها في عملية التمويل الجماعي وفقا للقانون الأمريكي والقواعد المعمول بها في المملكة العربية السعودية؛ نجد أن منصة التمويل الجماعي هي "وسيط مالي له نظام قانوني خاص" يتفق مع الطبيعة الخاصة له، ويتفق أيضا مع متطلبات عملية التمويل الجماعي وما تستلزمه من ضوابط وقواعد تساعد على إتمامها والحد من المخاطر المرتبطة بها، وتضمن في الوقت ذاته تحقيق نوعا من التوازن بين

المصالح المتعارضة لأطراف عملية التمويل، فهذه القواعد تحدد أوجه خصوصية دور منصة التمويل كوسيط بين الممولين والمشروع، ويمكن من خلالها تمييز طبيعة دور هذه المنصات عن غيرها من أشكال الوساطة التجارية التقليدية، وهو ما سنوضحه من خلال المطالب التالية.

المطلب الثاني

التمييز بين منصة التمويل الجماعي والسمسار العادي

يقتضي التمييز بين منصة التمويل الجماعي والسمسار العادي التعرض أولاً لتعريف السمسار العادي (ولن نعرض في هذا البند لتعريف منصة التمويل اكتفاء بما سبق عرضه في هذا الشأن)، وثانياً لأوجه الاتفاق بين دور السمسار العادي ومنصة التمويل الجماعي، وثالثاً لأوجه الاختلاف بين دور السمسار العادي ومنصة التمويل الجماعي، ونوضح ذلك (بإيجاز يتفق مع الغاية من التمييز) على النحو التالي:

أولاً: تعريف السمسار العادي:

يمكن تعريف السمسار العادي بأنه "الشخص الذي يقوم بالسعي والتفاوض بين طرفين أو أكثر لعقد صفقة أو إبرام اتفاقية نظير أجر يسمى عمولة السمسرة"، ووفقاً لهذا المفهوم؛ فإن السمسار يعد وسيط محترف يتمثل دوره الأساسي في التوسط بين طرفين أو أكثر لعقد صفقة أو إبرام اتفاقية، ويقوم بتعريف كل طرف بشروط الطرف الآخر، ويعمل على تقريب وجهات النظر بين الأطراف، وتقديم المعلومات التي يحتاجها كل منهم قبل اتخاذ قراره بشأن الصفقة، والسعي والتفاوض للتوفيق بين مصالح الأطراف دون أن يكون ممثلاً أو وكيلاً عن طرف من الأطراف في مواجهة الآخر⁽¹¹⁷⁾.

وقد تناول المشرع المصري أحكام عقد السمسرة بموجب المواد من 192 إلى 207 في قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999، وعرف عقد السمسرة بأنه "عقد يتعهد بمقتضاه السمسار لشخص بالبحث عن طرف ثانٍ لإبرام عقد معين والتوسط في إبرامه"⁽¹¹⁸⁾.

(117) راجع في ذلك د. مصطفى كمال طه -العقود التجارية وعمليات البنوك- دار المطبوعات الجامعية- 2002- 135 وما بعدها. د. أحمد محمد محرز -"العقود التجارية - الإفلاس"- بدون دار نشر- 2001- ص100 وما بعدها.

(118) المادة 192 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999.

ثانياً: أوجه الاتفاق بين السمسار العادي ومنصة التمويل الجماعي:

بالنظر في الأحكام القانونية التي تنظم نشاط السمسار العادي ومقارنتها بالأحكام القانونية لوسيط التمويل الجماعي (المنصة)؛ يتبين وجود بعض أوجه الاتفاق بينهما، ومن أهمها ما يلي:

1- السمسار العادي ومنصة التمويل الجماعي يتمثل الدور المحوري لكل منهما في البحث عن طرف ثان لإبرام العقد أو الصفقة، والعمل على التوفيق بين الطرفين وتقريب وجهات النظر بينهما تمهيدا لإبرام العقد أو إتمام الصفقة، وذلك دون أن ينوب عن أحدهما في التعاقد أو يعد تابعاً له.

2- يمارس السمسار العادي ومنصة التمويل الجماعي دوره في الصفقة مقابل أجر يسمى "العمولة"، وتحدد عمولة السمسار العادي عن وساطته بموجب الاتفاق أو بحكم القانون أو وفقاً لما يقضي به العرف أو من خلال القاضي، وفي ذلك تنص المادة 193 من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999 على أنه "إذا لم يعين أجر السمسار في القانون أو الاتفاق وجب تعيينه لما يقضي به العرف فإذا لم يوجد عرف قدره القاضي تبعاً لما بذله السمسار".

أما عمولة منصة التمويل الجماعي فتتمثل عادة في نسبة مئوية من قيمة الصفقة الناجحة، ويجب أن تصرح المنصة بهذه النسبة قبل بدء عملية التمويل وتعلنها عبر الوسيلة الإلكترونية لها⁽¹¹⁹⁾.

ثالثاً: أوجه الاختلاف بين دور السمسار العادي ومنصة التمويل الجماعي:

يختلف المركز القانوني للسمسار العادي عن المركز القانوني للمنصة كوسيط في عملية التمويل من بعض الأوجه، ويرجع الأساس في هذا الاختلاف من ناحية أولى إلى الطبيعة الخاصة لعملية التمويل الجماعي، ومن ناحية أخرى يرجع إلى الطبيعة الخاصة لمنصة التمويل الجماعي ذاتها (باعتبارها منصة إلكترونية). ويمكن إجمال أهم وأبرز أوجه هذا الاختلاف من خلال النقاط الآتية:

(119) وقد نص على هذا الالتزام في المادة 3/29 ب من قواعد ممارسة التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية حيث تنص على أنه "على منشأة التمويل الجماعي الكشف بشكل واضح على المنصة عن المعلومات الأساسية حول كيفية عمل الخدمة وأن تتضمن الآتي: ب- تفاصيل رسوم مقابل الخدمة".

1- لا توجد قيود على موضوع النشاط الذي يتوسط فيه السمسار العادي، فيجوز له التوسط في كل شيء مادام أنه نشاط غير مخالف للنظام العام والآداب؛ ولذا فإن السمسار العادي يجوز له مزاولة السمسرة في العقارات، والذهب، والسيارات، ... إلخ) ما لم يوجد نص يقضي بغير ذلك⁽¹²⁰⁾.

وعلى العكس من ذلك فإن منصة التمويل الجماعي يقتصر نشاطها على عمليات التمويل الجماعي بمفهومه السابق فقط، ولا يجوز للشركة المرخص لها بإدارة منصة التمويل أن تستخدم المنصة في مباشرة أنشطة أخرى إلى جانب نشاط التمويل ما لم يوجد ترخيص بذلك من الجهة الإدارية المختصة⁽¹²¹⁾.

2- اللجوء إلى السمسار العادي يعد أمر اختياري بالنسبة لأطراف العقد أو الصفقة⁽¹²²⁾، فلا إلزام قانوني عليهم بوساطته، فلهم أن يقرروا اللجوء إليه أو عدمه على ضوء ما يرونه يتفق مع مصلحتهم.

أما اللجوء إلى منصة التمويل فهو إجباري على الاطراف في حالة الرغبة في تمويل المشروعات تمويلًا جماعيًا، بمعنى أنه يحظر على الأشخاص اللجوء إلى التمويل الجماعي إلا من خلال منصة التمويل المرخص لها بمباشرة النشاط، وقد نص المشرع الأمريكي على ذلك صراحة

(120) أ. صالح راشد الحمراي - دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - 2004 - بدون دار نشر - ص 208.

(121) وفي ذلك تنص المادة 3/12 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين في المملكة السعودية على أنه "يحظر على منشأة التمويل الجماعي بالدين ممارسة أي نشاط آخر غير مرخص لها بممارسته إلا بعد الحصول على موافقة البنك المركزي".

وفي ذات الاتجاه نصت المادة الأولى فقرة 14 من نظام أنشطة التمويل الجماعي القائم على القروض (الصادر عن مصرف الإمارات المركزي على تعريف شركة التمويل الجماعي القائم على القروض بأنها "شركة خاضعة للقانون الاتحادي رقم (2) لسنة 2015 في شأن الشركات التجارية وتعديلاته (باستثناء شركة التضامن وشركة التوصية البسيطة) بحيث تشمل أغراض الشركة التجارية التمويل الإلكتروني أو أنشطة مماثلة، وتقوم بممارسة نشاطها من خلال منصة تقوم بدور الوسيط بين مقرضين ومقترضين مشاركين في أنشطة تمويل جماعي قائم على القروض..".

(122) د. مصطفى كمال طه - المرجع السابق - ص 139، د. أحمد محمد محرز - المرجع السابق - ص 105.

كما سبق أن أشرنا⁽¹²³⁾، كما نصت على ذلك أيضا القواعد الصادرة عن البنك المركزي السعودي بشأن ممارسة التمويل الجماعي بالدين⁽¹²⁴⁾.

2- يلتزم السمسار العادي ببذل عناية الرجل المهني المعتاد وهو بصدد تنفيذ الالتزامات المفروضة عليه بموجب دوره في إتمام التعاقد، وعناية الرجل المهني المعتاد يقصد بها العناية التي يبذلها أي سمسار آخر في ذات مجال التعاقد المطلوب وفقا لما يقضي به العرف في المجال الذي تتم فيه السمسرة، ويعني ذلك أن السمسار العادي ليس ملزم ببذل عناية من طبيعة خاصة (عناية المهني الحريص) في مباشرة نشاطه في الوساطة⁽¹²⁵⁾.

وعلى العكس من ذلك؛ فإن منصة التمويل الجماعي تلتزم ببذل عناية المهني الحريص في مباشرة عمليات التمويل الجماعي، ويبدو ذلك أمرا منطقيا على اعتبار أن درجة العناية والحرص تزيد وتشدد كلما كان الوسيط محترفا، وكان المجال الذي يعمل فيه من المجالات المتخصصة⁽¹²⁶⁾، واتفقا مع هذه المسؤولية المتشددة؛ نجد أن القواعد المنظمة للتمويل الجماعي في القانون الأمريكي والمملكة العربية السعودية لم تقصر دور منصة التمويل على مجرد عرض المشروع المطلوب تمويله على جمهور المستثمرين عبر وسائلها الإلكترونية، وإنما فرضت عليها العديد من الالتزامات الأخرى التي تسهم في سلامة العملية وضمان تنفيذها، وقد سبق شرح وتبيان هذه الالتزامات فيما سبق، ومن ثم نكتفي بالإحالة إليه⁽¹²⁷⁾.

(123) راجع ما سبق ص 52.

(124) في ذلك تنص المادة 1/4 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين على أن "تحظر مزاوله نشاط التمويل الجماعي بالدين إلا بعد الحصول على ترخيص من البنك المركزي وفق أحكام هذا النظام والقواعد".

(125) د. علي البارودي & د. محمد فريد العريني- القانون التجاري (العقود التجارية - عمليات البنوك) - دار الجامعة الجديدة - 2004 - ص 104، 105.

(126) د. عبدالرحمن السيد قرمان -العقود التجارية وعمليات البنوك- مكتبة الشقري- الطبعة الثانية- 2010- ص 40.

(127) راجع ما سبق عرضه في المبحث الأول من الفصل الثاني من هذا البحث.

3- السمسرة العادية تعتبر حرفة مباحة طبقاً للقواعد العامة، فيستطيع أي شخص طبيعي أن يمارسها متى توافرت لديه الأهلية والتزم بالقواعد القانونية الحاكمة لها وبما جرى عليه العرف في هذا الشأن⁽¹²⁸⁾، ويجوز أيضاً أن تباشر السمسرة من خلال شركة تؤسس لهذا الغرض، فالقانون لم يضع شروطاً شكلية يتعين الالتزام بها عند مباشرة نشاط السمسرة العادية.

أما منصات التمويل الجماعي فلا يستطيع أي شخص تأسيسها أو تشغيلها إلا وفقاً للضوابط الشكلية الخاصة بالمنصوص عليها في القواعد المنظمة لهذا النشاط، ففي القواعد المعمول بها في المملكة العربية السعودية في نشاط التمويل الجماعي بالدين لا يجوز تشغيل منصة التمويل الجماعي إلا من خلال شركة مساهمة حاصلة على ترخيص لهذا الغرض من الجهة الإدارية المختصة،

ويجب أيضاً ألا يقل رأس مال هذه الشركة عن خمسة ملايين ريال سعودي⁽¹²⁹⁾.

5- الأصل أن السمسار العادي يمارس دوره بناء على تكليف من أحد طرفي الصفقة (على أنه ليس هناك ما يمنع أن يكون مكلف من الطرفين)⁽¹³⁰⁾، أما وسيط التمويل الجماعي (المنصة) فهو مكلف من الطرفين في كل الأحوال وليس من قبل طالب التمويل فقط؛ ولذا فهو دائماً ملتزم في مواجهة الطرفين (طالب التمويل والممولين) بما تفرضه عليه القواعد المنظمة في مواجهة كل طرف، فضلاً عما يلتزم به بموجب اتفاق خاص بشأن عملية التمويل.

6- تكمن مهمة السمسار العادي في القيام بعمل مادي يتمثل في البحث عن متعاقد آخر يقبل التعاقد مع عميله⁽¹³¹⁾، وتنتهي مهمته بمجرد تلاقي الإيجاب والقبول، دون أن يمتد دوره إلى ما

(128) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد - النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية (دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية) - دار النهضة العربية - 1995 - ص 6.

(129) المادة الأولى فقرة 2-4، والمادة السادسة من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين الصادرة عن البنك المركزي السعودي.

(130) د. علي البارودي & د. محمد فريد العريني - المرجع السابق - ص 105، 106.

(131) د. علي سيد قاسم - قانون الأعمال الجزء الرابع العقود التجارية في القانون رقم 17 لسنة 1999 - دار النهضة العربية - بدون تاريخ نشر - ص 193.

بعد إتمام التعاقد إلا إذا ثبت الغش أو الخطأ الجسيم في جانبه، وفي ذلك تنص المادة 203 من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999 على أنه "لا يضمن السمسار يسر طرفي العقد الذي يتوسط في إبرامه، ولا يسأل عن تنفيذ العقد أو عن قيمة أو صنف البضائع المتعلقة به إلا إذا ثبت الغش أو الخطأ الجسيم في جانبه".

وعلى العكس من ذلك فإن منصة التمويل الجماعي لا يقتصر التزامها على القيام بالبحث عن ممولين للمشروع؛ إذ أنها ملزمة بالعديد من الالتزامات الأخرى بشأن عملية التمويل الجماعي، وقد سبقت الإشارة إلى التزامها باتخاذ التدابير اللازمة للحد من مخاطر الاحتيال، وبتزويد المستثمرين بمواد تثقيفية وتعليمية تتعلق بالتمويل الجماعي، فضلا عن التزامها بالإفصاح عن معلومات وبيانات الشركة المصدرة لجمهور الممولين، والتزامها بمراقبة عدم تجاوز المستثمر طالب التمويل الجماعي للحد الأقصى الذي يجوز له الاستثمار فيه.. إلخ.

7- يجوز للسمسار العادي أن يقيم نفسه طرفا ثانيا في العقد الذي يتوسط في إبرامه إذا أجازته المتعاقد في ذلك⁽¹³²⁾، ويعتبر ذلك استثناء من الأصل الذي يقضي بأنه لا يجوز للسمسار العادي أن يقيم نفسه طرفا ثانيا في العقد الذي يتوسط في إبرامه.

أما منصة التمويل الجماعي فيحظر أن يكون لها أي مصلحة مالية في الأوراق المالية المعروضة على جمهور المستثمرين عبر موقعها أو وسيلتها الإلكترونية، ويمتد الحظر ليشمل مديري، أو مسؤولي، أو شركاء مشغل المنصة، أو أي شخص يشغل وضعا مشابها أو يؤدي وظيفة مماثلة⁽¹³³⁾.

(132) المادة 201 من قانون التجارة المصري رقم 17 لسنة 1999.

(133) ما سبق ص55.

المطلب الثاني

التمييز بين منصة التمويل الجماعي والوكيل بالعمولة

يقتضي التمييز بين منصة التمويل الجماعي والوكيل بالعمولة التعرض أولاً لتعريف الوكيل بالعمولة (ولن نعرض في هذا البند لتعريف منصة التمويل اكتفاء بما سبق عرضه في هذا الشأن)، وثانياً أوجه الاتفاق بين دور الوكيل بالعمولة ومنصة التمويل الجماعي، وثالثاً أوجه الاختلاف بين دور الوكيل بالعمولة ومنصة التمويل الجماعي، ونوضح ذلك (بإيجاز يتفق مع الغاية من التمييز) على النحو التالي:

أولاً: تعريف الوكيل بالعمولة:

الوكيل بالعمولة يعتبر من الوسطاء التجاريين الذين يعملون لحساب الغير، حيث يقوم الوكيل بعمل قانوني لحساب الموكل، ويتمثل هذا العمل في التعاقد باسمه مع الغير، وبذلك يظهر الوكيل بالعمولة بمظهر الأصيل في العقد الذي يبرمه مع الغير، وبالتالي يلتزم بتنفيذ الالتزامات التي يرتبها عليه هذا العقد؛ أما في علاقته بالموكل فهو يبرم هذا العقد لحساب الموكل، ويلتزم بموجب عقد الوكالة أن ينقل إليه نتائج هذا العقد الي أبرمه مع الغير⁽¹³⁴⁾.

وقد عرف المشرع المصري الوكالة بالعمولة بموجب المادة 1/166 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999 بأنها "عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري باسمه تصرف قانوني لحساب الموكل".

ثانياً: أوجه الاتفاق بين منصة التمويل الجماعي والوكيل بالعمولة:

بالنظر في الأحكام القانونية التي تنظم نشاط الوكيل بالعمولة (المواد من 166 إلى 176 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999) ومقارنتها بالأحكام القانونية لمنصة التمويل الجماعي؛ يتبين وجود بعض أوجه الاتفاق بينهما، ومن أهمها ما يلي:

(134) د. عبدالرحمن السيد قرمان - المرجع السابق - ص 58.

1- الوكيل بالعمولة ومنصة التمويل الجماعي يتقاضى كلا منهم أجرا أو عمولة عن دوره في العملية محل الوساطة، وتعتبر العمولة من الأمور المفترضة تأسيسا على أن الوكالة التجارية لا تكون إلا بأجر (ما لم يتفق الأطراف على غير ذلك) ⁽¹³⁵⁾، وكذلك الشأن بالنسبة لمنصة التمويل الجماعي.

2- محل عقد الوكالة بالعمولة تصرف قانوني (كالبيع أو الشراء أو التأجير أو الاستئجار أو النقل... إلخ) وليس عمل مادي ⁽¹³⁶⁾، وهو ذات الشأن بالنسبة لمنصة التمويل الجماعي.

ثالثا: أوجه الاختلاف بين منصة التمويل الجماعي والوكيل بالعمولة:

بالنظر في الأحكام القانونية التي تنظم نشاط الوكيل بالعمولة ومقارنتها بالأحكام القانونية لمنصة التمويل الجماعي؛ يتبين وجود بعض أوجه الاختلاف بينهما، ومن أهمها ما يلي:

1 - الوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه الشخصي مع الغير لحساب الموكل، ومن ثم يظهر في علاقته بالغير بمظهر الأصل، وليس الوسيط أو الوكيل أو النائب ⁽¹³⁷⁾، وذلك على عكس وسيط التمويل الجماعي الذي لا يتعاقد باسمه نيابة عن أحد طرفي عملية التمويل (الممولين وطالب التمويل)، فالمنصة لا تعد وكيلا ولا نائبا ولا تابعا لأي من الطرفين، وإنما مجرد وسيط بينهما في عملية التمويل.

2- الوكيل بالعمولة يعمل لمصلحة طرف واحد في الصفقة وهو الموكل، ولا يجوز له أن يعمل لمصلحة الطرفين معا، ولذا يقع لزاما عليه أن يساوم وأن يناقش في بنود الصفقة لكي يحصل على أفضل الشروط لصالح موكله على حساب مصلحة الطرف الآخر، ولا يجوز للوكيل بالعمولة أن يكون وكيلا عن الطرفين في ذات الصفقة، ولا أن يقيم نفسه طرفا ثانيا في هذه الصفقة التي كلفه

(135) د. علي سيد قاسم - المرجع السابق - ص 129 وما بعدها.

(136) حيث تنص المادة 166 / 1 من قانون التجارة الحالي رقم 17 لسنة 1999 على أن "الوكالة بالعمولة عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري باسمه تصرفا قانونيا لحساب الموكل".

(137) د. مصطفى كمال طه - المرجع السابق - ص 113.

الموكل بإبرامها⁽¹³⁸⁾. وهذا خلاف دور وسيط التمويل الجماعي الذي يمثل طرفي عملية التمويل دون ترجيح لمصلحة طرف على الطرف الآخر، فهو وسيط بين الطرفين معا؛ يعمل على تحقيق التوازن العادل بين مصالحهما في عملية التمويل الجماعي.

3- الوكيل بالعمولة -كقاعدة عامة- لا يضمن تنفيذ التصرف الذي تم توكيله به من قبل الغير المتعاقد معه؛ لأن التزامه تجاه الموكل هو التزام ببذل عناية الرجل المعتاد، وليس تحقيق نتيجة تتمثل في تنفيذ التصرف، واستثناء من ذلك يلتزم الوكيل بالعمولة بالتعويض في مواجهة الموكل إذا كان عدم التنفيذ مرجعه إلى خطئه، أو كان وكيلا ضامنا للتنفيذ بموجب نص صريح في القانون أو في عقد الوكالة أو بموجب عرف تجاري؛ لأن الضمان يترتب عليه تحول التزام الوكيل من التزام ببذل عناية إلى التزام بتحقيق نتيجة⁽¹³⁹⁾.

وعلى العكس من ذلك يلتزم وسيط التمويل الجماعي بضمان سلامة العملية وحسن تنفيذها، ويشمل هذا الالتزام بالتأكد من توافر الشروط المطلوبة ابتداء لسلامة العملية وفقا للقواعد القانونية، بما يشمل ذلك من وجوب التأكد من توافر الشروط المطلوبة للاستفادة من عمليات التمويل الجماعي في طرفي عملية التمويل، والتحقق من صحة المستندات والبيانات والمعلومات المقدمة من كلا منهما، وعدم مخالفة المشروع محل التمويل للنظام العام أو الآداب، واستيفائه للشروط المتطلبه وفقا للقوانين واللوائح المعمول بها، وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع، واتخاذ التدابير اللازمة للحد من مخاطر الاحتيال، ويلتزم كذلك بتزويد المستثمرين بمواد تثقيفية وتعليمية تتعلق بالتمويل الجماعي، فضلا عن التزامه بالإفصاح عن معلومات وبيانات الشركة المصدرة لجمهور الممولين، والتزامه بمراقبة عدم تجاوز المستثمر طالب التمويل الجماعي للحد الأقصى الذي يجوز له الاستثمار فيه.. إلخ.

ولا يقف الأمر عند هذا الحد؛ وإنما يمتد -في حالة نجاح عملية التمويل- إلى متابعة المشروع بعد استلامه لمبلغ التمويل، من حيث متابعة تحصيل مبالغ القروض والفوائد للممولين في التمويل الجماعي القائم على القرض، وتحصيل الأرباح في التمويل القائم على ملكية الأسهم،

(138) د. علي البارودي & د. محمد فريد العريني -المرجع السابق- ص73، 74.

(139) د. عبدالرحمن السيد قرمان -المرجع السابق- ص72 وما بعدها، وأيضا د. علي سيد قاسم -المرجع السابق- ص161 وما بعدها.

وتحديد الخطوات التي يتم اتخاذها في حالة عدم قيام المشروع بتنفيذ ذلك. كما يلتزم الوسيط بإخطار المساهمين في المشروع محل التمويل بمذكرات دورية مكتوبة تمكنهم من تتبع وضعية المشروع (140).

3- الوكالة بالعمولة ليست إجبارية، بمعنى أن الأشخاص يجوز لهم إبرام التعاقدات والصفقات بأنفسهم دون إلزام باللجوء إلى الوكيل بالعمولة، وذلك عكس وسيط التمويل الجماعي الذي يحتكر عمليات التمويل، فلا يجوز للأفراد الطبيعيين أو الشركات طلب التمويل الجماعي دون استخدام منصة مرخص لها بمزاولة هذا النشاط؛ ويبدو ذلك منطقياً بالنظر إلى الطبيعة الخاصة لعمليات التمويل الجماعي وما تستوجبه من إتباع قواعد أمره تضمن إخضاعها للرقابة والإشراف من جانب الجهة الإدارية المختصة.

4- وفقاً لنص المادة 2/155 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999 "لا يلتزم الوكيل بالتأمين على الأشياء التي يحوزها لحساب الموكل إلا إذا طلب الموكل منه ذلك أو كان إجراء التأمين مما يقضي به العرف أو تستلزمه طبيعة الشيء".

وعلى العكس من ذلك يلتزم وسيط التمويل الجماعي بإبرام عقد تأمين لأجل تغطية الأخطار المرتبطة بعملية التمويل، وفي ذلك تنص المادة 2/27/ر من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين 2020م في الصادرة عن البنك المركزي السعودي على أن "يجب على منشأة التمويل الجماعي بالدين عند تقديم التمويل أن تحرر عقد تمويل مكتوب بشكل ورقي أو إلكتروني ... وأن يتضمن عقد التمويل على الأقل المعلومات والبيانات الآتية ... ر- الضمان والتأمين اللازم...".

(140) د. عبدالسلام عبدالله محمد الديفار-المرجع السابق- ص93.

المطلب الثالث

التمييز بين دور منصة التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية

في صدد التمييز بين منصة التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية نتناول في بند (أولاً): تعريف سمسار الأوراق المالية، وفي بند (ثانياً): أوجه الاتفاق بين النظام القانوني لمنصة التمويل الجماعي والنظام القانوني لسمسار الأوراق المالية، وفي بند (ثالثاً): أوجه الاختلاف بين كلا النظامين، وذلك على النحو التالي:

أولاً: تعريف سمسار الأوراق المالية:

تناول المشرع المصري تنظيم السمسرة في الأوراق المالية في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 واللائحة التنفيذية له، وذلك باعتبارها أحد الأنشطة المرتبطة بتداول الأوراق المالية من خلال البورصة، ولم يتضمن القانون المذكور ولا اللائحة التنفيذية له تعريفاً لسمسار الأوراق المالية، وعلى أثر ذلك اجتهد الفقه القانوني من أجل الوصول إلى تعريف لهذا المصطلح، غير أن هذا الاجتهاد نجم عنه تعدد التعريفات وفقاً لنظر كل جانب من الفقه.

حيث عرفه جانب من الفقه بأنه "شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شئون الأوراق المالية، ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية، وفي المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء، مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار ضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً"⁽¹⁴¹⁾.

كما عرفه البعض بأنه "الشخص المعنوي، المرخص له بتلقي أوامر العملاء، ببيع أو شراء الأوراق المالية في البورصة، ثم يقوم بتنفيذ الأمر باسم ولحساب العميل، مقابل عمولة، ويكون ضامناً لتنفيذ العملية"⁽¹⁴²⁾، وعرفه جانب آخر بأنه "ذلك الشخص -طبيعي أو معنوي- الذي يتولى القيام بعمليات الوساطة بين المتعاملين في الأوراق المالية داخل البورصة في مقابل عمولة محددة

(141) د. محمد سويلم - إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية - الشركة العربية للنشر والتوزيع - القاهرة - 1992م - ص 213 مشار إليه: أ. صالح راشد الحمراي - المرجع السابق - ص 121.

(142) د. ماهر مصطفى محمود إمام - النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية - رسالة دكتوراه - كلية الحقوق - جامعة حلوان - 2008 - ص 28.

ويتضح من هذه التعريفات أن سمسار الأوراق المالية يتولى عمليات تداول الأوراق المالية - بيئاً وشراءً - نيابة عن العملاء داخل قاعة البورصة، من خلال القيام بتلقي أوامر العملاء وعرضها في المواعيد الرسمية من خلال الحاسب الآلي على شاشة العرض في قاعة البورصة، ثم يقوم بتنفيذها طبقاً للقوانين والقواعد المقررة والمنظمة لسوق رأس المال باسم ولحساب العملاء، مقابل عمولة، على أن يكون ضامناً لتنفيذ العملية⁽¹⁴⁴⁾.

ثانياً: أوجه الاتفاق بين منصة التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية:

باستقراء التعريفات السابقة، وكذا أحكام قانون سوق رأس المال المصري ولائحته التنفيذية في شأن السمسرة في الأوراق المالية، ومقارنتها بقواعد القانون الأمريكي jobs 2012، والقواعد المعمول بها في المملكة العربية السعودية في شأن نشاط التمويل الجماعي بالدين؛ يتبين وجود بعض أوجه الاتفاق بين النظام القانوني لمنصة التمويل الجماعي والنظام القانوني لشركة السمسرة في الأوراق المالية، ومن هذه الأوجه على سبيل المثال ما يلي:

1- وسيط التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية يعتبران نوعاً خاصاً من أنواع السمسرة، حيث يختلف كلاهما في مضمونه وقواعده بشكل كبير عن مضمون وقواعد السمسرة العادية؛ ولذا فإن كل منهما له نظامه القانوني الخاص به الذي يتفق مع الطبيعة الخاصة لدوره، ويتفق أيضاً مع الطبيعة الخاصة للنشاط محل الوساطة ذاتها، وفي شأن السمسرة في الأوراق المالية ينظم أحكامها في مصر قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية، أما التمويل الجماعي فقد سبقت الإشارة في مقدمة هذا البحث والمبحث الأخير من الفصل الأول إلى أنه لم يصدر بشأنه تنظيم قانوني في جمهورية مصر العربية حتى الآن، وذلك على عكس العديد من الدول الأجنبية والعربية التي حرصت على إيجاد تنظيم قانوني خاص بالتمويل الجماعي.

(143) د. هشام أحمد ماهر زغلول - المسؤولية المدنية لشركات السمسرة في الأوراق المالية - دار النهضة العربية - الطبعة الأولى - 2013 - رقم 25 - ص 95.

(144) د. ماهر مصطفى محمود إمام - المرجع السابق - ص 27، 28.

2- أن دور كلا منهما إجباري؛ فلا يجوز للمتعاملين أو المستثمرين إتمام العمليات إلا من خلال الوسيط، سواء عمليات التمويل الجماعي، أو عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة، وهو ما معناه أن أي تعامل مباشر بين طرفي العملية يقع باطلا (145).

3- أن كلا منهما يخضع في مباشرة نشاطه لرقابة الجهة الإدارية المختصة بالرقابة والإشراف على الأنشطة المالية غير المصرفية (وهي في مصر هيئة الرقابة المالية)، وذلك باعتبارها الجهة المنوطة بها إصدار الترخيص بمزاولة مثل هذه الأنشطة والتفتيش عليها، وباعتبارها الجهة المنوطة أيضا بحماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية (146).

4- وسيط التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية لا ينتهي دوره عند إتمام الصفقة، وإنما يلتزم بما تفرضه عليه القواعد القانونية في شأن سلامة العملية، وفي شأن التزام وسيط التمويل الجماعي بضمان سلامة العملية نكتفي بالإحالة إلى ما تم ذكره بهذا الشأن في المطلب السابق (147).

(145) اللجوء إلى سمسار الأوراق المالية إجباري، وفي ذلك تنص المادة 1/45 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999 على أن "لا يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى الصكوك المدرجة بجدول أسعارها إلا بواسطة سمسار مقبول للعمل بها، وإلا كان التصرف باطلا"، كما أكد المشرع المصري على ذلك أيضا في المادة 18 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 (مستبدلة بالقانون رقم 158 لسنة 1998 - الجريدة الرسمية - العدد 24 تابع (أ) في 11/6/1998) والتي تنص على أنه "ويكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا...".

(146) في شأن خضوع شركات السمسرة في الأوراق المالية لهيئة الرقابة المالية راجع الأحكام الواردة بالفصل الأول من الباب الثالث من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992.

وتجدر الإشارة إلى أنه لا ريب في خضوع منصات التمويل الجماعي الاستثماري (القائم على الأسهم والقائم على القرض) حال وجود تنظيم خاص لها في مصر لإشراف ورقابة هيئة الرقابة المالية بعد الحصول على الترخيص بمزاولة النشاط من خلالها؛ وذلك باعتبارها الجهة الإدارية المختصة بالرقابة والإشراف على الأنشطة المالية غير المصرفية التي يعتبر التمويل الجماعي أحد صورها، ويجد هذا الاختصاص أساسه في القانون رقم 10 لسنة 2009 بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية.

(147) راجع ما سبق ص 83.

أما بشأن التزام سمسار الأوراق المالية بضمان سلامة العملية فيجد أساسه القانوني في المادة 18 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 (مستبدلة بالقانون رقم 158 لسنة 1998)، والتي تنص على أنه "ويكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها..." (148).

5- أن كلاهما ملتزم ببذل عناية خاصة وهي عناية الرجل المهني الحريص، وليس عناية الرجل المهني العادي، ويستخلص ذلك من خلال الالتزامات المفروضة قانونا على الوسيط، سواء وسيط التمويل الجماعي أو سمسار الأوراق المالية (149).

6- أن كلا منهما يحصل على مقابل (عمولة أو أجر أو رسوم) عن دوره في إتمام الصفقة أو العملية.

7- الوساطة في التمويل الجماعي والسمسرة في الأوراق المالية ليست من المهن المباحة التي يستطيع أي شخص ممارستها؛ إذ يلزم فيمن يمارسها أن يستوفي الشروط التي تتطلبها القوانين واللوائح لمباشرة النشاط، ويلزم الحصول على ترخيص من الجهة الإدارية المختصة قبل مباشرة النشاط، وإلا تعرض الشخص للمسئولية الجنائية، وقد سبقت الإشارة إلى الشروط الشكلية اللازمة لمباشرة نشاط التمويل الجماعي في التشريع الأمريكي وقواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية، وفي شأن الشروط الشكلية المطلوبة لممارسة السمسرة في الأوراق المالية فقد نظمها المشرع المصري بموجب قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية (150).

(148) راجع في شأن مضمون هذا الالتزام: د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد - المرجع السابق - ص 89، 90، أ. صالح راشد الحمراي - المرجع السابق - ص 449 وما بعدها.

(149) وفي شأن طبيعة التزام سمسار الأوراق المالية تنص المادة 260 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على أن "على الشركة أن تبذل أقصى درجات العناية لحصول عملائها على أفضل أسعار بيعا وشراء وقت التنفيذ ودون الإخلال بأوامرهم".

(150) راجع في شأن شرح وتبيان هذه الشروط د. ماهر مصطفى محمود - المرجع السابق - ص 51 ما بعدها، وأيضا أ. صالح راشد - المرجع السابق - ص 174 وما بعدها.

8- كلا من وسيط التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية لا يجوز أن يكون لأيا منهما مصلحة في الصفقة محل الوساطة.

ثالثاً: أوجه الاختلاف بين منصة التمويل الجماعي وسمسار الأوراق المالية:

على الرغم من تعدد أوجه الاتفاق بين النظام القانوني لمنصة التمويل الجماعي والنظام القانوني لشركة السمسرة في الأوراق المالية؛ إلا أنه تبقى هناك فوارق جوهرية بينهما، ومن أهمها ما يلي:

1- من حيث طبيعة دور كلا منهما كوسيط:

يتمثل دور وسيط التمويل الجماعي في تلقي طلبات تمويل المشروعات من طالبي التمويل الجماعي، والقيام بعرضها على المستثمرين عبر وسائله الالكترونية، بهدف جمع مبلغ التمويل المستهدف للمشروع، أما سمسار الأوراق المالية فهو يتولى عمليات تداول الأوراق المالية -بيعاً وشراءً- نيابة عن العملاء داخل قاعة البورصة، من خلال القيام بتلقي أوامر العملاء وعرضها في المواعيد الرسمية من خلال الحاسب الآلي على شاشة العرض في قاعة البورصة، ثم يقوم بتنفيذها طبقاً للقوانين والقواعد المقررة والمنظمة لسوق رأس المال باسم ولحساب العملاء⁽¹⁵¹⁾.

2- من حيث آلية تنفيذ الصفقة أو التعاقد:

يؤدي وسيط التمويل الجماعي دوره من خلال منصة التمويل الالكترونية التي يتم عرض المشروع على المستثمرين من خلالها أي كانت الطبيعة الالكترونية لهذه المنصة (موقع ويب أو برنامج تواصل اجتماعي أو تطبيق الكتروني... إلخ)، أما سمسار الأوراق المالية فيؤدي دوره من خلال سوق الأوراق المالية (البورصة).

3- من حيث التعامل نيابة عن الأطراف:

وسيط التمويل الجماعي لا يتعامل نيابة عن أي من أطراف عملية التمويل، وذلك على عكس سمسار الأوراق المالية الذي يتولى عمليات تداول الأوراق المالية -بيعاً وشراءً- نيابة عن العملاء داخل قاعة البورصة.

(151) د. ماهر مصطفى محمود إمام - المرجع السابق - ص 27، 28.

رضا محمد عبدالحواد

المبحث الرابع

العلاقات القانونية الناشئة عن عملية التمويل الجماعي

تنشأ عن عملية التمويل الجماعي ثلاث علاقات قانونية، تختلف في أطرافها، وفي الحقوق والالتزامات الناشئة عنها، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

المطلب الأول

العلاقة بين منصة التمويل وطالب التمويل

تعد العلاقة بين منصة التمويل الجماعي وطالب التمويل أول علاقة قانونية بشأن عملية التمويل، وتنشأ نتيجة لجوء طالب التمويل إلى إدارة المنصة وطلب عرض المشروع من خلالها للتمويل الجماعي وقبول إدارة المنصة هذا الطلب بعد قيامها بالإجراءات اللازمة لذلك.

وبالنظر في القواعد المنظمة للتمويل الجماعي في الأنظمة المقارنة يتبين أن كافة تلك القواعد حرصت على تنظيم دور المنصة في عملية التمويل بقواعد آمرة تضمن تحقيق نوعا من التوازن العادل بين المصالح المتعارضة لطرفي عملية التمويل وهما: الممولين وطالب التمويل، وتضمن في الوقت ذاته الحفاظ على حقوق المنصة في الحصول على عمولتها عن دورها في الوساطة في عملية التمويل.

غير أن تعدد عمليات التمويل التي تتم من خلال منصات التمويل يستدعي وجود عقد ينظم علاقة المنصة بطالب التمويل في كل عملية على حدة، بحيث يتضمن هذا العقد كافة التفاصيل الخاصة بالعملية، والاتفاقات الخاصة مع منصة التمويل (في حدود ما هو مسموح به قانونا)، ويعتبر التوقيع عليه بمثابة إقرار من طرفيه بالخضوع للقواعد القانونية الآمرة بشأن عمليات التمويل الجماعي⁽¹⁵²⁾.

(152) التوقيع على هذا العقد يلزم -دون حاجة للنص فيه- طالب التمويل الجماعي بالخضوع للأحكام والسياسات الخاصة بالمنصة، ويلتزم أيضا بتبني نهج المصادقية والوضوح في الإدلاء بالمعلومات والبيانات المتعلقة بالمشروع وبالقائمين عليه، وكذلك تقديم المستندات الصحيحة المناسبة لما عليه الواقع، كما يلتزم أيضا بإبلاغ إدارة المنصة بأي تغييرات أو مستجدات قد تطرأ على هذه البيانات خلال مرحلة عرض المشروع للتمويل

واتفاقاً مع هذا النظر نجد أن المادة 2/27 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين الصادرة عن البنك المركزي السعودي نصت على أنه "يجب على منشأة التمويل الجماعي بالدين عند تقديم التمويل، أن تحرر عقد تمويل مكتوب بشكل ورقي أو إلكتروني بين منشأة التمويل الجماعي بالدين والمنشأة المستفيدة (طالبة التمويل) وأن يتسلم كل طرف نسخة منه، وأن يتضمن عقد التمويل على الأقل البيانات والمعلومات الآتية:

أ. أسماء أطراف عقد التمويل، ورقم السجل التجاري للمنشأة المستفيدة، وعناوينهم الرسمية، ووسائل الاتصال بهم، وتشمل الهاتف، والبريد الإلكتروني .ب. نوع التمويل .ت. مدة عقد التمويل . ث. مبلغ التمويل .ج. شروط سحب مبلغ التمويل، إن وجدت .ح. كلفة الأجل، وشروط تطبيقها .خ. معدل النسبة السنوي .د. مدد سداد الرسوم أو الأموال التي يلزم سدادها دون سداد مبلغ التمويل، وشروط ذلك السداد .ذ. بيان الآثار المترتبة على التأخر في أداء الأقساط .ر. الضمان والتأمين اللازم .ز. رقم الحساب الخاص بإيداع أقساط التمويل واسم البنك .س. إجراءات السداد المبكر .ش. إجراءات التعامل مع الضمانات في حال انخفاضها، إن وجدت .إجراءات ممارسة حق إنهاء عقد التمويل".

ومن جانبنا نرى أن هذا العقد يمكن تسميته بـ "عقد الوساطة في التمويل الجماعي"، وبشكل عام يجب أن تتوفر في هذا العقد الأركان الموضوعية العامة الواجب توافرها في كافة العقود، وهي الرضا والمحل والسبب والأهلية.

عبر الوسيلة الإلكترونية للمنصة، ودفع العمولة أو الرسوم التي تتقاضاها المنصة في حالة نجاح حملة التمويل الجماعي =

= ومن ناحية أخرى يلزم -دون حاجة للنص فيه- إدارة المنصة -حال قبولها المبدئي لطلب التمويل وقبل عرضه على الجمهور- ببحث طلب تمويل المشروع على ضوء البيانات والمعلومات والمستندات المقدمة، وعرض المشروع عبر وسيلتها الإلكترونية للمدة المحددة للعرض، وعمل الدعاية اللازمة للتشجيع على المساهمة في تمويل المشروع، كما تلتزم المنصة بحسن اختيار الممولين للمشروع واتخاذ الإجراءات اللازمة من جانبها للتأكد من سلامة موقفهم الشخصي والمالي، وفتح حساب لدى أحد البنوك لتلقي أموال المساهمة في جمع مبلغ التمويل من جانب الممولين، وتلتزم بعد ذلك بتسليم مبلغ التمويل إلى المشروع.

ومن جانب آخر تلتزم المنصة بالحفاظ على سرية بيانات ومعلومات المشروع، وكذلك الحفاظ على المستندات الخاصة به.

رضا محمد عبدالحواد

المطلب الثاني

العلاقة بين الممولين ومنصة التمويل الجماعي

يعد الممول طرفاً أساسياً في عملية التمويل الجماعي، فهو الذي يساهم بأمواله في جمع مبلغ التمويل المستهدف للمشروع، وتنشأ العلاقة بين الممول ووسيط التمويل عندما يلجأ إلى المنصة لاختيار المشروع الذي يراه مناسباً للاستثمار فيه من بين المشروعات المعروضة من خلالها للتمويل، وبعد إقراره بالموافقة على الشروط والالتزام باتباع السياسات الخاصة بالمنصة في عملية التمويل يتقدم بطلب للمساهمة في تمويل المشروع الذي يقع عليه اختياره، والمنصة تتمتع بقدر من الحرية في قبول طلب الممول أو رفضه، ويكون ذلك في ضوء مدى مطابقتها وضعه لشروط وسياسات المنصة وللشروط والأحكام العامة للتمويل الجماعي.

ووفقاً لنص المادة 1/27 من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين الصادرة عن البنك المركزي السعودي "يجب على منشأة التمويل الجماعي بالدين عند تقديم التمويل، أن تحرر عقد تمويل مكتوب بشكل ورقي أو إلكتروني بين منشأة التمويل الجماعي بالدين والمشاركين (المشارك هو الشخص الطبيعي أو الاعتباري الذي يقدم مبلغ لشركة التمويل الجماعي بالدين لمنحه كتمويل للمنشأة المستفيدة) ومتفقة مع المتطلبات النظامية ذات العلاقة، وأن يتسلم كل طرف نسخة منه، وأن يتضمن العقد -كحد أدنى- الآتي:

أ. أطراف العقد ب. نطاق العقد ج. مدة العقد د. ترتيبات معالجة التقصير في الأداء .
ج. الرسوم ح. مسؤوليات أطراف العقد خ. آلية تسوية المنازعات والتعويض د. الأرباح التي سيحصل عليها المشاركون ذ. التزامات منشأة التمويل الجماعي بالدين بإدارة التمويل، بما في ذلك كيفية تحويل الدفعات التي تقوم بسدادها المنشأة المستفيدة إلى المشاركين ر. الخطوات التي سيتم اتخاذها إذا تخلفت المنشأة المستفيدة عن السداد ز. ترتيبات الطوارئ للتعامل مع حالات تعطل منشأة التمويل الجماعي بالدين عن العمل، أو توقفها عن ممارسة أعمالها س. كيفية إنهاء العقد وانقضائه".

وتجدر الإشارة إلى أن العقد الخاص بالعملية لن يكون هو المرجع الوحيد في شأن القواعد التي تحكم العلاقة بين المنصة والموولين، وإنما تظل القواعد الآمرة في النظام القانوني للتمويل

الجماعي هي الحاكم الأساسي في شأن حقوق كل طرف والتزاماته، مع الأخذ في الاعتبار أن ارتفاع عدد الممولين باعتباره عنصرا مفترضا في عمليات التمويل الجماعي يفضل معه تحرير العقد بشكل الكتروني.

المطلب الثالث

العلاقة بين الممولين وطالب التمويل الجماعي

لا تنشأ هذه العلاقة إلا في حالة النجاح في جمع مبلغ التمويل المستهدف للمشروع، ويقتضي إيضاح النظام القانوني الحاكم لهذه العلاقة التفرقة بين التمويل الجماعي القائم على الأسهم والتمويل الجماعي القائم على الإقراض والتمويل الجماعي القائم على التبرع:

أولا: في التمويل الجماعي القائم على القرض:

سبقت الإشارة إلى أن التمويل الجماعي القائم على القرض هو الذي تكون مساهمة الممول في مبلغ التمويل على سبيل الدين المقترن بالفائدة، فالممول يقرض المشروع مبلغ من المال في مقابل حقه في الحصول على فائدة ثابتة، ثم يسترد أصل المبلغ في الوقت المتفق عليه لذلك؛ وتأسيسا على فإن هذه العلاقة يحكمها بشكل عام عقد القرض.

والتمويل الجماعي القائم على الإقراض وفقا لهذا المفهوم أو تلك الفكرة يقترب إلى حد كبير من فكرة الاكتتاب في السندات التي تصدرها شركات المساهمة، والتي يمكن تعريفها بأنها "صكوك متساوية القيمة تصدرها الشركة وتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها، بحيث يمثل إجمالي قيمة هذه السندات قرضا جماعيا طويل الأجل تأخذ فيه الشركة مركز المدين، ويأخذ فيه أصحاب السندات أو حاملها مركز الدائن، وتصدر هذه السندات في شكل صكوك اسمية أو لحاملها وتقبل التداول بالطرق التجارية".

فأوجه التشابه بين طريقتي التمويل تكمن في أنهما يعتمدان على جمع مبلغ صغير من عدد من الأشخاص غير محددين سلفا لجمع مبلغ التمويل، كما أن كلاهما يعتبر قرض للشركة طالب

التمويل الجماعي؛ ولذا فإن الممول في عملية التمويل الجماعي يتخذ في علاقته بطالب التمويل الجماعي مركزاً قانونياً يقترب إلى حد كبير مع المركز القانوني لحامل السند، ويترتب على ذلك ما يلي:

1- التمويل الجماعي بالقرض يعتبر قرضاً جماعياً يحتل فيه الممولين مركز الدائن ويحتل فيه المشروع الممول مركز المدين، ذلك أن المشروعات التي تلجأ إلى التمويل الجماعي بالدين لا تقتصر من كل ممول على حدة، وإنما تتعاقد مع مجموع الممولين على قرض واحد، ويعامل هذا القرض كوحدة واحدة، ويحدد مقداره على أساس إجمالي مبلغ التمويل الذي تم جمعه من الممولين.

2- لا يحق للممول التدخل في إدارة المشروع؛ لأنه ليس شريكاً فيها.

3- للممول الحق في تقاضي فائدة ثابتة سنوياً (أو وفقاً للاتفاق)، بغض النظر عما إذا كان المشروع يحقق أرباحاً أو لا.

4- للممول الحق في استيفاء قيمة دينه في الموعد المتفق عليه للاستحقاق، وباستيفائه لقيمة السند تنقطع صلته بالمشروع.

5- يجوز للممول -باعتباره دائناً للشركة- رفع دعوى شهر إفلاس الشركة إذا لم توف له بقيمة السند في الموعد المتفق عليه للاستحقاق.

6- للممول ضماناً عاماً على أموال الشركة.

ثانياً: في التمويل الجماعي القائم على ملكية الأسهم:

سبقت الإشارة إلى أن التمويل الجماعي القائم على ملكية الأسهم يعتمد على جمع الأموال اللازمة لتمويل المشروع من خلال دعوة توجه للجمهور لتملك أسهم في رأس مال المشروع، شأنه في ذلك شأن فكرة الاكتتاب العام في الأسهم التي تصدرها شركات المساهمة العامة، ويلجأ الممولون إلى المساهمة في مبلغ التمويل من خلال شراء الأسهم بهدف تحقيق الأرباح، على اعتبار أن نجاح المشروع يترتب عليه العديد من الفوائد لمالك السهم، فهو يحصل على نسبة من الأرباح، فضلاً عن

زيادة القيمة السوقية للسهم ذاته، وإمكانية إعادة بيعه بسعر أعلى من سعر الشراء، إلى جانب الحقوق التي يتمتع بها الممول بصفته مساهم في المشروع.

وتأسيسا على ذلك فإن الممول في عملية التمويل الجماعي القائم على الأسهم يتحدد مركزه القانوني في علاقته بطالب التمويل الجماعي على النحو التالي:

1- صاحب السهم له حق الاشتراك في إدارة الشركة والرقابة على أعمال مجلس الإدارة من خلال الجمعية العامة للمساهمين، ويعد ذلك من الحقوق الأساسية التي لا يجوز المساس بها.

2- صاحب السهم يحصل على ربح متغير بحسب ما تحققه الشركة من أرباح سنوية، وإذا لم تحقق الشركة أرباحا في إحدى السنوات فلا يحصل صاحب السهم على شيء.

3- صاحب السهم لا يسترد قيمة سهمه مرة ثانية، كل ما في الأمر أنه يحصل على حصة سهمه في ناتج تصفية موجودات الشركة بعد تصفية أموالها.

4- صاحب السهم لا يجوز له رفع دعوى إفلاس الشركة؛ لأنه ليس دائئا لها.

5- لا يسترد صاحب السهم قيمة سهمه عند حل الشركة وتصفيتها إلا بعد الوفاء بقيمة السندات والفوائد المستحقة لأصحابها.

ثالثا: في التمويل الجماعي القائم على التبرع:

لما كان التمويل القائم على التبرع يقوم على جمع الأموال اللازمة للمشروع على سبيل التبرع، بمعنى أن الممولين لا يستردون أصل المبلغ الذي ساهموا به في عملية التمويل ولا يتقاضون فائدة عن المساهمة، فإن العلاقة بين الممولين وطالب التمويل التبرعي تحكمها القواعد القانونية الخاصة بتلقي الأموال من الجمهور، وهي في القانون المصري قانون تنظيم ممارسة العمل الأهلي رقم 149 لسنة 2019 ولائحته التنفيذية -باعتبارهما القواعد المنظمة لتجميع الأموال في مصر- نجدهما قد نظما عملية جمع التبرعات النقدية والعينية سواء من خلال مؤسسات المجتمع الأهلي أو من غيرها، وحدد ضوابط وإجراءات تلقي الأموال العينية، والحد الأقصى لقيمة تلقي الأموال النقدية، وفي كل الحالات أوجب الحصول على ترخيص بذلك من الجهة الإدارية المختصة.

ونرى أن هذه العلاقة لا يمكن النظر إليها في إطار احكام عقد الهبة الواردة في القانون المدني؛ وذلك تأسيساً على أن التمويل الجماعي التبرعي يقوم على تلقي أموال من الجمهور وهو ما يجعل عملية التبرع جماعية وليست فردية من جانب الممولين، ومن ثم فهي تخضع لأحكام القانون سالف الذكر بشكل أساسي، والرجوع إلى أحكام القانون المدني فيما لم يرد بشأنه نص خاص في هذا القانون.

خاتمة

يدور موضوع هذا البحث ويرتكز محوره حول التمويل الجماعي للمشروعات والجوانب القانونية المرتبطة به، وقد قُسم البحث إلى فصلين يسبقهما مقدمة، وقد عرض البحث في المقدمة إلى أهمية موضوع البحث، ومشكلة البحث، وأهدافه، ومنهجه، وخطته.

وجاء الفصل الأول بعنوان "الإطار العام لفكرة التمويل الجماعي"، تناول الباحث من خلاله تعريف التمويل الجماعي، والتطور التاريخي لفكرته، وأنواع التمويل الجماعي وخصائصه، ومزاياه ومخاطره، وموقف بعض الدول الأجنبية والعربية من تنظيم التمويل الجماعي والوضع الراهن في جمهورية مصر العربية.

أما الفصل الثاني فكان بعنوان "الجوانب القانونية المرتبطة بنشاط التمويل الجماعي"، تناول الباحث من خلاله الالتزامات القانونية لمباشرة نشاط منصات التمويل الجماعي في الولايات المتحدة الأمريكية، والالتزامات القانونية لمباشرة نشاط منصات التمويل الجماعي في المملكة العربية السعودية، والمركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي، والعلاقات القانونية الناشئة عن عملية التمويل الجماعي.

• النتائج:

أولاً: أن التمويل الجماعي عبارة عن آلية مستحدثة لتمويل الأفكار أو المشروعات اعتماداً على الجمهور، ويكون ذلك من خلال دعوة توجه لجمع مبلغ محدد من عدد كبير من الأشخاص، وتتم هذه الدعوة من خلال منصة إلكترونية مخصصة لهذا الغرض على شبكة المعلومات الدولية، وذلك بناءً على طلب صاحب الفكرة أو المشروع الراغب في الحصول على التمويل.

ثانياً: على الرغم من أن التمويل الجماعي آلية مستحدثة من آليات التمويل، إلا أن وجه الاستحداث يكمن في استخدام المنصة الإلكترونية في تنفيذ عملية التمويل، أما جوهر ومضمون فكرة التمويل الجماعي ذاتها، أي التي تقوم على جمع مبالغ صغيرة من عدد كبير من الأشخاص لتمويل مشروع محدد؛ فهي فكرة تقليدية موجودة منذ زمن طويل، ولها العديد من التطبيقات العملية في بيئة الأعمال غير أنها لم تكن تحت مسمى التمويل الجماعي.

ثالثاً: من خلال التطبيق العملي المعاصر تتعدد أنواع التمويل الجماعي، ومع ذلك فإن أغلب التشريعات والقواعد قد اهتمت بسن تنظيم خاص بنوعين فقط وهي: التمويل الجماعي القائم ملكية الأسهم، والتمويل الجماعي القائم على القرض، وذلك نظراً لدورهما في عملية الاستثمار وتمويل المشروعات، وباعتبارهما الأوسع نطاقاً في التطبيق العملي.

رابعاً: التمويل الجماعي له العديد من المزايا سواء بالنسبة للممولين أو المستثمرين أو بالنسبة لأصحاب المشروعات الناشئة أو القائمة التي تحتاج إلى زيادة رأس مالها، فهو يساهم في خلق سوق تنافسية مع آليات التمويل الأخرى للمشروعات، ويساهم في فتح المجال أمام أصحاب المشروعات في الوصول السريع للتمويل بعكس العديد من آليات التمويل التقليدية، كما أنه يتيح العديد من الخيارات أمام أطراف عملية التمويل، الذين لهم أن يختاروا نوع التمويل المناسب لهم لتحقيق الغاية المرجوة لكل منهما، وفضلاً عن ذلك فهو يساهم تعزيز فكرة الشمول المالي.

خامساً: التمويل الجماعي يحاط بعدد لا بأس به من المخاطر، ويعد خطر غسل الأموال ودعم الجماعات الإرهابية والاحتيايل من أبرز المخاطر التي تحيط بعمليات التمويل، وذلك نظراً لحدائته وفكرته واعتماده بشكل كامل على التكنولوجيا.

سادسا: على الرغم من حداثة عمليات التمويل الجماعي إلا أن الملحوظ هو زيادة عدد منصات التمويل في العديد من الدول الأجنبية والعربية، وزيادة وتطور حجم الأموال المستثمرة من خلال هذه العمليات بشكل دوري وملحوظ.

سابعا: انعكس انتشار منصات التمويل الجماعي على ضرورة التدخل التشريعي لتقنين نشاطها وإخضاعها للرقابة والإشراف من قبل السلطات المختصة في الدول؛ وذلك بقصد تحقيق أقصى استفادة ممكنة منها في تمويل المشروعات، وحماية جمهور الممولين مما يحيط بنشاطها من مخاطر، كالاختيال واستخدام الأموال في تمويل الجماعات الإرهابية وغسيل الأموال، وبالفعل بادر بعض المشرعين إلى إصدار قوانين خاصة، وبادرت بعض المؤسسات الإشرافية والرقابية بإصدار قواعد تنظيمية لنشاط هذه المنصات، ومن أمثلة هذه الدول الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية، وأيضا تونس والمغرب،

ثامنا: لا يجوز في ظل عدم وجود تنظيم قانوني خاص للتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية تأسيس منصة بغرض التمويل الجماعي، ويحظر على أصحاب المشروعات توجيه دعوة للجمهور للتمويل من خلال منصة الكترونية خارج النطاق القانوني المرسوم وفقا لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية، وقانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، وقانون ممارسة تنظيم العمل الأهلي رقم 149 لسنة 2019 ولائحته التنفيذية، وغير ذلك من القوانين والقرارات ذات الصلة بجمع الأموال أو الاكتتاب العام.

تاسعا: وفقا للتشريع الأمريكي واللائحة الصادرة عن مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية والقواعد المعمول بها في المملكة العربية السعودية بشأن التمويل الجماعي يحظر مباشرة نشاط التمويل الجماعي إلا من خلال المنصات الالكترونية، وبعد استيفاء الشروط الشكلية المنصوص عليها لتأسيس هذه المنصات.

عاشرا: المركز القانوني لمنصة التمويل الجماعي أنها "وسيط مالي له نظام قانوني خاص" يتفق مع الطبيعة الخاصة له، ويتفق أيضا مع متطلبات عملية التمويل الجماعي وما تستلزمه من ضوابط وقواعد تساعد على إتمامها والحد من المخاطر المرتبطة بها، وتضمن في الوقت ذاته تحقيق نوعا من التوازن بين المصالح المتعارضة لأطراف عملية التمويل.

حادي عشر: على الرغم من وجود بعض أوجه الاتفاق بين دور المنصة كوسيط في عملية التمويل الجماعي ودور السمسار العادي والوكيل بالعمولة وسمسار الأوراق المالية (كأمثلة للوساطة التجارية)؛ إلا أن أوجه هذا الاتفاق يقابلها العديد من أوجه الاختلاف التي يمكن الاستناد إليها في استخلاص أوجه خصوصية دور المنصة كوسيط وتمييزها عن غيرها من هذه الأشكال من الوساطة.

ثاني عشر: تنشأ عن عملية التمويل الجماعي مجموعة من العلاقات من أهمها: العلاقة بين المنصة والممولين، والعلاقة بين المنصة وطالب التمويل، والعلاقة بين الممولين وطالب التمويل الجماعي، ولكل علاقة من هذه العلاقات نظامها القانوني الذي يحكمها تبعا للأساس الفلسفي الذي كان سببا في النشأة بين أطرافها.

• التوصيات:

أولاً: سن تنظيم قانوني لعمليات التمويل الجماعي القائم على ملكية الأسهم والقائم على القرض في جمهورية مصر العربية لفتح المجال أمام مباشرة هذا النشاط اسوة بالعديد من دول العالم في هذا الشأن، لا سيما وأن الهيئة العامة للرقابة المالية قد أعدت ضمن مشروع "قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية" تنظيماً للتمويل الجماعي، بعد أن عكفت كثيراً على دراسة الآثار الإيجابية والسلبية لهذا النوع من أنواع التمويل، وراقبت لفترة طويلة التطبيقات العملية في العديد من الدول، ودرست العديد من التشريعات والقواعد المقارنة المعمول بها في هذا الشأن.

ثانياً: صدور قرار من الوزير المختص لتنظيم جمع التبرعات من خلال منصات التمويل الجماعي في ضوء قانون ممارسة العمل الأهلي رقم 149 لسنة 2019 ولائحته التنفيذية.

ثالثاً: ضرورة وجود نوع من التعاون الدولي بشأن تنظيم عمليات التمويل الجماعي العابرة للحدود، وذلك للحد من المخاطر المرتبطة بهذه العمليات في تمويل الإرهاب وغسيل الأموال.

رابعاً: تنظيم حملات لتوعية جمهور المستثمرين وأصحاب المشروعات بفكرة التمويل الجماعي وما يرتبط به من مخاطر ومزايا، والجوانب الفنية والقانونية المرتبطة بهذا النشاط.

خامسا: ضرورة التنسيق والتعاون بين الهيئة العامة للرقابة المالية والبنك المركزي المصري في شأن سن تشريع التمويل الجماعي، على اعتبار أن هذا التعاون سيثمر حتما عن وجود تشريع يضمن الحفاظ على التوازن العادل بين المصلحة العامة والمصالح الخاصة المرتبطة بعمليات التمويل.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

• المراجع العامة :

- 1- د. أحمد محمد محرز - العقود التجارية - الإفلاس - بدون دار نشر - 2001.
- 2- د. ثروت عبدالرحيم - شرح القانون التجاري المصري الجديد - الجزء الأول - دار النهضة العربية - 2006.
- 3- د. عبدالرحمن السيد قرمان - العقود التجارية وعمليات البنوك - مكتبة الشقري - الطبعة الثانية - 2010.
- 4- د. علي البارودي & د. محمد فريد العريني - القانون التجاري (العقود التجارية - عمليات البنوك) - دار الجامعة الجديدة - 2004.
- 5- د. علي سيد قاسم - قانون الأعمال - الجزء الثاني (التنظيم القانوني للمشروع التجاري الجماعي) الشركات التجارية - دار النهضة العربية - بدون تاريخ نشر.
- 6- د. علي سيد قاسم - قانون الأعمال الجزء الرابع العقود التجارية في القانون رقم 17 لسنة 1999 - دار النهضة العربية - بدون تاريخ نشر.
- 7- د. مصطفى كمال طه - العقود التجارية وعمليات البنوك - دار المطبوعات الجامعية - 2002.

• المراجع المتخصصة والأبحاث:

- 8- د. أحمد بن عبدالرحمن الشميري، د. وفاء بنت ناصر المبيريك - ريادة الأعمال - العبيكان للنشر 2019.
- 9- د. الصالحين محمد العيش - الحوكمة والتمويل الجماعي (قراءة في التجربة الفرنسية) - مجلة كلية القانون الكويتية العالمية - السنة الرابعة - مايو 2016 - ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث - الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال - العدد (1) - الجزء الأول.
- 10- د. بدر الدين براحلية - الإطار القانوني والتنظيمي للتمويل الجماعي Crowdfunding في المملكة المتحدة وفرنسا: آلية لدعم التمويل الإسلامي -

- دراسات اقتصادية إسلامية - المجلد الخامس والعشرين - العدد الأول - 2019م/1440هـ.
- 11- أ. صالح راشد الحمراي - دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - 2004 - بدون دار نشر.
- 12- د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد - النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية (دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية) - دار النهضة العربية - 1995 - ص6.
- 13- د. عبدالغفار حنفي - الإدارة المعاصرة - الدار الجامعية - الإسكندرية - 1991.
- 14- د. عصام حنفي محمود - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح - دار النهضة العربية - 2006.
- 15-
- 16- د. عمران عبدالحكيم، د. فريد مصطفى - منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات (عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية) - مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية - العدد 1 لسنة 2018.
- 17- د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة مقارنة - بحث منشور بمجلة الحقوق جامعة الكويت مجلس النشر العلمي - ديسمبر 2019 - المجلد 43 - العدد 4.
- 18- د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد - منصات التمويل الجماعي: الآفاق والأطر التنظيمية - صندوق النقد العربي - 2019.
- 19- د. هبة عبدالمنعم، د. رامي يوسف عبيد، د. أنور عثمان - الاصدار الثاني لتقرير "مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية" - صندوق النقد العربي - سبتمبر 2021.
- 20- د. هشام أحمد ماهر زغلول - المسؤولية المدنية لشركات السمسرة في الأوراق المالية - دار النهضة العربية - الطبعة الأولى - 2013.

• الرسائل العلمية:

1- د. عبدالسلام عبدالله محمد الديفار -منصات التمويل الجماعي- رسالة دكتوراه- كلية الحقوق -جامعة الإسكندرية- 2021.

2- د. ماهر مصطفى محمود إمام - النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية - رسالة دكتوراه - كلية الحقوق - جامعة حلوان - 2008.

ثانيا: المراجع الأجنبية:

• مراجع باللغة الإنجليزية :

1- Andreas Enria: Designing a regulatory and supervisory Radmap for Fintech, Copenhagen Business School, Copenhagen, 09 March 2018.

2- Angela A. Hung, Noreen Clancy, Jeff Dominitz, Eric Talley, Claude Berrebi, Farrukh Suvankulov- Investor and Industry Perspectives on Investment Advisers and Broker-Dealers-RAND 2008.

3- Assadi, Djamchid - Strategic Approaches to Successful Crowdfunding – IGI Global – 2015.

4- Bishnu Kumar Adhikary ،Kenji Kutsuna ،Takaaki Hoda - Crowdfunding: Lessons from Japan's Approach - Springer – 2018 .

5- Davide Magrini: "Fifty Shades of Crowdfunding - 50 Worldwide Crowdfunding Platforms Reviewed" - Lulu.com – 2014.

6-"Crowdfunding's Potential for the Developing World".2013. infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank.

7- HU Ying "Regulation of equity crowdfunding in Singapore", Singapore Journal of Legal Studies, Faculty of Law, National University of Singapore (July 2015).

8- Ivo Jenik, Timothy Lyman, and Alessandro Nava - Crowdfunding-and-Financial Inclusion (Working Paper) – Mar 2017.

9-Rohit Gupta, Reward and Donation Crowdfunding: A Complete Guide for Emerging Startups -Notion Press - 2018.

10- Steven Bradford -crowd funding and the federal Securities laws- college of law publications- University of Nebraska – Lincoln- 2012.

11- William Michael Cunningham, THE JOBS ACT: Crowdfunding Guide to Small Businesses and Startups, Second Edition, Apress, 2016.

• مراجع باللغة الفرنسية :

1- David Raes, «Le Crowdfunding: un mode de financement issu de la pratique» in Le droit bancaire et financier en mouvement, Bruxelles, Bruylant, 2013.

2- Jérôme LASSERRE CAP+DEVILLE, "La réforme du crowdfunding en droit français : les aspects du droit bancaire", Etudes et réflexions 2015 numéro 4 Actes du colloque organisé le 27 juin 2014 par le Centre juridique franco-allemand de l'Université de la Sarre: Le Crowdfunding ou financement participatif : état des lieux en Europe, Allemagne, France et Luxembourg.

3- Mentionné dans "Le Crowdfunding et son potentiel de financement pour la création d'entreprises"; Analyse d'un point de vue notarial; Faculté de droit et de criminologie (DRT), Université Catholique de Louvain, Année académique 2014-2015.

ثالثا: المواقع الالكترونية:

1- موقع هيئة السلوك المالي الإنجليزية:

[.https://www.fca.org.uk](https://www.fca.org.uk)

2- موقع مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي:

[.https://centralbank.ae/ar](https://centralbank.ae/ar)

3- موقع البوابة الرسمية لحكومة دولة الإمارات العربية المتحدة:

[/https://u.ae .](https://u.ae)

4- موقع الهيئة العامة للرقابة المالي بجمهورية مصر العربية:

[/https://fra.gov.eg](https://fra.gov.eg) .

5- موقع وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بجمهورية مصر العربية:

[.https://mcit.gov.eg/ar](https://mcit.gov.eg/ar)

6- موقع اتحاد المصارف العربية:

[/https://uabonline.org/ar](https://uabonline.org/ar) .

7- موقع الكونجرس الأمريكي:

[/https://www.congress.gov](https://www.congress.gov) .

8- موقع مفوضية الأوراق المالية والبورصات الأمريكية:

[/https://www.sec.gov](https://www.sec.gov) .

9- موقع سلطة دبي للخدمات المالية:

[.https://www.dfsa.ae/ar](https://www.dfsa.ae/ar)

10 - موقع البنك المركزي السعودي:

[.https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx](https://www.sama.gov.sa/ar-SA/Pages/default.aspx)

11 - موقع منصة Artist share:

[.https://www.artistshare.com](https://www.artistshare.com)

12 - موقع منصة kiva:

[.https://www.kiva.org/edaam](https://www.kiva.org/edaam)

13 - موقع منصة Indiegogo:

[/https://www.indiegogo.com](https://www.indiegogo.com)

الملخص

يعد التمويل الجماعي أحد الآليات المستحدثة لتمويل المشروعات، وتقوم فكرته على جمع مبلغ التمويل المستهدف من خلال طرح فكرة المشروع على الجمهور عبر منصة إلكترونية مرخصة لهذا النشاط، وهو وفقا لهذا المفهوم يعد أحد تطبيقات التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية، وقد استهدف البحث تسليط الضوء على المفهوم العام للتمويل الجماعي، ببيان تعريفه وأنواعه وخصائصه والمخاطر والمزايا المرتبطة به، فضلا عن بيان بعض الجوانب القانونية لهذا النشاط ؛ وذلك بقصد وضع رؤية أمام المشرع المصري والباحثين اللاحقين والمعنين بهذا النوع من التمويل من الناحية القانونية.

وفي ظل عدم وجود تنظيم قانوني خاص بالتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية اعتمد البحث في هذا الموضوع على المقارنة مع بعض الأنظمة القانونية الأخرى كالتشريع الأمريكي وقواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين في المملكة العربية السعودية، مع بحث الموانع القانونية لمباشرة هذا النشاط في ظل القواعد القانونية الحاكمة للاكتتاب العام وتلقي الأموال من الجمهور في التشريعات الحاكمة لذلك في التشريع الوطني؛ بغية الوقوف على الوضع الراهن لمباشرة هذا النشاط في جمهورية مصر.

summary

Crowdfunding is one of the new mechanisms for financing projects, and its idea is to collect the target amount of funding by presenting the project idea to the public through an electronic platform licensed for this activity, According to this concept, it is one of the applications of financial technology in non-banking financial activities, The research aimed at a statement the general concept of crowdfunding, with a statement of its definition, types, characteristics, risks and benefits associated with it, as well as a statement of some legal aspects of this activity; This is with the intention of laying out a vision for the Egyptian legislator and subsequent researchers who are legally concerned with this type of funding.

In the absence of a legal regulation for crowdfunding in the Arab Republic of Egypt; The research on this subject relied on the legal rules of trial and legal rules, a pioneer of the general rules of governance and public financial rules, and a pioneer of the general rules of governance in national legislation; In order to find out the current situation to conduct this activity in the Republic of Egypt.