

المجلة الدولية للفقہ والقضاء والتشريع

المجلد ٤، العدد ١، ٢٠٢٣

التمويل التشاركي Crowdfunding باستخدام البلوك تشين (Blockchain) وفقاً للنظام القانوني الإماراتي

معرف الوثيقة الرقمي (DOI): 10.21608/IJDJL.2022.170833.1181

الصفحات ٩٦ - ١٤٣

فادي توكل

أستاذ القانون التجاري المساعد - المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا الهندسة والادارة بالتجمع
الخامس CIC

المراسلة: فادي توكل، أستاذ القانون العام - أستاذ القانون التجاري المساعد - المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا
الهندسة والادارة بالتجمع الخامس CIC.

البريد الإلكتروني: fadytawakol@gmail.com

تاريخ الإرسال: ٢٥ أكتوبر ٢٠٢٢، تاريخ القبول: ٠٩ ديسمبر ٢٠٢٢

نسق توثيق المقالة: فادي توكل، التمويل التشاركي Crowdfunding باستخدام البلوك تشين (Blockchain)
وفقاً للنظام القانوني الإماراتي، المجلة الدولية للفقہ والقضاء والتشريع، المجلد ٤، العدد ١، ٢٠٢٣،
صفحات (٩٦ - ١٤٣).

International Journal of Doctrine, Judiciary, and Legislation

Volume 4, Issue 1, 2023

Crowdfunding using Blockchain according to the UAE Legal System

DOI:10.21608/IJDJL.2022.170833.1181

Pages 96 - 143

Fady Tawakol

Associate Professor of Commercial Law Cape Breton University Canadian

International College: Cairo, New Cairo, EG

Correspondance: Fady Tawakol, Associate Professor of Commercial Law Cape Breton University Canadian International College: Cairo, New Cairo, EG.

E-mail: fadytawakol@gmail.com

Received Date: 25 October 2022, **Accept Date :** 09 December 2022

Citation: Fady Tawakol, Crowdfunding using Blockchain according to the UAE Legal System, International Journal of Doctrine, Judiciary and Legislation, Volume 4, Issue 1, 2023 (96-143).

الملخص

في ظل الازمات العالمية المتتالية برزت اهمية الاعتماد على التكنولوجيا لايجاد وسائل جديدة ومبتكرة لدفع العجلة الاقتصادية خصوصا في الدول النامية وللجوء الى تمويل المشروعات الناشئة رواد الاعمال بطرق جديدة ومبتكرة، تعتبر منصات التمويل التشاركي نقلة نوعية في مجال الاستثمارات، وذلك بابتكار أساليب جديدة لتمويل المشاريع الناشئة عن طريق الاكتتاب والاقتراض الإلكتروني من الجمهور عبر البلوك تشين، بدلاً من اللجوء إلى المؤسسات التقليدية التي تقوم بعمليات الاكتتاب العام والخاص، أو الاقتراض من المؤسسات المالية التقليدية، التي كانت تعتبر الطريق الوحيد لحصول المشاريع الناشئة على الدعم والتمويل المالي المطلوب لبدء مشاريعهم، فالتمويل التشاركي عبارة عن آلية إبداعية ومبتكرة لتمويل مشاريع زيادة الأعمال، ولأهمية هذا النوع من التمويل ذكر تقرير البنك الدولي أنه سيساهم في النهوض بمختلف فئات المجتمع حول العالم. نتناول في هذه الورقة البحثية المفهوم القانوني للتمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين ، وإصدار أداة الرمزية Security token التي تتم من خلال شبكات البلوك تشين في إطار سعي حكومة دولة الامارات العربية المتحدة لتطبيق تكنولوجيا « البلوك شين» (Blockchain) والجهود التي تبذلها مؤسسة دبي للمستقبل من أجل تطبيق أحدث التقنيات والممارسات الابتكارية على مستوى العالم، اعلان مؤسسة دبي للمستقبل عن تأسيس المجلس العالمي للتعاملات الرقمية بهدف استكشاف وبحث التطبيقات الحالية والمستقبلية لها والعمل على تنظيم التعاملات الرقمية عبر منصات تكنولوجيا « البلوك تشين» (Block chain) والتي يمكن من خلالها تسجيل وتوثيق كافة المعاملات الرقمية والتداولات التجارية وتنظيم أنشطة منصات التمويل التشاركي بموجب قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ و تنظيم تداول الاصول المشفرة داخل الدولة بموجب قرار رئيس هيئة الاوراق والسلع رقم ٢٣ رم لسنة ٢٠٢٠ وقانون امارة دبي رقم ٤ لسنة ٢٠٢٢ الخاص بتنظيم الأصول الافتراضية ايمانا باهمية منصات التمويل التشاركي لدعم الشركات الناشئة. وذلك لبحث مدي إمكانية ترخيص لمنصة تمويل تشاركي للاستثمار باستخدام تقنية البلوك تشين وإصدار اداه رمزية بدلا من الأسهم التقليدية ثم نعرض الى الطبيعة القانونية لعمليات التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين.

الكلمات المفتاحية: التمويل الجماعي ، التمويل التشاركي ، البلوك تشين ، الاصول المشفرة ، الادوات الرمزية.

Abstract

As a result of the crises happening worldwide, technology has become critical to overcoming the challenges imposed by ongoing international conditions. It is critical to find innovative ways to increase economic growth, especially in developing countries. Startup investments increase job opportunities and reduce unemployment rates and are therefore considered catalysts for economic growth. In this regard, technology innovated creative means of financing such as crowdfunding platforms or digital financing. It enables micro, small and medium enterprises to borrow digitally through blockchain, instead of resorting to traditional institutions. Crowdfunding is, therefore, a creative and innovative mechanism to finance entrepreneurs.

In this paper, the legal concept of Crowdfunding using blockchain technology is examined,

along with issuing security tokens that takes place through blockchain networks as part of the UAE government's quest to apply blockchain technology and the efforts of the Dubai Future Foundation to apply the latest technologies and innovative practices globally. Dubai Future Foundation announced the establishment of the Global Council for Digital Transactions to explore and investigate current and future applications, and to regulate digital transactions through "Blockchain" technology. Through blockchain, it is possible to record and document all digital transactions and commercial trades and regulate its activities in accordance with the Cabinet Resolution No. 36 of 2022. Moreover, the trading of crypto assets within the country is regulated by the decision of the Chairman of the Securities and Commodities Authority No. 23 of 2020 as well as, the Emirate of Dubai Law No. 4 of 2022 concerning the regulation of virtual assets.

key words: Crowdfunding, Blockchain, Crypto assets, Security tokens.

تمهيد وتقسيم

إن التطورات الاقتصادية التي تحدث في هذا العالم خاصةً مع التوجه العالمي نحو العولمة الاقتصادية كان لزاماً على المؤسسات الاقتصادية مواكبة هذا التطور، والبحث عن الوسائل الجديدة للوصول بأحسن وأسرع طريقة إلى الأسواق والمستهلكين، فحاولت المؤسسة الاقتصادية استغلال التكنولوجيات الجديدة بأكبر قدر ممكن؛ فاهتمت بوظيفة البحث والتطوير والتي من مهام موظفيها متابعة الطرق الجديدة في الإنتاج والتطور الحاصل في وسائل الإنتاج، وكذلك طرق التسويق بجميع مكوناته والتي تمكنها من أخذ ميزة تنافسية عن غيرها من المؤسسات، فجاء مشروع المؤسسة الافتراضية والتي بُنى على أساس التقليل من الأفراد داخل الشركة وزيادة استخدام العنصر التكنولوجي.

وحيث يعيش العالم اليوم ما يُعرف باسم «الثورة الصناعية الرابعة» التي سيكون لها تداعيات كبيرة على المجتمع، ومن محاور هذه الثورة التطور المتسارع في تطبيقات تكنولوجيا المعلومات والذي أفرز الكثير من التقنيات الحديثة وعلى رأسها تقنية (البلوك تشين) (Blockchain) والتي غيرت المفاهيم الاقتصادية.

وتعد عمليات التمويل التشاركي نقلة نوعية في مجال الاستثمارات، وذلك بابتكار أساليب جديدة لتمويل المشاريع الناشئة الصغيرة والمتوسطة عن طريق الاكتتاب والاقتراض الإلكتروني من الجمهور عبر التقنيات الحديثة مثل البلوك تشين، بدلاً من اللجوء إلى المؤسسات التقليدية التي تقوم بعمليات الاكتتاب العام والخاص، أو الاقتراض من المؤسسات المالية التقليدية، التي كانت تعتبر الطريق الوحيد لحصول المشاريع الناشئة على الدعم والتمويل المالي المطلوب لبدء مشاريعهم، فالتمويل التشاركي عبارة عن آلية إبداعية ومبتكرة لتمويل مشاريع Entrepreneurial Finance ريادة الأعمال، ولأهمية هذا النوع من التمويل ذكر تقرير البنك الدولي أنه سيساهم في النهوض بمختلف فئات المجتمع حول العالم.

وإن الميزة التكنولوجية الأساسية (للبلوك تشين) هي أنه سجل عام لا مركزي يعتمد على تقنية التشفير للتحقق من صحة البيانات المسجلة فيه، ويُتاح المحتوى المشفر لهذا السجل لجميع أطراف الشبكة، ولا يستطيع أي طرف التعديل على العمليات التي تم التحقق من صحتها؛ حيث لا يوجد طرف واحد متحكم في هذا السجل، كذلك يتم حفظ البيانات في سجل (للبلوك تشين) عن طريق تشفير كل مدخل في هذا السجل بمعادلة رياضية ينتج عنها بصمة إلكترونية لكل عملية إدخال للبيانات، ويتم التصديق على هذه البصمة بواسطة جميع أطراف الشبكة كون السجلات عامة ومتاحة لجميع أطرافها، أي أن (البلوك تشين) يُمكن اعتباره حاليًا أكبر قاعدة بيانات موزعة عالميًا بين الأفراد.

ويعتبر التمويل التشاركي من أهم طرق التمويل للشركات الناشئة؛ للعديد من الأسباب من أبرزها انخفاض تكلفة التمويل المستهدف مقارنة مع وسائل التمويل التقليدية، ويعود هذا الانخفاض إلى حقيقة أن هناك تطابقًا في الاهتمام بين المستثمرين- الممولين - والشركات المُصدرة فيما يتعلق بطبيعة عمل الشركة ورغبات المستثمرين.

إضافة إلى ذلك فإن طبيعة منصات التمويل التشاركي تتسم بمرونة لا تتوافر في التمويل التقليدي، فعلى سبيل المثال، في الكثير من الأحيان يجذب المستثمرون في عمليات التمويل التشاركي إلى الاستثمار في المشاريع الناشئة المبتكرة والتي عادةً ما يكون إنتاجها متميزًا سواء على مستوى الاختراع أو الغاية، والذي عادةً ما يكون الهدف الوحيد للتمويل التقليدي^(١)، كما تستهدف عمليات التمويل التشاركي المشاريع الصغيرة والمتوسطة الناشئة Startups، التي تواجه العديد من الصعوبات والمعوقات في الحصول على التمويل والدعم المالي اللازم، وذلك على الرغم من أنه في كثير من الأحيان يكون التمويل اللازم لهذه المشاريع منخفضًا نسبيًا مقارنة بعمليات الاكتتاب التي تقوم بها المشاريع الاستثمارية العملاقة، وتجدر الإشارة إلى أن تلك المعوقات التمويلية التي تواجه المشاريع الناشئة كانت ولا زالت أحد أهم معوقات الابتكار Innovation.

بدأت فكرة التمويل التشاركي Crowdfunding تلوح في الأفق منذ عام ٢٠٠٣م، والتي كان من شأنها أن تبدل قواعد الاستثمار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة الناشئة في العالم، حيث تم إنشاء العديد من المنصات الإلكترونية لتمويل مشاريع وأفكار المبدعين ورواد الأعمال، وكان لتلك المنصات الفضل في تخليص صغار المستثمرين والمبدعين من أبرز المعوقات التي كانت تواجههم؛ بتوفير الدعم المالي اللازم لبدء مشاريعهم. ولعبت الأزمة المالية دورًا بارزًا في انتشار الأدوات القائمة على تقليص الهوة بين السوق المالي والاقتصاد الحقيقي، كما ساهمت الجسور بين التكنولوجيا والتمويل في ظهور تكنولوجيا التمويل FinTech.

وتعتبر منصات التمويل التشاركي «Crowd Funding platforms» أحد الركائز الرئيسية للتكنولوجيا المالية «الفينتك Fintech» المعاصرة، فالتمويل التشاركي رغم أنه كمفهوم ليس بجديد، لكنه بحالته الراهنة ظهر كأثر لتفاعل تداعيات الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م، والثورة التكنولوجية الهائلة، وبرزت أهمية التمويل التشاركي من

^(١)Crowdfunding is a substantial financial innovation in which it provides more opportunities for project fundraising, entrepreneurial and especially innovative start-ups with no need to standard financial intermediaries as the traditional institutions requires. Hervé F, Manthé E, Sannajust A, Schwienbacher A (2019) Determinants of individual investment decisions in investmentbased crowdfunding. J Bus Financ Acc 46(5-6):762-783. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12372> Shneur R, Vik AA (2020) Crowdfunding success: a systematic literature review 2010-2017. Balt J Manag 15(2):149-182. <https://doi.org/10.1108/bjm-04-2019-0148>

خلال دعمه تمويل الشركات الناشئة والمبتكرة Startup^(٢)، والمشاريع الصغيرة والمتوسطة ومنتاهية الصغر خاصة بعد تأثير الأزمة المالية العالمية على منح القروض البنكية واهتزاز ثقة المستهلك فيها، فهو أداة حديثة لتوفير التمويل غير البنكي بتكلفة منخفضة^(٣).

وحيث إن مخرجات التقنيات المالية متعددة^(٤) يحرصها البعض في التمويل التشاركي والقروض عن طريق «Peer-to-peer»، ودور وسائل الدفع عن طريق الإنترنت والاتصالات الهاتفية، والبني التحتية لمشتقات وأدوات تسوية الأوراق المالية، في حين يقتصر آخرون على الابتكارات المتعلقة بالعملات المشفرة^(٥)، وأنظمة الدفع، ومنصات التمويل والاستثمار، وتحليلات البيانات الضخمة، ويتوسع آخرون إلى إضافة العملات المشفرة والبلوك تشين^(٦)، وأنظمة التجارة والاستشارة الآلية، والذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي والعقود الذكية^(٧).

الأکید أن التمويل التشاركي من أهم عناصر «الفين تاك FinTech»، ورغم أن ظهوره كان خلال تسعينات القرن الماضي إلا أن الاهتمام بهذه التقنية برز إثر تفاعل تداعيات الأزمة المالية العالمية والثورة التكنولوجية الهائلة، حيث ارتفع حجم التمويل عالمياً من ٠,٥ مليار دولار سنة ٢٠١١ إلى ما يقارب ١٤٠ مليار سنة ٢٠١٥، أي بمعدل أكبر من ٢٠٠ بالمائة في السنة^(٨)، ويتوقع البنك الدولي أن يصل التمويل عبر التمويل التشاركي ما يعادل ٩٠ مليار دولار خلال سنة ٢٠٢٢^(٩).

وقد اتجهت الدول العربية لمواكبة هذا التطور السريع لشركات «الفينيتك» في صناعة منصات التمويل

⁽²⁾Saksonova, Svetlana, and Irina Kuzmina-Merlino. 2017. Fintech as financial innovation—The possibilities and problems of implementation. *European Research Studies Journal* 20: 961–73.

⁽³⁾د. بدر الدين بن راحله- الإطار القانوني والتنظيمي للتمويل الجماعي Crowd Funding في المملكة المتحدة وفرنسا: آلية لدعم التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية المجلد الخامس والعشرين العدد الأول ٢٠١٩، ص ٥٩.

⁽⁴⁾Fintech can play an instrumental role in promoting social and financial inclusion in developing countries by reducing inefficiencies in resource allocation as well as creating economic opportunities. Ding D, Chong G, Lee Kuo Chuen D, Cheng TL (2018) From Ant Financial to Alibaba's rural Taobao strategy—how Fintech is transforming social inclusion. In: Lee D, Deng RH (eds) *Handbook of blockchain, digital finance, and inclusion*, vol 1. Academic Press, Cambridge, pp 19–35 Salampanis D, Mention A-L (2018) FinTech: harnessing innovation for financial inclusion. In: Chuen DL, Deng RH (eds) *Handbook of blockchain, digital finance, and inclusion*, vol 2. Academic Press, Cambridge, pp 451–461

⁽⁵⁾المزيد عن العملات المشفرة راجع د. فادي توكل، التنظيم القانوني للعملات المشفرة البتكوين دراسة تحليلية للنظام الألماني والأمريكي، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية لعام ٢٠١٩ المجلد ٦١ العدد الثاني ص ٤٦١ DOI: [10.21608/jelc.2019.174444](https://doi.org/10.21608/jelc.2019.174444)

⁽⁶⁾Mobile money, P2P payments, electronic money, digital currency and the advanced technology of blockchain, a part of Distributed Ledger technology are classified as fintech payments. Soutter, Leigh, Kenzie Ferguson, and Michael Neubert. 2019. Digital Payments: Impact Factors and Mass Adoption in Sub-Saharan Africa. *Technology Innovation Management Review* 7: 41–55. Pang, Shoulin, Shiting Dou, and Huan Li. 2020. Synergy effect of science and technology policies on innovation: Evidence from China. *PLoS ONE* 15: e0240515. Weech-Maldonado, Robert, Ferhat D. Zengul, and Grant T. Savage. 2014. Technological innovations and hospital performance: A systematic review of the literature. *Innovation and Entrepreneurship in Health* 1: 13–26.

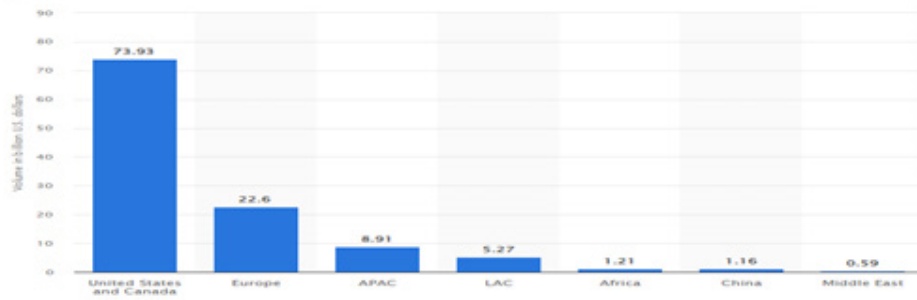
⁽⁷⁾عبارة عن بروتوكولات لمعاملات كمبيوترية تستخدم لتنفيذ بنود العقد.

⁽⁸⁾P. Raghavendra Rau, Law, trust, and the development of crowdfunding, p01 <https://ssrn.com/abstract=2989056>

⁽⁹⁾Stefano Cascino, Maria Correia and Ane Tamayo, Does consumer protection enhance disclosure credibility in reward Crowdfunding? Annual conference of CCAF; Reimagining Alternative Finance: Global Perspectives Local Insights, 28 & 29 June 2018, Cambridge https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternativefinance/downloads/2018-af-conference/paper-cascino.pdf

التشاركي الواعدة^(١٠)، حيث يوجد في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا^(١١) أكثر من ستة عشر منصة تمويل تشاركي بناء على تقرير مُعد من قبل مؤسسة الكويت للتقدم العلمي KFAS ٢٠١٩م «فينتك الابتكارات المالية التقنية يونيو ٢٠١٩»، فالإمارات العربية المتحدة لديها ٩ منصات هي: سمارت كراود، أفلامنا، بيهيف، كاييتا وولد، دورايز، يوريكا، انفوراوت، ماليا، بيسلايس، وفي مصر عدد ٣ منصات هي: يمكن، شكره، موني فيلوز، وفي المغرب منصة كوتيزي ولبنان ذومال، والسعودية سكوبير والأردن ليوا، وقد حققت الإمارات العربية المتحدة^(١٢) الريادة في هذا المجال، فالإمارات كانت الدولة الأولى في منطقة الخليج العربي التي تصدر نظامًا للتمويل الجماعي، وتحديدًا سلطة دبي للخدمات المالية^(١٣) حيث أطلقت سلطة دبي للخدمات المالية في ١ أغسطس ٢٠١٧م إطار عمل تنظيمي خاص بمنصات التمويل التشاركي وذلك تحفيزًا للنمو في صناعة التكنولوجيا المالية (فينتك) في دولة الإمارات^(١٤)، أما في الوطن العربي كانت السبقة جمهورية لبنان بإصدار مجلس هيئة الأسواق المالية اللبناني القرار رقم ٣ لسنة ٢٠١٣م والخاص بتنظيم عمليات منصات حشد التمويل^(١٥)، وفي دولة البحرين قام مصرف البحرين المركزي CBB بإصدار لوائح تنظيمية لمنصات التمويل التشاركي عام ٢٠١٧^(١٦).

^(١٠)Volume of funds raised through crowdfunding worldwide in 2020, by region (in billion U.S. dollars)



<https://www.statista.com/statistics/946659/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-region/> (access on 1-10-2022)

^(١١)The African continent includes multiple regional and national markets. Regarding the size, from 2013 to 2016, the East African region has an average annual market share of 38%. West Africa has 34%, followed by the South African region with 17%. Strong growth was observed in North Africa growing 80% on average between 2013 and 2016, with most activities in Egypt. Kenya and Uganda dominate the Eastern African region. Nigeria and Cote D'Ivoire dominate Western African region. South Africa, Rwanda, and Egypt solely dominate the Southern, Central, and the Northern African regions respectively. Nigeria, South Africa, and Kenya dominate Africa's crowdfunding industry overall. The three countries jointly account for 74–82% of annual African crowdfunding market volumes between 2013 and 2016. Emmanuel James Chao, Priscilla Serwaah, Prince Baah-Peprah, Rotem Shneur. 2022. Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges. Advances in Crowdfunding pp 319–339.

^(١٢)الموقع شهدت الإمارات ارتفاعاً في عدد منصات التمويل الجماعي لعدة أسباب؛ فالإمارات كانت الدولة الأولى في منطقة الخليج العربي التي تصدر نظاماً خاص للتمويل الجماعي، وتحديدًا سلطة دبي للخدمات المالية. وبالنظر إلى إمكانيات تحقيق عوائد أعلى في منطقة الخليج العربي مقارنة منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فإن الكثير من منصات التمويل الجماعي في الإمارات تعود إلى أجنبى أتى معظمهم من الهند أو لبنان. ولا تزال أنظمة التمويل الجماعي في هذه الدول غير متناسبة مع نمو قطاع التكنولوجيا المالية، وتشمل تنظيم منصات مختارة منها منصات تبرعات، على سبيل المثال: كاييتا وولد Capital world، وسمارت كراود Smartcrowd، وبيسلايس Pislice وقد أنشأت الإمارات قطاعاً تقنياً مزدهراً يجتذب المواهب الأجنبية التي تسهم في الناتج المحلي الإجمالي للبلاد، تقرير مؤسسة الكويت للتقدم العلمي KFAS ٢٠١٩ - ص ٢١. ^(١٣)الموقع الإلكتروني لسلطة دبي للخدمات المالية.

<https://www.dfsa.ae/ar/news/slt-dby-llkhdmt-lmly-ttlk-tr-aaml-tnthymy-lltmoyl-lgmaay> access 23-9-2022

^(١٤)راجع قرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢

^(١٥)قرار رقم ٣ الصادر بتاريخ ٢٨-٥-٢٠١٣ عن مجلس هيئة الأسواق المالية اللبناني تحت عنوان «حشد التمويل Crowdfunding

<https://www.cma.gov.lb/wp-content/uploads/2017/03/Decision-No.-3-1.pdf>

^(١٦)أصدرت البحرين أول نظام في العالم للتمويل الجماعي المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية حيث يهدف لخلق إطار عمل قانوني لتمويل

وَمُطْلَع شهر أغسطس ٢٠١٩م صادقت الحكومة المغربية على قانون التمويل التعاوني التمويل الجماعي» رقم ١٨-١٥ وبتاريخ ٨ مارس ٢٠٢١م^(١٧)، وقام مصرف الإمارات العربية المتحدة في يناير ٢٠٢٠م باعتماد نظام التمويل التشاركي القائم على القروض^(١٨)، وتونس قد صدر القانون في فبراير ٢٠٢٠م تحت رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ ليُنظَم التمويل التشاركي Crowdfunding، وجمهورية الجزائرية أصدرت في ٤ يونيو ٢٠٢٠م قانون رقم ٢٠-٠٧، والمتضمن قانون المالية التكميلي والذي نظم في المادة ٤٥ منه -لأول مرة- عمل منصات التمويل التشاركي^(١٩)، وآخر اللاحقين بالركب المملكة العربية السعودية حيث أصدرت «مؤسسة النقد العربي السعودي» - المصرف المركزي السعودي - قواعد ممارسة نشاط التمويل التشاركي بالدين في ٧ يوليو ٢٠٢٠م^(٢٠).

أما في مصر فإن الهيئة العامة للرقابة المالية نظمت قانون رقم ٥ لسنة ٢٠٢٢ تحت مسمى: « قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية» وفق الاستراتيجية الشاملة للأنشطة المالية غير المصرفية كما أصدرت الهيئة قرار مجلس إدارتها رقم ٥٨ لسنة ٢٠٢٢م بتاريخ ١٦-٣-٢٠٢٢ بشأن الشروط والإجراءات المطلوبة للتأسيس والموافقة للشركات والجهات الراغبة في مزاوله الأنشطة المالية غير المصرفية من خلال تقنيات التكنولوجيا المالية، إلا أن القانون لم يأت بأي تنظيم يخص عمليات التمويل التشاركي؛ بل جاء لينظم التمويل الاستهلاكي، وهو الأمر الذي يختلف عن التمويل التشاركي كما سنرى في هذا البحث^(٢١).

نتناول في هذه الورقة البحثية المفهوم القانوني للتمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين، وإصدار أداة الرمزية Security token^(٢٢) التي تتم من خلال شبكات البلوك تشين في ضوء إصدار دولة الإمارات العربية المتحدة قرار رئيس هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠ بشأن تنظيم أنشطة الأصول المشفرة، وقانون إمارة دبي رقم ٤ لسنة ٢٠٢٢ الخاص بتنظيم الأصول الافتراضية في دبي، وقرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بتنظيم منصات التمويل التشاركي، وذلك لبحث مدى إمكانية ترخيص منصة تمويل تشاركي للاستثمار باستخدام تقنية البلوك تشين وإصدار أداه رمزية بدلاً من الأسهم التقليدية، ثم نعرض إلى الطبيعة القانونية لعمليات التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين.

القروض المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، تقرير مؤسسة الكويت للتقدم العلمي KFAS ٢٠١٩ - ص ٢١.

[file:///D:/Users/z10741/Downloads/FinTech20%20Marmore20%Research20%Report20%-20%AR\)20%New20%\(V8.pdf](file:///D:/Users/z10741/Downloads/FinTech20%20Marmore20%Research20%Report20%-20%AR)20%New20%(V8.pdf)

^(١٧) قانون رقم ١٨-١٥ متعلق بالتمويل التعاوني «التمويل الجماعي» نشر في الجريدة الرسمية عدد ٦٩٦٧ بتاريخ ٨ مارس ٢٠٢١م وصدرت اللائحة

التنفيذية رقم ٢٤-٢١-١ بتاريخ ٢١ فبراير ٢٠٢١

^(١٨) أصدر مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي نظام التمويل الجماعي القائم على القروض حيث اعتمد مجلس إدارته هذا النظام في اجتماعه

الأول لسنة ٢٠٢٠م يوم الخميس الموافق ٣٠ يناير ٢٠٢٠م في إمارة أبو ظبي متوفر للتنزيل على الموقع الإلكتروني.

<https://u.ae/ar-ae/information-and-services/business/crowdfunding>

^(١٩) الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية - السنة السابعة والخمسون - العدد ٣٣ الصادر يوم الخميس الموافق ٤ يونيو سنة ٢٠٢٠م متوفر للتنزيل

على الموقع الإلكتروني: www.JoradP.DZ

^(٢٠) أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي قواعد ممارسة التمويل الجماعي بالدين بتاريخ ٧-٧-٢٠٢٠م متاح للتنزيل على الموقع الخاص بالمؤسسة:

www.sama.gov.sa

^(٢١) راجع القانون رقم ٥ لسنة ٢٠٢٢م بإصدار قانون تنظيم وتنمية استخدام التكنولوجيا المالية في الأنشطة المالية غير المصرفية المنشورة في

الجريدة الرسمية العدد ٥ مكرر (د) في فبراير سنة ٢٠٢٢

^(٢٢) Security token is defined as “ a digital representation of rights and obligations, created, stored and capable of being transferred electronically – using distributed ledger technology (DLT) or similar technology; and confer rights and obligations which are either the same as those conferred by Investments (e.g., a share, debenture or futures contract), or are substantially similar in nature, purpose or effect as those conferred by Investments”. For more details see Regulations for Security token consultation paper no 138 Dubai financial service authority DFSA published 29 March 2021. [https://dfs.ae.thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/CP138_Regulation_of_Security_Tokens.pdf](https://dfs.ae/thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/CP138_Regulation_of_Security_Tokens.pdf) (access on 1-10-2022)

أهمية البحث

شهد سوق منصات التمويل التشاركي نموًا سريعًا، ففي بعض التقديرات من المتوقع أن يحدث نمو في حجم سوق التمويل التشاركي العالمي سنوي (CAGR ٢٠٢٢-٢٠٢٧) يبلغ ٢,٣٣٪ مما يؤدي إلى إجمالي مبلغ متوقع قدره ١,١٥ مليار دولار أمريكي بحلول عام ٢٠٢٧. حيث يبلغ متوسط التمويل لكل حملة في قطاع التمويل الجماعي ٥,٥٧ ألف دولار أمريكي في عام ٢٠٢٢.

ومن منظور المقارنة العالمية، يتضح أنه تم الوصول إلى أعلى قيمة للمعاملات في الولايات المتحدة (٥٢٦,٤٠ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٢٢)^(٣٣).

ومن المتوقع أن يشهد سوق منصات التمويل التشاركي تناميًا واضحًا في الدول النامية^(٣٤)، حيث من المتوقع ارتفاع حجم السوق لتصبح القناة التمويلية الرئيسية للشركات الصغيرة والمتوسطة بعد أن تم التوسع في استخدامها لتمويل مجموعة واسعة من المشاريع^(٣٥).

فان منصات التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين واستخدام العقود الذكية «Blockchain Crowdfunding platforms» من أهم ابتكارات التقنيات المالية الحديثة، وأهم مخرجات شركات «الفينتك» التي مكّنت المشروعات الصغيرة والمتوسطة وأصحاب الأفكار الإبداعية من النفاذ إلى آليات أكثر ملائمة للتمويل من الآليات التقليدية.

يقوم الفريق العامل المعني بالأصول المشفرة والقانون الخاص التابع لـ UNIDROIT بوضع مجموعة من المبادئ الدولية المصممة لتسهيل المعاملات في الأصول المشفرة، وتهدف هذه المبادئ إلى تيسير وضع معيار دولي لأفضل الممارسات بحيث يمكن للدول الأعضاء تطبيقها^(٣٦).

إشكالية البحث

ويكتسب موضوع الدراسة أهمية بالغة - يُعد جديدًا على الفقه العربي - خاصة مع توجه الاستراتيجيات المالية للدول العربية لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة والناشئة ورواد الأعمال وإعطاءها دورة بحجم أكبر في التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى ظهور وانتشار المنصات العربية للتمويل التشاركي، والتي تُمارس أعمالها ونشاطها في بعض الدول - لا سيما مصر - دون أن تخضع لتنظيم قانوني أو رقابي من الدول التابعة لها، نحاول من خلال الدراسة إلقاء الضوء على مدى إمكانية استخدام تكنولوجيا البلوك تشين في عمليات التمويل التشاركي من خلال العقود الذكية، وذلك في ضوء تنظيم دولة الإمارات العربية المتحدة لتداول الأصول المشفرة الناتجة

⁽²³⁾ <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/alternative-financing/crowdfunding/worldwide> (access on 29-9-2022)

⁽²⁴⁾ د. رضا محمد عبد الجواد، نحو تنظيم قانوني للتمويل الجماعي في جمهورية مصر العربية، مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة السادات، المجلد رقم ٨ العدد ٢ لعام ٢٠٢٢ <https://dx.doi.org/10.21608/jdl.2022.240729>

⁽²⁵⁾ د. هبة عبد المنعم، د. رامي يوسف عبيد - منصات التمويل الجماعي الآفاق والأطر التنظيمية، صندوق النقد العربي رقم ١٢٥ لسنة ٢٠١٩ مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي منشور على الموقع الإلكتروني www.Amf.org.ae ص ١٣.

⁽²⁶⁾ See UNIDROIT Digital Assets and Private Law Working Group, Study LXXXII - W.G.5 - Doc. 3: Master Copy of the Principles, plus Commentary (with Questions) p 1: <https://www.unidroit.org/wpcontent/uploads/2022/03/W.G.5.-Doc.-3-Master-Copy-Principles-plus-Comments-with-Questions.pdf>. Access 20-8-2022

عن تطبيق شبكات البلوك تشين من خلال التعرض إلى المفهوم القانوني للتمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين واستخدام العقود الذكية، ثم نعرض إلى الطبيعة القانونية لعمليات التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين.

خطة البحث

تضمنت هذه الدراسة فصلين، نتناول في الفصل الأول: ماهية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين. أما الفصل الثاني: سنتناول فيه الطبيعة القانونية لعمليات التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين، وذلك وفقاً للتقسيم الآتي:

- **الفصل الأول:** ماهية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين.
- **الفصل الثاني:** الطبيعة القانونية لعمليات التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين.

الفصل الأول: ماهية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

تهديد وتقسيم

إن التطورات التكنولوجية الحديثة قد أدت إلى زيادة الإبداع والابتكار في إيجاد سبل جديدة للتأثير على الحياة اليومية للمواطنين من خلال استخدام تلك التكنولوجيات وتوسيع نطاقها، ومن بين أهم مجالات تلك الابتكارات نجد الابتكارات في المجالات المالية من خلال ظهور ما يُسمى بمنصات التمويل التشاركي (crowd funding platforms).

إضافة إلى أن التمويل التشاركي يتميز عن التمويل التقليدي؛ كونه يخفف من وطأة العديد من القيود القانونية والإجرائية التقليدية لاستثمار الأفراد، وخاصة رواد الأعمال وصغار المستثمرين⁽²⁷⁾، وخلق فرص الاستثمارية المحلية، حيث جاء التمويل التشاركي ليزيل هذه القيود ووفر فرص الاستثمار للكافة، دون حصر للمشاركة في هذه الاستثمارات على مجموعة معينة من المستثمرين. وعليه سوف يتم تقسيم الدراسة في هذا المبحث كالآتي:

- **المبحث الأول:** ماهية التمويل التشاركي.
- **المبحث الثاني:** أنواع التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين.
- **المبحث الثالث:** آلية التمويل التشاركي للاستثمار باستخدام البلوك تشين.

⁽²⁷⁾Crowdfunding helps small businesses that are unable to borrow funds from banks due to limited resources to raise funds, therefore crowdfunding helped in removing barriers to getting funds to start their own businesses and reduces the banking problems. Bruckner, William. 2018. Regulating fintech. Vanderbilt Law Review 71: 1167–226. Cai, Cynthia W. 2018. Disruption of financial intermediation by FinTech: A review on crowdfunding and blockchain. Accounting and Finance 58: 965–92.

المبحث الأول: ماهية التمويل التشاركي

تُعد منصات التمويل التشاركي وسيلة جاذبة للمستثمرين، وقد ساعدت في فتح آفاق جديدة لرواد الأعمال الصغيرة والمتوسطة، حيث يستطيع صاحب فكرة المشروع أن يعرضها للعامة بسهولة ويسر، ويتلقى التمويل من أفراد من جميع أنحاء العالم دون التقيد بالفرص الاستثمارية المحلية المحدودة، فمنصات عمليات التمويل التشاركي غير مقيدة بحدود أو قيود جغرافية، حيث إن هذه المنصات يعمل من خلال الإنترنت^(٢٨).

يبدو أن مصطلح التمويل التشاركي في حد ذاته جديد على الدول العربية فماذا عن التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين وإصداره لأداة رمزية Token Security^(٢٩) مما يتطلب معه تطوير بعض المبادئ القديمة والأصيلة في الكثير من المجتمعات مثل التضامن والتعاون بين أفراد المجتمعات، ذلك أن التعاون هو ظاهرة اجتماعية إنسانية قديمة قدم البشرية كما أن هذا التعاون قد شمل عدة مجالات من أنماط النشاط الجماعي بين الأفراد، وذلك لتحقيق أنشطة لا يمكن أن تتحقق بالمجهود الفردي، وقد مورس هذا التضامن بالفطرة في كافة المجتمعات منذ القدم، وتناوله بالدراسة كالاتي:

يعتبر التمويل التشاركي Crowdfunding بصفة عامة من المسائل المستحدثة في عالم المال والأعمال، وتُعرف عمليات التمويل التشاركي على أنها: «الممارسات التي تستهدف جمع مبالغ بسيطة، من مجاميع كبيرة، من خلال المنصات الإلكترونية، وذلك بهدف تمويل أي مشروع أو مبادرة أو فكرة»^(٣٠).

ترجع بعض الدراسات^(٣١) ظهور التمويل التشاركي مصطلحاً (وليس مفهوماً) لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال تسعينات القرن الماضي، عندما قام بعض الفنانين بإنشاء مواقع إلكترونية لجمع التبرعات بغرض إنجاز مشاريعهم الفنية، تحوّل فيما بعد لأداة تمويلية في مجال الأعمال، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية التي تعتبر إحدى العوامل الأساسية في انتشار التمويل الجماعي^(٣٢).

وقد قام الاتحاد الأوروبي بتبني تعريف مشابه، حيث قام بتعريف التمويل التشاركي على أنه: «دعوة الجمهور لتمويل ودعم مبادرة أو مشروع وعادة ما تكون هذه الدعوة من خلال مواقع إلكترونية على شبكة

⁽²⁸⁾“Crowdfunding as the process of raising capital for the purpose of financing commercial projects through online platforms by making collective decisions among a group of participants. Crowd test is a business concept of crowdfunding, in which entrepreneurs pitch their innovative idea to a crowd predominantly consisting of financiers.” Borrero-Domínguez, Cinta, Encarnación Cordón-Lagares, and Rocío Hernández-Garrido. 2020. Sustainability and real estate crowdfunding: Success factors. Sustainability 12: 5136.

⁽²⁹⁾“A security token is a digital representation of an investment product, recorded on a distributed ledger, subject to regulation under securities laws.” Lambert, T., Liebau, D. & Roosenboom, P. Security token offerings. Small Bus Econ 59, 299–325 (2022). <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00539-9>

⁽³⁰⁾Deng, L., Ye, Q., Xu, D.P., Sun, W., Jiang, G.2022. A literature review and integrated framework for the determinants of crowdfunding success. Financial Innovation 8(1),41.

⁽³¹⁾David M. Freedman and Matthew Nutting, A brief history of Crowdfunding, Chicago, November 5, 2015 <https://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>

⁽³²⁾The first online crowdfunding platform – Artist Share- launched in 2001, and users started to initiate crowdfunding projects from 2003. Since then, around 1250 crowdfunding platforms have been launched worldwide. Massolution (2015) 2015CF crowdfunding industry report. http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/productandproduct_id=54andsearch=Crowdfunding+Industry+Report.

المعلومات الدولية (الإنترنت)، وذلك من خلال تسويق هذه الدعوة من خلال وسائل التواصل الاجتماعي، وعادةً ما تكون المبالغ المساهمة في دعم المشروع محدودة وصغيرة، مع وجود بعض الاستثناءات⁽³³⁾.

يُعد التمويل التشاركي في اللغة مصطلح إنجليزي Crowdfunding مركب من كلمتين: جمع أو حشد Crowd وتمويل Funding أي جمع وحشد الأموال من الجمهور⁽³⁴⁾.

أما اصطلاحًا فعرفته سلطة الخدمات المالية الإنجليزية بأنه: «طريقة يمكن من خلالها للأشخاص، المنظمات ورجال الأعمال، جمع الأموال عن طريق منصات الإنترنت (منصات التمويل الجماعي) لتمويل أو إعادة تمويل أنشطتهم ومؤسساتهم»⁽³⁵⁾، وبذلك ركز هذا التعريف على جمع الأموال باستخدام الإنترنت للقيام بعملية تمويلية، وهو بذلك يعتمد على التعريف الضيق لعملية التمويل التي تقتصر على الأنشطة التجارية، في حين أن التمويل التشاركي قد يشمل أيضًا الأنشطة التبرعية.

يتضح من هذه التعريفات أن ما يميّز هذا النوع من التمويل أنه يشارك فيه عدد كبير من الجمهور بمبالغ بسيطة، ولا يقتصر تمويله على جهة واحدة كما هو الحال في التمويل التقليدي، كما يتميز بأن غالبية المشاركات فيه تكون عبر المنصات الإلكترونية.

كما عرّف في المنظومة الفرنسية بأن: «التمويل التشاركي هو التمويل عن طريق الحشد، أداة تمويل بديلة نابعة من الممارسة العملية تتمثل في قيام مؤسسة أو تاجر أو مقاول، أو مخترع أو فنان بالتوجه للجمهور عن طريق منصة إنترنت للحصول على جزء أو كل المال الضروري لحماية اختراع أو إنشاء، أو إنتاج أو المتاجرة بأموال، أو خدمة أو منتج ثقافي أو تنمية أنشطة تجارية موجودة أو سيتم إنشاؤها»⁽³⁶⁾، وقد حاول هذا التعريف حصر كل حالات القيام بالتمويل عن طريق التمويل التشاركي، التجارية منها وغير التجارية، وحصر الفئات التي يمكن أن تقوم بهذه العملية، إلا أنه يؤخذ عليه أنه أقرب إلى الوصف منه إلى التعريف.

لذا يعتمد كثير من الباحثين⁽³⁷⁾ في تعريف التمويل التشاركي على أنه: جمع أموال ضئيلة من مجموعة كبيرة من الأشخاص للقيام باستثمار ما، أو منح قروض أو توفير احتياجات أخرى، أي أنه يُمثل عرضًا عامًا على الجمهور، من خلال الإنترنت بشكل أساسي، لتوفير الموارد المالية إما عن طريق القروض، المساهمة في رأس المال، أو التبرع أو مقابل شكل من أشكال المكافأة أو الحصول على حقوق التصويت لأغراض محددة، ويتضح أن هذه محاولة للتعريف من خلال حصر أشكال التمويل الجماعي.

⁽³³⁾0 European Commission: "Unleashing the Potential of Crowdfunding in the European Union" Communication from the Commission to the European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Brussels: European Commission publications p.3.

⁽³⁴⁾<https://en.oxforddictionaries.com/definition/crowdfunding>

⁽³⁵⁾ «Crowdfunding is a way in which people, organizations and businesses (including business start-ups) can raise money through online portals (crowdfunding platforms) to finance or re-finance their activities and enterprises», FCA, The FCA's regulatory, approach to crowdfunding (and similar activities), CP13/13 Oct 2013 <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp13-13.pdf>

⁽³⁶⁾Voir; Piret Quentin. Le Crowdfunding et son potentiel de financement pour la creation d'entreprises: analyse d'un point de vue notarial Faculté de droit et de criminologie, Université catholique de Louvain, 2015, p 05.

⁽³⁷⁾Eleanor Kirby and Shane Worner. Crowd-funding: an infant industry growing fast, working paper IOSCO, Madrid, 2014, <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowdfunding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>.

وقد عرف المشرع الإماراتي نظام التمويل التشاركي لأول مرة بموجب القرار رقم ٧ لسنة ٢٠٢٠ الصادر عن مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي حيث نص في مادته الأولى فقرة ١٠ على أنه: «التمويل التشاركي هو عملية جمع أموال من عدة أشخاص من خلال منصة مخصصة لغرض محدد»^(٣٨). ونجد أن المشرع الإماراتي قد أخذ الاتجاه الموسع للتمويل التشاركي ليتضمن كافة أساليبه التي سوف نتناولها بالدراسة في هذا المبحث، ولم تقصر التعريف على نوعي التمويل التي تناولت أحدهما بالتنظيم.

وعرّفه المشرع الإماراتي مرة أخرى في نظام التمويل الجماعي (التشاركي) للاستثمار بموجب قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ على أنه: «وسيلة تمكن طالب التمويل من الحصول على مبالغ مالية من المستثمرين بغرض تمويل مشروعه من خلال المنصة مقابل حصص في رأس مال شركة ستؤسس وشركة مؤسسة لتنفيذ هذا المشروع»^(٣٩).

بينما عرّف المشرع الإماراتي أيضاً بموجب قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع بموجب القرار رقم ٢٣ م لسنة ٢٠٢٠ بشأن النظام الخاص بالأصول المشفرة منصة جمع التمويل الرقمي المشفر على أنها: «الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة بإنشاء وتشغيل منصة جمع التمويل الرقمي المشفر».

بينما عرّفه المشرع اللبناني للتمويل التشاركي في القرار رقم (٣) لسنة ٢٠١٣ م الصادر عن رئيس هيئة الأسواق المالية اللبنانية حاكم مصرف لبنان بشأن «حشد التمويل» (التمويل التشاركي) على أنه: «أي نشاط موجه لجمهور من أجل تمويل شركات صغيرة أو متوسطة الحجم أو شركات ناشئة (Start up) وذلك عن طريق «استثمار» الجمهور بعدد من «أسهم أو حصص» هذه الشركات المطروحة للتوظيف عبر مؤسسة معينة»^(٤٠). يلاحظ أن المشرع اللبناني قد عرف التمويل التشاركي ليتضمن فقط المشاركة سواء بالأسهم أو الحصص كآلية لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة والناشئة.

عرّف المشرع المغربي بموجب قانون التمويل التعاوني - المملكة المغربية رقم ١٨-١٥ الذي تم إقراره في ٢٠٢١ م في المادة الأولى التمويل التعاوني عن طريق الجمهور (التمويل التشاركي) على أنه: «هو عملية جمع الأموال من خلال منصة إلكترونية تدعى منصة التمويل التعاوني، مسيرة من طرف شركة تسيير تدعى شركة التمويل التعاوني» وفي المادة الثانية أكد أن «عملية التمويل التعاوني هي: «كل عملية تمويل مشاريع يتم إنجازها من خلال منصة تمويل تعاوني، ويمكن أن تأخذ شكلا من الأشكال التالية: عملية استثمار، عملية قرض، بفائدة أو بدون فائدة أو عملية تبرع»^(٤١).

^(٣٨) نظام التمويل الجماعي القائم على القروض، اعتمد المصرف المركزي للإمارات العربية المتحدة هذا النظام في ٣٠ يناير ٢٠٢٠ بأبوظبي متاح للاطلاع والتنزيل على الموقع الإلكتروني:

<https://www.centralbank.ac>

^(٣٩) انظر المادة (١) من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر بتاريخ ١١ - أبريل ٢٠٢٢.

^(٤٠) قرار رئيس هيئة الأسواق المالية حاكم مصرف لبنان رقم ٣ الصادر بتاريخ ٢٨ مايو ٢٠١٣ بشأن حشد التمويل «crowd funding».

<https://www.cma.gov.lb/wp-content/uploads/2017/03/Decision-No.3-1-.pdf>

^(٤١) قانون رقم ١٨ - ١٥ متعلق بالتمويل التعاوني «التمويل الجماعي» نشر في الجريدة الرسمية عدد ٦٩٦٧ بتاريخ ٨ مارس ٢٠٢١ وصدر اللائحة التنفيذية رقم ١-٢١-٢٤ بتاريخ ٢١ فبراير ٢٠٢١ لمزيد من المعلومات الاطلاع على:

<https://moroccanlaw.com/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%85%D9%88%D9%8A%D9%84%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B9%D8%A7%D9%88%D9%86%D9%8A%D8%A8%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%BA%D8%B1%D8%A8/>

يتضح لنا أن المشرّع المغربي أخذ الاتجاه الموسع في تعريف التمويل التشاركي فجمع كافة أساليب التمويل، ولكنه حدّد أطراف عملية التمويل من حيث الشركة طالبة التمويل والشركة مالكة منصة التمويل التي تعمل كوسيط في عملية التمويل.

وجاء المشرّع التونسي في القانون رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ بتعريف التمويل التشاركي على أنه: «هو صيغة التمويل التي تعتمد على جمع الأموال من العموم عبر منصة على الإنترنت مخصصة للغرض بهدف تمويل مشاريع أو شركات من خلال الاستثمار في أوراق مالية أو إسناد قروض»^(٤٣).

يتضح من هذا التعريف أن المشرّع التونسي قد اقتصر على أسلوب التمويل الإقراض والاستثمار بالأسهم فقط.

أما عن مصطلح التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين فقد قصد به المؤلف: استخدام منصات البلوك تشين الشهيرة بنظام التشفير و Peer 2 Peer في جمع الأموال من المستثمرين أو المقرضين والممولين أو المتبرعين عبر شبكات البلوك تشين وهو ما قد ينتج عنه تداول للأداة رمزية بدلاً من الأسهم، كما سنرى تفصيلاً في هذا البحث.

المبحث الثاني: أنواع التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

انطلاقاً من أن شبكة «الإنترنت» هي مجال خصب شامل يتداخل فيه كافة القنوات الإقليمية والداخلية المتصلة ببعضها تتم عن طريقها عمليات الدفع الإلكتروني بكافة الوسائل المتاحة ومنها أدوات التمويل.

يعتمد التمويل التشاركي على جمع أموال ضئيلة من مجموعة كبيرة من الأشخاص للقيام باستثمار مغامر، أو منح قروض أو توفير احتياجات أخرى^(٤٣)، وعليه تكون العلاقة بين ثلاثة أطراف: صاحب المشروع Project Owner، ومزود خدمة التمويل التشاركي Crowdfunding Service Provider، والمستثمر Investor وذلك من خلال منصة أو قاعدة تمويل Crowdfunding Platform وهذه الأخيرة تتنوع بحسب طبيعة التمويل إلى أربعة أشكال^(٤٤):

١- منصة قرض Loan Platform: تختص بالتمويل بالديون أو السندات (القروض): تقوم هذه المنصة على نموذج الإقراض Debt-Based Crowdfunding^(٤٥). بمعنى إتاحة الفرصة لأصحاب المشاريع للحصول على قروض من الجمهور لتمويل مشروعهم، وذلك وفقاً لنسبة فائدة محددة سلفاً.

^(٤٣) قانون التمويل التشاركي رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م هذا القانون في متاح على الموقع الإلكتروني:

https://www.cmf.tn/sites/default/files/pdfs/reglementation/textes-reference/loi_crowdfunding_06082020_37_ar.pdf

⁽⁴³⁾ Chandna, V. Social entrepreneurship and digital platforms: Crowdfunding in the sharing-economy era. Bus. Horiz. 2022, 65, 21–31.

⁽⁴⁴⁾ The DFSA “Dubai Financial Service Authority” Rule book Conduct of Business module COB 2021. https://dfs.ae.thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/DFS1547_12383_VER420.pdf

⁽⁴⁵⁾ “Debt Based has the same scheme as lending funds. Debtors will raise funds from creditors so that they can work on the project they want to work on. After the agreed period of time, creditors will get back the money they lent along with the agreed return in the form of interest.” Suasih, N.N.R., Budhi, M.K.S., Wijaya, P.Y. 2022. Inclusive crowdfunding scheme as capital source alternative for rural agriculture in Indonesia. IOP Conference Series: Earth and Environmental Science 977(1),012053.

وتعتمد منصات التمويل التشاركي على مجموعة من المعايير لتنظيم الحملات الراغبة في الحصول على تمويل جماعي استثماري قائم على الإقراض، حيث عادة ما يتم الإفصاح عن طبيعة أداة الاقتراض، وطبيعة القرض ونسبة الفائدة، ومدة القرض.

٢- منصة التمويل التشاركي للاستثمار Investment Platform: تختص بالتمويل بالمخاطرة أو تحمل الأرباح والخسائر لإنشاء الشركات أو زيادة رأسمالها، أو المشاريع مرتفعة المخاطر: ويقوم هذا النوع على أسس استثمارية وذلك من خلال اتباع أسلوبين: الأسلوب الأول: هو دعوة المستثمرين للمساهمة في رأس مال الشركة عن طريق تملك حصص أو أسهم فيها^(٤٦) Equity-Based Crowdfunding، وتعتمد عدد من منصات التمويل التشاركي على هذا الأسلوب، بالسماح للشركات الناشئة بعمل حملات لاستقطاب المستثمرين للاكتتاب العام في حصص أو أسهم الشركة، ومن الواضح أن هذا النوع من التمويل التشاركي له أهداف ربحية بتوقع المستثمرين ارتفاع قيمة هذه الحصص أو الأسهم بعد تأسيس المشروع وإطلاقه، مما يتيح لهم المشاركة في الأرباح التي يتم توزيعها بصفة دورية على مالكي الأسهم، أو إعادة بيع أسهمهم مع تحقيق هامش ربحي وهو ما يعرف في أسواق المال بالمضاربة^(٤٧).

وعادة ما تتبنى منصات التمويل التشاركي مجموعة من المعايير لتنظيم الحملات الراغبة في الحصول على تمويل استثماري بالتملك، من أهمها تحقيق درجة معينة من الشفافية، من خلال الزام صاحب المشروع بإتاحة المعلومات الأساسية للمستثمرين، مثال، طبيعة المشروع وعنوانه والمعلومات الشخصية عن ملاكه وخطة عمل المشروع المقترحة والخطة المالية ودراسات الجدوى الاقتصادية حول المشروع، كما تشمل متطلبات الإفصاح عن نسبة الحصص المعروضة للبيع، والحصص التي تم بيعها والمبالغ التي تم تحصيلها مع ضرورة تحديثها بشكل مستمر، وتتشابه هذه المتطلبات بتلك التي نراها في نشرات الاكتتاب العامة للشركات المساهمة وإن كانت بدرجة أقل، وفي بعض الأحيان تضع منصات التمويل التشاركي حدوداً قصوى للمبالغ المستهدفة^(٤٨).

٣- منصة قائمة على المكافآت Reward-based Platform^(٤٩): يعتمد على مساهمات بسيطة من المشاركين في مقابل الحصول على مكافآت عادة ما تكون انعكاساً للمبلغ المساهم به.

⁽⁴⁶⁾“Equity Based is the same concept as investors buying shares of a company. When involved in fundraising, investors’ money will be converted into shareholdings of a company. Investors who own shares are entitled to profits in the form of dividends or capital gains when selling their shareholdings in the future.” Ibid.

^(٤٧)المضاربة بالأوراق المالية يقصد بها المخاطرة بالبيع والشراء بناءً على التوقع في تقلبات الأسعار بغية الحصول على فارق السعر، وتتم عملية التداول دون أن يكون المضارب حائزاً لسلعة محددة بصورة فعلية، فهي عملية بيع وشراء صورية. للمزيد راجع: أحمد السعد، الأسواق المالية المعاصرة - دراسة فقهية، أربيد: دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع والدعاية والإعلان، ٢٠١٢، ص ٥٧.

⁽⁴⁸⁾The DFSA “Dubai Financial Service Authority” Rule book Conduct of Business module COB 2021. https://dfs.ae/thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/DFS1547_12383_VER420.pdf

⁽⁴⁹⁾“Reward Based is usually intended for projects in the creative industry such as games, fine arts, to filmmaking. As a thank you for providing material support, donors who fund this kind of project will receive exclusive offers in the form of goods, services, or other exclusive rights.” Suasih, N.N.R., Budhi, M.K.S., Wijaya, P.Y. 2022.ibid.

٤- منصة الهبات Donation Platform^(٥٠): لا يتحصل المشاركون فيه إلا على عائد معنوي^(٥١): وقد تواجه عمليات التمويل التشاركي التبرعية بعض الصعوبات الاستثمارية في ظل غياب الحافز المادي لمشاركة في التمويل، وذلك دون إهمال لأهمية العائد الخيري والإيماني والإنساني والتشجيعي، وعليه فإن المبالغ التي يمكن جمعها من خلال هذه الآلية قد تكون محدودة في بعض المجتمعات التي لا تنتشر فيها ثقافة المسؤولية الاجتماعية^(٥٢)، وعلى الرغم من أن العلاقة تبرعية، ولكن المتبرع قد يتلقى نوعاً من أنواع التقدير لدعمه المشروع أو الفكرة، وهذا التقدير المعنوي يكون من خلال منح المتبرع شهادات الشكر أو إطلاق اسمه على المشروع، أو منحه بعض الهدايا التذكارية المتعلقة بالمشروع.

وقد يقتصر المؤلف الدراسة في هذا البحث على التمويل التشاركي بغرض الاستثمار وبحث مدى إمكانية من خلال استخدام تقنية البلوك تشين وإصدار أداه رمزية، وقد يتساءل القارئ عن الآلية التي تتم بها عمليات التمويل التشاركي للاستثمار باستخدام تقنية البلوك تشين، وهل أن استخدام منصات البلوك تشين قد تساهم في حل بعض الإشكالية القانونية ومنها الإفصاح عن المعلومات المطلوبة للمستثمرين والمكاتبين أي بمعنى آخر أحكم تطبيق معايير الحوكمة على الشركات طالبة التمويل بشكل مباشر عبر المنصة لما تتميز به هذه النوعية من المنصات بعدم إمكانية تعديل أو مسح أو حذف أي من المعلومات المتداولة على هذه النوعية من المنصات المنشأة باستخدام تكنولوجيا البلوك تشين، وعن الكيفية التي تم من خلالها إدارة هذه العملية.

المبحث الثالث: آلية التمويل التشاركي للاستثمار باستخدام البلوك تشين

تهيد

وبعد استعراض إلى التعريفات الخاصة بالتمويل التشاركي عبر منصات الإلكترونيّة المختلفة في دول الاتحاد الأوروبي وبعض الدول العربية التي تتضمن تشريعاتها تنظيم خاص بالتمويل التشاركي التقليدي وأشكالها المختلفة نجد أن عمليات التمويل التشاركي قد تثير بعض الإشكاليات القانونية ومنها - على سبيل المثال لا الحصر - مشكلة توافر المعلومات المطلوبة Asymmetric Information، فتوافر المعلومات المطلوبة للمستثمرين والمكاتبين تمثل عائقاً حقيقياً، وعليه نرى أن التنظيمات القانونية الحديثة لعمليات التمويل التشاركي، والتي لم يتجاوز عمرها عدة سنوات على مستوى العالم، تتمحور حول التأكيد على أهمية الإفصاحات لمعالجة اختلالات هذا السوق، خاصة أن الشركات المصدرة في سوق عمليات التمويل التشاركي عادة ما تكون حديثة التأسيس، وعليه فإن المعلومات المتوفرة عنها تكون محدودة^(٥٣). وعليه نتناول بالدراسة في هذا المبحث كالاتي:

- **المطلب الأول: ماهية البلوك تشين.**
- **المطلب الثاني: شروط إصدار الأدوات الرمزية المالية للتمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين**

⁽⁵⁰⁾ Donation Based is usually intended for non-profit projects. This fundraising is usually in the form of charitable activities for donations to those in need, building schools, distributing free meals, aiding natural disasters, and so on. Donors donate funds to help selflessly. ibid

⁽⁵¹⁾ وهذا هو المعمول به في المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فيطلق التمويل الجماعي على الأصناف الثلاثة الأخيرة فقط، في حين يعرف الصنف الأول بسوق الإقراض أو Marketplace Lending.

⁽⁵²⁾ Anglin AH, Wolfe MT, Short JC, McKenny AF, Pidduck RJ (2018) Narcissistic rhetoric and crowdfunding performance: A social role theory perspective. Journal of Business Venturing 33(6): 780-812. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.004>

⁽⁵³⁾ WESSEL, Michael E.: Crowdfunding: Platform Dynamics under Asymmetric Information, Darmstadt, Technische Universitit Darmstadt (2016) p.16.

المطلب الاول: ماهية البلوك تشين

وقد عُرف البلوك تشين على أنه: سجل حسابات موزع، هي قاعدة بيانات^(٥٤) على شبكة الإنترنت، فضلاً عن أن عملية التحكم فيها تتم عن طريق سلطة مركزية الذي يتم إنشاؤه وإدارته واستخدامه بطريقة غير مركزية من خلال مستخدميه، ومن ثم يعرف باسم شبكة القرين للقرين (الند للند) (Peer to Peer)^(٥٥).

يشترك اسم «بلوك تشين» من طريقة إضافة بيانات جديدة إلى النظام، يكون تاريخ استحقاقها معيّنًا فضلاً عن استمرارية تدفق البيانات، تستقبل «البلوك تشين» القيم الإجمالية منفصلة، وتسمى بلوك (وحدات)^(٥٦)، هذه البلوكات (وحدات) مختوماً زمنياً وبشكل آمن ومرتب، وتشكيل سلسلة غير قابلة للتغيير من البيانات المتعاقبة- وبالتالي يأتي اسم البلوك تشين (قاعدة البيانات الموزعة)^(٥٧).

بينما عرّف المشرّع الإماراتي أيضاً بموجب قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع بموجب القرار رقم ٢٣ م لسنة ٢٠٢٠ بشأن النظام الخاص بالأصول المشفرة منصة جمع التمويل الرقمي المشفر على أنها: الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة بإنشاء وتشغيل منصة جمع التمويل الرقمي المشفر.

بينما تخضع الشركات أو منصات التمويل التشاركي عبر البلوك تشين في إمارة دبي إلى الرقابة من مؤسسة عامة تسمى «سلطة دبي لتنظيم الأصول الافتراضية»، تتمتع بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، والأهلية القانونية اللازمة لمباشرة الأعمال والتصرفات التي تكفل تحقيق أهدافها، وتلحق بسلطة المركز^(٥٨).

ونظراً لعدم وجود سلطة مركزية أو نسخة رئيسية، لا يوجد فرد أو كيان واحد لديه السلطة لتعديل «البلوك تشين»^(٥٩)، وبمجرد إدخال البيانات بطريقة التشفير تنشأ البلوك (وحدة) بقبول غالبية قاعدة بيانات البلوك تشين، فهو غير قابل للتغيير ويكاد يكون من المستحيل الاختراق بسبب سجل الحسابات.

^(٥٤) راجع تعريف شبكة معلوماتية في المادة رقم (١) من القانون رقم ١٧٥ لسنة ٢٠١٨ بشأن مكافحة جرائم تقنية المعلومات والذي جاء فيه: «مجموعة من الأجهزة أو نظم المعلومات تكون مرتبطة معاً، ويمكنها تبادل المعلومات والاتصالات فيما بينها، ومنها الشبكات الخاصة والعامة وشبكات المعلومات الدولية، والتطبيقات المستخدمة عليها».

^(٥٥) P2P (Peer-to-Peer) Lending is described as a money lending service practiced through online platforms that helps in matching lenders directly to borrowers. Adriana, Daniel, and Wawan Dhewantoa. 2018. Regulating P2P lending in Indonesia_Lessons learned from the case of China and India. Journal of Internet Banking and Commerce 23: 1-19.

^(٥٦) “In the cryptocurrency market, a transaction is a process of transferring cryptocurrency from one account address to another. If this process is finally confirmed, then the transaction will be recorded in the “block”. Basic fields, such as sender, receiver, amount, time, and remarks, can be obtained from transactions.” Song Wanshui, Zhang Wenyin, Wang Jiuru, Zhai Linbo, Jiang Pengkun, Huang Shanyun, Li, Bei. 2023. Blockchain Data Analysis from the Perspective of Complex Networks: Overview. Tsinghua Science and Technology 28(1), pp. 176-206.

^(٥٧) راجع المادة ٢ الخاصة بالتعريفات من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠٢٢ الخاص بتنظيم الأصول الافتراضية في إمارة دبي والذي جاء ليعرف تقنية السجل الموزع على أنها: «قاعدة بيانات رقمية عامة أو خاصة يتم من خلالها تسجيل التصرفات التي تتم على الأصول الافتراضية، وإنشائها وحفظها ومشاركتها، بحيث تثبت صحتها وملكيته في شبكة من مجموعة عُقد تتم بشكل تلقائي من مواقع وأماكن مُتعددة، وتشمل تقنية البلوك تشين»
^(٥٨) راجع المادة (٤) من القانون رقم ٤ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم الأصول الافتراضية في إمارة دبي.

^(٥٩) Distributed Ledger Technology (DLT) is a class of technologies that support the recording of encrypted data: (i) held on a distributed ledger; (II) electronically accessible, from multiple locations, by a network of participants; and that can be updated by those participants, based on agreed consensus, protocol or procedures (i.e. distributed consensus). Regulations for Security token consultation paper no 138 Dubai financial service authority DFSA published 29 March 2021
https://dfs.ae.thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/CP138_Regulation_of_Security_Tokens.pdf (access on 1-10-2022)

تخلق الطبيعة المشتركة والدائمة للبلوك تشين بيئة مثالية لنقل الأصول (المادية أو المعلوماتية أو المالية)^(٦٠)، تقضي قاعدة بيانات (البلوك تشين) (Blockchain) على الحاجة إلى نظام سجل مركزي أو وسيط لإثبات الملكية وتعزيز الثقة، والسماح للأفراد الذين ليس لديهم علاقة سابقة للتعامل بطريقة آمنة، يتحقق القضاء على الحاجة إلى وسيط حيث يمكن للمستخدمين الآخرين داخل قاعدة البيانات (البلوك تشين) (Blockchain) التحقق من صحة كلاً من المعاملة والحفاظ على التوافق فيما بين بعضها البعض فيما يتعلق بحالة البلوك تشين في فترة زمنية معينة^(٦١).

توفر هذه الشبكة الموزعة الأمان والأمانة^(٦٢)؛ لأن أي محاولة للتلاعب أو اختراق النظام سوف تظهر على الفور النسخة المعدلة للبلوك تشين غير متناسقة مع النسخ في كل عقدة أخرى من البلوك تشين، وبالتالي يكون غير صالح، ولذلك تقدم البلوك تشين منافع هائلة لجميع أنواعها من المستخدمين من خلال توفير وسيلة آمنة وفعالة لتخزين وتبادل السلع والمعلومات بدون الحاجة إلى أي وسيط.

لهذه الأسباب، فإن «البلوك تشين» هي تقنية تمكينية تقوم بتقديم أساس لعدد كبير من التطبيقات عبر العديد من الصناعات؛ فإنها تنشئ محوراً أساسياً لثورة جديدة في التقنيات المالية المعروفة باسم «فاين تك Fin Tech».

وتسمح «البلوك تشين» للأفراد بتبادل أي شيء مباشرة، بدون وسطاء^(٦٣)، ويمكن أن يكون الأصل أداة أمر تصوير أو صورة أو فيديو^(٦٤)، يُمكن أن يكون تمثيلاً رقمياً لعنصر مادي مثل الذهب، في كل مرة يحدث فيها

⁽⁶⁰⁾Security Token is a token that confers rights and obligations that are: the same as those conferred by a share, debenture or futures contract (Investments); or substantially similar in nature purpose or effect, to those conferred by Investments Regulations for Security token consultation paper no 138 Dubai financial service authority DFSA published 29 March 2021 https://dfsae.thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/CP138_Regulation_of_Security_Tokens.pdf (access on 1-10-2022)

⁽⁶¹⁾“ In the Bitcoin blockchain system, the public ledger reveals each transaction. All details from block reward transaction to unspent transaction output (UTXO). As legal proof of user assets, blockchain ledger includes input transaction signature, denomination and output transaction address of each historical transaction, and the output transaction address can be regarded as the user identity of the Bitcoin system.” F. Tschorsch and B. Scheuermann, “Bitcoin and beyond: A technical survey on decentralized digital currencies,” IEEE Communications Surveys & Tutorials, vol. 18, no. 3, pp. 2084–2123, 2016.

⁽⁶²⁾“A blockchain has transparency, public verification, unchangeability, and unforgeability characteristics. Its most significant advantage is decentralization, allowing it to support data verification, sharing, computing, storage, and other functions through multilateral autonomous technical means, such as consensus” X. Han, Y. Yuan, and F. Y. Wang, Security problems on blockchain: the state of the art and future trends, (in Chinese), Acta Autom. Sin., vol. 45, no. 1, pp. 206–225, 2019.

⁽⁶³⁾“Most blockchain-based platforms implement a replicated, shared, and distributed (i.e., decentralized) ledger. The decentralized nature of the ledger allows the transfer of digital tokens associated with assets (e.g., cryptocurrencies) at a distance without a trusted third party. To accomplish this, every user in the system has a full copy of the ledger and the network makes sure that every user’s copy reflects the current state of the world (i.e., the up-to-date state of the system).” Brown, R. G. (2015). A simple model for smart contracts. Online in Internet: <https://gandal.me/2015/02/10/a-simple-model-for-smart-contracts/>, Stand, 4, 2018.

⁽⁶⁴⁾“Blockchain has an excellent potential to be broadly applied in copyright protection and management applications. The blockchain-based copyright protection applications allow copyright owners and consumers to interact without costly intermediaries. These applications allow the content owners to upload copyrighted content, control licensing/copyright options, manage distribution, trace sources of piracy, and receive payments upon content usage.” Qureshi, A.; Megias, D. Blockchain-Based Multimedia Content Protection: Review and Open Challenges. Appl. Sci. 2021, 11, 1. [https:// dx.doi.org/](https://dx.doi.org/)

تحديث لأحد الأصول، ويعرض أساس معاملة لطلب بلوك مرة واحدة في عدد معين من التحديثات أو المعاملات تحدث، فإن البلوك هو إذن للتحقق والإرسال للبلوك تشين، تعزز اللامركزية تقنية البلوك تشين للقضاء على التحكم بالبيانات أو الرقابة أو التلاعب أو الخسارة وإمكانية وصول الأفراد لمنافع قاعدة البيانات «البلوك تشين Blockchain» معينة من خلال التتبع والشفافية.

إن تطلب التشفير، أو تقنيات تأمين المعلومات والمعاملات الرقمية تتيح تقنية «البلوك تشين» تأمين المعاملات الإلكترونية بدون سجل الحسابات المركزية وبدون مشكلة الإنفاق المزدوج^(٦٥) عوضاً من سجل الحسابات المركزي، فإنه يجعل من المحاسبة الجماعية من خلال توزيع مشترك - (يعني أنها: لا مركزية) سجلاً الحسابات- سجلاً كاملاً بالمعاملات التجارية السابقة متصلة بالشبكة، ويكون هذا البلوك تشين عندما يرغب الطرفان في الدخول بمعاملة، يجب عليهما بثها إلى الشبكة بأكملها.

وبالطلب الفعال للمشاركين في استخدام الإنترنت لتحديد صحتها، ويتم تحديث سجلات بلوك تشين من مستخدمي الشبكة بشكل إجمالي، وبعبارة أخرى، بمجرد تسجيل المعاملة في سجل الحسابات العام المكشوف هذا فإن المعاملة لا يمكن تغييرها بعد حدوثها (ما لم تتم مطابقتها مع العملية الثانية للمقاصة)^(٦٦).

يعتبر نظام التحقق من صحة العملية هو أساس المنافسة بين المستخدمين للشبكة (بلوك تشين)، وذلك للتحقق من صحة المعاملات حيث إن (البلوك تشين) تنشئ الثقة بين الأطراف في المعاملة من خلال سجل الحسابات العام اللامركزي وآلية التشفير التي تضمن المعاملات التي لا يمكن أن يتغير بعد الحدث/ الفعل، يُمكن للمرء أن يرى بسهولة لماذا مُنشئ هذه التقنية يُسمى «تجاوز بحث بين النظراء..... النقدية المشفرة»^(٦٧).

باختصار، فإن تقنية البلوك تشين تحل مشاكل هامة في النقل الإلكتروني للقيمة؛ فإن البلوك تشين لن تحرك القيمة؛ كما أنه يدمج العديد من مكونات التبادل التجاري والمقاصة والتسوية لسلسلة القيمة بطريقة أنيقة وفعالة وحسابية ومنضبطة^(٦٨).

نجد أنه من أبرز استخدام مقترح لتقنية البلوك تشين في تمويل الشركات قد حدثت في أستراليا، حيث إن سوق الأوراق المالية الأسترالية مقرها في «سيدني» أعلنت في يناير ٢٠١٦ عزمها على إعادة تصميم نظم المقاصة والتسوية باستخدام تقنية البلوك تشين. وقد أعلن في وقت سابق بالمراحل الأولى من التحقيقات عن كيفية أن

org/10.3390/app11010001.

⁽⁶⁵⁾Modern financial accounting is recordkeeping double entry system it allows companies to store data concerning what it has and what it owes in additions to all its expenses and revenues during a specific time period. Whereas, "triple-entry accounting is the transactions on the blockchain that are cryptographically sealed, that prevents tampering and enables near-real-time auditing".

⁽⁶⁶⁾Andrew S. Tanenbaum, David J. Wetheral, "Computer Networks 17", 5th ed. 2012.

⁽⁶⁷⁾Nathan Fish, "Arizona Edges to Front of States Eyeing Blockchain Technology," Cronkite News, 2017. "https://cronkitenews.azpbs.org/2017/08/15/arizonaedges-to-front-of-states-eyeing-blockchain-technology".

⁽⁶⁸⁾"Data on blockchains are open, unchangeable, and irrevocable and all operations are transparent and reliable, blockchains can effectively protect the integrity and privacy of data and prevent cloud storage information modification." Ruizhong Du, Caixia Ma, and Mingyue Li. 2023. Privacy-Preserving Searchable Encryption Scheme Based on Public and Private Blockchains. Tsinghua Science and Technology. 28(1), pp. 13-26

«البلوك تشين» يمكن أن تستخدم في أسواق الأسهم وعليه يمكن استخدامه في منصات التمويل التشاركي في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة.

يتيح البلوك تشين عدة مزايا ومنها قلة التكلفة والسرعة وسلامة البيانات المعلنة عبر هذه التقنية مقارنة بالطرق التقليدية للتداول والبيانات والمعلومات، فيمكن من خلال استخدام تقنية البلوك تشين في عمليات التمويل التشاركي للاستثمار إثبات ملكية مانح التمويل في الشركة طالبة التمويل بشكل مباشر عبر منصة البلوك تشين ورمز هذه الملكية بصور أصل افتراضي - أداه رمزية - يتم تداوله عبر منصات التمويل التشاركي Token وقد عرّف المشرع الإماراتي الأصل الافتراضي على أنه: «تمثيل رقمي للقيمة التي يمكن تداولها رقمياً أو تحويلها أو استخدامها كأداة للمبادلة أو الدّفع أو لأغراض الاستثمار، وتشمل الرموز المُميّزة الافتراضية، وأي تمثيل رقمي لأي قيمة أخرى تحددها السُّلطة في هذا الشأن»^(٦٩).

وتُعد منصات التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين في هذه الحالة هي منصة أصول افتراضية والتي عرفها القانون على أنها: «منصة رقمية مركزية أو غير مركزية، تُدار من قبل مُقدم خدمات الأصول الافتراضية، يتم من خلالها بيع وشراء الأصول الافتراضية وتداولها وطرحها وإصدارها وحفظها وتسوية وتقاص تداولاتها من خلال تقنية السُّجّل المُوزع»^(٧٠). وتعرضت هيئة الأوراق والسلع الأمريكية SEC في الولايات المتحدة الأمريكية على أنها الجهة الإدارية المختصة بالرقابة على إصدار مثل هذه الأصول الافتراضية، أو ما يطلق عليها Virtual Token أو Crypto Token^(٧١) لتداولها عبر منصات البلوك تشين، والتي تتسم بالعمليات التشفير وباستخدام المفتاح العام والخاص الذي يصعب اختراقها أو تعديل أي من البيانات المدرجة عليها، ويسهل تداول البيانات والمعلومات بشكل لحظي بين أعضاء المنصة.

^(٦٩) راجع المادة (٢) التعريفات بالقانون رقم ٢ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم الأصول الافتراضية في إمارة دبي

^(٧٠) راجع المادة (٢) التعريفات بالقانون رقم ٤ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم الأصول الافتراضية في إمارة دبي

^(٧١) "Crypto Tokens are a class of Token of which there are many types, all differing in size, purpose, and use case. For the purposes of this CP, and our proposed regime, we are proposing a broad definition of a Crypto Token as follows: A Crypto Token is a Token that is used, or is intended to be used, as a medium of exchange or for payment or investment purposes but excludes an Investment Token, or any other type of Investment, or an Excluded Token."

DFSA, CONSULTATION PAPER NO.143, REGULATION OF CRYPTO TOKENS. 8 MARCH 2022.

المطلب الثاني: شروط إصدار للأدوات الرمزية Security token^(٧٢) المالية للتمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

يخضع طرح وإصدار وترويج الأدوات الرمزية المالية في الدولة الإمارات العربية المتحدة^(٧٣) لأنظمة وقرارات هيئة الأوراق والسلع الإماراتية كأحد الأنشطة المالية غير المصرفية. وتشمل التوجيهات الصادرة من الهيئة تحديد الحالات التي تعتبر فيها الأصول المشفرة كأدوات رمزية مالية^(٧٤)، في حالة ما إذا كانت الأدوات الرمزية المالية مؤهلة باعتبارها أكثر من نوع واحد من الأوراق المالية، يجوز لمنصة التمويل الرقمي الذي يعتزم القيام بالأنشطة المالية يتعلق بالأدوات الرمزية المالية طلب الترخيص من الهيئة قبل البدء بمزاولة نشاط التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين (التمويل الرقمي)، يجوز للمنصة أن تتمتع بسلطة في تحديد الأدوات الرمزية التي سيتم طرحها في الدولة أو طرحها من الدولة إلى أشخاص خارج الدولة، أن تتقدم المنصة بطلب إلى الهيئة من أجل تعيين ما إذا كانت الأداة الرمزية مؤهلة لتكون ورقة مالية أم لا، وفقاً للتعليمات التي تصدرها الهيئة من وقت لآخر بشأن هذه الطلبات.

نصّ المشرّع الإماراتي على أنه مع عدم الإخلال بأحكام ترويج الأصول المشفرة^(٧٥) في حالة جمع التمويل، بما في ذلك الأموال والأصول المشفرة، في الدولة لأغراض الاكتتاب بطرح للأصول المشفرة، بخلاف الطرح إلى المستثمرين المؤهلين أو على أساس الترويج العكسي الموثق، يجب مراعاة المتطلبات والشروط التالية:

١. الحصول على رخصة من الهيئة لمزاولة نشاط جمع التمويل فيما يتعلق بالأصول المشفرة في الدولة، ويشمل هذا الترخيص الموافقة على تشغيل منصة جمع التمويل الرقمي المشفر^(٧٦).
٢. لا يجوز السماح لأي عميل باستثمار أكثر من ٣٥٠.٠٠٠ درهم إماراتي، أو ما يُعادل هذا المبلغ، بأي إصدار للأصول المشفرة، وللهيئة الحق في تعديل المبلغ من وقت لآخر^(٧٧).

⁽⁷²⁾“The definition of the word token has recently been revised to: “a piece resembling a coin issued for use . . . by a particular group on specified terms,” “issued as money by some person or body other than a de jure government,” or “a unit of cryptocurrency.” Historically, the word token represented a tangible item, such as a bus token or a game token. Practitioners and scholars classify tokens as “digital tokens,” with a unit of value tied to a blockchain ledger. The token’s “virtual” or “digitized” characteristic evokes the colloquial term “crypto token,” a term used by the tech industry to describe virtual currencies or digital assets tied to the blockchain, and recently by courts and the SEC as “cryptocurrency ‘tokens’ or ‘coins.’ ” Digital tokens can be a reward, combining functional and consumptive elements, and also can be fundamental to a blockchain network.102 Tokens can be purchased either with cash or by using other coins.103 Tokens are also potentially tradeable and transferable through an exchange for another coin or an item of value.104 Recently, the Internal Revenue Service (“IRS”) has ruled that digital tokens will be treated as property for federal income tax purposes.” Michael Patterson, Crypto’s 80% Plunge is Now Worse Than the Dot-Com Crash, BLOOMBERG (Sept. 12, 2018), <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-12/crypto-s-crash-just-surpassed-dot-com-levels-as-losses-reach-80>. United States v. Zaslavskiy, No. 17 CR 647 (RJD), 2018 WL 4346339, at 2 (E.D.N.Y. 2018). 102 Baris & Kl.

^(٧٣) راجع المادة (٤) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٧٤) راجع المادة (٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٧٥) راجع المادة (١٤) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٧٦) راجع المادة (١٥) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٧٧) راجع المادة (٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

٣. تقتصر الأموال والأصول المشفرة التي يمكن قبولها في جمع التمويل على الأموال والأصول المشفرة التي يمكن أن تخضع لضوابط مكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب^(٧٨).

٤. يجب على المرخص بجمع التمويل الامتثال لمتطلبات الإفصاح الواردة في هذا النظام فيما يتعلق بالأصول المشفرة ذات الصلة.

٥. عدم السماح للمرخص بجمع التمويل بأي تداول أو تبادل للأصول المشفرة المصدر، ما لم توافق الهيئة على ذلك.

وقد اشترط المشرع الإماراتي عدة شروط على المنصات التمويلية التشاركية الراغبة في إصدار للأدوات الرمزية المالية باستخدام البلوك تشين كالاتي^(٧٩):

أولاً: دون الإخلال بأنظمة وقرارات الهيئة المعمول بها فيما يتعلق بترويج الأوراق المالية الأجنبية في الدولة، لا يجوز طرح الأدوات الرمزية المالية للاكتتاب و/أو إصدارها في الدولة، إلا من جانب المصدر المؤسس في الدولة أو في منطقة حرة مالية داخل الدولة، إلا بعد القيام بما يلي:

١. تقديم مستندات الطرح لدى الهيئة^(٨٠) وفقاً لهذا النظام في حال اقتصر الطرح على المستثمرين المؤهلين.

٢. الحصول على موافقة مسبقة من الهيئة وفقاً لهذه المادة في حال شمل الطرح أشخاصاً غير المستثمرين المؤهلين.

ثانياً: مع مراعاة أحكام قانون الشركات التجارية، تحتفظ الهيئة بسلطة تقديرية لاعتماد الأشكال القانونية للمصدرين الذين يجوز لهم طرح وإصدار الأدوات الرمزية المالية في الدولة.

ثالثاً: مع مراعاة أحكام قانون الشركات، للهيئة القيام بما يلي:

١. الطلب من المصدر الاحتفاظ بالسجل النهائي للملكية في الأوراق المالية ذات الصلة بالأدوات الرمزية المالية عن طريق شبكة إلكترونية أو رقمية أو قاعدة بيانات، دون الإخلال بالمتطلبات المنصوص عليها^(٨١)

^(٧٨) راجع المادة (٢١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٧٩) راجع المادة (٧) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٨٠) راجع المادة (١٩) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٨١) راجع المادة (١٦) فقرة (٦) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ لسنة ٢٠٢٠ التي نصت على الآتي: يلتزم مشغل سوق الأصول المشفرة بوضع القواعد والضوابط والإجراءات اللازمة لتشغيل سوق الأصول المشفرة والتي تشمل ما يلي: أ) قواعد عادلة وشفافة وموضوعية بشأن السماح باستخدام الخدمات إلى توفرها سوق الأصول المشفرة، بما يشمل شروط الاستخدام، وفئات المستثمرين المصرح لهم بذلك، ومسؤوليات والتزامات كل فئة، والحد الأقصى للعمليات الخاصة بهم، وحالات وإجراءات وقف وإلغاء الاستخدام. ب) أنواع الأوامر المسموح بإدخالها على نظام سوق الأصول المشفرة وآلية تحديد أسعار الأوامر والتداولات في السوق، بما في ذلك أحجام التداول وحركة الدوران. ج) الأفعال المحظورة المتعلقة بجرائم الأسواق وفقاً للفصل (٩) من هذا النظام. د) الإجراءات اللازمة لضمان امتثال سوق الأصول المشفرة بضوابط مكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب وفقاً للمادة (٢١) من هذا النظام. هـ) التزامات المستخدمين لخدمات سوق الأصول المشفرة فيما يتعلق بحساباتهم وحفظهم لدى السوق وإجراءات استرداد كلمات العبور أو الحسابات في حال فقدانها أو وجود مشاكل في الوصول إليها. و) إجراءات مراقبة الأصول المشفرة المدرجة والمتداولة في سوق الأصول المشفرة. ز) الإجراءات اللازمة في حال حدوث تغييرات في البروتوكولات الخاصة بالأصول المشفرة مما ينتج عنها تأثير على ملكيات أو معاملات أو حقوق المستخدمين للأصول المشفرة ذات الصلة أو أي أصول مشفرة إضافية أو لاحقة. ح) إجراءات التعامل مع الإصدارات الإضافية من الأصول المشفرة أو الإجراءات المؤسسية أو الأحداث المماثلة الأخرى. ط) ترتيبات التسوية للتداولات التي تتم

من هذا النظام.

٢. الطلب من المصدر عدم القيام بإصدار شهادات مادية فيما يتعلق بالأوراق المالية ذات الصلة بالأدوات الرمزية المالية ما لم ينص على خلاف ذلك في مستندات التأسيس الخاصة بالمصدر أو شروط الإصدار.

٣. الطلب من المصدر عدم القيام بعمليات نقل الأدوات الرمزية المالية عن طريق أي مستند خطي

رابعًا: للحصول على موافقة الهيئة على طرح وإصدار الأدوات الرمزية المالية، يلتزم المصدر بما يلي:

١. تحديد الورقة المالية التي ستصنف الأداة الرمزية المالية على أساسها، وفقًا لما تقبله الهيئة.

٢. تزويد الهيئة بنسخ من مستندات الطرح المطلوبة فيما يتعلق بالأداة الرمزية المالية، بما في ذلك المعلومات المطلوبة^(٨٣)، ووفقًا لأنظمة الهيئة الأخرى المعمول بها فيما يتعلق بالورقة المالية ذات الصلة.

٣. تزويد الهيئة بتفاصيل التطور التكنولوجي لديه فيما يتعلق بالأدوات الرمزية المالية وعمليات التدقيق الخارجي وتفاصيل كبار موظفيه المعنيين بمسؤوليات التطوير التكنولوجي والإشراف عليها، في حال عدم توفر هذه التفاصيل في طلبه المقدم للهيئة سابقة بموجب أنظمة وقرارات الهيئة ذات الصلة بالورقة المالية محل الإصدار.

٤. تقديم مستندات الطلب الأخرى التي تطلبها الهيئة^(٨٣).

خامسًا: يجوز للهيئة أن تفرض قيود على تداول أي أداة رمزية مالية صادرة في الدولة للفترة التي تراها مناسبة.

سادسًا: يسمح بالترويج للأدوات الرمزية المالية، بما في ذلك تلك المصدرة خارج الدولة، وفقًا لأنظمة الترويج والتعريف المعمول بها ووفقًا لمتطلبات الإفصاح الخاصة بالأصول المشفرة^(٨٤).

في سوق الأصول المشفرة على نحو عادل وكفو وفعال. (ي) ترتيبات الحفظ الأمين الخاصة بالتسوية للأصول المشفرة ومسؤوليات المستخدمين. (ك) إجراءات التعامل مع أخطاء التداول والتداولات الملغاة والمعدلة، بما في ذلك عند عدم إمكانية الرجوع في المعاملات المنفذة وحالات عدم الوفاء بالالتزامات من جانب المستخدمين والرسوم الخاصة بذلك. (ل) الوسائل المتاحة لتسوية المنازعات. (م) إجراءات الإفصاح الفوري عن المعلومات إلى الهيئة وإمكانية إجراء التعديلات على إجراءات التشغيل للائتمان لمتطلبات الهيئة من وقت لآخر، بما في ذلك إيقاف تداول الأصول المشفرة أو إلغائها. (ن) أي توجيهات تصدرها الهيئة بهذا الشأن من وقت لآخر تصدرها وفقًا للمادة (٢) من هذا النظام.

^(٨٣) (١) راجع المادة (٩) و (١٠) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٨٣) (٢) راجع أحكام الفصل الثالث من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٨٤) راجع المادة (٩) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠ والتي جاء فيها: أولًا: تسري المتطلبات الواردة في البندين ثالثًا ورابعًا على النحو الآتي: (١) الأصول المشفرة التي وافقت الهيئة على طرحها وإصدارها وفقًا للمادة (٧) من هذا النظام فيما يتعلق بالأدوات الرمزية المالية. (٢) الأصول المشفرة التي وافقت الهيئة على إدراجها وتداولها في سوق الأصول المشفرة وفقًا للمادة (٨) من هذا النظام. ثانيًا: لا تسري المتطلبات الواردة في البندين ثالثًا ورابعًا فيما يتعلق بعمليات الطرح للمستثمرين المؤهلين، ما لم تطلب الهيئة خلاف ذلك. وتطبق هذه المتطلبات عندما يتم إجراء عملية بيع مسبق أو طرح آخر للأصول المشفرة سيتم إصدارها مستقبلًا في الدولة، إلى الحد الذي يتعلق فيه الاكتتاب بأصل مشفر مستقبلي وسينشأ عنه أي حق للمستثمر في الاستحواذ على أصل مشفر عند الإصدار. ثالثًا: دون الإخلال بالمتطلبات الواردة في المواد (٦) و (١١) من هذا النظام، يجب أن تتضمن المستندات المستخدمة للطرح أو الإصدار، أو الخاصة بإدراج الأصول المشفرة المعلومات التالية، إلى الحد الذي ينطبق على الأصول المشفرة ذات الصلة: (١) في حال تم الاحتفاظ بالأموال لدى المصدر (أو الشخص الذي يتصرف بالنيابة عنها، بما في ذلك منصة جمع التمويل الرقمي المشفر) إلى حين إصدار الأصول المشفرة، بيان يوضح فيما إذا كان سوف يتم إصدار الأصول المشفرة على الفور للمكتسبين بعد الوصول إلى مبلغ التمويل المطلوب، أو سوف يتم إصدارها بعد فترة زمنية وأي تبعات لذلك، وتفاصيل ترتيبات الاحتفاظ

قد أضاف المشرع الإماراتي إلى الشروط السالف بيانها يجب على المنصة الراغبة في طرح موافاة الهيئة بالإضافة إلى مستندات الطرح المطلوبة لطرح وإصدار الأصول المشفرة يجب أن تشمل المعلومات المفصح عنها فيما يتعلق بالأدوات الرمزية المالية المطروحة في الدولة ما يلي:

١. وصف كيف تمثل الأصول المشفرة حق قانوني لمصالح في الورقة المالية ذات الصلة وأي حقوق أو مصالح لأي طرف آخر فيما يتعلق بالورقة المالية أو الأصول الأساسية التي تمثلها الأصول المشفرة.
٢. وصف الكيفية التي يستطيع المستثمر بها ممارسة حقوقه فيما يتعلق بالاستثمار أو الأوراق المالية الأساسية في حالة فشل أو إعسار أي مشغل لبرنامج كمبيوتر أو تقنية متصلة بالأدوات الرمزية المالية.
٣. تضمين تفاصيل نوع الأوراق المالية الممثلة أو المنشأة بواسطة الأداة الرمزية المالية، وكيفية تطبيق أنظمة الهيئة المتعلقة بهذه الأوراق المالية وأي استثناءات من هذه المتطلبات^(٨٥).

تتم عمليات التمويل التشاركي وتُدار بأساليب مختلفة وفقاً للمنصة الحاضرة، إلا أن جميع تلك المنصات تشترط على الممولين والمستثمرين عند انضمامهم تزويدها بمعلوماتهم الأساسية، بالإضافة إلى إرفاق مستندات رسمية للتأكد من صحة المعلومات، ومن شأن ذلك الحد بصورة جزئية من استخدام تلك المنصات في بعض الأمور غير المشروعة قانونياً كعمليات غسيل الأموال.

كما نظم المشرع الإماراتي الأدوات الرمزية^(٨٦) ونص على أنه: أولاً: لا يجوز ترويج الأدوات الرمزية المالية والأدوات الرمزية السلعية المنظمة في الدولة إلا وفقاً لأنظمة الترويج والتعريف المعمول بها والإفصاحات المطلوبة^(٨٧) التي تتعلق بالأدوات الرمزية السلعية، وللهيئة السلطة التقديرية في تعديل هذه القواعد في أي وقت^(٨٨).

ثانياً: مع مراعاة الأنشطة المرخصة بموجب أحكام هذا النظام، لا يجوز مزاولة أي أنشطة مالية في الدولة فيما يتعلق بالأدوات الرمزية المالية والأدوات الرمزية السلعية المنظمة دون الحصول على ترخيص أو موافقة من الهيئة.....

وعليه إن استخدام البلوك تشين في منصات التمويل التشاركي الاستثماري من خلال إصدار أداه رمزية^(٨٩) في

بالأموال لدى مؤسسة منظمة للاحتفاظ بتلك الأموال والحقوق التي يتمتع بها المكتسبون فيما يتعلق بإصدار الأصول المشفرة المستقبلية والحد الذي عنده تمثل هذه الحقوق أصولاً مشفرة. (٢) تفاصيل كافة المخاطر الجوهرية ذات الصلة بالاستثمار نتيجة للتكنولوجيا التي اعتمدها المصدر أو التي تضمنها الأصل المشفر أو برنامج الكمبيوتر الذي يتم فيه تسجيل الأصل المشفر.
^(٨٥) راجع المادة (١٠) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.
^(٨٦) راجع المادة (١٨) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.
^(٨٧) راجع المادة (١١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.
^(٨٨) راجع المادة (٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(٨٩)“Bringing Security Tokens within Investments: DFSA propose to extend the current definitions of Investments by: defining a Security Token as a cryptographically secured digital representation of the rights and obligations, issued, stored and transferred using DLT or other similar technology, that: (i) confers the same rights and obligations as those conferred by one or more existing Securities or Derivatives; or (ii) confers substantially similar rights and obligations or has a substantially similar purpose or effect to one or more existing Securities or Derivatives; and a) issuing Guidance that: (i)the DFSA considers a Security Token to be an Investment of the type or types as defined in GEN App 2, if it confers

عمليات التمويل التشاركي يمكن أن يحل العديد من المشاكل القديمة تتعلق بعدم قدرة الشركات على الاحتفاظ بسجلات دقيقة ومناسبة لمن يملك أسهمها، يمكن أن يتيح البلوك تشين لم يسبق لها مثيل من الشفافية للسماح للمستثمرين لتعزيز فكرة حوكمة الشركات ومكافحة عمليات غسيل الأموال.

الفصل الثاني: الطبيعة القانونية للتمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

تهيد وتقسيم

يعتبر «البلوك تشين» هو تقنية مشفرة؛ أي أن الابتكار الأساسي الذي يقوم عليه نظام «البلوك تشين» هو التشفير، ويعمل على حل المشاكل التقنية الهامة لأول مرة على الإطلاق. ويُعد العقد الذكي (Smart Contract)^(٩٠) عقد يتم بشكل تلقائي مع قابلية للتنفيذ. على الرغم من أن بعض الأجزاء قد تتطلب إدخال وتحكم بشري، إلا أنه يمكن تشغيلها آلياً بواسطة الكمبيوتر، وهي قابلة للتنفيذ إما عن طريق الإنفاذ القانوني للحقوق والالتزامات أو عن طريق تنفيذ رمز الكمبيوتر المضاد للتلاعب.

ومن هنا تظهر أهمية العقد الذكي^(٩١) في تبادل الأصول المشفرة والأدوات الرمزية التي تتم من خلال تقنية البلوك تشين في عمليات التمويل التشاركي حيث يمكن لأطراف عملية التمويل تداول هذه الأدوات من خلال شبكة البلوك تشين باستخدام العقود الذكية وذلك عند استيفاء شروط معينة والتي توفر الحماية القانونية ليس فقط بين الأطراف ولكن أيضاً تجاه الكافة.

وبهذا المعنى، تساعد blockchain في حل الصعوبات المحتملة في تنفيذ العقود. ويتحقق ذلك بفضل توليد المعلومات وصيانتها من خلال سجل مشفر ولا مركزي يُشرف عليه كل عضو من أعضاء الشبكة. توفر هذه الميزة المفيدة للبلوك تشين blockchain والتي توفر مستوى عالياً جداً من الأمان والشفافية التي تتوافق مع أهداف العمليات التي يتم تنفيذها مع العقود الذكية^(٩٢).

وعليه نتناول في هذا الفصل أطراف العقود الذكية في عمليات التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين، ثم نتعرض إلى ماهية العلاقة القانونية بين أطراف العملية التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين وذلك كالآتي:

rights and obligations as noted under a); and set out factors that are to be taken into account when determining whether a Security Token is a particular type or types of a Security (such as a Share or Debenture) or a Derivative (such as an Option or a Commodity Future Regulations for Security token consultation paper no 138 Dubai financial service authority DFSA published 29 March 2021. https://dfsae.thomsonreuters.com/sites/default/files/net_file_store/CP138_Regulation_of_Security_Tokens.pdf (access on 20-9-2022)

⁽⁹⁰⁾“Ethereum used in the Privacy-Preserving Searchable Encryptions a new type of decentralized computing platform based on blockchains. Ethereum allows users to perform any complex operation as needed and implement specific operations by adopting smart contracts.” Ruizhong Du, Caixia Ma, and Mingyue Li.bid.

⁽⁹¹⁾Fandl, Kevin J. 2020. Can smart contracts enhance firm efficiency in emerging markets? Northwestern Journal of International Law and Business 40: 332–62.

⁽⁹²⁾See Max Raskin, The law and legality of smart contracts, 1 Geo. Tech. L. R. 305 (2017). For more information, please see S. Asharaf and S. Adarsh, Decentralized Computing Using Blockchain Technologies and Smart contracts: Emerging Research and Opportunities, (Information Science Reference, 2017).

- **المبحث الأول:** أطراف العقود الذكية للتمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين
- **المبحث الثاني:** ماهية العلاقة القانونية بين أطراف عملية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

المبحث الأول: أطراف العقود الذكية للتمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

تهيد وتقسيم

تتعدد اطراف العلاقة التعاقدية للتمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين بين طالب التمويل وهو صاحب المشروع والمستثمر الذي يرغب في استثمار اموال من خلال منصات التمويل التشاركي واخيرا المشغل وهي منصة التمويل التشاركي ذاتها وقد نص المشرع الاماراتي على بعض الشروط التي يجب توافرها في كل طرف من اطراف عقد التمويل التشاركي. وعليه نعرض من خلال الدراسة في هذا المبحث لهذه الشروط والالتزامات التي تقع على عاتق كل طرف وعليه تنقسم الدراسة في هذا المبحث كالآتي:

- **المطلب الأول:** طالب التمويل التشاركي.

- **المطلب الثاني:** المستثمر.

- **المطلب الثالث:** المشغل

المطلب الاول: طالب التمويل التشاركي (الشركات الصغيرة والمتوسطة أو الناشئة)

صاحب المشروع طالب التمويل الطرف المستفيد من عملية التمويل التشاركي على المنصة وقد وضع له عدة تعريفات منها:

«هو أي شخص أو مؤسسة تسعى للحصول على أموال الشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري بما يشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة والمنظمات غير الحكومية والأفراد والشركات الناشئة .. إلخ»^(٩٣).

وجاء تعريف طالب التمويل وفقاً قرار مجلس الوزراء الإماراتي في مادته الأولى على أنه: «الشخص الطبيعي أو الاعتباري الذين يرغب في الحصول على تمويل جماعي من خلال المنصة»^(٩٤).

عرفه جانب من الفقه على أنه: «حامل للمشروع فهو كل شخص أو مجموعة أشخاص ذاتيين أو اعتباريين يعرضون مشروعاً على منصة رقمية للتمويل التعاوني بهدف الحصول على تمويل تعاوني، والمشروع هو كل مبادرة ربحية أو غير ربحية مقدر لها أموال معينة تكون هي الدافع لصاحب المشروع إلى اللجوء للإنترنت من أجل الحصول على تمويل من الجمهور، والملاحظ هنا التوسيع من نطاق المشاريع التي يمكن أن تستفيد من عمليات التمويل التشاركي لتشمل المبادرات التي هدفها غير ربحي»^(٩٥).

^(٩٣) د. هبة عبد المنعم، د. رامي يوسف عبيد- منصات التمويل الجماعي والأطر التنظيمية- مرجع سابق ص ١٢.

^(٩٤) راجع المادة (١) من قرار مجلس الوزراء بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر في ١١ أبريل ٢٠٢٢.

^(٩٥) سارة لويحي، التمويل التعاوني في ضوء قانون ١٨-١٥ - المجلة الإلكترونية للأبحاث القانونية العدد ٢ لعام ٢٠٢٢ لمزيد:

كما عرفه المصرف اللبناني بموجب القرار رقم (٣) لسنة ٢٠١٣ صاحب المشروع على أنه: «الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم أو الشركات الناشئة (Startup) التي ترغب في الحصول على التمويل من خلال صيغة «حشد التمويل» وذلك عن طريق طرح عدد من أسهمها أو حصصها «للتوظيف من قبل الجمهور»^(٩٦).

وعليه يُعد التمويل التشاركي فرصاً للتمويل المشاريع الناشئة «Start up» والشركات الصغيرة والأفكار المبتكرة، دون اللجوء إلى القطاع الائتماني المصرفي، لعدم إمكانية توفير الضمان اللازم أو عدم ثقة المؤسسة المصرفية في مدى نجاح المشروع وقدرته على السداد وبالتالي التمويل التشاركي يخلق فرصة تمويل غير تقليدية^(٩٧). ويُعد التمويل التشاركي آلية أسهل وأيسر من الأساليب التقليدية الأخرى، فمن خلاله يحصل صاحب المشروع على التمويل اللازم وينفذ مشروعه، ويزداد فرص الحصول على مستثمرين أكثر في المستقبل مما يسهل عملية نمو المشروع بشكل أسرع وأكبر فتزيد أرباحه ويعلو شأن شركته ومشروعه^(٩٨).

بينما عرّف المشرّع التونسي^(٩٩) طالب التمويل بموجب قانون التمويل التشاركي التونسي رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م، في الفصل الثاني من الباب الأول على أنه: « كل شخص طبيعي أو معنوي يرغب في الحصول على تمويل عبر اللجوء للتمويل التشاركي»، وبينما عرّف القانون على أنه: «هو كل مبادرة ربحية يتقدم بها صاحب المشروع بهدف الحصول على تمويل تشاركي ويتعين أن يتم إنجاز المشروع المعروض على منصة إنترنت للتمويل التشاركي بالبلاد التونسية»^(١٠٠).

ونجد أن تعريف طالب التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين لا يختلف عن التعريفات سلفة البيان حيث إن ما يميز هذه الطريقة من التمويل التشاركي هي التكنولوجيا المستخدمة في تبادل البيانات المعلومات. إلا أن المشرّع الإماراتي جاء في قرار هيئة الأوراق والسلع الإماراتية تنظيم المصدر لأنشطة الأصول المشفرة وعرفه على أنه: « أي شخص يقوم بمشاركة إصدار أو طرح»^(١٠١).

والجدير بالإشارة أن المشرّع الإماراتي قد حظر بعض الجهات الموضحة طلب التمويل التشاركي من خلال المنصة وهي الشركات المساهمة، صناديق الاستثمار، الجهات التي تزاوّل أنشطة ضمن قطاع الأوراق المالية من التأمين من المصارف، الشركات التي تنوي استخدام التمويل التشاركي لمنح قروض أو الاستثمار في شركات أخرى قائمة وأي شركة رأس مالها المدفوع أكثر من ستة ملايين درهم إمارتي. ويبدو من نص المادة سالفه البيان حرص المشرّع الإماراتي على استخدام نشاط التمويل التشاركي على الشركة الصغيرة والمتوسطة والناشئة وعدم استغلال هذه الوسيلة للتمويل القطاعات الكبيرة حرصاً منه على تنوع النشاط الاقتصادي داخل الدولة وعدم قصره على كبار المستثمرين^(١٠٢).

<https://revues.imist.ma/index.php/RERJ/article/view/31216/16134>

^(٩٦) قرار رقم ٣ لسنة ٢٠١٣ الحشد التمويل الصادر عن حاكم مصرف لبنان، مرجع سابق.

^(٩٧) د. الصالحين محمد العيش - الحوكمة والتمويل الجماعي - مرجع سابق، ص ٦٣٠.

^(٩٨) د. الصالحين محمد العيش - الحوكمة والتمويل الجماعي - مرجع سابق، ص ٦٣٠.

^(٩٩) يستخدم المشرّع التونسي كلمة « فصل » بدلاً من كلمة « مادة » ولذلك تم الالتزام بكلمة فصل كما ورد في القانون راجع القانون رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠.

^(١٠٠) قانون التمويل التشاركي لدولة تونس رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠.

^(١٠١) راجع المادة (١) من قرار هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٠٢) راجع المادة (٣) من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر في ١١ أبريل ٢٠٢٢.

وقد وضع المشرّع الإماراتي بعض الالتزامات على طالب التمويل وهي كالآتي:

١. الحصول من السلطات المختصة على الموافقات المبدئية اللازمة لمشروعه المزمع عرضه على المنصة.
٢. الإفصاح فوراً خلال فترة طلب التمويل - وفقاً لإجراءات المشغل - عن البيانات المحددة أدناه:
 - أ. كافة المعلومات المتعلقة به وإدارته، وبياناته المالية، وخطة عمله والغرض من المشروع، والمبلغ المطلوب للمشروع، وفترة العرض المقترحة على أن لا تتجاوز (١٥) خمسة عشر يوم عمل، ويجوز تمديدتها لذات المدة بعد الحصول على موافقة المشغل وبما لا يضر بمصالح المستثمر.
 - ب. أي بيانات أو معلومات أو أخطاء أو تغيرات جوهرية تتعلق به أو بمشاريحه.
 - ج. الفوائد، أي مخاطر استثمارية محتملة أو متوقعة.
 - د. آلية تخارج المستثمرين وإجراءاته وفقاً للقوانين المعمول بها في الدولة.
٣. الامتناع عن عرض طلب التمويل في ذات الوقت في أكثر من منصة، والامتناع عن تقديم عرضه بأي وسيلة أخرى للمستثمرين خارج المنصة.
٤. ألا يتجاوز إجمالي مبالغ طلبات التمويل له والجهات المرتبطة به - الشركة الأم أو التابعة أو الشقيقة أو الحليفة - مبلغ ٢,٥٠٠,٠٠٠ (مليونان وخمسمائة ألف درهم إماراتي خلال (١٢) اثنى عشر شهراً، و(٥) خمسة ملايين درهم طوال مدة الشركة.
٥. سداد الرسوم المستحقة للمشغل.
٦. تنفيذ الغرض من طلب التمويل سواء بتأسيس شركة أو زيادة رأس مال شركة قائمة وفقاً لأحكام قانون الشركات التجارية بعد (٥) خمسة أيام عمل من تاريخ الانتهاء فترة العرض - سواء تم جمع التمويل المطلوب أو الاكتفاء بما تم جمعه - أو بغلق العرض فور استكمال التمويل المطلوب.

المطلب الثاني: المستثمرين

هم الممولون أو المستثمرون (أعضاء منصة البلوك تشين) Blockchain Crowd Investors المتواجدون على منصة البلوك تشين لإتمام عمليات التمويل التشاركي، المستثمرين قد يكونوا أشخاص طبيعية أو اعتبارية لهم معارف في مجال المال والأعمال ويتمتعوا بذمة مالية تؤهلهم للمساهمة في تمويل أحد المشاريع وعليه وقد تم وضع عدة تعريفات لهم:

«هم عدد كبير جداً من مستخدمي منصة البلوك تشين وهم الأشخاص العاديون أو اعتباريون يساهمون بمبالغ في عمليات التمويل للأفكار الواعدة والمشاريع الناشئة المطروحة على منصة البلوك تشين بناء على رغبة طالب التمويل (الشركات الصغيرة أو المتوسطة أو الناشئة) وذلك لدعم تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على

التمويل ضمن برنامج التمويل التشاركي للمشاريع العمومية^(١٠٣) بهدف الحصول على عوائد مالية من جراء هذا الاستثمار^(١٠٤).

إن فكرة التمويل التشاركي عبر منصة البلوك تشين فكرة لا ترتبط بالإقليمية بل بتبسم العالمية Globalization حيث يمكن أن يكون مستخدم تلك المنصات من كافة أرجاء العالم فهي فكرة مهمة لجذب المستثمرين من كافة دول العالم بهدف دعم المشاريع الوطنية والعمومية مما يخفف على كاهل الدولة من دعم هذه المشروعات^(١٠٥).

وقد تختلف منصات التمويل عبر تقنية البلوك تشين إذا كانت هذه المنصات مفتوحة لكافة المستخدمين دون شروط ما هي ما يطلق عليها open access blockchain أما هي منصات مغلقة على بعض المستخدمين دون البعض الآخر نتيجة للقيود التي تفرضها أنظمة بعض الدول.

وهناك من عرّف الممولين (Crowd investors) بأنهم: الأطراف المشاركون بالتمويل وقد يكونوا أفراداً أو مؤسسات^(١٠٦).

وجاء تعريف الممولين أو المستثمر وفقاً لقرار مجلس الوزراء الإماراتي في مادته الأولى على أنه: «الشخص الطبيعي أو الاعتباري القادر على إدارة استثماراته بذاته وفقاً لكتيب القواعد»^(١٠٧).

كما عرّفه المشرع الإماراتي أيضاً لمستثمر الممول في أنشطة الأصول المشفرة على أنه: «الشخص الطبيعي أو الاعتباري القادر على إدارة استثماراته بذاته وفقاً للشروط أدناه، ما لم يرغب في أن يكون مستثمراً عادياً:

أولاً: الشخص الاعتباري الذي تتوافر فيه أيّاً من الشروط الآتية:

١. الحكومة الاتحادية والحكومات المحلية، والجهات والمؤسسات والهيئات الحكومية، أو الشركات المملوكة بالكامل لأي منهم.
٢. الحكومات لأجنبية والجهات والمؤسسات والهيئات الخاصة بها، أو الشركات المملوكة بالكامل لأي منها.
٣. الهيئات والمنظمات الدولية.
٤. الجهات المرخصة من الهيئة أو من جهة رقابية مثيلة لها.

^(١٠٣)د. عمران عبد الحكيم، د. فريد مصطفى- منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات - عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في التمويل الجماعي للمشروعات العمومية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية المجلد رقم ٧ العدد ١ لعام ٢٠١٨ ص ٣٠١.

^(١٠٤)Hartmann, F., Grotto, G., Wang, X., Lunesu, M.I. 2019. Alternative Fundraising: Success Factors for Blockchain-Based vs. Conventional Crowdfunding. IWBOSE 2019 - 2019 IEEE 2nd International Workshop on Blockchain Oriented Software Engineering, art. no. 8666515, pp. 38-43.

^(١٠٥)د. أحمد بن هلال الشيخ - التمويل الجماعي دراسة فقهية وتطبيقية- مجلة القضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية الجمعية العلمية القضائية السعودية، المجلد ٢٠١٩، العدد ١٣ (٣١ مارس/آذار ٢٠١٩) ص ٣٢١ وما بعدها.

^(١٠٦)د. هبة عبد المنعم، د. رامي يوسف عبيد- منصات التمويل الجماعي الآفاق والأطر التنظيمية - مرجع سابق، ص ١٢.

^(١٠٧)راجع المادة (١) من قرار مجلس الوزراء بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر في ١١ أبريل ٢٠٢٢.

5. الشخص الاعتباري المستوفي في تاريخ آخر بيانات مالية له لاثنين على الأقل من المتطلبات الآتية:

أ. إجمالي أصوله بقيمة (٧٥) مليون درهم إماراتي

ب. صافي إيرادات سنوية بقيمة (١٥٠) مليون درهم إماراتي

ج. يملك صافي حقوق ملكية أو رأس مال مدفوع بحد أدنى (٧) مليون درهم إماراتي.

ثانيًا: الشخص الطبيعي المعتمد من الهيئة أو جهة رقابية مثيلة لها مزاوله أي من المهام المرتبطة بالأنشطة أو الخدمات المالية.

ثالثًا: الشخص الطبيعي الذي تتوافر فيه الشروط التالية:

١. يملك صافي حقوق ملكية - باستثناء مسكنه الرئيسي مبلغ (٤) مليون درهم إماراتي

٢. دخله السنوي لا يقل عن مليون (١) درهم إماراتي سنويا

٣. أن يقر بأن لديه المعرفة والخبرة الكافيتين في مجال الاستثمار المقدم عليه ومخاطره، أو تمثله جهة مرخصة من قبل الهيئة، بما لا يتعارض مع شروط ترخيصها^(١٠٨).

وقد عرّفه القرار رقم (٣) الصادر عن هيئة الأسواق المالية اللبنانية في مادته الأولى فقرة (٧) بأن المستثمرين: «هم الشخص الطبيعي أو المعنوي الذي يقوم بالاستثمار عن طريق حشد التمويل»^(١٠٩).

وقد تختلف المزايا التي يقدمها التمويل التشاركي عبر منصات البلوك تشين بالنسبة للممولين باختلاف الهدف المرجو من التمويل، فالممول في منصات التمويل التشاركي عبر منصات البلوك تشين القائمة على الاستثمار يرى الهدف هو نجاح المشروع وتحقيق الأرباح وأخذ حصته منها، فإن تحقق ذلك فقد حصد ثمار استثماره، أما الممول في منصات الإقراض فان تحقيق الهدف من التمويل ومثائل مزاياه لديه بسداد مبلغ القرض والحصول على إجمالي مدفوعات الفائدة المتفق عليها^(١١٠).

نجد أن المشرّع الإماراتي قد تحفّظ في فرض الشروط على المستثمر المؤهل الذي يرغب في الاستثمار في الأصول المشفرة وعدم تمكن صغار المستثمرين الدخول في مشروعات التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين وإصدار الأصول المشفرة (الأدوات الرمزية) خروجًا عن الغاية الرئيسية للتمويل التشاركي وهي تمويل الشركات الناشئة. إلا أننا نرى أن المشرّع الإماراتي قد أخذ باتجاه المتشدد في حماية صغار المستثمرين خوفًا من ضياع استثماراتهم في الأصول المشفرة والتي ما زالت حديثة الناشئة وغير منظمة في معظم الدول.

^(١٠٨) راجع المادة (١) من قرار هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٠٩) القرار رقم (٣) الصادر لسنة ٢٠١٣ عن رئيس هيئة الأسواق المالية اللبناني.

^(١١٠) مشار إليه لدى د. الصالحين محمد العيش- الحوكمة والتمويل الجماعي - مرجع سابق، ص ٦٣١.

المطلب الثالث: المشغل

منصة البلوك تشين التمويل التشاركي

وجاء تعريف المنصة وفقًا لقرار مجلس الوزراء الإماراتي في مادته الأولى على أنه: «نظام تشغيل إلكتروني مُبرمج لعرض طلبات التمويل الجماعي»، بينما عرّف المشغل على أنه: «الشخص الاعتباري المرخص له بمزاولة نشاط المشغل لمنصة التمويل التشاركي وفقًا لأحكام هذا القرار»^(١١١).

وهي المنصة الإلكترونية التي تعمل من خلال تقنية البلوك تشين باستخدام شبكة الإنترنت وتربط طرفي العملية التمويلية فما الطبيعة القانونية لهذه المنصة وما الفرق بينها وبين المفاهيم المتداولة والتي هي شديدة الشبه بها كالوكيل الإلكتروني والوكيل الذي عبر تقنية البلوك تشين.

عرّف المشرّع الإماراتي التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين باعتبارها منصة جمع التمويل الرقمي المشفر على أنها: «منصة إلكترونية يمكن الوصول إليها عبر الإنترنت يتاح من خلالها وسيلة تسمح للأشخاص بتخصيص أموال للاكتتاب في الأصول المشفرة»، كما عرّف مشغل سوق التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين على أنه: «الشخص الاعتباري المرخص له من الهيئة لإنشاء وتشغيل منصة جمع تمويل الرقمي المشفر»^(١١٢).

نص المشرّع التونسي الفصل ١٨ من قانون التمويل التشاركي لدولة تونس رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م^(١١٣) «يتعين على شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي» منصة التمويل الجماعي»، قبل عرض أي مشروع على المنصة، بذل العناية الواجبة من أجل التحقق من هوية صاحب المشروع، ومساهمي الشركة ومسيريها، والمستفيد الحقيقي، وعدم وجود موانع قانونية أو قضائية تخصهم، واستيفاء الشروط القانونية المتعلقة بإنجاز المشروع، والتأكد من الوجود الفعلي للمشروع..»، وعليه تعد منصة التمويل التشاركي هي المسؤولة عن سلامة عملية التمويل التي تتم من خلال البلوك تشين الخاص بها، وقد يمتد الأمر من ضمان سلامة العملية إلى ضمان تنفيذها مع الالتزام بكافة القوانين واللوائح المنظمة وعلى الأخص قانون غسل الأموال، كما نص أيضًا في المادة ٤٢ من نفس القانون على ضمان المنصة سلامة العملية وعدم مخالفة القانون على أنه: «تكون شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي مسؤولة أمام المشاركين، وأصحاب المشاريع، والغير في صورة مخالفة التشريع الجاري العمل به المنظم لنشاط التمويل التشاركي «الجماعي»»^(١١٤).

وعليه يجب على المنصة الالتزام بالحصول على كافة البيانات المطلوب الحصول عليها لغرض سلامة العملية هي لازمة للحد من استخدام تلك المنصات في بعض الأمور غير المشروعة قانونيًا كعمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب^(١١٥).

^(١١١) انظر المادة (١) من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر بتاريخ ١١ - أبريل ٢٠٢٢.

^(١١٢) انظر المادة (١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠ بشأن النظام الخاص بالأنشطة الأصول المشفرة.

^(١١٣) يستخدم المشرع التونسي كلمة « فصل » بدلًا من كلمة « مادة » ولذلك تم الالتزام بكلمة فصل كما ورد في القانون راجع القانون رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠.

^(١١٤) الفصلين ١٨، ٤٢ من قانون التمويل الجماعي لدولة تونس رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠.

^(١١٥) د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة مقارنة، مجلة الحقوق، جامعة الكويت مجلس النشر العلمي، المجلد ٤٣، العدد ٤ (٣١ ديسمبر/ كانون الأول ٢٠١٩) - ص ٧٩.

وقد اشترط المشرع الإماراتي عدة شروط لحصول على ترخيص المشغل حيث إنه لا يجوز مزولة نشاط المشغل لمنصة التمويل التشاركي في الدولة دون الحصول على ترخيص من هيئة الأوراق والسلع الإماراتية — إذا كان هذه المنصة للاستثمار وهي محل الدراسة في هذا البحث وليست للقروض — كما اشترط المشرع على المشغل للحصول على الترخيص:

أ. أن يكون طالب الترخيص سوق مرخص من قبل الهيئة أو شركة مؤسسة داخل الدولة وفقاً للقوانين النافذة أو أي شكل آخر توافق عليها الهيئة.

ب. ألا يقل رأس المال المدفوع لطالب الترخيص عن مبلغ مليون درهم إماراتي.

ج. سداد الرسوم المقررة من الهيئة لمزاولة نشاط المشغل.

د. توفير المتطلبات المحددة في كتيب القواعد، ويستثنى من هذه المتطلبات إذا كان طالب الترخيص^(١١٦).

كما نص المشرع الإماراتي على الالتزام المشغل تجاه الهيئة بالآتي^(١١٧):

١. إبرام اتفاقية مع طالب التمويل تتضمن حقوق والتزامات الطرفين وقنوات التواصل بينهما بما لا يتعارض مع أحكام هذا القرار.

٢. الامتناع عن تمويل أو مساعدة أو استمالة أي مستثمر للاستثمار في طلبات التمويل المعروضة على المنصة أو التفاوض في شروطها أو تفضيل مستثمر على آخر أو إغراء المستثمر للاستثمار في طلبات تمويل معينة دون غيرها.

٣. الامتناع عن الاستثمار في طلبات التمويل نيابة عن المستثمر.

٤. الامتناع عن الاستثمار بأكثر من نسبة (١٠)٪ من أي مشروع معروض على المنصة.

٥. الامتناع عن وضع طلبات تمويل خاصة به أو بأي من شركاته الأم أو التابعة أو الشقيقة على المنصة إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة ووفقاً لشروطها وإجراءاتها.

٦. مراعاة عدم حصر طلبات التمويل في قطاعات استثمارية معينة تفادياً لمخاطر التركزات الاستثمارية.

٧. الإفصاح عبر المنصة عن البيانات الآتية:

أ. معلومات المشغل العامة منها على سبيل المثال: أسماء مالكيه، الشكل القانوني، رأس المال، أعضاء مجلس إدارته، ومنصات التمويل الجماعي التي يديرها.

ب. تملك المشغل أو رئيس وأعضاء مجلس إدارته، وإدارته التنفيذية وأي من العاملين لديه أو الشركاء فيه لأي حصص في رأس مال طالب التمويل، وأي من حالات تعارض المصالح بين أي منهم مع المستثمرين أو طالبي التمويل وكيفية إدارتها.

^(١١٦) انظر المادة (٤) من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر بتاريخ ١١ - أبريل ٢٠٢٢.

^(١١٧) انظر المادة (٥) من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر بتاريخ ١١ - أبريل ٢٠٢٢.

- ج. الحد الأدنى والأقصى للاستثمار في المنصة وطلبات التمويل.
- د. حقوق المستثمرين.
- هـ. الرسوم المستحقة للمشغل على المستثمر مقابل الاستثمار عبر المنصة.
- و. الإجراءات المتفق عليها والتي سيتم اتخاذها حال مخالفة أو عدم التزام طالب التمويل.
- ز. المعلومات المتعلقة بالمنصة وطبيعتها وآلية عملها وتشغيلها وخدماتها ومخاطرها.
- ح. أي إفصاحات أخرى تطلبها الهيئة.

وجاء المشرّع الإماراتي في قرار مجلس الوزراء الإماراتي ينص في المادة (٦) على الالتزامات المشغل لمنصة التمويل كالتالي^(١١٨):

١. إبرام اتفاقية مع المستثمر وفقاً للشروط الواردة في كتيب القواعد، على أن تتضمن بوجه خاص البيانات المتعلقة بالاستثمار في طلبات التمويل، وما يفيد إقرار المستثمر بعلمه بمخاطر الاستثمار والتي من ضمنها عدم إمكانية بيع الحصص أو التنازل عنها إلى مستثمرين آخرين بعد تأسيس الشركة إلا وفقاً للقوانين المعمول بها في الدولة.
٢. الإفصاح للمستثمرين عن حقوقهم في التراجع عن قراراتهم الاستثمارية وآليات التخارج من المشاريع الممولة من قبلهم عبر المنصة وذلك بعد الاستثمار فيها وتنفيذها وتوضيح احتمالية صعوبة التخارج وكل ذلك وفقاً لأحكام هذا القرار.
٣. الإفصاح عن آليات استلام المستثمرين لتوزيعات الأرباح الناتجة عن استثماراتهم أو المستحقة لهم من طالب التمويل.
٤. توعية المستثمر بكيفية الاستثمار عبر المنصة، ونوع الاستثمار المعروض عليه.
٥. التأكد من عدم تجاوز استثمارات المستثمر - باستثناء المستثمر المحترف أو الطرف النظير - خلال فترة (١٢) اثنى عشر شهرة المبالغ الآتية:
 - أ. مبلغ (٣٠.٠٠٠) ثلاثون ألف درهم لدى كل طالب تمويل بشأن كافة الطلبات المعروضة منه على المنصة.
 - ب. مبلغ (١٠٠.٠٠٠) مائة ألف درهم لكافة طلبات التمويل المعروضة على المنصة.
٦. قصر التعامل في المنصة على تجميع الأموال بغرض تأسيس شركة أو زيادة رأس مال شركة، والامتناع عن بيع حصص الشركاء أو التنازل عنها بعد التأسيس إلى مستثمرين آخرين من خلال المنصة.

^(١١٨) انظر المادة (٦) من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر بتاريخ ١١ - أبريل ٢٠٢٢.

٧. الاحتفاظ بأموال المستثمرين المودعة من قبلهم في حساب مصرفي لدى أحد البنوك المرخصة في الدولة مخصص لذلك (Escrow account) لحين انتهاء فترة العرض المقترحة أو غلق العرض لاستكمال التمويل المطلوب وذلك وفقاً للقوانين المعمول بها في الدولة.
٨. الفصل بين حساباته البنكية الخاصة به وحساباته البنكية الخاصة بأموال المستثمرين (Escrow account) عند إظهار أرصدة البنوك في البيانات المالية الخاصة به والإيضاحات المتممة لها.
٩. تحويل الأموال المجمعة إلى طالب التمويل خلال المدة المتفق عليها بينهما - بعد استكمال التمويل المطلوب وفقاً لأحكام هذا القرار - بعد التأكد والتحقق من تنفيذ طالب التمويل لالتزاماته المقررة وفقاً للإجراءات المعمول في الدولة واتخاذ كافة إجراءات التأسيس أو زيادة رأس المال لدى الجهات المعنية في الدولة.
١٠. وضع إجراءات لضمان تنفيذ طالب التمويل لالتزاماته تجاه المستثمرين بما فيها إتمام إجراءات تملكهم للحصص.
١١. غلق العرض فور استكمال التمويل المطلوب ولو لم تنته فترة العرض المقترحة من طالب التمويل، والتأكد أن الأموال المجمعة لا تتجاوز المبلغ المستهدف جمعه.
١٢. رد الأموال إلى المستثمر خلال (٥) خمسة أيام عمل في الأحوال الآتية:
- أ. من تاريخ انتهاء فترة العرض دون تغطية المبلغ المستهدف جمعه ما لم يكتفي طالب التمويل بالمبلغ المجموع.
- ب. من تاريخ إخفاق طالب التمويل في إتمام التزاماته أو حدوث تغير جوهري لديه سواء خلال فترة العرض أو بعد انتهائها.
- ج. من تاريخ إلغاء طلب التمويل.
- د. من تاريخ تجاوز الأموال المجمعة المبلغ المستهدف جمعه وذلك بالنسبة للأموال الفائضة فقط.
- هـ. من تاريخ تراجع عن قراره الاستثماري وفقاً لأحكام هذا القرار.
١٣. التأكد من أنه لا يوجد أي تغير جوهري في طلب التمويل أو في طالب التمويل أو في المشروع ذاته.
١٤. نشر خطة العمل والجدوى المالية والاقتصادية للمشروع المتعلقين بطلب التمويل على المنصة، على أن تكون محددة وواضحة، والتأكد من صحة جميع المستندات والإجراءات المتعلقة بهما.
١٥. نشر معلومات طالب التمويل على المنصة وقنوات التواصل معه، والمشاريع الأخرى التي سبق له تمويلها عبر المنصة وأدائها، وذلك قبل (٢١) إحدى وعشرون يوماً على الأقل من بدء السماح للمستثمرين بالاستثمار في المشروع.

١٦. توفير المعلومات الائتمانية لطالب التمويل ولرئيس وأعضاء مجلس إدارته حال كان طالب التمويل شخصاً اعتبارية، على أن تكون صادرة عن شركة الاتحاد للمعلومات الائتمانية أو الجهة المعنية حال كان الشخص أجنبية.

١٧. نشر إفصاحًا طالبي التمويل على المنصة مع الاحتفاظ بتلك الإفصاحات وتحقق من صحتها ودقتها.

١٨. الإفصاح فورية على المنصة عن أي أخطاء أو معلومات أو بيانات مضللة أو أخطار استثمارية تتعلق بطالب التمويل أو مشروعاته واستثماراته.

١٩. الإفصاح للمستثمر حال قرر طالب التمويل الاكتفاء بالمبلغ المجمع بعد انتهاء فترة العرض دون تغطية المبلغ المطلوب.

٢٠. التحقق من عدم وجود أي وسائل احتيال أو خداع أو إضرار بالمستثمرين من قبل طالب التمويل.

٢١. رفض طلب طالب التمويل بالعرض على المنصة، أو حذف عرضه من المنصة حال تبين أن طلب التمويل يخل بمصالح المستثمرين أو يخالف أحكام هذا القرار أو أي من القوانين المعمول بها في الدولة.

٢٢. الامتناع عن إبداء أي مشورة للمستثمرين، أو التفاوض بشأن التمويل المعروض على المنصة، أو الإعلان عن أي من طلبات التمويل على موقعه الإلكتروني أو أي وسيلة أخرى غير المنصة.

وقد نظم المشرع الإماراتي فرضية إذا كانت المنصة الإلكترونية سوف تصدر أصول مشفرة وهي الفرضية المثارة في البحث محل الدراسة فيجب عليها أيضًا الحصول ترخيص لتشغيل منصة لجمع التمويل الرقمي المشفر وفقًا للشروط الآتية:

١. يجب أن يكون مقدم طلب الترخيص شخصاً اعتبارياً متخذاً أحد الأشكال التالية:

أ. سوق مرخص من الهيئة في الدولة.

ب. شركة مؤسسة وفقاً لقانون الشركات التجارية.

ج. مشغل لسوق الأصول المشفرة.

٢. توافق السياسات والإجراءات مع متطلبات تقديم الطلب التكنولوجية^(١١٩).

٣. أي شروط أو متطلبات إضافية أو توجيهات تحددها الهيئة وفقاً لما لمقتضيات المصلحة العامة^(١٢٠).

ثالثاً: يجوز للهيئة تحديد موارد أو ضمانات مالية إضافية من جانب مشغلي منصات جمع التمويل الرقمي المشفر، وفقاً لما تراه ضرورياً لتغطية أي مخاطر قد يتعرض لها العملاء وفي حال عدم إمكانية تغطية هذه

^(١١٩) راجع المادة (٢٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٢٠) راجع المادة (٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

المتطلبات بشكل كافٍ بسبب نقص مقدمي الخدمات المتوفرين في السوق.

رابعًا: يجب على مشغل منصة جمع التمويل الرقمي المشفر تطبيق ضوابط مكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب ذات الصلة على الأشخاص الراغبين في الاستثمار من خلال المنصة، باعتبارهم عملاء لديه.

خامسًا: لا يجوز لمنصة جمع التمويل الرقمي المشفر الاحتفاظ بالأصول المشفرة أو بالأموال أو مزاوله أي نشاط يلزم بشأنها امتلاك ترخيص كحافظ أمين أو حافظ أمين للأصول المشفرة، دون الحصول على الترخيص المناسب من الهيئة.

سادسًا: إذا رغب مشغل منصة جمع التمويل الرقمي المشفر بممارسة أنشطة مالية أخرى بخلاف نشاط جمع التمويل الرقمي المشفر، يجب تحديد هذه الأنشطة في طلب الترخيص الخاص به، مع بيان التفاصيل الخاصة بالأنظمة والضوابط لضمان استقلالية وظائف جمع التمويل الرقمي المشفر لديه والامتثال للمتطلبات الخاصة بجمع التمويل الرقمي المشفر، وكذلك المتطلبات المعمول بها فيما يتعلق بالأنشطة المالية الأخرى، دون الإضرار بعملائه^(١٢١).

مع عدم الإخلال بأحكام ترويج الأصول المشفرة^(١٢٢) في حالة جمع التمويل، بما في ذلك الأموال والأصول المشفرة، في الدولة لأغراض الاكتتاب بطرح للأصول المشفرة، بخلاف الطرح إلى المستثمرين المؤهلين أو على أساس الترويج العكسي الموثق، يجب مراعاة المتطلبات والشروط التالية:

١. الحصول على رخصة من الهيئة لمزاولة نشاط جمع التمويل فيما يتعلق بالأصول المشفرة في الدولة، ويشمل هذا الترخيص الموافقة على تشغيل منصة جمع التمويل الرقمي المشفر^(١٢٣).
٢. لا يجوز السماح لأي عميل باستثمار أكثر من ٣٥٠.٠٠٠ درهم إماراتي، أو ما يعادل هذا المبلغ، بأي إصدار للأصول المشفرة، وللهيئة الحق في تعديل المبلغ من وقت لآخر^(١٢٤).
٣. تقتصر الأموال والأصول المشفرة التي يمكن قبولها في جمع التمويل على الأموال والأصول المشفرة التي يمكن أن تخضع لضوابط مكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب^(١٢٥).
٤. يجب على المرخص بجمع التمويل الامتثال لمتطلبات الإفصاح الواردة في هذا النظام فيما يتعلق بالأصول المشفرة ذات الصلة.
٥. عدم السماح للمرخص بجمع التمويل بأي تداول أو تبادل للأصول المشفرة المصدرية، ما لم توافق الهيئة على ذلك.

وأخيرًا نرى أنه يجب على المشرع الإماراتي توحيد القواعد القانونية الخاصة بمنصة جمع التمويل الرقمي سواء المشفرة أو الإلكترونية لتحقيق الهدف المرجو منه حيث إن الجهة الإدارية المختصة بالترخيص لكليهما هي

^(١٢١) راجع المادة (١٥) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٢٢) راجع المادة (١٤) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٢٣) راجع المادة (١٥) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٢٤) راجع المادة (٢) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

^(١٢٥) راجع المادة (٢١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠.

هيئة الأوراق والسلع الإماراتية وإعادة النظر في الشروط التي وضعها المشرع على المستثمر المؤهل للمستثمر في الأصول المشفرة حيث في ظل الوضع الحالي يصعب إنشاء منصة تمويل تشاركي باستخدام البلوك تشين وإصدار أصول المشفرة حيث إن المتعارف عليه أن التمويل التشاركي يخاطب صغار المستثمرين لدعم الشركات الناشئة مما يتناقض مع قواعد المستثمر المؤهل الواردة في قرار هيئة الأوراق والسلع الصادر في ٢٠٢٠.

المبحث الثاني: ماهية العلاقة القانونية بين أطراف عملية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

تهديد

وهنا يثور التساؤل عن طبيعة العلاقة القانونية بين أطراف عملية التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين لبيان المسؤولية القانونية لكل طرف من أطراف هذه العلاقة وهل يعتبر المشغل منصة البلوك تشين هو وسيط ذكي لكونه عبر تقنية البلوك تشين؟ أم يعد وكيل ذكي؟ وهو ما سوف تناوله بالدراسة في هذا المبحث كالآتي:

- **المطلب الأول:** علاقة الوساطة الذكية بين أطراف عملية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين.
- **المطلب الثاني:** التمويل التشاركي الاستثماري القائم على الاككتاب باستخدام البلوك تشين

المطلب الأول: علاقة الوساطة الذكية بين أطراف عملية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

يبدو من الوهلة الأولى، عند دراسة عملية التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين والدور الذي تلعبه منصة البلوك تشين (المشغل) بوساطتها بين أطراف العلاقة القانونية في العملية التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين ليست إلا مجرد نوع من أنواع الوساطة الذكية لكونها تتم من خلال العقود الذكية Smart Contract، فالوساطة بصورة عامة هي التقريب بين طرفين يريدان التعاقد، ويقال سَمَسَر فلان: توسط بين البائع والمشتري بغل، والسَمَسار: الوسيط بين البائع والمشتري لتسهيل الصفقة^(١٣٦).

عرّف المشرع الإماراتي في قانون التجارة الاتحادي رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣ عقد السمسرة في المادة ٢٥٤ على أنه: «عقد يتعهد بمقتضاه السمسار لشخص بالبحث عن طرف ثانٍ لإبرام عقد معين وبالوساطة في مفاوضات التعاقد وذلك مقابل أجر».

بينما عرّف المشرع المصري في قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م عقد السمسرة «عقد الوساطة المالية» في المادة ١٩٢ منه بأنه: «عقد يتعهد بمقتضاه السمسار لشخص بالبحث عن طرف ثانٍ لإبرام عقد معين والتوسط في إبرامه»^(١٣٧).

ومن هنا تقوم منصات التمويل التشاركي (المشغل) بدور الوسيط بين أطراف العلاقة التعاقدية الخاصة

^(١٣٦) الوسيط والسمسار والدلال هما كلمات مترادفة تحمل نفس المعنى، وإن أكثر من يشتغل في السمسرة أو الدلالة يعلن عن نفسه بأنه وسيط تجاري أو وسيط عقاري مبتعداً عن لفظ السمسرة أو الدلالة - انظر: د. عدنان الخطيب - السمسرة والسمسار في اللغة والقانون - تحقيقات لغوية - مجلة مجمع اللغة العربية- دمشق - مجلد ٥٠- الجزء الأول - كانون الثاني ١٩٧٥ - ص ٢٠٠ وما بعدها:

<http://search.iauddinah.co.in/Record.646672>

^(١٣٧) قانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ بإصدار قانون التجارة المصري حيث تناول أحكام السمسرة من المادة ١٩٢ إلى المادة ٢٠٧.

بالتحويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين وتقريب وجهات النظر والتمهيد لإبرام العقد، والحصول على مقابل أعمال الوساطة، فالوسيط يستحق أجر على أعماله وساطته حسب الاتفاق أو بحكم القانون أو بأمر من القاضي حيث نصت المادة ٢٥٥ من القانون الاتحادي الإماراتي رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣ بإصدار قانون المعاملات التجارية «إذا لم يعين أجر السمسار في القانون أو في الاتفاق، عين وفقاً لما يقضي به العرف فإذا لم يوجد عرف قدره القاضي بمراعاة قيمة الصفقة ومدى المجهود الذي بذله السمسار وما صرفه من وقت في القيام بالعمل المكلف به»^(١٢٨).

وعليه تحصل منصة التمويل (المشغل) على العمولة المحددة على الحملات التي تُدار عليها بغرض طلب التمويل من المستثمرين (الجمهور)، والتي في الغالب الأعم تحدّد على المنصة وتكون محل اتفاق ابتداءً قبل بدء عملية التمويل التشاركي والتي عادةً تتراوح ما بين ٥% إلى ٨% وهذه العمولة: هي مقابل إدارة العمليات المرتبطة بتمويل المشروع وقامت بها إدارة المنصة من لحظة استلام طلب التمويل من صاحب المشروع مروراً بالحملة وانتهاءً بتسليم المبلغ وتنفيذ المشروع بالإضافة لاحتساب تكاليف سداد القرض والعوائد المالية على الاستثمار^(١٢٩)، وعليه يجب على منصة التمويل التشاركي أن تفصح عن نسبة وآلية الرسوم والعمولة التي ستقاضيها المنصة، ولا بُد أن يكون هذا الإفصاح عند قيام المستثمر بفتح الحساب على المنصة وليس قبل إتمام الصفقة^(١٣٠).

وتطبق منصة التمويل التشاركي «Kickstarter» عمولة بنسبة ٥% على الأموال التي يتم جمعها في الحملات الناجحة على المنصة، ومنصة التمويل التشاركي «indiegogo» تطبق عمولة بنسبة ٤%، وتصل إلى نسبة ٩% حسب نوع التمويل الذي تمّ على المنصة^(١٣١).

غير أنهما - منصة التمويل التشاركي والوسيط العادي - رغم هذا التشابه يختلفان من عدة وجوه:

أ- من حيث حدود العمل المنوط به للمشغل:

إن المهمة الرئيسة للوسيط هي التوفيق بين الطرفين للوصول إلى إبرام العقد، مما يعني أن طبيعة عمل الوسيط عمل مادي لا تصرف قانوني.

أما مهمة المشغل منصة التمويل التشاركي فهي تتجاوز حدود تقريب وجهات النظر بين الطرفين حيث تقدم

^(١٢٨) بينما نص قانون التجارة المصري في القانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م المادة ١٩٣ «إذا لم يعين أجر السمسار في القانون أو في الاتفاق وجب تعيينه وفقاً لما يقضي به العرف فإذا لم يوجد عرف قدره القاضي تبعاً لما بذله السمسار».

^(١٢٩) د. عمران عبد الحكيم، د. فريد مصطفى - منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات - مرجع سابق ص ٢٩٧.

^(١٣٠) د. فهد علي المزمع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي - ص ١٠٠ - مرجع سابق.

^(١٣١) "Kickstarter and IndieGoGo are two famous platforms launched in 2009 and 2008, respectively. However, not all projects on such platforms can achieve their goals to be successfully funded, especially for Kickstarter. Kickstarter is an "All-or-Nothing" platform in which the entrepreneurs on the platform receive nothing unless the funding goal is achieved. The platforms that employ the "Keep-it-All" model (e.g., IndieGoGo and GoFundMe) allow creators to obtain funds even if their projects fail to realize their initial goals." Colombo MG, Franzoni C, Rossi-Lamastra C (2015) Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding. *Entrep Theory Pract* 39(1):75-100. <https://doi.org/10.1111/etap.12118>

Joenssen DW, Michaelis A, Müllerleile T (2014) Link to new product preannouncement: Success factors in crowdfunding. In: Report

الاستشارات لصاحب المشروع والمستثمرين^(١٣٣)، وإعداد العقد^(١٣٣) الذي النموذجي للتمويل التشاركي^(١٣٤) وفتح الحسابات البنكية^(١٣٥) باسمها الإيداع الأموال المتحصل عليها من الحملات تمهيداً لتسليمها لطالب التمويل^(١٣٦) وتتابع المشاريع التي تم تمويلها بصفة مستمرة والتأكد من تطور نشاطها ووضعها المالي والصعوبات التي تعترضها. بينما وضع المشرع الإماراتي بعض الالتزامات على المشغل باتجاه طالب التمويل واتجاه الهيئة كما سبق بينا^(١٣٧).

أي أن ما تقوم به المنصة (المشغل) من عمل يتجاوز الأعمال المادية إلى التصرفات القانونية وهذا خلاف لمهام الوسيط العادي.

أما مسألة مزاوله منصة التمويل التشاركي لمهامها فلا يجوز إلا بعد الحصول على الترخيص اللازم من جهات الاختصاص: مثل هيئة الأوراق والسلع الإماراتية^(١٣٨) وغيرها من الجهات الرقابية المختصة بالأنشطة المالية غير المصرفية.

ب- من حيث المسؤولية القانونية للمشغل والوسيط:

لا يسأل من يقوم بأعمال الوساطة عن ضمان تنفيذ التزامات العقد الذي توسط فيه، كما لا يسأل عن يسار المتعاقدين، أو صحة توقيعهما، فمهمته تنتهي عند حد التوفيق والتقريب بين المتعاقدين وصولاً لإبرام العقد^(١٣٩) فالمشرع الإماراتي لم يضع على عاتق السمسار «الوسيط» مسؤولية يسر طرفي الصفقة التي يتوسط في إبرامها، وهو غير مسؤول عن تنفيذها أو عن قيمة و صنف البضائع المتعلقة بها إلا إذا ثبت الغش أو الخطأ من جانبه، وكان ضامناً بموجب الاتفاق أو القانون^(١٤٠).

بينما اتجه المشرع المصري أيضاً بعدم وضع أي مسؤولية على عاتق الوسيط حيث نص على أنه: «الوسيط» مسؤولية يسر طرفي العقد ولا عن قيمته أو صنف البضائع المتعلقة به أو تنفيذه إلا إذا ثبت الغش أو الخطأ الجسيم من قبل السمسار «الوسيط»^(١٤١)

^(١٣٣) الفصل رقم ٥ من قانون التمويل الجماعي رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م لدولة تونس.

^(١٣٤) المادة ٢٧ من مشروع قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين الصادر عن مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي) ٢٠٢٠م. والذي جاء فيه «يجب على منشأة التمويل التشاركي بالدين أن تحرر عقد مكتوب بشكل ورقي أو إلكتروني بين منشأة التمويل التشاركي بالدين والمشاركين ومتفقة مع المتطلبات النظامية ذات العلاقة».

^(١٣٥) الفصل رقم ٦ من قانون التمويل الجماعي رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م لدولة تونس. والذي جاء فيه « تتم عمليات التمويل التشاركي وجوبا عن طريق عقد يبرم بين صاحب المشروع والمشارك وذلك وفقاً لعقد نموذجي تعده شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي ويخضع العقد النموذجي المذكور لمصادقة سلطة رقابة».

^(١٣٦) المادة الأولى ف٧ من قرار رقم ٣ لسنة ٢٠١٣ م الصادر عن حاكم المصرف اللبناني. والذي جاء فيه « ... حساب مصرفي مستقل يفتح باسم المؤسسة لكل عملية حشد تمويل مجمد لدى أحد المصارف العاملة في لبنان ومعلق تحريره على تحقق أحد شرطين: اكتمال رأسمال المطلوب حشده عن طريق حشد التمويل، انتهاء فترة زمنية محددة لا يمكن أن تتعدى المئة وثمانون يوماً ..»

^(١٣٧) الفصل رقم ٨ من قانون التمويل الجماعي رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م لدولة تونس. والذي جاء فيه « تتولى شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي جمع الأموال في حساب خاص مستقل مفتوح باسمها لدى بنك ... تودع فيه الأموال ...»

^(١٣٨) المادة ٧ من قرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢.

^(١٣٩) المادة ٤ من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢.

^(١٤٠) د. فاروق إبراهيم جاسم- الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية - منشورات الحلبي الحقوقية، لعام ٢٠١٦، ص ١١٠.

^(١٤١) المادة ٢٦٧ من القانون الاتحادي رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣م. بإصدار قانون المعاملات التجارية.

^(١٤٢) المادة ٢٠٣ من قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م.

إضافة إلى أن عمل الوسيط غير محدد بنشاط معين يمارسه فله أن يتوسط في أي صفقة لديه خبرة ومعلومات تكفي لممارسة مهمته بشأنها ويستوي أن يكون هذا السمسار شخصاً طبيعياً أم معنوياً فلم يشترط في السمسار العادي شكلاً معيناً.

وهذا كله خلاف لمنصة التمويل التشاركي حيث أجمعت التشريعات العربية -الصادرة - على وجوب أن تكون منصة التمويل التشاركي شخصاً معنوياً يؤسس الغرض ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الإنترنت، مع حظر ممارسته لأي نشاط تجاري آخر^(١٤٢).

فعمليات التمويل التشاركي تتم وتُدار بأساليب مختلفة وفقاً للمنصة الحاضنة إلا أن جميع المنصات تشترط على الممولين والمستثمرين عند انضمامهم تزويدها بمعلوماتهم الأساسية، بالإضافة لإرفاق مستندات رسمية للتأكد من صحة المعلومات، والتأكد من يسرهم، ومشروعية أموالهم، ومن شأن ذلك الحد بصورة جزئية من استخدام المنصة في أمور غير مشروع كعمليات غسل الأموال مثلاً^(١٤٣).

وعليه نخلص أن دور منصات التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين قد تجاوزت حدود الوساطة الذكية لما حملته من اختلافات جوهرية.

المطلب الثاني: علاقة وكالة بالعمولة بين أطراف عملية التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين

أصبح الوكيل الإلكتروني له دورة أكثر فاعلية من خلال تمكنه من إجراء بعض التصرفات القانونية مثل التفاوض في العقود الإلكترونية والذكية وإبرامها بل وتنفيذ بعض منها كذلك - وهذا الأمر يقربه الفكرة منصة التمويل التشاركي عبر تقنية البلوك تشين إلى مصطلح الوكيل الذي ويتضح دور الوكيل الذي في مساعدة البائع والمشتري لمواجهة ثورة المعلومات في مجال الخدمات على البلوك تشين والقيام بخطوات البيع والشراء بدءاً من مرحلة جمع المعلومات والمفاضلة بين المنتجات والخدمات مروراً بمرحلة التفاوض وإبرام العقد الذي وانتهاء بتنفيذه، وقد يمثل هؤلاء الوكلاء المستهلكين أو يمثلون البائعين على حسب الأحوال^(١٤٤).

هل منصة التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين تعد وكيلاً ذكياً بالعمولة، يمكن أن نصل لهذه النتيجة اعتماداً على عدة معايير للتشابه بين الاثنين، والتي تستند إما على كيفية مباشرة كلاً منهما لعمله، وإما لطبيعة الشيء أو طبيعة العمل محل النشاط، فلو نظرنا إلى كيفية مباشرة الوكيل بالعمولة لأعماله، فالوكالة بالعمولة وفق ما نصت عليه المادة ٢٢٩ ف ١ من القانون رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣ بإصدار قانون المعاملات التجارية الإماراتي «عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري باسمه تصرفاً قانونياً لحساب الموكل وذلك مقابل عمولة يتقاضاها من الموكل»^(١٤٥) ويستحق أجرًا عن عمله ولو لم يتفق على ذلك صراحة في عقد الوكالة طالما لم يتضح من ظروف التعاقد أن الوكيل قصد التبرع بخدماته إلى العميل^(١٤٦).

^(١٤٢) انظر قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ بشأن تنظيم نشاط المشغل لمنصة التمويل الجماعي الصادر بتاريخ ١١ - أبريل ٢٠٢٢ وقرار مجلس إدارة هيئة الأوراق والسلع رقم ٢٣ ر م لسنة ٢٠٢٠ بشأن النظام الخاص بالأنشطة الأصول المشفرة.

^(١٤٣) د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي - ص ٧٩- مرجع سابق.

^(١٤٤) د. محمد شريف غنام- دور الوكيل الإلكتروني في التجارة الإلكترونية - دار الجامعة الجديدة - الإسكندرية ٢٠١٢، ص ٣٨ وما يليها.

^(١٤٥) راجع في ذات المعنى المادة ١٦٦ ف ١ من القانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ بإصدار قانون التجارة المصري.

^(١٤٦) د. سميحة القليوبي- الوسيط في شرح قانون التجارة المصري، الجزء الثاني- نادي قضاة مصر - ٢٠١٩، ص ٣٣١.

عُرِف الوكيل الإلكتروني^(١٤٧) على بأنه: «كيان مأذون له بالعمل بدلاً من الشخص باسمه وبنسب الذكاء للوكيل لإدماج آليات التعلم والتفكير والتخطيط في خوارزميات البرمجة» وعُرِف كذلك أنه: «كيان مستقل حقيقي أو مجرد قادر على العمل مع نفسه وبيئته وفي عالم متعدد الوكلاء يمكنه التواصل مع غيره، وسلوكه نتيجة ملاحظاته والمعرفة والتفاعل مع الوكلاء الآخرين فهو يتصرف كإنسان تم تكليفه لمهمة أو مأمورية معينة^(١٤٨)»، ومن الراجح فقهاً أن الوكيل الإلكتروني أو الوكيل الذكي يعد وكيلاً تقليدياً ويستند هذا الرأي الراجح من الفقه إلى فكرة السلطة الظاهرة، وبالتالي تطبق عليه الأحكام العامة للوكالة، وعقد الوكالة بالعمولة.

الوكيل الإلكتروني^(١٤٩) أو الوكيل الذكي لاستخدام تقنية البلوك تشين والتي تقوم على فكرة العقود الذكية كما سبق بيانه، عند النظر إلى مهمة منصة التمويل التشاركي ودور الوساطة التي تقوم بها بين أطراف عملية التمويل التشاركي وأن هذه الوساطة تتم باستخدام تقنية البلوك تشين عبر شبكة الإنترنت أي أن التكنولوجيا الإلكترونية الذكية تلعب دوراً بارزاً ومهماً في عملها، وعليه فإن منصة التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين تستحق عمولة وأجرًا على عملية التمويل التي تقوم بإدارتها^(١٥٠)، وذلك حسب الاتفاق مع العميل ونوع المنصة العاملة وحدها الأدنى حوالي ٥% من قيمة الحملة الناجحة أو المتكاملة^(١٥١)، والتي في الغالب الأعم تحدّد على المنصة وتكون محل اتفاق ابتداءً قبل بدء عملية التمويل التشاركي والتي عادة تتراوح ما يكون حدها الأعلى ٨% وهذه العمولة: هي مقابل إدارة العمليات المرتبطة بتمويل المشروع وقامت بها إدارة المنصة من لحظة استلام طلب التمويل من صاحب المشروع مروراً بالحملة وانتهاءً بتسليم المبلغ وتنفيذ المشروع بالإضافة لاحتساب تكاليف سداد القرض والعوائد المالية على الاستثمار^(١٥٢) ويعد التزام على منصة التمويل التشاركي أن تفسح عن نسبة وآلية الرسوم والعمولة التي ستقتاضها المنصة، ولا بُد أن يكون هذا الإفصاح عند قيام المستثمر بفتح الحساب على المنصة وليس قبل إتمام الصفقة^(١٥٣).

وعلى الرغم من ما سبق ذكره إلا أنه يختلف الوكيل بالعمولة عن منصة التمويل التشاركي من الناحية القانونية بجملة من النقاط يمكن إيجازها بما يلي:

أ- من حيث جواز الوكالة للطرفين معا:

الوكالة بالعمولة هي نوع من الوكالة بصورة عامة فالمتعارف عليه عدم جواز كون الشخص الواحد وكيلاً عن الطرفين في إبرام أي تصرف قانوني في الوقت نفسه^(١٥٤)، وهذا ما أكدته المادة ١٥٦ من القانون المعاملات المدنية

^(١٤٧) واعتمد نص الفقرة ٤ من المادة الثانية من قانون التوقيع الإلكتروني المصري رقم ١٥ لسنة ٢٠٠٤ على مصطلح الوسيط الإلكتروني وهو قريب من الوكيل الإلكتروني إلا أن المشرع قصر عمله على إنشاء التوقيع الإلكتروني دون تجاوز العقد.
^(١٤٨) د. أحمد كمال أحمد - الطبيعة القانونية للوكيل الذكي على شبكة الإنترنت - المركز القومي للإصدارات القانونية - الطبعة الأولى - ٢٠١٧ - القاهرة، ص ٥٩ وما يليها.

^(١٤٩) اعتمد المشرع الإماراتي تسمية الوسيط الإلكتروني في القانون الاتحادي رقم ١ لسنة ٢٠٠٦ في شأن المعاملات والتجارة الإلكترونية، وكذلك الحال بالنسبة لقانون المعاملات الإلكترونية الأردني رقم ٨٥ لسنة ٢٠٠١.

^(١٥٠) راجع المادة (٨) من قرار مجلس الوزراء الإماراتي رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢.

^(١٥١) د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٧، ص ٣٣١.

^(١٥٢) د. عمران عبد الحكيم، د. فريد مصطفى - منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات - مرجع سابق، ص ٢٩٧.

^(١٥٣) المادة التاسعة العشرون الفقرة رقم ٣ بند من قواعد ممارسة نشاط التمويل الجماعي بالدين الصادر عن مؤسسة النقد العربي السعودي ٢٠٢٠. والذي جاء فيه «على منشأة التمويل التشاركي بالدين الكشف بشكل واضح على المنصة عن المعلومات الأساسية حول كيفية عمل الخدمة وان تتضمن الاتي ب- تفاصيل رسوم مقابل الخدمة ...»

^(١٥٤) د. عبد الرازق السنهوري - مصادر الحق في الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة بالفقه الغرب - الكتاب الأجزاء ٤- ٥- ٦- طبعه منقحه مصححه

الإماراتي رقم ٥ لسنة ١٩٨٥ « لا يجوز لشخص أن يتعاقد مع نفسه باسم من ينوب عنه سواء أكان التعاقد لحسابه هو أم لحساب شخص آخر...»^(١٥٥).

كما حظر قانون المعاملات التجارية الإماراتي على الوكيل بالعمولة من أن يكون طرفاً في الصفقة التي كلف بإبرامها إلا في استثناءات محددة بموجب القانون نصت الفقرة الثانية من المادة ٢٢٩ من قانون المعاملات التجارية «وإذا أجرى الوكيل بالعمولة التصرف القانوني باسم الموكل تسري في شأنه الأحكام العامة في الوكالة التجارية..»^(١٥٦) بمعنى أن الأحكام المتعلقة بالوكلاء التجاريين المنصوص عليها في القانون تطبق على الوكيل بالعمولة ومن هذه الأحكام نص المادة ٢٠٩ ف ١ من قانون المعاملات التجارية والتي تنص «لا يجوز للوكيل أن يقيم نفسه طرفاً ثانياً في الصفقة المكلف بإبرامها إلا في الحالات الآتية..» أي أن الأصل ألا يكون الوكيل ممثلاً للطرفين والاستثناء حالات محددة^(١٥٧).

ولعل الغاية من ذلك هي الحفاظ على مصلحة الموكل وحمايته من سوء تصرف الوكيل، لأنه لا يوجد في هذه الحالة الضمانات الكافية لحماية تلك المصلحة، إذ على الوكيل قبل إبرام العقد أن يساوم ويناقش في بنود العقد لكي يحصل على أفضل الشروط لصالح موكله وفي حالة كون الشخص وكيلاً عن طرفين قد لا يتحقق هذا المقصد^(١٥٨)، ومنع الوكيل أن يتعاقد مع نفسه تقوم على قرينة قانونية، هي أن الشخص إذا وكل عنه غيره في التعاقد فهو لا يقصد بذلك أن يبيح للوكيل أن يتعاقد مع نفسه لما في ذلك من تعارض في المصالح كما سبق وأن ذكرنا، ولأنه يعد مجاوزاً بحدود الوكالة ولا يكون عمله نافذاً في حق موكله^(١٥٩).

وهذا خلاف لدور منصة التمويل التشاركي فهي تمثل طرفي عملية التمويل التشاركي ولا ترجيح لمصلحة طرف على الآخر فهي وسيط بين الطرفين معاً^(١٦٠) وهذا يدل أنه لا يمكن اعتبار الطبيعة القانونية بين الوكيل بالعمولة ومنصة التمويل التشاركي كونها وسيط مالي بين الطرفين لا وكيلاً عنهما.

ب- من حيث ضمان التنفيذ:

ووفقاً للأحكام العامة للوكالة، وتحديداً المادة ٩٣٢ من القانون المعاملات المدنية الإماراتي إذا كانت الوكالة بلا أجر وجب على الوكيل أن يبذل في تنفيذها العناية التي يبذلها في أعماله الخاصة^(١٦١)، أما الأحكام الخاصة بالوكيل بالعمولة في المادة ٢٤٣ ف ١ من القانون ١٨ لسنة ١٩٩٣ م بإصدار قانون المعاملات التجارية فالقاعدة أنه لا يضمن الوكيل بالعمولة وفاء الغير المتعاقد معه بالتزامه، وضعت استثناء أن يكون وكيلاً ضامنة إذا قبل

١٩٩٧- دار إحياء التراث العربي - من ص ١٨٥ وما بعدها.

^(١٥٥) راجع في ذات المعنى المادة ١٠٨ من القانون المدني المصري.

^(١٥٦) راجع في ذات المعنى المادة ١٦٦ من القانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩.

^(١٥٧) راجع في ذات المعنى ما نصت الفقرة الثانية من المادة ١٦٦ من قانون التجارة المصري ونص المادة ١٥٦ ق ١ من قانون التجارة المصري.

^(١٥٨) د. ريزان حسن مولود- النظام القانون لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية - منشورات الحلبي الحقوقية الطبعة الأولى ٢٠١٥، ص ٣٣.

^(١٥٩) د. عبد الرازق السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء السابع - المجلد الأول ص ٤١٩.

^(١٦٠) المادة الثلاثون من قواعد ممارسة نشاط التمويل التشاركي بالدين الصادر عن مؤسسة النقد العربي السعودي. «تعارض المصالح» حيث جاءت الفقرة الأولى أكدت على اتخاذ التدابير اللازمة لدرء التعارض في المصالح وطرق التعامل مع هذا التعارض حال وقوعه من أجل السمو بالعمليات التمويلية على المنصة وتحقيق نوع من التعامل العادل بين الأطراف «على منشأة التمويل التشاركي بالدين اتخاذ تدابير معقولة للحد من حالات التعارض في المصالح والتعامل معها الضمان التعامل العادل مع جميع العملاء».

^(١٦١) راجع في ذات المادة ٧٠٤ من القانون المدني المصري.

الضمان صراحة، أو نص على كونه ضامن قانوناً، أو كان عرف نشاطه يقضي بذلك^(١٦٣)، أي الأصل أن الوكيل بالعمولة لا يضمن التنفيذ، وإن ضمن ذلك فهو استثناء على القاعدة العامة، والاستثناء لا يقاس عليه^(١٦٣). وبناءً عليه لا يمكن أن تعتبر منصة التمويل التشاركي القائمة بأعمال الوساطة في مركز الوكيل بالعمولة.

ثالثاً: التمويل التشاركي الاستثماري القائم على الاكتتاب باستخدام البلوك تشين

تعتبر منصات التمويل التشاركي الطرف الأهم في عملية التمويل، وهي ذلك الموقع الإلكتروني على شبكة الإنترنت باستخدام تقنية البلوك تشين، ويدار من قبل منصة لجمع التمويل الرقمي قد أنشأت لهذا الغرض، تعمل على الجمع بين أصحاب الأفكار وأصحاب الأموال الذين يؤمنون بهذه الأفكار ويسعون لدعمها.

ولذلك عرفت هذه المنصات بأنها: «نشاط موجه للجمهور من أجل تمويل شركات صغيرة أو متوسطة الحجم أو شركات ناشئة «Start up» وذلك عن طريق استثمار الجمهور بعدد من «أسهم أو حصص» هذه الشركات المطروحة للاكتتاب عبر منصة معينة»^(١٦٤).

وعرفت كذلك بأنها: «عملية من فئة الاستثمار على شكل مشاركة مباشرة أو غير مباشرة في شركة رأس مال، حيث تتم المشاركة على شكل زيادة رأس المال للشركة بحيث يتم ذلك بالحصول على حصة أو أسهم فيها»^(١٦٥).

ويواجه التمويل التشاركي الاستثماري باستخدام البلوك تشين على أرض الواقع العديد من التحديات القانونية، ويرجع ذلك إلى طبيعته المميزة، حيث إنه من جانب يُعد تمويلاً غير تقليدي، ومن ناحية أخرى فهو تمويل تشاركي يعتمد على المنصات ذات الطبيعة الإلكترونية المشفرة، وهو الأمر الذي يخرج عن نطاق القوانين والقواعد التنظيمية المتعلقة بالتمويل الاستثماري التي وضعت لتنظم وتتعامل مع عمليات الاكتتاب العام التقليدية، ومثال ذلك أن الحصول على موافقة للاكتتاب العام التقليدي عادة ما تكون عملية مكلفة ومعقدة وقاصرة على الشركات المساهمة العامة فقط^(١٦٦)، وهو الأمر الذي لا ينطبق على الاكتتاب في منصات التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين.

أي أن التمويل التشاركي باستخدام البلوك تشين هو دعوة للمستثمرين للمشاركة في رأس مال الشركة عن طريق تملك أداة رمزية فيها، حيث يسمح للشركات بالتقدم للحملات على المنصة البلوك تشين لاستقطاب المستثمرين للاكتتاب العام في هذه الأصول المشفرة أو الأدوات الرمزية، وهنا الهدف ربحي، بحيث يتوقع المستثمر ارتفاع قيمة الأصول المشفرة أو الأدوات الرمزية بعد تأسيس المشروع وإطلاقه، مما يتيح لهم المشاركة في الأرباح التي يتم توزيعها بصفة دورية أو إعادة بيع الأصول المشفرة أو الأدوات الرمزية مع تحقيق هامش

^(١٦٣) راجع في ذات المعنى المادة ١٧٦ ف ١ من القانون ١٧ لسنة ١٩٩٩ بإصدار قانون التجارة المصري.

^(١٦٤) د. ريزان حسن مولود- النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية - ص ٣٨، مرجع سابق.

^(١٦٥) المادة الأولى فقرة ١ من القرار رقم ٣ الصادر عن حاكم مصرف لبنان الصادر ٢٠١٣.

^(١٦٦) المادة ٥٢ من قانون رقم ١٨-١٥ متعلق بالتمويل التعاوني «التمويل الجماعي» لدولة المغرب نشر في الجريدة الرسمية عدد ٦٩٦٧ بتاريخ ٨ مارس ٢٠٢١ و صدر اللائحة التنفيذية رقم ١-٢٤-٢١ بتاريخ ٢١ فبراير ٢٠٢١.

^(١٦٦) تطلبت اللائحة التنفيذية لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية في الكويت عدداً كبيراً من البيانات المتعلقة بنشرة الاكتتاب وعن الأشخاص المسؤولين عن نشرة الاكتتاب وعن البيانات المتعلقة بالأوراق المالية، وعن جهة الإصدار، وعن الأنشطة الرئيسية للجهة المصدرة. راجع المواد من ٣٧١ إلى ٣٧٩ من قرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ بشأن إصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتها، سابق الإشارة إليه.

ربحي^(١٦٧).

وبعبارة أخرى لا يستلزم هذا النوع من التمويل أي واجب لرد أي أموال، ولكنه يصبح المستثمر في هذا النموذج من نماذج التمويل التشاركي شريكاً في المشروع، ويكون لديه درجة من السيطرة على كيفية إدارة المشروع، وله الحق في المشاركة في القرارات الرئيسية والتصويت عليها، وإذا نجح المشروع يتحصل على حصته في الأرباح المحققة^(١٦٨).

إذاً الغرض هنا من تمويل المستثمر: هو الحصول على حصة في أرباح الشركة أو الحصول على هذه الأصول المشفرة أو الأدوات الرمزية، وهذا الأمر غالباً ما يكون في مرحلة مبكرة للشركات الناشئة.

عرّف الفقه الاكتتاب بتعريفات عدة مختلفة وذلك لتحديد مفهوم الاكتتاب وبيان ماهيته، فقد عرف بأنه: «عمل إرادي يتم بموجبه انضمام المكتتب إلى شركة تحت التأسيس وذلك مقابل المساهمة في رأس مال تلك الشركة بعدد معين من أسهم تلك الشركة المطروحة للجمهور من أجل الاكتتاب بأسهمها»^(١٦٩).

ولكن الغالب الأعم أن الاكتتاب على منصات التمويل التشاركي للاستثمار باستخدام البلوك تشين هو دائماً اكتتاب عام وليس خاص فطبيعة العملية التمويلية تستلزم طرح المشاريع للاكتتاب العام لمستخدمي منصة البلوك تشين، ويتاح لهم الشراكة في هذه المشاريع، وهذا يتطلب التوجه للجمهور وليس لمجموعة محددة من المستثمرين كما هو الحال في عمليات الاكتتاب الخاص^(١٧٠).

وهذا ما أكدته المشرع التونسي حيث نص في الفصل رقم ٢٧ ف ١ من قانون التمويل التشاركي ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ م « يتعين أن تكون مساهمات المشاركين في الشركة المعروضة على منصة التمويل التشاركي في شكل اكتتاب في أسهم عادية». وجاء في الفصل رقم ١٧ من نفس القانون والزم المنصة بأن تمكن عموم الجمهور والداخلين عليها من الاطلاع على المشاريع المعروضة لطلب التمويل «يتعين...تمكين العموم من الاطلاع على المشاريع المعروضة على المنصة»^(١٧١).

إلا أن ما يحدث في مسألة الاكتتاب العام والذي تقوم به منصة التمويل التشاركي في الاستثمار بالأسهم أسوة بسوق رأس المال، هو الشروط الواجب توافرها فيه قانوناً وأهمها نشرة الاكتتاب أو الإصدار حيث نص المادة ٤

^(١٦٧)د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة - ص ٧٤- مرجع سابق.

^(١٦٨)Scholars refer to this type of financing method in several other ways: "equity crowdfunding", "securities crowdfunding", "investor crowdfunding", and "securities crowdsourcing". Joan MacLeod Heminway, Selling Crowdfunded Equity: A New Frontier, 70 OKLA. L. REV. 189, 194 (2017). However, Professor Heminway points out "that, not every crowdfunded offering of a profit-sharing instrument or interest is equity crowdfunding." Id. at 194. Andrew A. Schwartz, The Gatekeepers of Crowdfunding, 75 WASH. & LEE L. REV. 885, 889 (2018). "The terminology "securities crowdfunding" is a good descriptor, except that the term, gives focus to the securities and not the whole transaction, which conceivably is an investment from a shareholder's perspective." The term "equity crowdfunding" appears limiting as companies may need convertible, debt or equity financing. The opposite concern surrounds using the term "securities crowdsourcing," which is a wider context but is narrowed by adding "securities" before crowdsourcing. Richard A. Epstein, The Political Economy of Crowdsourcing: Markets for Labor, Rewards, and Securities, 82 U. CHI. L. REV. DIALOGUE 35, 47 (2015).

^(١٦٩)د. معاذ محمد رابعه- الطبيعة القانونية للاكتتاب- دراسة مقارنة - دار وائل للنشر والتوزيع - الأردن- الطبعة الأولى ٢٠١٨- ص ٤٢.

^(١٧٠)د. فهد علي الزميع - الإطار القانوني لتمويل الجماعي مرجع سابق ص ١٠٧.

^(١٧١)المادتين ١٧، ٢٧ فقرة ٢ من قانون التمويل الجماعي لدولة تونس رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠.

فقرة ٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على أنه في حالة طرح أسهم تأسيس الشركة للاكتتاب العام لا يجوز إلا بناء نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة، ويجب أن تحرر نشرة الاكتتاب وفق نموذج تعدده الهيئة العامة للرقابة المالية؛ لا يجوز ... طرح أوراق أو أدوات مالية في اكتتاب عام للجمهور إلا بناءً على نشرة اكتتاب معتمدة من الهيئة، وعلى النماذج التي تعدها الهيئة ووفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون ...».

وجاء المشرع الإماراتي بتنظيم عمليات طرح الأدوات الرمزية في الدولة حيث نص في المادة رقم ٧ من قرار مجلس الوزراء رقم ٣٦ لسنة ٢٠٢٢ «... لا يجوز طرح الأدوات الرمزية المالية للاكتتاب و/أو إصدارها في الدولة، إلا من جانب المصدر المؤسس في الدولة أو في منطقة حرة مالية داخل الدولة...» يتبين من نص المادة سالفه البيان أن المشرع الإماراتي قد نص صراحةً على اعتبار طرح الأصول المشفرة يعد اكتتاب ذات طبيعة خاصة ونص صراحةً على المسندات المطلوب اللازمة لعملية الطرح.

وقد جاء المشرع التونسي أقر صراحةً على إعفاء المشاريع المعروضة على المنصة من واجب إعداد نشرة الاكتتاب في المادة ٣٠ فقرة ١ من القانون رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠م المتعلق بتنظيم التمويل التشاركي حيث نصت «تُعفى المشاريع المعروضة على منصة التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية من واجب إعداد نشرة إصدار»^(١٧٢).

إلا أن المشرع التونسي قد نص في الفصل رقم ٣٠ فقرة ٢-٣ من قانون التمويل التشاركي رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠ حيث يلزم صاحب المشروع بأن يتقدم لهيئة سوق رأس المال - وهي الجهة الرقابية التي تخضع لها منصة التمويل التشاركي - بمذكرة مختصرة تتضمن التعريف بالمشروع ونشاط الشركة، وبتركيب رأس مالها، والمعطيات المالية المتعلقة بها ويجب أن تنشر هذه المذكرة على المنصة، وذلك عوضاً على شرط نشرة الاكتتاب «تعفى المشاريع المعروضة على منصة التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية من واجب إعداد نشرة إصدار، ويتعين على أصحاب المشاريع موافاة هيئة السوق المالية بمذكرة مختصرة تتضمن بالخصوص التعريف بالمشروع ونشاط الشركة وبتركيب رأس مالها والمعطيات المالية المتعلقة بها طبقاً لنموذج يضبط بترتيب لهيئة السوق المالية، كما يتعين على أصحاب المشاريع نشر المذكرة المنصوص عليها بالفقرة الثانية من هذا الفصل بالمنصة قبل الشروع في تلقي الأموال، ويمكن لهيئة السوق المالية أن تطلب إضافة كل معلومة تراها ضرورية لمساعدة المشاركين في اتخاذ قراراتهم»^(١٧٣).

وخلاصة القول، أن العمليات التي تتم على منصات التمويل التشاركي القائمة على أسلوب الاستثمار بإصدار أصول مشفرة، فيها قدر من التشابه مع العمليات التي تتم في سوق رأس المال لذلك جل القوانين الصادرة بتنظيمها أوكلت أمر ترخيص عملها ورقابتها لهيئة سوق رأس المال بالدولة العاملة بها، إلا أنها قد أخذت طابعاً تنظيمياً خاصاً لتلك الرقابة قد واكب طبيعة عمل منصة التمويل التشاركي نفسها.

وعليه ما تقوم به منصة الاستثمار «باستخدام البلوك تشين هو اكتتاب عام لجمهور المنصة، إلا أنه له شروط خاصة يجب على منصة التمويل التشاركي الالتزام بالإفصاح والشفافية والحفاظ على حقوق عملائها ومصالحهم

^(١٧٢) المادة ٣٠ فقرة ١ من قانون التمويل الجماعي لدولة تونس رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠م.

^(١٧٣) المادة ٣٠ فقرة ١-٣ من قانون التمويل الجماعي لدولة تونس رقم ٣٧ لسنة ٢٠٢٠م.

له أثر كبير جداً على قرار المستثمرين بالاستثمار في المشاريع المعروضة عليها.

الخاتمة

بعد أن تناولنا من خلال هذه الدراسة المتواضعة أحد أهم مخرجات التكنولوجيا الحديثة وهي «منصات التمويل التشاركي باستخدام تقنية البلوك تشين»، فإن فكرة التمويل التشاركي ليست جديدة في حد ذاتها وإنما الجديد هو تطوير بعض المبادئ القديمة والأصيلة في بعض المجتمعات يمكن إرجاعها للتكافل والتعاون الاجتماعي وإدماجها بالتكنولوجيا الحديثة المتعلقة بشبكة الإنترنت. وإن ظنَّ من يصل نبأها إليه أنها مجرد ظاهرة ونتيجة للتطور التكنولوجي، وسرعان ما يكون لها مكانة في الاقتصاد خاصة في الدول النامية ولرواد الأعمال، حيث إن منصات التمويل التشاركي من التطبيقات المعاصرة التي تهدف إلى توفير تمويل للمشروعات التي تعاني من صعوبات الحصول عليه، وخصوصاً الناشئة الصغيرة والمتوسطة، وهي بذلك تشجع الشباب على الإبداع والابتكار والريادة وتحقق طموحاتهم وأحلامهم.

ونخلص من هذه الدراسة أن الطبيعة القانونية لمنصة التمويل التشاركي: هي «وسيط مالي ذو طبيعة خاصة» بحيث تأخذ أحكام وشروط والتزامات وحقوق ووسطاء سوق المال، وتضيف عليها طابع خاص هو السماح لها بالقيام بأنشطة تعتبر من «أعمال البنوك». عدم وجود إطار قانوني ينظم أعمال منصات التمويل التشاركي في بعض الدول وبالذات العربية منها قد أحجم هذه المنصات عن تطوير أعمالها وتوسيع أنشطتها حتى تكون منافساً قوياً للأنظمة التقليدية.

وتأتي الدعوة لإصدار قوانين منظمة لعمليات التمويل التشاركي لبدء ظهور بعض الإشكاليات القانونية على أرض الواقع، مما يستدعي تدخل المشرع بتشريعات تنظم هذه العمليات، كما أنه في بعض الأحيان يكون إصدار التشريعات مصدر تشجيع وإلهام للأفراد والجماعات على الانخراط في أحد أشكال الاستثمار الجديدة، مما سيكون له أثر إيجابي على الشركات الناشئة في الدول العربية.

حيث تحاول الدول العربية جاهداً مواكبة التطور الهائل في التكنولوجيا المالية ومخرجاتها في العالم، وتحتل الإمارات العربية المتحدة المرتبة الأولى في الدول العربية لاتخاذها الأطر التنظيمية لتمكين منصات التمويل التشاركي من العمل في بيئة قانونية تسمح لها بذلك.

يكتسب هذا التمويل التشاركي أهمية كبيرة خاصة مع توجه غالبية الدول العربية لدعم الشركات الناشئة Start-Up وإعطائها دوراً أكبر في التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى بدء ظهور بعض المنصات العربية للتمويل التشاركي ووصولها لمنطقتي الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بعد أن أخذت نصيبها من الوافر حظاً في باقي أرجاء العالم، بالإضافة لنمو السريع، والنجاح المحقق، وارتفاع معدل الإيراد، والإقبال المشهود قد يجعل من غلبة الظن أن يعيد التمعن والتفكير في مدى قدرة آلية التمويل التشاركي على منافسة الآليات التقليدية، والاستمرار للوصول إلى درجات قد لا يمكن تصور مداها في المستقبل القريب.

التوصيات

لما يشهده العالم من تطور في الخدمات المالية المرتبطة بالتكنولوجيا إلا أنه لا يواكبها نفس التطور على جانب الرقابة والإشراف على العمليات التي تقوم بها المنصات العاملة بالتكنولوجيا المالية ومخرجاتها «منصات التمويل التشاركي» مما قد يكون سبباً في زيادة وتيرة عمليات الاحتيال وغسل الأموال وتمويل الإرهاب، لذلك وجب إدارة مخاطر عمليات هذه الشركات من خلال طرف ثالث وبنظام عام محدد يقرر للجميع.

- لا بُدُ تدخل المشرع العربي بتنظيم إنشاء تلك الشبكات (البلوك تشين) من خلال التراخيص قبل إنشائها أو حتى السماح للشعب العربي بالدخول على تلك الشبكة (البلوك تشين) للتعامل فيها، وهذا ما فعله المشرع الألماني من ضرورة الحصول على تراخيص للتعامل مع الشعب الألماني من خلال شبكة البلوك تشين.
- حثّ المشرع على إنشاء جهة حكومية تكنولوجية متخصصة لمراقبة التعاملات التي تتم من خلال شبكة (البلوك تشين) المرخص لها دون التدخل في تلك العمليات حيث إنه من مزايا شبكة (البلوك تشين) أنها لا مركزية ولكن من الناحية التقنية يُمكن وجود وسيط في التعاملات ولكن دون تدخل.
- حثّ المشرع المصري على سرعة إصدار تشريع ينظم فيه عمليات التمويل التشاركي وجمع الأموال الرقمية باستخدام الأصول المشفرة أسوة بما فعله المشرع الإماراتي في هذا الشأن وذلك لإحكام الرقابة على مخاطر الأمن المعلوماتي والاحتيال وغسل الأموال وتمويل الإرهاب ومخاطر الائتمان.
- حثّ المشرع الإماراتي على إعادة النظر في الشروط الواردة للمستثمر المؤهل للاستثمار في الأصول المشفرة لتناسب مع طبيعة التمويل التشاركي كأحد منصات التمويل الرقمي المشفر باعتبارها من الوسائل المستخدمة في التمويل التشاركي الشركات الناشئة.
- العمل على وضع ترخيص موحد لمنصات التمويل التشاركي على مستوى الوطن العربي، حتى يساعد على تحقيق قدر أكبر من الرقابة والتوجيه ويسهل على الجهات القائمة بذلك، كون أن هذه الآلية غير مرتبطة بجمهور معين في مكان محدد، فهي تعمل على شبكة المعلومات الدولية، مع ضرورة وجود قواعد دولية موحدة لتنظيم التمويل التشاركي العابر للحدود وذلك للحد من المخاطر المرتبطة بغسل الأموال وتمويل الإرهاب وذلك أسوة بالترخيص الموحد لدول الاتحاد الأوروبي لمنصات التمويل التشاركي.
- نظراً لكون منصة التمويل التشاركي يمكن أن يكون لها عملاء من جميع أنحاء العالم بغض النظر عن قاعدة جمهور المقر الرئيسي للمنصة لا بُدُ من تسليط الضوء على نقطتين تكون محل تعاون دولي مع الدول المرخصة لعمل منصات التمويل الجماعي.

هذا فيما يتعلق بالشكل العام للإطار التنظيمي أما فيما يتعلق بمضمونه:

١. أن يوكل أمر إصدار التراخيص والرقابة على المنصات التمويل التشاركي للاستثمار للهيئة العامة للرقابة المالية غير المصرفية، وتشجيع التكنولوجيا والابتكار، وإنشاء مركز للتكنولوجيا المالية كمنصة موحدة تجمع كافة أطراف منظومة التكنولوجيا المالية في مكان واحد، بما فيهم رواد أعمال التكنولوجيا المالية، والمؤسسات المالية، والجهات الرقابية، ومقدمي الخدمات، وأصحاب الخبرات.

٢. فيما يتعلق بالاككتاب العام على منصات التمويل التشاركي، يجب تنظيم شروط عرض المشروعات الناشئة على منصة التمويل بشكل منفصل وشروط تتناسب مع طبيعة تلك الشركات والإعفاء التام من الضوابط المتعلقة به، وعلى رأسها نشرة الاككتاب التي فرضها المشرع المصري في المادة ٤٠ فقرة ٢ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بشأن سوق رأس المال المصري، والتي لا تتلاءم ومع الشركات الناشئة الصغيرة والمتوسطة، أي أن يكون الاككتاب هنا عام ذا طابع خاص، يختلف عن ضوابط وشروط الاككتاب المتعارف عليها وتنظيمها بشكل منفصل كما فعل المشرع الإماراتي.

٣. فيما يتعلق بالمخاطر والإفصاح عنها لا بُد من إلزام المنصات والتشديد عليها، بوضعها في الإطار العقدي الذي يظهر على المنصة مع عملائها حتى توضح لهم الخطورة المصاحبة للاستثمار في الشركات الناشئة وأن أموالهم معرضين لخسارتها مالم يكن هناك خطأ يوجب المسؤولية، وهذا يؤدي لزيادة الثقة في عمل هذه المنصات.