

# الحوكمة والتمويل الجماعي

## (قراءة في التجربة الفرنسية)

الصالحين محمد العيش

محاضر في القانون الخاص - كلية الحقوق

جامعة بنغازي- ليبيا

### توطئة:

تناولت الجلسة الافتتاحية للمؤتمر الأوروبي السابع عشر حول حوكمة الشركات الذي انعقد في لوكسمبورغ في 15 ديسمبر 2015 أثر بعض أشكال التمويل الحديثة على حوكمة الشركات، في هذه الجلسة ناقش عدد من الأساتذة المتخصصون في القانون والاقتصاد مدى استيعاب قواعد الحوكمة لبعض أساليب التمويل التي ظهرت في السنوات الأخيرة، وقد تركز النقاش في معظمه حول أهم هذه الأساليب وهو «التمويل الجماعي».

مصطلح التمويل الجماعي أو التشاركي أو ما يسمى في الفرنسية Le financement participatif هو ترجمة حرفية لمصطلح Crowdfunding باللغة الإنجليزية والذي هو مصطلح مركب من كلمتين Crowd وتعني الحشد أو الجمهور، وFunding وتعني التمويل، فالمصطلح يعني (التمويل من قبل الجمهور)، وهو يعبر بحسب الموسوعة الحرة «ويكيبيديا» عن العملية الجماعية والتعاونية المبنية على الثقة وشبكة العلاقات بين الأفراد الذين يجمعون الأموال سوياً - غالباً عبر الإنترنت - بهدف دعم جهود مقدمة من أفراد أو منظمات أخرى، وذلك لدعم العديد من الأهداف<sup>(1)</sup>.

في البداية كان الهدف من عملية التمويل الجماعي تمويل مشاريع إنسانية لا تهدف إلى الربح؛ كتأسيس جمعيات خيرية وعمليات الإغاثة في حالات الكوارث، كما أخذ التمويل الجماعي في بعض الأحيان صور الرعاية الفنية، كتمويل المطربين الذي لا تتوفر لديهم الإمكانيات المادية لتسجيل أعمالهم الفنية وتوزيعها.

(1) <https://en.wikipedia.org/wiki/Crowdfunding> 19/03/2016

في عام 2012 قدرت السوق العالمية للتمويل الجماعي بـ 2.7 مليار دولار، موزعة على النحو التالي: الفنون 27.7%، الأسباب الاجتماعية والإنسانية 27.4%، مجتمع الأعمال والمشاريع 16.9%، وأخيراً قطاع الطاقة والبيئة 5.9%<sup>(1)</sup>، وفي عام 2013 شهدت استثمارات التمويل الجماعي نمواً متزايداً حيث قدرت بـ 5.1 مليار دولار؛ أي بزيادة تقدر بحوالي 100% عن العام 2012، وقد حظيت بيئة الأعمال وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة بنصيب الأسد من مجمل هذه الاستثمارات، هذا التطور دفع عدداً من المؤسسات إلى وضع تقديرات مبدئية لمستقبل التمويل الجماعي، حيث يقدر بعضها أنه بحلول عام 2020 سيقف مجمل استثمارات التمويل الجماعي ترليون دولار في مختلف أنحاء العالم<sup>(2)</sup>.

إن التنامي المطرد لسوق التمويل الجماعي دفع بالعديد من الدول إلى الاهتمام بهذا الموضوع ومعالجته لاسيما من النواحي التنظيمية والتشريعية، حيث أصبح منافساً قوياً لأساليب التمويل التقليدية التي تكبلها نصوص القانون والتي تخضع لرقابة الدولة، فالتمويل الجماعي كما يقول بعض الفقهاء: «لديه ميول للنمو على هامش النظام المصرفي والمالي في الدولة، وهنا تبدو الضرورة الملحة لتنظيمه تشريعياً»<sup>(3)</sup>. هذا الأسلوب الجديد من التمويل المستورد مباشرة من الولايات المتحدة الأمريكية، نال اهتمام القارة الأوروبية، حيث حث الاتحاد الأوروبي أعضائه على ضرورة اتخاذ موقف سريع من التمويل الجماعي من أجل تهيئة المناخ للعمل بهذا الأسلوب داخل الاتحاد<sup>(4)</sup>.

(1) تقرير مؤسسة Massolution الأمريكية المتخصصة في أبحاث التمويل.

<http://research.crowdsourcing.org/2013cf-crowdfunding-industry-report21/03/2016>

(2) تقرير الشبكة العالمية للاستثمار المؤثر GIIN :

<https://thegiin.org/assets/documents/Perspectives%20on%20Progress2.pdf21/03/2016>

(3) ROUSILLE Myriam, « 3 Questions : Le Crowdfunding » in Juris-Classeur périodique édition Entreprise et Affaires (JCPE), n°37, 12 septembre 2013, p. 7.

(4) Communication de la Commission au Parlement Européen، au Conseil، au Comité économique و social européen و au Comité des régions – Libérer le potentiel du financement participatif dans l'Union Européenne. 21/03/2016

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fr.pdf)

استجابت الحكومة الفرنسية سريعاً لهذا النداء وقررت أن تهتم بهذا الموضوع وأن يكون لها السبق داخل المنطقة الأوروبية، حيث نقرأ ذلك بوضوح من خلال تصريح وزير الاقتصاد والمالية الفرنسي السيد بيير موسكوفيسي في عام 2014 الذي قال فيه: «أن فرنسا ستكون الدولة الرائدة في مجال التمويل الجماعي»<sup>(1)</sup>، فعلى الرغم من حداثة هذا الموضوع وعدم وضوح الرؤية بشأن ما يمكن أن يثيره من إشكاليات، اتجهت إرادة المشرع الفرنسي إلى تنظيمه تشريعياً وذلك عن طريق الأمر Ordonnance<sup>(2)</sup> رقم 2014/559 الصادر في 30 مايو 2014 والمتعلق بالتمويل الجماعي، بذلك يخطو المشرع الفرنسي خطوة إلى الأمام متفوقاً بذلك على جيرانه الأوروبيين، وهو بهذه المجازفة - إن جاز التعبير - يرغب من ناحية في ضمان حوكمة رشيدة للتمويل الجماعي في فرنسا، ومن ناحية أخرى يطمح إلى جعل هذا التنظيم القانوني نموذجاً يحتذى به في الفضاء الأوروبي.

في هذه الفسحة أحاول تسليط الضوء على فكرة التمويل الجماعي كأسلوب بديل ومنافس لأساليب التمويل التقليدية، كما أقرأ وأناقش بعضاً من فصول التجربة الفرنسية التشريعية المميزة في هذا المجال، وذلك وفق خطة بحث ارتأيت تقسيمها كالتالي:

**المبحث الأول: ماهية التمويل الجماعي وطبيعته القانونية.**

**المبحث الثاني: قراءة في التنظيم القانوني للتمويل الجماعي في فرنسا.**

(1) نص التصريح الصحفي لوزير الاقتصاد والمالية بتاريخ 14/02/2014 ، باريس .

<http://proxy-pubminefi.diffusion.finances.gouv.fr/pub/document/18/16977.pdf21/03/2016>

(2) الأمر أو Ordonnance هو عمل تشريعي صادر عن الحكومة وذلك بتفويض من البرلمان فيما يخص مسائل معينة.

## المبحث الأول

### ماهية التمويل الجماعي وطبيعته القانونية

التمويل وفق المفهوم التقليدي هو تحديد أفضل مصدر للحصول على الأموال من بين مجموعة من المصادر المتاحة واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع، فالتمويل في الاقتصاد المعاصر يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وتدعيم رأس المال، ولهذا تؤثر مشاكل التمويل على المؤسسات الكبيرة بصفة عامة وعلى المؤسسات الصغيرة بصفة خاصة.

تشير الدراسات والإحصائيات التي أجريت مؤخراً أن هناك ميولاً لدى المستثمرين ورجال الأعمال لاستثمار أموالهم عبر أسلوب التمويل الجماعي، وأن المشاريع الصغرى والمتوسطة PME هي المعنية أكثر بهذا المجال<sup>(1)</sup>، فهدف التمويل الجماعي هو في واقع الأمر دعم المشاريع الناشئة والمبتدئة والتي تفتقد التمويل اللازم، ومن هنا فإن أسلوب التمويل الجماعي لا يغري كثيراً الشركات الكبيرة.

يستحسن أن يبتدأ هذا البحث بعرض موجز لفكرة التمويل الجماعي والأسباب التي تقف وراء تزايد اللجوء إليه ومزايا هذا النظام وعيوبه (المطلب الأول)، أيضاً ضرورة التعرّيج على التوصيف القانوني لهذه العملية (المطلب الثاني).

(1) تشير إحدى الدراسات إلى أن 50% من رجال الأعمال الفرنسيين هم على استعداد للاستثمار في مشاريع صغرى ومتوسطة عبر منصات التمويل الجماعي، ويقدر ذلك باستثمارات تصل قيمتها إلى 75 مليار يورو.

انظر: دراسة عنونها «الفرنسيين ورجال الأعمال والتمويل الجماعي»، أجريت بواسطة معهد Think وهو معهد يقوم بعمل استطلاعات للرأي عن بعض المسائل ونشر دراسات إستراتيجية حولها، منشورة على الإنترنت عبر الرابط الآتي:

<http://www.institut-think.com/etudes/Sondage-Think---SDE-Paris-2015.pdf15/02/2016>

## المطلب الأول

### لمحة موجزة عن فكرة التمويل الجماعي

عملية التمويل الجماعي أو التمويل عبر الجمهور تتميز ببساطتها وسهولة تنفيذها؛ حيث يقوم صاحب الابتكار أو الفكرة بتقديم نبذة عن مشروعه بطريقة مغرية، غالباً ما تكون بواسطة فيلم ترويجي مختصر، ويشرح في فيلمه هذا المبلغ المطلوب لإنجاز المشروع، جزئياً كان أم كلياً، ويقوم المتصفحون الذين تغريهم الفكرة بتقديم المساهمة التي يريدون، وتتحدد قيمتها بحسب إمكانياتهم وحسب ما يقدمه لهم صاحب الفكرة كمقابل لهذه المساهمات. هذا النوع من التمويل لم يأت خبط عشواء ولم ينشأ من العدم ولكن كان وراء نشأته بعض الأسباب هي ذاتها التي دفعت الممولين والمستفيدين إلى اللجوء إليه وتفضيله كبديل عن طرق التمويل الأخرى (الفرع الأول). من ناحية أخرى، فإن هذا النشاط التمويلي هو ككل عمل بشري له مزاياه وعيوبه (الفرع الثاني).

### الفرع الأول

#### ظهور التمويل الجماعي وتزايد اللجوء إليه

حتى وقت قريب كانت المصارف هي الوجهة الأولى للراغبين في تمويل مشاريعهم، تؤكد هذه الحقيقة دراسة نشرها مركز «معرفة تمويل المشاريع الصغرى والمتوسطة (CeFiP)» حول مصادر التمويل في القارة الأوروبية، أشارت إلى أن 79% من المشاريع الصغرى والمتوسطة في عام 2005 مولت عن طريق قروض مصرفية وذلك في كامل التراب الأوروبي<sup>(1)</sup>. ولكن الأمور تطورت مؤخراً فأصبحت المصارف تتراجع شيئاً فشيئاً وترفض في بعض الأحيان منح القروض، وتزداد فرضية الرفض كلما صغر حجم المشروع المراد تمويله أو كانت فرص نجاحه غير مضمونة، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب من بينها: تشديد شروط منح القروض بعد القواعد الجديدة التي

(1) RIGA Michaël, «Le Crowdfunding : bilan et perspectives», mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de Master en ingénieur de gestion, Université catholique de Louvain, p 4.

فرضتها اتفاقية بازل الثالثة<sup>(1)</sup>، أو عدم وجود ضمانات كافية لسداد القرض، أو أن فرص الربح المتوقعة ضئيلة أو منعدمة... إلى غير ذلك من الأسباب.

دفع هذا الأمر أصحاب المشاريع إلى البحث عن مصادر تمويل بديلة عن القروض المصرفية، فوجد البعض ضالته في رأس المال المخاطر Le capital risque؛ وهو أحد أشكال التمويل للمشاريع الريادية في أولى مراحل إنشائها، والتي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح ونمو عالية، وبنفس الوقت يتسم الاستثمار بها بمخاطرة عالية، ولكن منذ العام 2008 وتحديداً بعد الأزمة المالية العالمية بدأت تتقلص أيضاً فرص الحصول على التمويل اللازم عبر هذا الأسلوب، وشهد اللجوء إليه تراجعاً كبيراً<sup>(2)</sup>.

في هذه الأثناء كان نشاط التمويل الجماعي يتلمس طريقه نحو الظهور كأسلوب تمويل بديل ذي مزايا منافسة، وعلى الرغم من كون فكرة طلب الدعم المالي من الجمهور في حد ذاتها فكرة قديمة نسبياً<sup>(3)</sup>، إلا إن مصطلح «التمويل الجماعي» بحسب موقع wordspy.com ظهر للمرة الأولى في عام 2006 بعد انتشار المنصات التي بدأت توفرها شبكة الإنترنت، والتي بفضلها لم يعد أصحاب المشاريع بحاجة للاقتراض، أو لبيع ما يملكون، ولا لطرق باب شركات متخمة بالمشاريع؛ بل بات يمكنهم ببساطة القيام ببضع خطوات بسيطة لبدء جمع المال بشكل سهل وموثوق.

(1) أعلنت لجنة بازل للرقابة المصرفية والتي اجتمعت في مدينة بازل الواقعة في شمال سويسرا أن رؤساء بنوك مركزية من 27 دولة من الاقتصاديات الرائدة في العالم، قد وافقوا في الثاني عشر من سبتمبر 2010، على سن قواعد أكثر صرامة بشأن إدارة المصارف في محاولة لجعل هذه الصناعة أكثر قدرة على مواجهة الأزمات، وهي عبارة عن حزمة جديدة من المعايير التنظيمية سميت بازل 3.

(2) بلغ إجمالي الاستثمارات في عام 2008 عبر أسلوب رأس المال المخاطر في أوروبا 6,3 مليار يورو، وتراجع هذا المبلغ في السنوات اللاحقة حتى وصل في عام 2011 إلى 3,7 مليار يورو.

EVCA, Invest Europe - The Voice of Private Capital / Yearbook 2012.17/02/2016  
[http://www.investeurope.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.investeurope.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)

(3) يُرجع البعض أول ظهور للتمويل الجماعي في العالم إلى العام 1875 حيث دشنت حملة لجمع الأموال العامة في الولايات المتحدة الأمريكية من أجل بناء تمثال الحرية في نيويورك، فرفض الكونجرس الأمريكي تمويل هذا المشروع، فقام السيد جوزيف بوليتزر Joseph Pulitzer، وهو مؤسس صحيفة نيويورك العالمية «New York World» بإطلاق حملة للتمويل الجماعي بين الطبقات الغنية في المجتمع الأمريكي لتمويل العمل.

GRUETristan, «Financement Participatif : état des lieux du marché US», Publié 17 juin 2015.  
<http://blog.bolden.fr/financement-participatif-usa/17/02/2016>.

البداية كانت من الولايات المتحدة الأمريكية حيث تم إطلاق منصات التمويل الجماعي لأول مرة عبر الإنترنت في عام 2005<sup>(1)</sup>، ومنذ ذلك الحين شهد التمويل الجماعي طفرة لا تكاد تصدق حيث نستطيع ملاحظة ذلك بوضوح من خلال إدخال كلمة تمويل جماعي Crowdfunding في تطبيق مؤشرات جوجل Google Trends، سيظهر لنا الرسم البياني الموضح أدناه<sup>(2)</sup>، والذي يشير إلى الانتشار المتسارع والكبير لاستخدام منصات التمويل الجماعي عبر الإنترنت خصوصاً بعد عام 2009.

تكمّن الفوارق الجوهرية بين التمويل الجماعي وأساليب التمويل التقليدية الأخرى في ذلك التزاوج الذي حصل بين التمويل وثورة الويب 2.0، فبفضل ذلك أصبح من السهل جداً على من لديه فكرة إبداعية ولا يمتلك الإمكانيات المالية الكافية لإخراجها إلى النور، الوصول إلى أعداد ضخمة من المستثمرين والممولين الراغبين في دعم مثل هذه الأفكار، من ناحية أخرى وعلى عكس أساليب التمويل الأخرى لا يتطلب أسلوب التمويل الجماعي إجراءات معقدة وطويلة، كما أنه في كثير من الأحيان لا يكلف درهماً واحداً.

تجدر الإشارة إلى أن العالم العربي شهد في السنوات الأخيرة ظهور أكثر من منصة عبر الإنترنت تدعم المشاريع والمنتجات من خلال خاصية التمويل الجماعي، وذلك يعتبر نتيجة طبيعية لتأثر المنطقة العربية بتنامي هذا النشاط عبر العالم وهو ما يتيح الفرصة للمواطنين العرب من الاستفادة من هذه المنصات إما عبر دعم الأفكار التي تجذب اهتمامهم، أو عن طريق الاستفادة من فرص التمويل التي تقدمها<sup>(3)</sup>.

(1) من أشهر منصات التمويل الجماعي الأمريكية: IndieGoGo و Kickstarter.

(2) <https://www.google.com/trends/explore#q=crowdfunding20/02/2016>

(3) من أهم منصات التمويل الجماعي في العالم العربي: أفلامنا، يُمكن، ذو مال.

## الفرع الثاني

## مزايا التمويل الجماعي وعيوبه

## 1) مزايا التمويل الجماعي:

## أولاً - بالنسبة للاقتصاد:

يقدم التمويل الجماعي فرصاً بديلة للتمويل لمن يحتاج إليه فعلاً، فالمستهدف بالدرجة الأولى هي المشاريع الناشئة ups-start والأفكار الإبداعية التي تواجه صعوبة حقيقة في الحصول على التمويل خصوصاً عبر الائتمان المصرفي، وبالتالي فهو يسمح لأي شخص بأن يكون صاحب مشروع، ويخلق فرصاً للعمل ويحد من البطالة، من ناحية أخرى يخلق التمويل الجماعي سوقاً تنافسياً جنباً إلى جنب مع مصادر التمويل الأخرى، وهو ما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد؛ ففي بحث نشر في مجلة هارفرد للقانون والسياسة ذكر فيه أن «التمويل الجماعي نجح في تغيير خريطة التمويل عبر العالم بحيث جعله لامركزياً»<sup>(1)</sup>.

## ثانياً - بالنسبة لأصحاب المشاريع:

يتيح التمويل الجماعي لمن يبحث عن تمويل لمشروعه العثور على ضالته بشكل أيسر وأسهل مما عليه الوضع عبر الأساليب التقليدية للتمويل، كما أنه من خلال الحصول على التمويل اللازم ونجاح مشروعه يزيد ذلك من فرصه المستقبلية ويجذب إليه المزيد من المستثمرين، وهو ما يضفي عليه مزيداً من الأرباح، ناهيك عن كون صاحب المشروع يستفيد من عامل الوقت وميزة السرعة التي تميز عملية التمويل الجماعي؛ حيث يستطيع جمع ما يحتاجه من مال في وقت قصير جداً<sup>(2)</sup>.

(1) KAMMER, Anthony, «Crowdsourcing a Beer Company Buyout.», Harvard Law and Policy Review Online, 10/6/2011. <http://harvardlpr.com/2011/06/10/crowdsourcing-a-beer-company-buyout/21/02/2016>

(2) تحدد منصات التمويل الجماعي في العادة سقفاً زمنياً للتمويل، فمنصة Kickstarter الأمريكية الشهيرة تحدد في الغالب مهلة 40 يوماً كحد أقصى لاكتمال عملية التمويل، وهذا لا يعني بطبيعة الحال أن المبلغ المطلوب قد لا يمكن جمعه قبل ذلك، ففي إحدى منصات التمويل تدعى Look&Fin استطاعت تمويل مشروع بقيمة 000100، يورو في أقل من أسبوع.

## ثالثاً - بالنسبة للممولين:

المزايا التي يقدمها التمويل الجماعي للممولين تختلف باختلاف الباعث الذي دفعهم إلى الاستثمار عبر هذا النشاط، فلو كان الهدف إنسانياً أو اجتماعياً فالممولين سيكونون راضين جداً في حال استطاعوا تمويل المشروعات والأعمال الخيرية والإنسانية التي يرغبون فعلاً في تمويلها، ففي استبيان قامت به اللجنة الأوروبية la Commission Européenne في النصف الثاني من العام 2013 عن التمويل الجماعي في أوروبا خلصت إحدى نتائجه إلى أن 85% ممن أخذت آراؤهم يعتبرون أن رضا واطمئنان الممولين من خلال قناة الاتصال المباشرة التي توفرها منصات التمويل الجماعي بينهم وبين صاحب المشروع مما يمكنهم من معرفة مصير أموالهم هو أهم ميزة للتمويل الجماعي<sup>(1)</sup>.

أما في حالة ما إذا كان هدف الممول ربحياً فإنه يستطيع استثمار المبلغ الذي يريد في المشروع الذي يريد وذلك عبر خيارات لا حصر لها، وهنا تتاح الفرصة للجميع فلا ضرورة لأن يكون الممول غنياً أو من رؤوس الأموال.

## (2) عيوب ومخاطر التمويل الجماعي:

لنبدأ أولاً بفرضية تتبادر إلى الذهن لأول وهلة عند تقييم فكرة التمويل الجماعي وهي عدم صرف الأموال الممنوحة في الغرض المعلن، هذا الأمر قد يثار عملياً وذلك إما لغياب الشفافية أو لنقص المعلومات المقدمة، وإما أن تكون هناك شبهة تلاعب أو فساد عندما يكون غرض صاحب المشروع مغايراً تماماً عن ذلك الذي أعلنه عبر منصة التمويل الجماعي.

من عيوب التمويل الجماعي أيضاً عدم قدرة المستثمرين على استرجاع أموالهم في حالات معينة؛ فمثلاً عندما لا يتم جمع المبلغ المطلوب للتمويل، فمن المفترض أن تقوم

(1) Consultation lancée par La Commission européenne sur le financement participatif en Europe – « Quelle serait la valeur ajoutée d'une potentielle action de l'UE ? », 2013.

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2013/crowdfunding/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_fr.htm) 22/02/2016

منصة التمويل الجماعي بإرجاع المبالغ الجزئية التي تم دفعها، فهنا قد تتحايل بعض المنصات من أجل الاستيلاء على هذه الأموال أو استخدامها في مشاريع أخرى غير التي يرغب المستثمر في تمويلها<sup>(1)</sup>.

يضاف إلى عيوب التمويل الجماعي كذلك المخاطر المتعلقة بحماية حقوق الملكية الفكرية، فالكشف عن فكرة المشروع في فترة مبكرة من عمره يجعل صاحب الفكرة يخاطر بفكرته بأن تسرق وأن تطور بشكل أفضل من قبل مستثمرين أكثر استقراراً مادياً، ويقترح البعض<sup>(2)</sup> حلاً لهذه الإشكالية عن طريق الاستفادة من الصيغ الجديدة لحماية الأفكار المقدمة من المنظمة العالمية للملكية الفكرية والتي تدعى (كريتيف باركود Creative Barcode)<sup>(3)</sup>.

## المطلب الثاني

### الطبيعة القانونية للتمويل الجماعي

حتى يتسنى لنا التعرف على التكييف القانوني للتمويل الجماعي لابد من مقارنته ببعض أساليب التمويل التقليدية التي تنظمها معظم القوانين الوضعية، والأمر في مجمله لا يخرج عن فرضيتين؛ إما أن يكون التمويل الجماعي مجانياً (الفرع الأول)، وإما أن يكون بمقابل (الفرع الثاني).

(1) يحدث ذلك أحياناً عندما تعمل منصة التمويل الجماعي وفق إستراتيجية (كل شيء أو لا شيء=all or nothing)، أي إن لم تتمكن من تحصيل كامل المبلغ المطلوب، فلن تحصل على شيء منه.

(2) BROWNSimon, «Follow the Crowd», Intellectual Property Magazine, July 2011.

<http://www.intellectualpropertymagazine.com/patent/follow-the-crowd-89208.htm?origin=internalSearch> 22/02/2016

(3) الباركود الإبداعي: هي منظمة غير ربحية تأسست في عام 2010 تتيح لأعضائها تبادل الأفكار الجديدة دون التعرض لخطر النسخ غير المصرح به، حيث يتم منح الأعضاء رموز رقمية تخص أعمالهم الإبداعية و يتم عن طريقها كشف أي شخص يستغل هذه الأعمال أو الأفكار الجديدة دون الحصول على إذن من صاحبها الأصلي، ويتم فض النزاعات بين الأعضاء من خلال المنظمة العالمية للملكية الفكرية [www.creativebarcode.com](http://www.creativebarcode.com).

## الفرع الأول

### التمويل الجماعي المجاني

#### Le financement participatif à titre gratuit

لا يمكن أن نغفل البعد الاجتماعي والإنساني الذي تقوم عليه فكرة التمويل الجماعي، فمع هذا النوع من التمويل لم يعد المرء بحاجة لأن يولد غنياً، ما يحتاجه هو أن يكون صاحب مهارة واجتهاد وأفكار نيرة وسيندفع الناس لتمويل هذه الأفكار. نستطيع الحديث عن نوعين من التمويل المجاني في مجال التمويل الجماعي، النوع الأول هو الهبة، أما النوع الثاني فهو القرض بدون فوائد:

#### 1) التمويل الجماعي والهبة:

نظم القانون الفرنسي أحكام الهبة Le don في المادة 893 وما بعدها من القانون المدني، وقد عرفها في المادة 894 بأنها: «تصرف يتخلى به الواهب حالاً وبصورة لا تقبل الرجوع عن الموهوب لصالح الموهوب له الذي قبلها». فالهبة كانت أول طريقة من طرق التمويل الجماعي، والهدف هو بسيط جداً؛ الاستفادة من المشروع يبحث عن هدف فني أو إنساني؛ كإنتاج ألبومات فنية أو تمويل جمعيات السفر الإنسانية أو دعم بنوك الطعام أو المراكز الاجتماعية، والمستثمرون «مستخدمو الإنترنت» يرغبون في دعم هذا المشروع لأسباب شخصية أو جغرافية أو لغاية تقديم الدعم لشخص ما، فبعض الفنانين الفرنسيين<sup>(1)</sup> على سبيل المثال حصلوا على تمويل من قبل منصات التمويل الجماعي مما مكنهم من تسجيل أعمالهم الفنية وتوزيعها.

نصوص القانون الفرنسي لا تفرض أي التزامات أو شروط على منصات التمويل الجماعي التي تعتمد على الهبات<sup>(2)</sup>، أما الاستفادة فهو قد يخضع لبعض الاشتراطات الضريبية وذلك في حالة ما إذا تجاوز مبلغ الهبة سقفاً معيناً يحدده القانون.

(1) من أمثلة الفنانين الذين ذاع صيتهم وكانوا قد تلقوا أول دعم لهم عبر منصات التمويل الجماعي Irma و Grégoire

حيث تحصلا على دعم منصة التمويل الجماعي My Major Company في بداية مشوارهما الفني.

(2) Article L. 511-6, 1 Code monétaire et financier - <http://legifrance.gouv.fr>.

من ناحية أخرى؛ فإن بعض منصات التمويل الجماعي اليوم تقدم مكافأة أو هدية للواهبين وذلك نظير حسهم الخيري أو الإنساني، ويتنوع هذا المقابل الذي يجنيه المتبرع بين الإشارة إلى شخصه في تنويهاات مصاحبة للعمل المنجز، وبين الدخول كشريك مساهم في رأسمال المشروع، أو اقتراحات أخرى تتفرد بها كل منصة بحسب نوع المشروع الذي تم تمويله؛ فمثلاً قد يمنح من يمول تسجيل عمل فني لأحد الفنانين نسخة من (السي دي) الذي تم إنتاجه، أو مقعداً مجانياً في القاعة التي سيقدم فيها الفنان أعماله، هذا المقابل «المادي» يدفعنا إلى التساؤل عما إذا كنا نتحدث فعلاً عن هبة؟

يجيب الفقه الفرنسي عن ذلك بأنه إذا كانت المكافأة هي مبلغ من المال تدفع على مراحل وفق موعد نهائي يتفق عليه فإنه في هذه الحالة لا يمكن اعتبار هذه الصورة من التمويل هبة وإنما هي قرض، وبالتالي تخضع للشروط القانونية التي من أهمها الحصول على ترخيص مسبق لممارسة هذا النشاط، أما إن كانت المكافأة في صورة منتج معين (السي دي مثلاً)؛ فهنا يمكن تكيف هذه العملية بكونها عقد بيع وليس هبة، وفي الحالة التي تكون فيها الهبة مالاً منقولاً وتكون المكافأة كذلك، فإن هذا العقد لا يمكن اعتباره هبة وإنما هو عقد مقايضة<sup>(1)</sup>.

يلاحظ أنه في السنوات الأخيرة- وعلى عكس ما كان عليه الوضع مع بداية ظهور التمويل الجماعي- بدأت تتقلص أنشطة التمويل الجماعي التي تعتمد على الهبات، حيث إن المستثمرين يرغبون في الحصول على عوائد مالية نظير تمويلهم للمشاركة التي يرون أن فرص نجاحها كبيرة.

## 2) التمويل الجماعي والقرض بدون فائدة:

على الرغم من اختلاف الأحكام القانونية بين الهبة والقرض بدون فائدة *Le prêt non rémunéré*، إلا إنه في سياق التمويل الجماعي هناك قاسم مشترك بينهما؛ ألا وهو الرغبة في تمويل مشروع ما بشكل مجاني لاسيما المشاريع الخيرية وذات البعد الإنساني، فالمقرض لا يرغب في الحصول على مكافأة نظير إقراضه وإنما هو يريد فقط استرجاع الأموال التي دفعها سواء دفعة واحدة أو على دفعات.

(1) BERTOZZO Matthieu, « Le financement participatif : l'état du droit français », Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Etudes et réflexions 2015, numéro 9 , p 8.

منح القرض بطبيعة الحال يأتي في إطار تعاقدية والأطراف أحرار في تحديد شروط سداد القرض، وذلك بالإضافة للقواعد التقليدية التي تحكم نموذج التمويل<sup>(1)</sup>، فعلي سبيل المثال؛ يحق للمقرض أن يشترط أن يتم سداد الأقساط عبر إحدى منصات التمويل الجماعي في فرنسا كـ BabyLoan أو Hellomerci، أو مثلاً أن يشترط المستفيد أن يتم البدء في دفع الأقساط عندما تصل أرباح المشروع إلى مبلغ معين.

ويرى البعض أن اللجوء إلى تمويل المشروعات بهذا الأسلوب يجد تفسيره في كون أن البعض يرغب في وضع أمواله في اقتصاد حقيقي يراه رأى العين، فهو مثل خلق فرصة عمل لشخص عاطل، فالإقراض ولو بالمجان هو أفضل بكثير من وضع الأموال في حساب مصرفي دون أن يعرف مصيرها<sup>(2)</sup>.

## الفرع الثاني

### التمويل الجماعي بمقابل

#### Le financement participatif à titre onéreux

لوحظ في السنوات الأخيرة -كما ذكرنا- سابقاً اتجاه عدد من المستثمرين إلى أسلوب الإقراض عبر منصات التمويل الجماعي، وتراجعته في المقابل عبر المصارف التجارية، ويعزو المختصون ذلك إلى عدة أسباب؛ من أهمها القواعد الجديدة التي تم فرضها بموجب اتفاقية بازل الثالثة.

القرض بفائدة في مجال التمويل الجماعي يخضع للقواعد العامة في القانون المدني (المواد 1905 - 1914 مدني فرنسي)، بالإضافة إلى ما ورد في بعض القوانين الأخرى ذات العلاقة لاسيما قانون النقد والمالية، حيث ينص هذا الأخير مثلاً في المادة L.313 الفقرات 13 و 14 و 15 على جملة من الشروط التعاقدية التي يحق للطرفين إدراجها، وذلك بالإضافة للالتزامات القانونية للقرض، من هذه الشروط، إمكانية أن يتنازل المقرض في التمويل الجماعي عن كافة الضمانات المتعلقة بسداد القرض.

(1) نظم المشرع الفرنسي أحكام عقد القرض بدون فائدة في المواد من 1892 إلى 1904 من القانون المدني.

(2) FORNER-ORDIONI Elsa, «Crowdfunding: l'important, c'est de participer!» in Juris-Classeur périodique édition Générale (JCP G) n°48, 25 novembre 2013, p. 7-8.

اللجوء إلى أسلوب الاقتراض بفائدة عبر نظام التمويل الجماعي له ميزة إضافية فيما يتعلق بالمقرضين المقيمين في فرنسا، حيث وفقاً للمادة 1/187 من قانون الضرائب العامة فإن الفوائد المترتبة على مبلغ القرض ستحظى بخصم ضريبي من المنبع Retenue à la source libératoire قيمته 15%. هذه النصوص -في رأيي- تنسجم إلى حد كبير مع فكرة التمويل الجماعي القائمة على الدعم والمساندة خصوصاً في ظل عدم المعرفة الكافية بجدوى نجاح المشروع.

ومن نافلة القول: أن المادة 17 من قانون التمويل الجماعي نصت على أن مرسوماً سيصدر لتحديد القيمة المحددة للقروض بفائدة وبدون فائدة، وهذا المرسوم<sup>(1)</sup> صدر فعلاً في 16 سبتمبر 2014 وقد حدد الحد الأقصى للقروض بفائدة بـ 1000 يورو، والحد الأقصى للقروض بدون فائدة بـ 4000 يورو.

## المبحث الثاني

### قراءة في التنظيم القانوني

### للتمول الجماعي في فرنسا

يعترف جزء كبير من الفقه الفرنسي بأن وضع إطار قانوني للتمويل الجماعي في فرنسا لا يعتبر قراراً متعجلاً وإنما هو ضرورة ملحة، حيث إن الاتجاه إلى التمويل الجماعي كبديل للأساليب التقليدية في التمويل أصبح يمثل أهمية كبيرة لاسيما من الناحية الاقتصادية، فقد تم تداول ما قيمته 25 مليون يورو في منصات التمويل الجماعي في عام 2012، هذا الرقم تضاعف أربع مرات تقريباً في العام التالي ليسجل تحويلات مالية بقيمة 80 مليون يورو<sup>(2)</sup>.

وقد كانت هناك جملة من الإرهاصات التي سبقت صدور قانون التمويل الجماعي في فرنسا، كان من أهمها: الإطار التنظيمي لنشاط التمويل الجماعي

(1) Décret n° 2014-1053 du 16 sept. 2014 relatif au financement participatif - www.legifrance.gouv.fr.

(2) ROUTIER Richard, « Le prêt entre particuliers sur internet : un financement alternatif ? » in D., 2008, p. 29.

Le cadre réglementaire du financement participatif الذي صدر عن هيئة سوق المال AMF وهيئة الرقابة التحوطية واتخاذ القرار ACPR<sup>(1)</sup>، فقد نشرت الهيئتان في مايو 2013 دليلين للتمويل الجماعي؛ أحدهما موجه إلى الجمهور، والثاني إلى منصات التمويل الجماعي، بالإضافة إلى هذا الإطار التنظيمي سيكون من الضروري تتبع نصوص التشريعات المالية المعمول بها في فرنسا، وذلك لمعرفة مدى انسجام التمويل الجماعي مع هذه التشريعات، كذلك لا بد من إلقاء نظرة على المعايير والتوجيهات الأوروبية المتعلقة بهذا الموضوع.

من هنا فإنني سأطرق في هذا المبحث إلى المعالجة التي أدخلها المشرع الفرنسي على التنظيم القانوني للتمويل بصفة عامة حتى تتناسب مع متطلبات التمويل الجماعي، هذه المعالجة التشريعية تركزت حول موضوعين هما: العمليات المصرفية (المطلب الأول) والشركات التجارية (المطلب الثاني).

## المطلب الأول

### التمويل الجماعي والجوانب المتعلقة بعمليات المصارف

يصطدم ممارسو نشاط التمويل الجماعي بجملة من الأمور التي نص عليها قانون النقد والمالية الفرنسي، خصوصاً تلك المتعلقة بجعل نشاط الائتمان محصوراً في نطاق المصارف والمؤسسات المالية (الفرع الأول)، وكذلك ضرورة استيفاء بعض الشروط القانونية من أجل ممارسة خدمات الدفع (الفرع الثاني)، قانون التمويل الجماعي من جانبه عالج هذه الأوضاع وتضمن مجموعة من الأحكام التي وجب اتباعها حتى تتجنب منصات التمويل الجماعي مخالفة القانون.

(2) هيئة الرقابة التحوطية واتخاذ القرار (ACPR) وهي اختصار لـ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) تأسست عام 2010 ضمن خطة إصلاح النظام المالي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، وتعتبر جزءاً من بنك فرنسا (Banque de France) (البنك المركزي الفرنسي) وتمثل فرنسا في الهيئات الدولية والأوروبية، وهي المسؤولة عن الإشراف وتنظيم عمل البنوك وشركات التأمين، وقطاع الخدمات المالية في فرنسا.

## الفرع الأول

### التمويل الجماعي واحتكار العمل المصرفي

تنص المادة L.115-5 من قانون النقد والمالية الفرنسي<sup>(1)</sup> المعدلة بالأمر رقم 2013/544 على الآتي:

(يمنع على كل شخص - بخلاف مؤسسات الائتمان أو المؤسسات المالية- القيام بعمليات ائتمان بشكل اعتيادي، كما يمنع أيضاً على كل شخص - بخلاف مؤسسات الائتمان- أن يتلقى بشكل اعتيادي الأموال من الجمهور، أو يقوم بتوفير خدمات الدفع المصرفية).

من خلال هذا النص يظهر لنا أن العمل الائتماني في فرنسا هو حكر على المصارف والمؤسسات المالية، فهي التي تمارس عملية القرض بشكل اعتيادي، كما يظهر لنا أيضاً أن العمليات المصرفية - كتلقي الأموال من الجمهور أو إدارة وسائل الدفع - هي حكر على المصارف فقط، وهي بذلك تتميز عن مؤسسات التمويل الأخرى التي لا تستطيع القيام بمثل هذه العمليات، هذا الاحتكار تم التأكيد عليه في التوجيه الأوروبي رقم CE/48/2006 الصادر في 6 يونيو 2006 والمتعلق بالسماح بنشاط مؤسسات الائتمان وبممارسته<sup>(2)</sup>.

المادة L.571-3 من قانون النقد والمالية من جهتها تقرر الجزاء الجنائي على كل شخص ينتهك هذا الاحتكار المصرفي، حيث يعاقب من يتجاهل عن قصد أحكام المادة L.115-5 بالسجن ثلاث سنوات وغرامة قدرها 375 000 يورو.

(1) Article L511-5 -Code monétaire et financier - <http://legifrance.gouv.fr>

« Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit ou une société de financement d'effectuer des opérations de crédit à titre habituel.

Il est, en outre, interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit de recevoir à titre habituel des fonds remboursables du public ou de fournir des services bancaires de paiement ».

(2) Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice. <http://eur-lex.europa.eu>.

إذا ما توقفنا عند عبارة «بشكل اعتيادي À titre habituel» الواردة في النص، يمكننا القول: إن قانون النقد والمالية لا يمنح الأشخاص سواء أكانوا طبيعيين أم اعتباريين من القيام بعمليات ائتمانية بشكل قاطع، ولكنه يمنعهم من القيام بهذه العمليات بشكل معتاد، ولذلك فالسؤال المطروح: هل قيام شخص ما بالإقراض مثلاً مرة واحدة يعتبر مخالفاً للقانون؟

استقر قضاء محكمة النقض الفرنسية على أن الطبيعة المعتادة لأي تصرف تتحقق بمجرد عمل هذا التصرف للمرة الثانية<sup>(1)</sup>، كما استقر قضاء المحكمة أيضاً على أن منح عدة قروض لشخص واحد لا يعتبر تصرفاً معتاداً وإنما يجب أن يكون هناك أكثر من مستفيد للقول بأن الإقراض يتم بشكل معتاد<sup>(2)</sup>.

هذا الاحتكار للعمليات المصرفية يصطدم بدون شك بالتمويل الجماعي، فالهدف الذي تسعى إليه منصات التمويل الجماعي هو تمويل أكبر عدد ممكن من المشاريع الصغيرة والمتوسطة وبمبالغ مختلفة، وهذا لا يتأتى إلا بالقيام بعدة عمليات إقراض لعدة أشخاص، الأمر الذي يتعارض مع صريح القانون.

وقد تكفل الأمر 2014/559 المتعلق بالتمويل الجماعي بحل هذه الإشكالية؛ حيث اعتبر أن الإقراض الذي تقوم به منصات التمويل الجماعي لا يتعارض مع أحكام الاحتكار المصرفي على اعتبار أن هذه المنصات لا تقوم بنفسها بمنح هذه القروض وإنما هي فقط تقوم بدور الوساطة في ذلك، فالمعالجة التشريعية تكمن إذاً في صفة الوسيط التي منحها القانون لمنصات التمويل الجماعي والتي تؤهلها لاستقبال الأموال محل التمويل وإعطائها.

من جانب آخر فإنه فيما يخص الأشخاص الذين يقومون بمنح القروض فقد استثناهم الأمر بشكل صريح في المادة 15 من أحكام الاحتكار المصرفي، وذلك بتعديله للمادة L.511-6 من قانون النقد والمالية والتي تنص على الاستثناءات على القيود المفروضة على ممارسة مهنة العمل المصرفي، حيث تم إضافة فقرة سابعة تستثني

(1) Cass. crim., 24 mars 1944 in D. 1944, jurispr. p. 75 ; Cass. crim., 5 févr. 2003, n° 01-87.052.

(2) Cass. crim., 2 mai 1994, n° 93-83.512 in Bulletin des arrêts de la Cour de cassation; Cass. com., 3 déc. 2002, n° 00-16.957 in Bulletin des arrêts de la Cour de cassation.

«الأشخاص الطبيعيين الذين يعملون لأغراض غير مهنية وغير تجارية في منح القروض في إطار التمويل الجماعي لمشاريع محددة، وذلك وفقاً لأحكام المادة L.548-1 وذلك في حدود قرض واحد لكل مشروع، والمعدل الاتفاقي المطبق على هذه القروض هو ذو طبيعة محددة ولا يجب أن يتجاوز المعدل المنصوص عليه في المادة L.313-3 من قانون الاستهلاك...».

باستقراء نص المادة 15 نستطيع القول أن الاستثناء المقرر يتعلق فقط بالأشخاص الطبيعيين، وبالتالي لا يجوز للأشخاص الاعتباريين الإقراض عبر منصات التمويل الجماعي، كما أن هذا التمويل عن طريق الإقراض الذي يقتصر على الأشخاص الطبيعيين يجب أن لا يكون لأغراض تجارية أو مهنية، وهذا يعيدنا إلى مسألة شرط عدم ممارسة النشاط المصرفي «بشكل اعتيادي»، فيجب أن يكون الإقراض في إطار التمويل الجماعي نشاطاً ثانوياً يتم القيام به لأغراض غير ربحية وليس نشاطاً رئيسياً، كما نستشف من المادة 15 أيضاً أن التمويل يجب أن يكون في حدود قرض واحد لمشروع واحد، وهو المبدأ الذي استقرت عليه أحكام محكمة النقض الفرنسية المذكورة آنفاً، كما أن معدل الفائدة يجب أن لا يتجاوز السقف المحدد بموجب المادة L.313-3 من قانون الاستهلاك.

## الفرع الثاني

### التمويل الجماعي واحتكار خدمات الدفع

احتكار خدمات الدفع تم النص عليه في المادتين L.133-1 و L.314-1 من قانون النقد والمالية الفرنسي، هاتان المادتان هما ترجمة للتوجيهات الأوروبية المتعلقة بهذا الموضوع لاسيما التوجيه رقم CE/64/2007 المتعلق بخدمات الدفع، والتوجيه رقم CE/110/2009 المتعلق بالنقود الإلكترونية.

أيضا استقبال الأموال وحجزها وإعطائها إلى طرف ثالث تعتبر جميعها خدمات دفع، ووفقاً للقانون الفرنسي يجب على كل من يرغب في القيام بها أن يحصل على موافقة هيئة الرقابة المالية ACPR، وهو الأمر الذي يدعونا للتساؤل عن موقف منصات التمويل الجماعي من ذلك؟

عالج قانون التمويل الجماعي في المادة 17 هذه المسألة وذلك عن طريق وضع إجراءات جديدة، هذه الإجراءات تتعلق بنظام الوسيط في التمويل الجماعي الذي استحدثه القانون، وهي تخص فقط الأشخاص الاعتباريين، حيث سمح القانون لمنصات التمويل الجماعي بالقيام بخدمات الدفع بصفتها كوسيط، وذلك وفق المادة L.548-2 من قانون النقد والمالية، وهو ما يقتضي ضرورة الحصول على موافقة هيئة الرقابة المالية، هذه الموافقة حسب التعديل الجديد ستمنح لمنصات التمويل الجماعي إذا كان المبلغ لا يتجاوز السقف الذي يحدده القانون، وهو الأمر الذي يراه البعض<sup>(1)</sup> موافقة شكلية لا أكثر حيث إنها مقرونة بشرط واحد فقط؛ هو عدم تجاوز مبلغ معين، والمادة L.573-15 من قانون النقد والمالية من جهتها تعاقب كل من يمارس عمليات الوساطة في التمويل الجماعي بالمخالفة للشروط المذكورة آنفاً بالسجن ثلاث سنوات وبغرامة قدرها 375 000 يورو<sup>(2)</sup>.

تجدر الإشارة إلى أن المادة 17 من قانون التمويل الجماعي تضمنت مجموعة من الالتزامات الأخرى التي يجب على منصات التمويل الجماعي التقيد بها، منها على سبيل المثال: اطلاع الجمهور على المشاريع التي سيتم تمويلها، ووسائل الاتصال مع المستفيدين من مشاريع التمويل، ونشر تقرير سنوي بنشاط التمويل، والشفافية فيما يتعلق بالمكافآت التي تتقاضاها نظير القيام بنشاط التمويل... إلى غير ذلك.

نستطيع القول إذن بأن احتكار خدمات الدفع المقرر تحديداً بموجب المادة L.314-1 من قانون النقد والمالية لا يتعارض مع ما قرره قانون التمويل الجماعي، وبالتالي فإنه يجوز لمنصات التمويل الجماعي ممارسة خدمات الدفع متى ما توافرت الشروط التي قررها القانون، ومن هذه الخدمات نذكر على سبيل المثال<sup>(3)</sup>:

(1) LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, «La réforme du crowdfunding en droit français: les aspects du droit bancaire», Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Études et réflexions 2015, numéro 4, P 7.

(2) Article L.573-15-Code monétaire et financier - <http://legifrance.gouv.fr>  
«Est puni des peines prévues à l'article 313-1 du code pénal le fait pour toute personne d'exercer l'activité d'intermédiaire en financement participatif pour les opérations de prêt avec ou sans intérêt de l'article L. 548-1 en violation des articles L. 548-1 à L. 548-4».

(3) يرجع للمادة L.314-1 من قانون النقد والمالية للاطلاع على كل خدمات الدفع التي يجوز لمنصات التمويل الجماعي ممارستها.

1. عمليات الإيداع في حساب مصرفي.
2. عمليات السحب من حساب مصرفي.
3. العمليات المرتبطة بالحساب المصرفي: رسوم تحويل، رسوم إصدار بطاقة سحب... الخ
4. العمليات المصرفية المتعلقة بالائتمان.

ويتساءل بعض الفقهاء<sup>(1)</sup> حول فرضية تثار عادة في الممارسة العملية؛ وهي فرضية أن تقتصر منصات التمويل الجماعي المبلغ الذي سيتم به تمويل مشروع ما وتودعه في حسابها ثم بعد ذلك تحوله إلى المستفيد، حيث يرى البعض أنه في هذه الحالة قد لا ينطبق وصف الوساطة على منصة التمويل الجماعي، وبالتالي فهي تنتهك الاحتكار الذي قرره القانون بشأن خدمات الدفع؟

يرى البعض أن مثل هذه العمليات تنتفي فيها صفة الوساطة، وهي مقررة فقط لمن يفوض له القانون ممارسة خدمات الدفع، هذا القول يدعمه ما ورد في تقرير رئيس الجمهورية الفرنسية حول قانون التمويل الجماعي، حيث جاء في التقرير: «وسطاء التمويل الجماعي يستطيعون إجراء التحويلات المالية، إذا تم منح الإذن لهم كمقدمي خدمات دفع...»<sup>(2)</sup>. من هنا فإنه يتوجب على منصات التمويل الجماعي الحصول على صفة مقدم خدمة دفع حتى تستطيع ممارسة هذا النوع من العمليات.

في المقابل يرى البعض الآخر أن الحصول على صفة مقدم خدمة دفع يستوجب مجموعة من الشروط الصارمة والتي يصعب على بعض منصات التمويل الجماعي استيفاؤها، ولهذا فإنه من الممكن تصور حل لهذه المشكلة من خلال نص المادة 16 من قانون التمويل الجماعي والتي جاءت تحت عنوان: (النظام الأقل تحوطاً لمؤسسات الدفع Régime prudentiel allégé des établissements de paiement)، حيث يصب ذلك في اتجاه تنمية وتطوير وتشجيع هذا النوع الجديد من التمويل

(1) ROUSSILLE Myriam, « 3 Questions : Le Crowdfunding », op. cit. p. 9.

(2) Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif. <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/rapport/2014/5/31/FCPX1406454P/jo02/03/2016>

عن طريق استحداث شروط أقل وطأة من تلك التي قررها القانون<sup>(1)</sup>، وبحسب هذه المادة سيتوجب على منصات التمويل الجماعي تقديم بيان إلى هيئة الرقابة التحوطية واتخاذ القرار (ACPR) تشهد فيه باحترامها للشروط المخففة التي قررها القانون، وللهيئة أن توقف منح الإذن إذا لاحظت خلال شهر عدم احترام المؤسسة المعنية لهذه الشروط.

مع ذلك لا يمكن القول برجاحة مثل هذا التصور، حيث تستثنى المادة 16 من قانون التمويل الجماعي صراحة الفقرة 6 من المادة L.314-1 من قانون النقد والمالية وهي المتعلقة بـ«تحويل الأموال»، من مسألة النظام المخفف، وهو ما يدفع إلى ترجيح الرأي الأول القائل بأن استقبال الأموال في حساب منصة التمويل الجماعي ثم تحويلها إلى المستفيد، ينفي عنها صفة الوساطة ويستوجب الحصول على صفة مقدم خدمات الدفع<sup>(2)</sup>.

## المطلب الثاني

### التمويل الجماعي والجوانب المتعلقة بالشركات التجارية

خصص الباب الأول من قانون التمويل الجماعي الفرنسي بالكامل للتمويل الجماعي الذي يأخذ شكل سندات مالية *Titres financiers*، حيث قسم إلى قسمين؛ الأول: يتعلق بإنشاء وضع قانوني يسمى مستشار الاستثمار الجماعي (الفرع الأول)، أما الثاني: فخصص لتنظيم مسألة طرح السندات المالية للاكتتاب في مجال التمويل الجماعي (الفرع الثاني). هذا التنظيم القانوني عالج وضع منصات التمويل الجماعي التي تأخذ شكل شركة لها شخصية اعتبارية.

(1) Article L522-11-1-Code monétaire et financier - <http://legifrance.gouv.fr>.

(2) يحق للمصارف على سبيل المثال القيام بمثل هذا النوع من العمليات، فبحسب المقال المنشور في جريدة ليزيكو Les Echos الفرنسية، المصارف ترغب بشدة في دخول سوق التمويل الجماعي.

WAJSBROT Steve, « Les banques s'invitent dans l'écosystème du 'crowdfunding' » in Les Echos, 7 oct. 2014, p. 27.

## الفرع الأول

## استحداث وضع قانوني لمستشاري الاستثمار الجماعي

## CIP Les conseillers en investissements participatifs

مستشار الاستثمار الجماعي هو وضع قانوني مخصص لكل شخص معنوي يمارس نشاط التمويل الجماعي في شكل سندات مالية عبر الإنترنت، وأسباب وجود مثل هذا الوضع تكمن في إرادة المشرع الفرنسي لتوفير إطار قانوني مع ملامح واضحة المعالم لمنصات التمويل الجماعي التي تمارس هذا النشاط، وأيضاً محاولة لإعفاء منصات التمويل الجماعي من القيود الصارمة التي يفرضها القانون<sup>(1)</sup>.

عرّفت المادة L. 547-1 من قانون النقد والمالية الفرنسي مستشاري الاستثمار الجماعي: «بأنهم الأشخاص المعنوية الذين يمارسون بشكل مهني اعتيادي نشاط الاستشارة في مجال الاستثمار فيما يتعلق بطرح الأسهم للاكتتاب العام، هذا النشاط يجب أن يتم عن طريق موقع إنترنت يستوفي الشروط التي تحددها اللائحة الداخلية لسوق الأوراق المالية»، ونشاط الاستشارة في مجال الاستثمار يتمثل بحسب المادة L. 321-1 من قانون النقد والمالية في الآتي: «استقبال وتحويل الأوامر لمصلحة طرف ثالث، تنفيذ الأوامر لمصلحة طرف ثالث، التعامل في حساب خاص، إدارة المحفظة لمصلحة طرف ثالث، المشورة في مجال الاستثمار، الاكتتاب والاستثمار المضمون، الاستثمار غير المضمون بالمعنى الوارد في المادة L. 424-1».

ويشترط للحصول على الوضع القانوني كمستشار للاستثمار الجماعي توافر مجموعة من الشروط يمكن تلخيصها في الآتي:

1- شخص معنوي تم إنشاؤه في فرنسا une personne morale établie en France: مستشار الاستثمار الجماعي يجب أن يأخذ شكل شركة تجارية تم تأسيسها في فرنسا (المادة L. 547-3 من قانون النقد والمالية)، فيتوجب تقديم الـ KBIS<sup>(2)</sup> لمدة لا تقل عن ثلاثة أشهر تحت مسمى «مستشار الاستثمار الجماعي».

(1) STUCKI Dominique, « Financer une entreprise par le crowdfunding : les nouvelles règles du Crowdfunding », RB Edition / Eyrolles, 2014, P128.

(2) وثيقة رسمية تثبت الوجود القانوني للشركات التجارية في فرنسا.

2- شرط الأهلية والسمعة وConditions d'âge et d'honorabilité: يجب توافر مجموعة من الشروط في الأشخاص الطبيعيين الذين يديرون مستشاري الاستثمار الجماعي:

(أ) توافر الأهلية القانونية (المادة D547-2 من قانون النقد والمالية).

(ب) توافر شروط السمعة: أن لا يكون الشخص محروماً من ممارسة النشاط التجاري سواء بشكل دائم أو مؤقت، وأن لا يكون قد تعرض لأي جزاء من الجزاءات المقررة بموجب قانون النقد والمالية أو هيئة سوق المال AMF أو لجنة عمليات البورصة COB أو المجلس التأديبي للإدارة المالية CDGF.

3- شرط الانضمام إلى جمعية مهنية Condition d'adhésion à une association professionnelle: لكي يتم التحقق من الكفاءة المهنية لمديري مستشار الاستثمار الجماعي يجب أن يتم التسجيل في الجمعية التي تكون تحت مظلة هيئة سوق المال والتي يحدد نظامها وفق اللائحة العامة للهيئة (المادة L. 547-4 من قانون النقد والمالية).

4- شرط القدرة المهنية Condition de capacité professionnelle: بمقتضى المادة 33325- من اللائحة العامة لهيئة سوق المال يجب أن يقدم الشخص الطبيعي الذي يتولى إدارة مستشاري الاستثمار الجماعي ما يثبت مستوى قدرته المهنية، ويمكن ذلك عن طريق تقديم دبلوم وطني يعادل ثلاث سنوات دراسية في التعليم العالي في حقل مرتبط بنشاط الاستثمار الجماعي أو شهادة تدريب مهني أو خبرة مهنية أو نقابية لمدة سنتين أو أكثر في أنشطة مشابهة.

5- شرط التأمين من المسؤولية المدنية المهنية Condition d'assurance de responsabilité civile professionnelle: مستشار الاستثمار الجماعي يجب عليه أن يقوم بالتأمين على ما يترتب عن إخلاله بالتزاماته من عواقب مالية (المادة L. 547-5-1 من قانون النقد والمالية)، هذا الشرط سيدخل حيز التنفيذ في 1 يوليو 2016، وحتى ذلك التاريخ يلتزم مستشارو الاستثمار الجماعي بإعلام من يتعاملون معهم بشأن ما إذا كان هناك تأمين أو لا بشأن الأضرار المالية

المحتملة التي يكون مرجعها الإخلال بالالتزامات القانونية ( المادة 37 من قانون التمويل الجماعي).

6- شرط النشاط الحصري Condition d'activité exclusive: الشركة التي تحصل على وضع مستشار الاستثمار الجماعي لا يحق لها الجمع بين نشاط الاستثمار الجماعي وأنشطة أخرى، كما لا يحق لها أن تحصل في ذات الوقت على وضع الوسيط في عمليات المصارف وخدمات الدفع IOBSP<sup>(1)</sup> أو مستشار الاستثمار المالي CIF<sup>(2)</sup>، أو الوكيل المزود لخدمات الاستثمار ALPSI<sup>(3)</sup>، أو الوسيط في التأمينات IAS<sup>(4)</sup>، مع ذلك يجوز لمستشار الاستثمار الجماعي الجمع بين هذا الوضع ووضع الوسيط في التمويل الجماعي IFP<sup>(5)</sup>.

## الفرع الثاني

### الدعوة للاكتتاب في مجال التمويل الجماعي

مسألة الإعلان العلني للادخار L'appel public à l'épargne أو دعوة الجمهور للاكتتاب كانت في السنوات الأخيرة محلاً لجملة من التعديلات التشريعية في فرنسا، مرجع ذلك -في الغالب- الرغبة الأوروبية في توحيد أحكام القوانين التي تحكم النشاط الاقتصادي والمصرفي داخل الاتحاد بهدف ضمان حماية كافية للمستثمرين.

بالرجوع إلى المادة 72 من قانون الشركات التجارية رقم 66-537 الصادر عام 1966 نجد أنها تنص على أن: «الشركات التي تلجأ إلى الإعلان العلني للادخار هي الشركات المقبولة سندات لها للتداول في سوق منظمة للأوراق المالية، أو التي تلجأ لاستثمار سندات لها عبر الوسطاء وإما عبر أساليب الإشهار...». هذا النص كان محل جدل فقهي وقضائي<sup>(6)</sup>، الأمر الذي دفع لجنة عمليات البورصة COB إلى إعادة

(1) Intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement.

(2) Conseillers en investissements financiers.

(3) Agent lié de prestataire de service d'investissements.

(4) Intermédiaire en Assurances.

(5) Intermédiaires en financement participatif.

(6) GRANIER Thierry, « La réforme de l'appel public à l'épargne par l'ordonnance n° 2009-80 du 22 Janvier 2009 », Revue de droit bancaire et financier, Mars - Avril 2009, p. 7.

تعريف الإعلان العلني للادخار مشترطة أن يتم النشر الفعلي للسندات بين الجمهور الذي يفوق 300 شخص<sup>(1)</sup>، ولكن أمام صعوبة تطبيق هذا الأمر وأمام التطورات التي عرفت الأسواق المالية والتي أخذت بعداً دولياً أعاد المشرع الفرنسي النظر مرة أخرى في مسألة الإعلان العلني للادخار، وانتهى الأمر بصدور القانون رقم 546-98 المؤرخ في 2 يوليو 1998 والذي تضمن عدة أحكام تتعلق بالمعاملات المالية والاقتصادية<sup>(2)</sup>.

أكثر من ذلك؛ فقد تم تعديل مفهوم الإعلان العلني للادخار في القانون الفرنسي مرة أخرى بمناسبة التوجيه الأوروبي رقم CE/71/2003 الصادر في 4 نوفمبر 2003، والمسمى «Prospectus»، والتي كان الهدف منه توحيد مفهوم دعوة الجمهور للاكتتاب، حتى لا تعتبر نفس العملية دعوة للاكتتاب في دولة عضو بينما تصفها دولة أخرى بوصف آخر، فأصدر المشرع الفرنسي في 22 يناير 2009 الأمر رقم 2009/80 المتعلق بالإعلان العلني للادخار وبعض الأحكام في المجال المالي، مكرساً بذلك الآلية الأوروبية الموحدة المتعلقة بعرض السندات المالية على الجمهور وملغياً الأحكام المتعلقة بالإعلان العلني للادخار<sup>(3)</sup>.

هذا التطور التشريعي لمسألة دعوة الجمهور للاكتتاب والذي انتهى بتبني المشرع الفرنسي للمفهوم الأوروبي يجرنا إلى التساؤل عن الموقف فيما يتعلق بالاكتتاب في سوق التمويل الجماعي في فرنسا؟

عرض السندات المالية على الجمهور للاكتتاب تحكمه حالياً المواد L.411-1 وما بعدها من قانون النقد والمالية، وبموجب هذه المواد فإن الدعوة للاكتتاب تكون بتوظيف السندات المالية عن طريق الوسيط المالي، وكما مر بنا آنفاً فإن منصات التمويل الجماعي تقوم بدور الوسيط المالي، وبالتالي فهي معنية بشكل رئيسي بالأحكام التي نص عليها قانون النقد والمالية في هذا الإطار، هذا ناهيك عن ضرورة الالتزام بالأحكام

(1) <http://www.senat.fr/rap/l97-413-2/l97-413-210.html> 06/03/2016

(2) بموجب التعديل أصبح النص كالاتي: « الشركات التي تلجأ إلى الإعلان العلني للادخار هي الشركات المقبولة سنداتھا للتداول في سوق منظمة للأوراق المالية، أو التي تلجأ لاستثمار سنداتھا إما عبر مؤسسات الائتمان أو المؤسسات المشار إليها في المادة 99 من القانون 84-46 من 24 يناير 1984 المتعلق بأنشطة مؤسسات الائتمان والإشراف عليها... ».

(3) GRANIER Thierry, « La réforme de l'appel public à l'épargne par l'ordonnance n° 2009-80 du 22 Janvier 2009 », op. cit. p. 7.

الأوروبية التي تم إدراجها في القانون الداخلي الفرنسي والتي توجب على منصات التمويل الجماعي تحرير نشرة إعلانية بشأن دعوة الجمهور للاكتتاب.

يشار إلى أن تحرير النشرة الإعلانية هو مكلف إلى حد ما ويستغرق وقتاً طويلاً، فالمعلومات التي يجب أن تحتويها هذه النشرة عديدة، نذكر منها على سبيل المثال: محتوى وشروط الصفقة، التنظيم والوضع المالي وتطور مراحل النشاط، الضمانات المحتملة للسندات المالية التي تشكل محل الصفقة<sup>(1)</sup>. أيضاً يجب على الشركة أن تقدم شرحاً مفصلاً لخططها التجارية الحالية والمستقبلية، وسرداً دقيقاً لاختصاصات مجلس إدارتها وغير ذلك من الأمور التي تتطلب وجود هيئات للتدقيق والمحاسبة والاستشارات القانونية من أجل إنجازها. ومن الواضح أن الشركات الراغبة من الاستفادة من نشاط التمويل الجماعي سيكون من الصعب عليها الالتزام بمثل هذه الشروط الصارمة، فشركة صغيرة أو متوسطة لازالت في طور التأسيس لا تستطيع تحمل مثل هذه الأعباء التنظيمية الثقيلة<sup>(2)</sup>.

يقدم قانون التمويل الجماعي معالجة ذكية لهذه المسألة؛ حيث أضافت المادة 111 منه فقرة إلى المادة L. 412-2 من قانون النقد والمالية جاء فيها: أنه لا يعتبر في حكم العرض الموجه للجمهور العرض المقدم بوساطة مستشاري الاستثمار الجماعي الذين يمارسون أعمالهم عبر الإنترنت، والذين يستوفون الشروط القانونية التي تحددها اللائحة العامة لهيئة سوق المال، من هنا نستطيع القول بأن الشركات العاملة في مجال التمويل الجماعي تعفى من شرط النشرة الإعلانية المشار إليه أعلاه، ولكن ذلك بطبيعة الحال لا يحول دون ضرورة تقديم حد أدنى من المعلومات الواجب معرفتها من قبل المستثمرين.

من الناحية العملية؛ يمكننا أن نلاحظ أن معظم الشركات في سوق التمويل الجماعي في فرنسا تتخذ شكل شركة المساهمة المبسطة *la société par actions simplifiée* أو ما تعرف اختصاراً بـ *SAS*، وذلك نظراً لمرونة مثل هذا النوع من الشركات؛ فهي

(1) Article L.412-1 Code monétaire et financier - <http://legifrance.gouv.fr>.

(2) NOTTE Gérard, « Financement participatif («crowdfunding»». Ord. n° 2014-539, 30 mai 2014 » in La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

شركات سهلة التأليف ومحدودة المسؤولية بمعنى الشخص مسؤول بحدود الأموال التي يوظفها، وهي قائمة على الثقة الشخصية والعلاقة الفردية وحسن التعامل، ولكن لا يمكن للشركة المساهمة المبسطة أن تدعو الجمهور إلى الاكتتاب<sup>(1)</sup>. في حالة التمويل الجماعي رأينا أنه من الشائع جداً أن يتم دعوة الجمهور إلى الاكتتاب، وهنا يتساءل الفقهاء عما إذا كان من الممكن منح الحق لشركات المساهمة المبسطة في دعوة الجمهور إلى الاكتتاب إذا ما تعلق الأمر بعمليات التمويل الجماعي؟

على الرغم من وجود تيار فقهي عريض يتبنى وجهة النظر القائلة بأن شركات المساهمة المبسطة يجب أن يسمح لها بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب، إلا إن هذا التيار يبدي تحفظاته بشأن منح هذا الحق في إطار التمويل الجماعي، بحجة أن ذلك يتعارض مع صريح القانون، كما إنه سيؤدي إلى فقد ميزة المرونة التي تتميز بها هذه الشركات<sup>(2)</sup>.

قانون التمويل الجماعي الجديد من جانبه عالج هذا الوضع بطريقة تكفل الحماية الكافية للمستثمرين، حيث وضع إطاراً خاصاً لشركات المساهمة المبسطة العاملة في سوق التمويل الجماعي؛ بعبارة أخرى: نستطيع الحديث بعد صدور قانون التمويل الجماعي عن نوعين من شركات المساهمة المبسطة؛ تلك العاملة في مجال التمويل الجماعي والتي يحق لها دعوة الجمهور للاكتتاب، وأخرى لا يحق لها ذلك<sup>(3)</sup>. ويتوجب على شركة المساهمة المبسطة العاملة في مجال التمويل الجماعي بموجب المادة L. 227-2-1 من قانون التجارة أن تتقيد بالآتي:

1. نصوص المواد من L. 225-125 إلى L. 225-122: وهي المتعلقة بحق التصويت خصوصاً حق التصويت المتناسب مع رأس المال *droit de vote proportionnel* وحق التصويت المزدوج *droits de vote double*.
2. نصوص المواد من L. 225-96 إلى L. 225-98: وهي المتعلقة باختصاصات الجمعية العمومية العادية وغير العادية.

(1) Article L. 227 Code de commerce - <http://legifrance.gouv.fr>.

(2) LE CANNU Paul, «La SAS : un cadre légal minimal», revue des sociétés 2014, p.543.

(3) CONAC Pierre-Henri, «Le nouveau régime du financement participatif (crowdfunding) », revue des sociétés, P 461.

3. الفقرة الثالثة من المادة L. 225-105 : وهي المتعلقة بالتقييد بالبنود المدرجة في جدول الأعمال وإعطاء الحق استثناء في مناقشة عزل مدير الشركة أو أحد أعضاء مجلس الإدارة أو استبداله حتى وإن كان ذلك غير مدرج في جدول الأعمال.
4. الدعوة إلى الاجتماعات تتم وفق الشكل وبموجب المواعيد التي يحددها مرسوم صادر عن مجلس الدولة.
5. عندما يتعلق الأمر بدمج شركة المساهمة المبسطة مع شركة أخرى، فإن الأحكام السابقة تطبق على الشكل الجديد الذي تتخذه هذه الشركة.

## الخاتمة :

الباحث في القانون تتقاذفه أمواج من التساؤلات في كل لحظة إلى أن تتاح له فرصة البحث في المسألة ليحصل على إجابة شافية، ذلك كان هو حالي مع موضوع هذا البحث، فالباحث في الإطار القانوني لفكرة «تمويل من يصعب عليه الحصول على تمويل» كان حبيس ذهني منذ العام 2006 عندما قرأت عن البروفيسور «محمد يونس» أستاذ الاقتصاد في جامعة شيتاجونج إحدى الجامعات الكبرى في بنغلاديش، والذي حصل على جائزة نوبل للسلام في ذلك العام.

هذا الأستاذ قام وبسبب أوضاع الفقر في بلده بمحاولات لإقناع البنك المركزي أو البنوك التجارية بوضع نظام لإقراض الفقراء بدون ضمانات، وهو ما دعا رجال البنوك للسخرية منه ومن أفكاره زاعمين أن الفقراء ليسوا أهلاً للإقراض، لكنه صمم على أن الفقراء جديرون بالاقتراض، واستطاع بعد ذلك إنشاء بنك جرامين Grameen Bank، لإقراض الفقراء بنظام القروض متناهية الصغر التي تساعدهم على القيام بأعمال بسيطة تدر عليهم دخلاً معقولاً.

خلال هذه السنوات تنامت فكرة تمويل المشاريع الصغرى والمتوسطة وتطورت بحيث أصبح التمويل يمكن أن يتم بطريقة جماعية أو تشاركية، واستوجب ذلك ضرورة وضع تنظيم قانوني لهذا النشاط حيث كانت فرنسا شاهدة على تجربة تشريعية رائدة في هذا الإطار.

وفي ختام قراءتنا المتواضعة لهذه التجربة، يمكننا إيجاز أهم النتائج التي خلصنا إليها في الآتي :

1. التمويل الجماعي فكرة قديمة جديدة تتلخص في كونها عملية تعاونية مبنية على الثقة، وذلك لجمع الأموال عبر الإنترنت من أجل دعم جهود إنسانية مقدمة من أفراد أو منظمات، أو لدعم مشاريع تجارية صغيرة ومتوسطة.
2. يشهد سوق التمويل الجماعي منذ العام 2009 تطوراً كبيراً، فقد سجلت الإحصائيات والدراسات لجوء عدد كبير من المستثمرين وأصحاب المشاريع إليه

- كبديل عن مصادر التمويل التقليدية .
3. رغم المزايا العديدة التي يقدمها نظام التمويل الجماعي إلا أنه لا يخلو من بعض المخاطر والعيوب .
  4. التمويل الجماعي قد يكون مجانياً خاصة إذا كان الهدف من التمويل دعم مشاريع إنسانية وخيرية، وقد يكون تمويلاً بمقابل إذا كان الدافع من ورائه تحقيق المنافع والأرباح .
  5. يحسب للمشرع الفرنسي استجابته السريعة للنداءات المتكررة المؤيدة لضرورة وضع إطار قانوني مستقل ينظم مسألة التمويل الجماعي .
  6. قانون التمويل الجماعي الفرنسي الجديد ينظم عمل منصات التمويل الجماعي ويعفيها من بعض الاشتراطات القانونية التي تنص عليها بعض القوانين السارية لاسيما مسألة احتكار العمل المصرفي وخدمات الدفع .
  7. استحدث قانون التمويل الجماعي الفرنسي الجديد وضعاً قانونياً لمنصات التمويل الجماعي تحت مسمى : مستشار الاستثمار الجماعي .
  8. يضيف قانون التمويل الجماعي صفة الوسيط على منصات التمويل الجماعي مما يعفيها من جملة من الاشتراطات القانونية .
  9. تستطيع منصات التمويل الجماعي وفق القانون الفرنسي أن تقوم بدعوة الجمهور للاكتتاب حتى وإن أخذت شكل شركة المساهمة المبسطة .

## قائمة بأهم المراجع

أولاً: كتب ومقالات باللغتين الفرنسية والإنجليزية:

- BERTOZZO Matthieu, « Le financement participatif : l'état du droit français », Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Etudes et réflexions 2015, numéro 9.
- BROWN Simon, «Follow the Crowd», IntellectualProperty Magazine, July 2011.<http://www.intellectualpropertymagazine.com/patent/follow-the-crowd-89208.htm?origin=internalSearch>.
- CONAC Pierre-Henri, «Le nouveau régime du financement participatif (crowdfunding) », revue des sociétés.
- FORNER-ORDIONI Elsa, « Crowdfunding : l'important, c'est de participer ! » in Juris-Classeur périodique édition Générale (JCP G) n°48, 25 novembre 2013.
- GRANIER Thierry, « La réforme de l'appel public à l'épargne par l'ordonnance n° 2009-80 du 22 Janvier 2009 », Revue de droit bancaire et financier, Mars – Avril 2009.
- GRUETristan,« Financement Participatif : état des lieux du marché US», Publié 17 juin 2015.<http://blog.bolden.fr/financement-participatif-usa/>
- KAMMER, Anthony , «Crowdsourcing a BeerCompanyBuyout. », Harvard Law and Policy Review Online, 10/6/2011. <http://harvardlpr.com/2011/06/10/crowdsourcing-a-beer-company-buyout/>
- LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, « La réforme du crowdfunding en droit français : les aspects du droit bancaire », Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Études et réflexions 2015, numéro 4.
- LE CANNU Paul, «La SAS : un cadre légal minimal»,revue des sociétés 2014.

- NOTTE Gérard, « Financement participatif («crowdfunding»). Ord. n° 2014-539, 30 mai 2014 » in La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014.
- RIGA Michaël, «Le Crowdfunding : bilan et perspectives», mémoire présenté en vue de l'obtention du titre de Master en ingénieur de gestion, Université catholique de Louvain.
- ROUSILLE Myriam, « 3 Questions : Le Crowdfunding » in Juris-Classeur périodique édition Entreprise et Affaires (JCPE), n°37, 12 septembre 2013.
- ROUTIER Richard, « Le prêt entre particuliers sur internet : un financement alternatif ? » in D., 2008.
- STUCKI Dominique, « Financer une entreprise par le crowdfunding : les nouvelles règles du Crowdinvesting », RB Edition / Eyrolles, 2014.
- WAJSBROT Steeve, « Les banques s'invitent dans l'écosystème du 'crowdfunding' » in Les Echos, 7 oct. 2014.

### ثانياً: تقارير ودراسات:

- استبيان اللجنة الأوروبية حول التمويل الجماعي في أوروبا.
- Consultation lancée par La Commission européenne sur le financement participatif en Europe – « Quelle serait la valeur ajoutée d'une potentielle action de l'UE ? », 2013 [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2013/crowdfunding/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_fr.htm)
- الكتاب السنوي لاستثمر أوروبا - صوت الأسواق الخاصة 2012.
- EVCA, Invest Europe - The Voice of Private Capital / Yearbook 2012. [http://www.investeurope.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.investeurope.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)

– تقرير الشبكة العالمية للاستثمار المؤثر GIIN :

<https://thegiin.org/assets/documents/Perspectives%20on%20Progress2.pdf>

– تقرير رئيس الجمهورية الفرنسية «فرانسوا هولاند» حول التمويل الجماعي .

Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°

2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif.

<https://www.legifrance.gouv.fr/eli/rapport/2014/5/31/FCPX1406454P/jo>

– تقرير مؤسسة Massolution الأمريكية المتخصصة في أبحاث التمويل .

<http://research.crowdsourcing.org/2013cf-crowdfunding-industry-report>

– دراسة معهد Think حول التمويل الجماعي في فرنسا .

<http://www.institut-think.com/etudes/Sondage-Think---SDE-Paris-2015.pdf>

– مراسلات اللجنة الأوروبية بشأن التمويل الجماعي .

Communication de la Commission au Parlement Européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Libérer le potentiel du financement participatif dans l'Union Européenne.

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fr.pdf)

ثالثاً: مواقع الإنترنت:

[www.creativebarcode.com](http://www.creativebarcode.com)

<http://eur-lex.europa.eu>

<https://www.google.com/trends/>

<http://legifrance.gouv.fr>

<http://www.senat.fr>

<https://www.wikipedia.org>

الصفحة	الموضوع
623	توطئة
626	المبحث الأول - ماهية التمويل الجماعي وطبيعته القانونية
627	المطلب الأول - لمحة موجزة عن فكرة التمويل الجماعي
627	الفرع الأول - ظهور التمويل الجماعي وتزايد اللجوء إليه
630	الفرع الثاني - مزايا التمويل الجماعي وعيوبه
630	مزايا التمويل الجماعي
630	أولاً - بالنسبة للاقتصاد
630	ثانياً - بالنسبة لأصحاب المشاريع
631	ثالثاً - بالنسبة للممولين
631	عيوب ومخاطر التمويل الجماعي
632	المطلب الثاني - الطبيعة القانونية للتمويل الجماعي
633	الفرع الأول - التمويل الجماعي المجاني
633	1- التمويل الجماعي والهبة
634	2- التمويل الجماعي والقرض بدون فائدة
635	الفرع الثاني - التمويل الجماعي بمقابل
636	المبحث الثاني - قراءة في التنظيم القانوني للتمويل الجماعي في فرنسا
637	المطلب الأول - التمويل الجماعي والجوانب المتعلقة بعمليات المصارف
638	الفرع الأول - التمويل الجماعي واحتكار العمل المصرفي
640	الفرع الثاني - التمويل الجماعي واحتكار خدمات الدفع
643	المطلب الثاني - التمويل الجماعي والجوانب المتعلقة بالشركات التجارية

الصفحة	الموضوع
644	الفرع الأول - استحداث وضع قانوني لمستشاري الاستثمار الجماعي
646	الفرع الثاني - الدعوة للاكتتاب في مجال التمويل الجماعي
651	الخاتمة
653	المراجع