هيئة السوق المالية
CONSEIL DU MARCHE FINANCIER
FINANCIAL MARKET COUNCIL

ورقة بحثية

حول نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية

Designed by macrovector / Freepik

< تعريف نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية

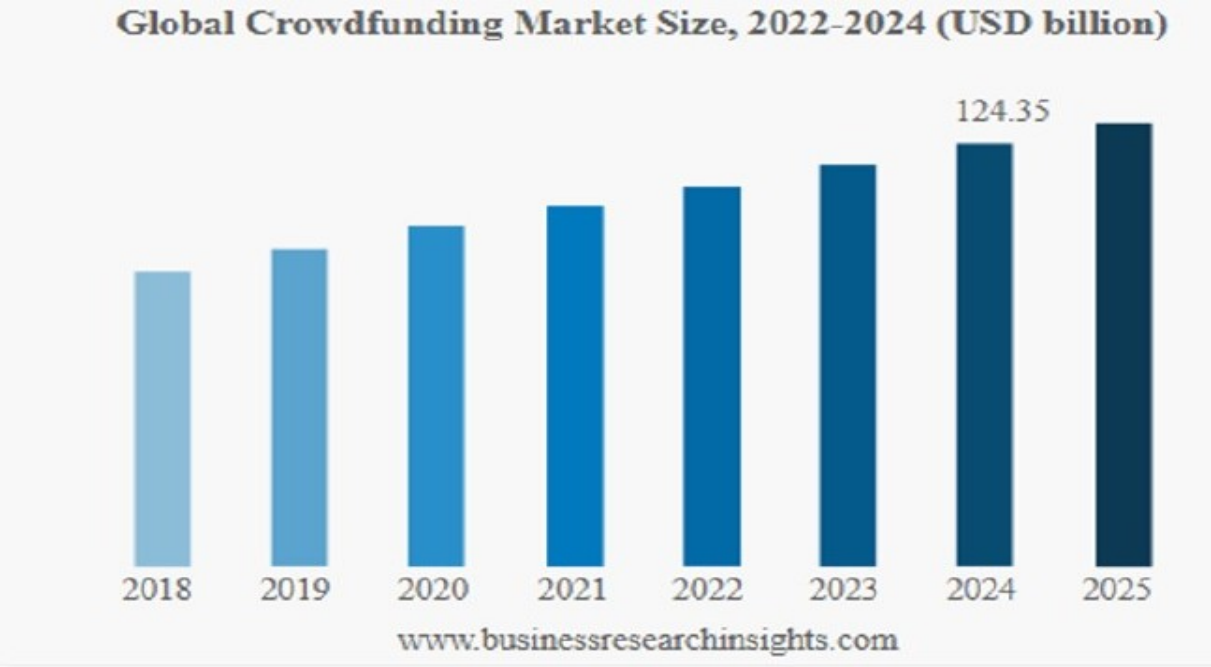
هي صيغة التمويل التي تعتمد على جمع الأموال من العموم عبر **منصة على الأنترنات** مخصصة للغرض بهدف تمويل شركات صاحبة مشاريع من خلال الاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها (أسهم عادية، صكوك، رقاع). ويتدخل في هذا النشاط ثلاثة أطراف:

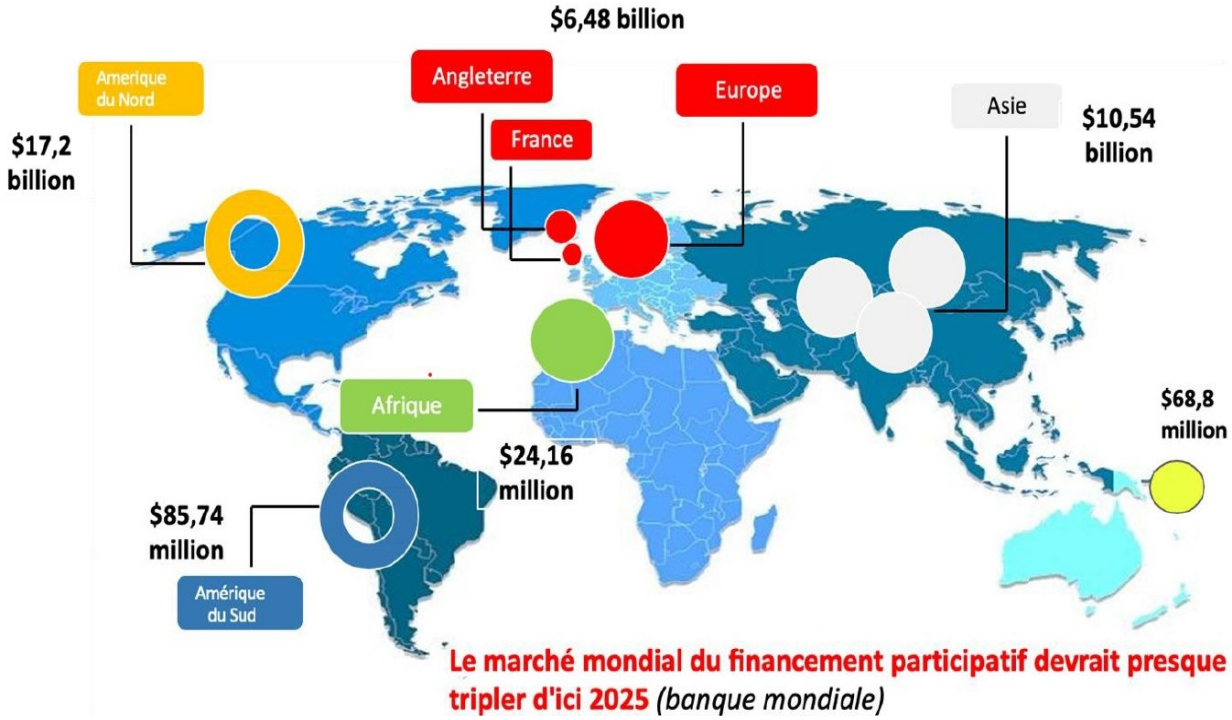
مسدي خدمات التمويل التشاركي: وهي الشركة المختصة في نشاط التمويل التشاركي عبر إحداث وتسيير منصات على الأنترنات تربط بين العموم وبين الشركات صاحبة المشاريع. وتعتبر شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي، مشغل منصة على الخط على معنى التشريع الجاري به العمل.

المشارك: كل شخص طبيعي أو معنوي مقيم أو غير مقيم ساهم في تمويل شركة صاحبة مشروع عبر منصّة تمويل تشاركي.

الشركة صاحبة المشروع: شركة خفية الاسم ترغب في الحصول على تمويل عبر التمويل التشاركي وتتولى للغرض إصدار أسهم عادية، صكوك أو رقاع. ويجب أن يتمّ إنجاز المشروع بالبلاد التونسية وأن تكون الشركة منتصبة بها.

يعدّ التمويل التشاركي نشاطا ناشئًا ولكنّه ينطوي على آفاق نمو هامة. حيث تتوقع تقديرات البنك الدولي لعام 2025 أن تتجاوز المبالغ المتأتية من نشاط التمويل التشاركي 300 مليار دولار أمريكي في جميع أنحاء العالم.





من المنتظر أن يتضاعف سوق التمويل الجماعي العالمي ثلاث مرات بحلول سنة 2025 (توقعات البنك الدولي)

> الإطار القانوني والترتيبي لنشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية:

- القانون عدد 37 لسنة 2020 المؤرخ في 6 أوت 2020 المتعلق بالتمويل التشاركي؛
- الأمر عدد 765 لسنة 2022 مؤرخ في 19 أكتوبر 2022 يتعلق بتنظيم نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية؛
- ترتيب هيئة السوق المالية المؤرخ في 11 نوفمبر 2024 يتعلق بضبط شروط ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية.

> شروط وإجراءات الترخيص لممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية:

يخضع نشاط التمويل التشاركي **لترخيص** تمنحه هيئة السوق المالية ويمارس عن طريق إحداث شركة خفية الاسم يكون مقرها الاجتماعي بالبلاد التونسية.

يحجّر على شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي ممارسة أنشطة أخرى بخلاف تلك التي تمّ الترخيص لها فيها. كما يحجّر عليها تعاطي أكثر من صنف من نشاط التمويل التشاركي.

يمكن أن تتمّ ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية من قبل:

- وسطاء البورصة؛
- شركات التصرف في محافظ الأوراق المالية لفائدة الغير؛
- شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية التي تتصرف في موارد موضوعة على ذمتها لفائدة الغير.

ويتعيّن عليهم **إعلام هيئة السوق المالية بصفة مسبقة** عبر إيداع ملف نموذجي مع واجب احترام نفس شروط ممارسة النشاط المحمولة على شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي.

➢ شروط الترخيص:

- توفير رأس مال لا يقل عن **مائة ألف (100000) دينار** يتمّ تحريره بالكامل عند تأسيس شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية؛
- تقديم **برنامج نشاط** يحتوي خاصة على مخطط الأعمال والخدمات المزمع إسداؤها؛
- **صفة المساهمين المباشرين وغير المباشرين** وذلك فيما يتعلق بسمعتهم وبقدراتهم المالية؛
- توفير **الوسائل البشرية والفنية** الملائمة لبرنامج النشاط خاصة فيما يتعلق بالمنظومة المعلوماتية وأنظمة السلامة وتقييم المشاريع المعروضة على منصة التمويل التشاركي؛
- **المؤهلات العلمية وكفاءة وسمعة المسيرين** وأعضاء مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية ومجلس المراقبة؛
- **منظومة الحوكمة والهيكل التنظيمي والإداري** (منظومة الامتثال وإجراءات الرقابة الداخلية ومنظومة إدارة المخاطر) بما يضمن بالخصوص تطبيق التشريع المتعلق بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب؛
- **عقد تأمين**؛
- **قرار قبول معالجة المعطيات الشخصية** الصادر عن الهيئة الوطنية لحماية المعطيات الشخصية.

➢ إجراءات الترخيص:

يتعين على كل طالب ترخيص لممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية، إيداع مطلب في الغرض لدى هيئة السوق المالية مرفوقا بوثائق وإرشادات يحدد قائمتها ترتيب الهيئة. ويمكن تقديم المطلب حسب إحدى الصيغ التالية:

- بواسطة مكتوب مضمون الوصول مع الإعلام بالبلوغ؛
- عن طريق إيداعه مباشرة لدى مكتب الضبط التابع للهيئة مقابل الحصول على وصل؛
- بأي وسيلة تترك أثرا كتابيا (رسالة الكترونية).

تتولى هيئة السوق المالية إجابة طالب الترخيص في أجل أقصاه **ثلاثة (3) أشهر** من تاريخ إيداع المطلب المذكور **مرفقا بالوثائق والإرشادات اللازمة**.

ويعتبر لاغيا كل مطلب لم يستوف الوثائق والمعلومات المطلوبة، في أجل ثلاثة (3) أشهر من تاريخ طلبها. وتعلم هيئة السوق المالية طالب الترخيص بقرار قبول أو رفض مطلبه بأي وسيلة تترك أثرا كتابيا، **ويكون قرار الرفض معللا.**

> شروط الاستثمار في إطار نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية:

يجب على مسدي خدمات التمويل التشاركي التنصيص على معايير اختيار الشركات صاحبة المشاريع التي يتولى عرضها على منصته. ولا يمكنه عرض إلاّ الشركات التي تكون أوراقها المالية **غير مدرجة ببورصة الأوراق المالية بتونس ولم تكن موضوع عرض سابق مؤشر عليه من قبل هيئة السوق المالية**.

ويجب على مسدي خدمات التمويل التشاركي أن يخصّص الاطلاع على المشاريع المعروضة على المنصة للمشاركين الذين قاموا **بتسجيل هوياتهم وتعرفوا على المخاطر** التي يمكنهم التعرض لها (مخاطر خسارة كل أو جزء من رأس المال المستثمر، مخاطر عدم السيولة، صعوبة تقييم الشركة صاحبة المشروع، عدم السداد بالنسبة للرقاع...)

يتعين على الشركة صاحبة المشروع قبل انطلاق العملية إعداد ونشر **مذكرة مختصرة** على منصة التمويل التشاركي طبقا لنموذج مضبوط من قبل هيئة السوق المالية. وتتضمّن المذكّرة بالخصوص التعريف بالمشروع وبالشركة المصدرة من خلال تقديم معلومات حول:

- نشاط الشركة ومعطيات مالية بشأنها؛
- معلومات حول المخاطر؛
- معلومات حول الأوراق المالية المعروضة للاكتتاب؛
- آجال وصيغ إجراء العرض وبالخصوص معلومات حول العمولات والمصاريف.

يجب ألا تتجاوز مساهمة المشارك في مشروع معروض على منصة التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية مبلغا أقصاه **عشرة (10) آلاف دينار**.

ويجب ألا تتجاوز الأموال المجمعة من المشاركين بعنوان مشروع معروض على منصة التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية مبلغا أقصاه **مليون (1) دينار**.

لا يمكن جمع الأموال من المشاركين إلاّ بواسطة **وسائل التحويل الإلكتروني للأموال والتحويل البنكي** أو كلّ نظام دفع مُرخّص فيه من قبل البنك المركزي التونسي.

تتولى شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي جمع الأموال في حساب خاص مستقل عن حسابها ومفتوح لدى بنك أو لدى الديوان الوطني للبريد الذين يتوليان التحقق من سلامة العمليات المنجزة وإعلام هيئة السوق المالية بكلّ مخالفة تتم معاينتها.

عند انتهاء العملية وفي صورة جمع المبلغ المحدد، فإنّه يتم تحويل الأموال من قبل مسدي خدمات التمويل التشاركي للشركة صاحبة المشروع وفي المقابل يتلقى المشاركون الأوراق المالية المكتتبة. أمّا في صورة عدم التوصل لجمع المبلغ المحدد سيسترجع كل مشارك المبلغ الذي قام بدفعه.

< خصائص نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية:

يمنع اللجوء للسعي المصفقي للتسويق للمشروع المعروض على منصة مسدي خدمات التمويل التشاركي. كما لا يمكن اللجوء للإشهار بخصوص ذلك المشروع إلاّ من خلال المنصّة. وتسري هذه الأحكام على وسطاء البورصة وشركات التصرف في محافظ الأوراق المالية لفائدة الغير وشركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية التي تتصرف في موارد موضوعة على ذمتها لفائدة الغير الذين يمارسون نشاط التمويل التشاركي.

لا تعتبر الشركة التي تلجأ لمنصة التمويل التشاركي، من صنف شركات المساهمة العامة على معنى الفصل الأول من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية.

لا يعتبر التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية نشاط تصرف في محافظ الأوراق المالية لفائدة الغير. وعليه لا يمكن لمسدي خدمات التمويل التشاركي الحصول على توكيل للتصرف في أموال المشاركين.