التزامات حامل المشروع اتجاه المساهمين في عقد التمويل التعاوني – دراسة على ضوء القانون المغربي والاجتهاد القضائي المقارن

محمد اكدو

طالب باحث في سلك الماستر تخصص قانون العقود والأنظمة العقارية بكلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية

جامعة محمد الأول بوجده.

مقدمة:

أفرز التطور التكنولوجي والتحول الرقمي المتسارع أنماطا جديدة من التمويل تجاوزت الاليات التقليدية، ومن أبرزها التمويل التعاوني [1] أو ما يطلق عليه كذلك التمويل الجماعي أو التمويل التشاركي، والذي فرض نفسه كآلية حديثة لتعبئة الموارد المالية عبر المنصات الرقمية، من خلال ربط حاملي المشاريع بالمساهمين دون الحاجة إلى اللجوء إلى وسائل التمويل التقليدية.

ويأتي هذا التحول في سياق اتسم بتزايد الحاجة إلى إيجاد بدائل تمويلية أكثر مرونة ونجاعة، خاصة في ظل محدودية المؤسسات البنكية في تمويل بعض الفئات من حاملي المشاريع، وعلى رأسهم أصحاب المقاولات الناشئة والمشاريع المبتكرة الذين يصطدمون غالبا بشروط صارمة ترتبط بالضمانات والملاءة المالية[2].

كما أن المؤسسات البنكية، بحكم طبيعتها ووظيفتها الاقتصادية، لا تكون في كثير من الأحيان مهيأة لتمويل المبادرات ذات الطابع الاجتماعي أو الإنساني التي لا تستهدف تحقيق الربح، وهو ما يحد من إمكانية تمويل هذا النوع من المشاريع داخل منظومة التمويل التقليدي، وقد أدى ذلك إلى توجه فئة واسعة من المستثمرين وحاملي المشاريع، بل وحتى أصحاب المبادرات غير الربحية، نحو البحث عن وسائل تمويل بديلة تقوم على السرعة والمرونة والانفتاح، سواء في إطار استثماري يهدف إلى تحقيق عائد مالي، أو في إطار تضامني يقوم على التبرع ودعم المشاريع ذات البعد الاجتماعي أو الإنساني[3].

وفي هذا السياق، عرف المشرع المغربي التمويل التعاوني بأنه: "عملية لجمع أموال من الجمهور، تقوم بها شركة للتمويل التعاوني من خلال إقامة علاقة بين حاملي مشاريع معينة وأشخاص يرغبون في تمويلها، عبر منصة إلكترونية للتمويل التعاوني، تحدثها هذه الشركة وتسيرها لهذا الغرض، ويمكن أن تتخذ عمليات التمويل التعاوني

1- ولا ينبغي أن يفهم من استعمال وصف التعاوني في تسمية هذه الالية التمويلية بأن هذا النمط يقتصر فقط على تمويل المبادرات الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية والتي لا تهدف إلى تحقيق الربح، لأن المدلول اللغوي لكلمة التعاون داخل هذا الإطار لا ينصرف إلى الغاية من المشروع بقدر ما يعبر عن الكيفية الجماعية التي يتم بها توفير التمويل، والذي يتم من خلال مساهمة مجموعة من الأشخاص في تمويل مشروع معين عبر منصة إلكترونية، ولذلك فإن التمويل التعاوني قد يوجه لتمويل مشاريع ذات طابع ربحي كما قد يوجه لتمويل مشاريع ذات طابع اجتماعي أو تضامني، بحسب فئة التمويل المعتمدة، فإذا كانت فئة التبرع تقوم أساسا على البعد الإحساني أو التضامني دون انتظار مقابل، فإن فئتي الاستثمار والقرض ترتبطان في الغالب بمنطق الربح وتحقيق العائد، سواء من خلال الحصول على أرباح استثمارية أو استرجاع القرض مرفقا بالفوائد عند الاتفاق عليها، ومن ثم فإن الطابع التعاوني في هذا التمويل لا يتعلق بطبيعة الغاية من المشروع، وإنما بأسلوب التمويل القائم على تجميع مساهمات من الجمهور بصورة جماعية عبر الوسائط الرقمية.

2- محمد اكدو، الحماية القانونية للمساهم في عقد التمويل التعاوني على ضوء القانون المغربي، مجلة المعرفة للدراسات والأبحاث، العدد التاسع والثلاثون، ماي 2026، ص 129.

3- المرجع نفسه، ص 129.

شكل عملية استثمار أو قرض، بفائدة أو بدونها، أو تبرع"[1].

غير أن الإحاطة القانونية الدقيقة بهذا الموضوع لا تقتصر على الوقوف عند مفهوم التمويل التعاوني باعتباره الإطار العام الذي تنتظم داخله العملية التمويلية، وإنما تمتد لتشمل مجموعة من المفاهيم القانونية المتداخلة التي يستحيل استيعاب البنية القانونية لعقد التمويل التعاوني دون تحديد مدلولها وضبط حدودها، وذلك بالنظر إلى الطبيعة المركبة لهذا النظام التمويلي القائم على تفاعل عدة أطراف داخل بيئة إلكترونية.

وفي مقدمة هذه المفاهيم نجد شركة التمويل التعاوني التي يمكن تعريفها بأنها: "شركة تجارية مرخص لها بمزاولة نشاط التمويل التعاوني تضطلع بدور الوسيط المنظم عبر تسيير منصة إلكترونية، ولا يقتصر دورها على الربط التقني بين المساهمين وحاملي المشاريع، بل يمتد إلى تأطير العلاقة التعاقدية بينهم، من خلال إعداد وتنظيم عمليات التمويل، والتحقق من المعطيات وضمان شفافية العمليات وتتبع تنفيذ المشاريع، بما يحقق التوازن ويعزز الحماية القانونية لمختلف الأطراف"[2].

أما المساهم فهو كل شخص ذاتي أو اعتباري، مقيم أو غير مقيم، يساهم عن طريق منصة للتمويل التعاوني في تمويل مشروع معين، ويمكن له، بحسب فئة عملية التمويل التعاوني، أن يكون مستثمرا في رأس المال أو مقرضا أو متبرعا[3]، إلى جانب ذلك يقصد بحامل المشروع كل شخص أو مجموعة أشخاص ذاتيين أو اعتباريين يعرضون مشروعا على منصة للتمويل التعاوني بهدف الحصول على تمويل تعاوني[4]، وفي الأخير تبرز منصة التمويل التعاوني باعتبارها الإطار الرقمي الذي تنشأ داخله العملية التمويلية، والتي عرفها المشرع بأنها: "موقع إلكتروني يربط بين حاملي مشاريع ومساهمين من أجل إنجاز إحدى عمليات التمويل التعاوني"[5].

وقد ساهم هذا النموذج التمويلي في إعادة تشكيل مفهوم التمويل ذاته، بعدما أصبح قائما على توظيف الوسائط الإلكترونية والثقة الجماعية في تمويل المشاريع الناشئة والمبادرات الاقتصادية والاجتماعية، الأمر الذي جعل التمويل التعاوني يشكل أحد أبرز تجليات الاقتصاد الرقمي المعاصر.

غير أن التطور السريع لهذا النشاط، وما صاحبه من مخاطر مرتبطة بحماية المساهمين وضمان الشفافية، دفع عددا من التشريعات المقارنة إلى التدخل من أجل وضع إطار قانوني يؤطر هذا النشاط ويحد من مخاطره.

وقد برزت الولايات المتحدة الأمريكية كأولى التجارب الرائدة في هذا المجال، خاصة بعد الأزمة المالية لسنة 2008 التي كشفت محدودية الوسائل التقليدية في تمويل المقاولات الصغرى والمشاريع الناشئة، وهو ما دفع المشرع الأمريكي إلى إصدار قانون Jumpstart Our Business Startups Act المعروف اختصارا ب JOBS Act سنة 2012[6]، والذي شكل نقطة تحول أساسية في تاريخ التمويل التعاوني، بعدما أضفى الشرعية القانونية على التمويل التعاوني الاستثماري وأخضعه لرقابة هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية SEC.

وانتقلت بعد ذلك تجربة التمويل التعاوني إلى أوروبا، حيث شهدت فرنسا تطورا ملحوظا في هذا المجال مع تزايد اعتماد المقاولات الناشئة على المنصات الرقمية للحصول على التمويل بعيدا عن الاليات البنكية التقليدية، الأمر

1- المادة 1 من القانون 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

2- محمد اكدو، مرجع سابق، ص 130.

3- المادة 2 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

4- المادة 2 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

5- المادة 2 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

6- Jumpstart Our Business Startups Act, Pub. L. No. 112- 106, 126 Stat. 306, enacted April 5, 2012, United States Congress.

الذي دفع السلطات الفرنسية إلى إصدار الأمر رقم 559- 2014 بتاريخ 30 ماي 2014 المتعلق بالتمويل التشاركي[1]، والذي وضع إطارا قانونيا خاصا بالمنصات الرقمية وحدد الأنظمة القانونية المطبقة على مختلف صور التمويل التعاوني، سواء القائم على القرض أو الاستثمار أو التبرع، كما استحدث صفتين مهنيتين جديدتين هما مستشار الاستثمار التشاركي و وسيط التمويل التشاركي، بهدف تعزيز الثقة والشفافية داخل هذا القطاع.

ومع اتساع نشاط التمويل التعاوني داخل دول الاتحاد الأوروبي وتزايد الطابع العابر للحدود للمنصات الرقمية، تدخل الاتحاد الأوروبي بدوره من خلال إصدار European Crowdfunding Service Providers Regulation المتعلق بمزودي خدمات التمويل التشاركي لفائدة المقاولات[2]، والذي سعى إلى توحيد القواعد المنظمة للتمويل التعاوني داخل السوق الأوروبية وتعزيز حماية المستثمرين، خاصة غير المهنيين منهم.

أما على المستوى العربي، فقد تأخر التنظيم التشريعي للتمويل التعاوني مقارنة بالتجارب الغربية، رغم ظهور بعض المبادرات العملية والمنصات الرقمية الموجهة لتمويل المشاريع الناشئة، وتعد تونس من بين أوائل الدول العربية التي بادرت إلى وضع إطار قانوني خاص بهذا النشاط من خلال إصدار القانون عدد 37 لسنة 2020 المتعلق بالتمويل التشاركي[3]، والذي نظم مختلف صور التمويل التعاوني وحدد شروط ممارسة نشاط المنصات الرقمية والالتزامات المفروضة على مختلف الأطراف.

وفي المغرب، ارتبط ظهور التمويل التعاوني أساسا بالتحولات الاقتصادية والرقمية التي عرفتها المملكة، وبالحاجة إلى تنويع مصادر تمويل المقاولات الصغرى وحاملي المشاريع المبتكرة، خاصة في ظل الصعوبات التي تواجهها هذه الفئات في الولوج إلى التمويل البنكي التقليدي.

وقد ظل هذا النشاط يمارس بشكل محدود وغير منظم لفترة من الزمن، إلى أن تدخل المشرع المغربي من خلال إصدار القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني[4]، والذي شكل أول إطار قانوني يؤطر عمليات التمويل التعاوني بالمغرب، حيث نظم مختلف أصناف التمويل التعاوني وحدد شروط اعتماد شركات التمويل التعاوني والتزاماتها، كما أخضع هذا النشاط لرقابة كل من بنك المغرب والهيئة المغربية لسوق الرساميل بحسب طبيعة العملية التمويلية، كما خول للهيئات السالفة الذكر التفصيل في تنظيم جوانب هذا النشاط، وهو ما نتج عنه صدور دورية وعدة مناشير إضافة إلى قرارات وزارة الاقتصاد والمالية.

ويعكس هذا التطور التاريخي انتقال التمويل التعاوني من مجرد مبادرات رقمية إلى منظومة قانونية ومالية متكاملة، أصبحت تشكل أحد أبرز بدائل التمويل الحديثة في ظل التحول الرقمي المتسارع وتزايد الحاجة إلى آليات تمويل أكثر مرونة وانفتاحا على المبادرات الاقتصادية الناشئة.

غير أن خصوصية هذا النظام لا تكمن فقط في كونه يقوم على تمويل المشاريع عبر الوسائط الرقمية، وإنما تتجلى أساسا في الطبيعة الدقيقة للعلاقة القانونية التي تجمع بين أطراف عملية التمويل التعاوني، حيث يحتل

1- Ordonnance n° 2014- 559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif, Journal officiel de la République française, n° 0125 du 31 mai 2014.

2- Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs, et modifiant le règlement (UE) 2017/1129 et la directive (UE) 2019/1937, Journal officiel de l'Union européenne, L 347, 20 octobre 2020.

3- القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني، الصادر بتنفيذه ظهير شريف رقم 1.21.24 بتاريخ 9 رجب 1442 (22 فبراير 2021)، الجريدة الرسمية عدد 6967 بتاريخ 15 مارس 2021، ص 2138.

4- القانون عدد 37 لسنة 2020 المؤرخ في 6 أوت 2020 المتعلق بالتمويل التشاركي، الرائد الرسمي للجمهورية التونسية، عدد 81 بتاريخ 18 أوت 2020.

حامل المشروع موقعا مهما داخل هذه المنظومة، بفعل مركزه المتسم بالقوة المعلوماتية والاقتصادية التي قد تؤدي في غياب الضوابط القانونية الكافية، إلى الإخلال بالتوازن التعاقدي بينه وبين المساهمين.

وهذا الاخير غالبا ما يتخذ قرار التمويل بناء على المعطيات والتصريحات المقدمة من طرف حامل المشروع سواء بشكل مباشر أو بواسطة شركة التمويل التعاوني، دون أن تكون له في كثير من الأحيان إمكانية فعلية للتحقق من مدى صحتها أو مراقبة الكيفية التي ستصرف بها الأموال بعد جمعها، وهو ما يفرز مخاطر قانونية وعملية تتعلق بالتضليل المعلوماتي وسوء استعمال الأموال والإخلال بالالتزامات المالية تجاه المساهمين.

وتزداد خطورة هذه الوضعية بالنظر إلى الطبيعة الرقمية لعقد التمويل التعاوني، حيث تتراجع وسائل الرقابة التقليدية لتحل محلها الثقة في المعطيات المنشورة عبر المنصة الإلكترونية، الأمر الذي يجعل الالتزامات الواقعة على عاتق حامل المشروع تتجاوز مجرد الالتزامات التعاقدية العادية، لتتحول إلى آليات قانونية تروم حماية الثقة الرقمية وضمان الشفافية داخل بيئة تمويلية تقوم أساسا على تدفق المعلومات وسلامتها.

ومن ثم تدخل المشرع المغربي من خلال القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني، مدعوما بالنصوص التنظيمية، من أجل تأطير التزامات حامل المشروع سواء خلال مرحلة إعداد مذكرة تقديم المشروع، أو خلال مرحلة تنفيذ المشروع والوفاء بالالتزامات المالية اتجاه للمساهمين.

ومن خلال المقتضيات المؤطرة لهذه الالتزامات يلاحظ أن المشرع المغربي، رغم محاولته في إرساء إطار قانوني يضمن الحد الأدنى من الحماية للمساهمين، إلا أن هذا التنظيم ما يزال يواجه عدة إشكالات عملية وقانونية ترتبط بمدى فعالية هذه الالتزامات في الحد من اختلال التوازن المعلوماتي والتقني بين أطراف العقد، خاصة في ظل محدودية آليات المراقبة الخاصة بشركة التمويل التعاوني في مرحلة تنفيذ المشروع، وصعوبة التحقق من أوجه صرف الأموال المحصلة، وحداثة التجربة التشريعية الوطنية في مجال التمويل التعاوني، وهو ما يفسر تزايد أهمية الاجتهاد القضائي المقارن، باعتباره أداة مهمة لاستجلاء حدود مسؤولية حامل المشروع وآثار الإخلال بالتزاماته داخل بيئة التمويل التعاوني.

وإذا كانت حداثة التجربة التشريعية الوطنية وما يعتريها من صعوبات عملية تكشف عن محدودية بعض الآليات الرقابية والتنظيمية المؤطرة لالتزامات حامل المشروع، فإن ذلك لا يزيد هذا الموضوع إلا أهمية، بالنظر إلى ما يطرحه من رهانات قانونية دقيقة تتعلق بحماية الثقة التعاقدية داخل البيئة الرقمية، وضمان التوازن بين أطراف عملية التمويل التعاوني، إلى جانب ذلك يكتسي هذا الموضوع أهمية من عد جوانب أخرى.

فمن الناحية القانونية تبرز هذه أهميته بالنظر إلى الترسانة القانونية والتنظيمية التي وضعها المشرع المغربي لتأطير هذا المجال، وفي مقدمتها القانون المتعلق بالتمويل التعاوني، إلى جانب دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ومناشير بنك المغرب، بما يعكس أهمية الالتزامات المفروضة على حامل المشروع في ضمان الشفافية وحماية المساهمين، كما تبرز الأهمية الاقتصادية للموضوع في الدور الذي تؤديه هذه الالتزامات في تعزيز الثقة داخل بيئة التمويل التعاوني، وتشجيع المساهمين على تمويل المشاريع والمبادرات الاقتصادية، بما يساهم في دعم المقاولات الناشئة وتحفيز الاستثمار والابتكار، أما من الناحية الاجتماعية، فتظهر أهمية الموضوع في مساهمة الالتزامات المفروضة على حامل المشروع في حماية المساهمين من مخاطر التضليل وسوء استعمال الأموال، بما يعزز الأمن التعاقدي والثقة في المعاملات الرقمية ذات الطابع التمويلي.

تتمثل إشكالية الموضوع في مدى قدرة الالتزامات القانونية المفروضة على حامل المشروع على تحقيق التوازن بين حرية هذا الأخير في تدبير المشروع موضوع التمويل، وبين ضرورة توفير حماية قانونية فعالة للمساهمين

داخل عقد يتميز بعدم تماثل المعلومات وضعف وسائل الرقابة التقليدية.

للإجابة عن هذه الإشكالية، سيتم تقسيم هذا الموضوع إلى مطلبين، يعنى الأول بدراسة التزام حامل المشروع بإعداد مذكرة تقديم المشروع وإعلام المساهمين، على أن يخصص الثاني للحديث عن الالتزامات المالية والتنفيذية لحامل المشروع.

المطلب الأول: التزام حامل المشروع بإعداد مذكرة المشروع وإعلام المساهمين.

يشكل إعداد مذكرة تقديم المشروع وإعلام المساهمين من أهم الالتزامات المعلوماتية الواقعة على عاتق حامل المشروع داخل منظومة التمويل التعاوني، بالنظر إلى الدور الحاسم الذي تؤديه المعلومة في تكوين القرار التمويلي للمساهمين داخل بيئة رقمية تقوم أساسا على الثقة والشفافية.

فالمساهم لا يملك في الغالب وسائل فعلية للتحقق المباشر من جدية المشروع أو وضعيته المالية أو مدى قابليته للتنفيذ، وإنما يبني قراره بالتمويل على المعطيات التي يقدمها حامل المشروع عبر المنصة الإلكترونية، الأمر الذي يجعل من الالتزام بالإعلام آلية أساسية للحد من اختلال التوازن المعلوماتي داخل عملية التمويل التعاوني.

ولا يقتصر هذا الالتزام على المرحلة السابقة على إطلاق عملية التمويل، من خلال إعداد مذكرة تقديم المشروع وتضمينها مختلف البيانات القانونية والمالية والتقنية المرتبطة بالمشروع، وإنما يمتد كذلك إلى مرحلة تنفيذ المشروع، عبر موافاة المساهمين بصورة مستمرة بالمعلومات المتعلقة بتطور المشروع ووضعه المالي والصعوبات التي قد تعترضه، بما يضمن استمرارية الشفافية داخل العلاقة التمويلية ويعزز حماية المساهمين داخل البيئة الرقمية للتمويل التعاوني.

وتبعا لذلك، سيتم التطرق في هذا المطلب إلى التزام حامل المشروع بإعداد مذكرة تقديم المشروع وفق متطلبات الشفافية (الفقرة الأولى)، ثم إلى التزامه بإعلام المساهمين خلال مرحلة تنفيذ المشروع (الفقرة الثانية).

الفقرة الأولى: الالتزام بإعداد مذكرة تقديم المشروع وفق متطلبات الشفافية.

يعد إعداد مذكرة تقديم المشروع من أهم الالتزامات السابقة على إطلاق عملية التمويل التعاوني، بالنظر إلى الدور المحوري الذي تضطلع به هذه الوثيقة في بناء الثقة بين حامل المشروع وباقي أطراف العملية التمويلية.

ولاسيما المساهمين الذين يتخذون قرارهم بالتمويل استنادا إلى المعطيات المضمنة فيها، بالتالي يجب إعلامهم وإعطائهم كل المعلومات التي من شأنها أن تنير اختياراتهم بناء على إمكانياتهم ورغبتهم[1].

ويمكن تعريف مذكرة تقديم المشروع بأنها وثيقة إفصاح معلوماتي ذات طبيعة قانونية ومالية، تعد شركة التمويل التعاوني إطارها النموذجي، بينما يلتزم حامل المشروع بملئها وتضمينها المعطيات المرتبطة به من قبيل خبرته وكفاءاته ومعطيات مرتبطة بالمشروع المراد تمويله، بهدف تمكين المساهمين من تكوين رضا مستنير قائم على معلومات واضحة ودقيقة، والحد من اختلال التوازن المعلوماتي داخل عملية التمويل التعاوني.

فهذه المذكرة لا تمثل مجرد وثيقة تقنية أو بيان وصفي للمشروع، وإنما تشكل أداة قانونية للإفصاح المسبق، ووسيلة لضمان شفافية العملية التمويلية، وآلية لتمكين شركة التمويل التعاوني من ممارسة رقابتها الأولية على جدية المشروع ومدى قابليته للعرض عبر المنصة.

1- زبيدة مهداوي، حماية المتعاقدين بين مهنة التوثيق وخطة العدالة - الصرفات الواقعة على العقار نموذجا، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون الخاص، مختبر البحث في القانون والفلسفة والمجتمع، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة سيدي محمد بن عبد الله بفاس، السنة الجامعية 2020- 2021، ص 117.

وقد كرس المشرع المغربي هذا الالتزام بمقتضى القانون المتعلق بالتمويل التعاوني[1]، الذي أوجب على حامل المشروع أن يقدم إلى شركة التمويل التعاوني، عند كل عملية تمويل تعاوني، مذكرة تقديم للمشروع تتضمن جميع المعلومات القانونية والتقنية والمالية المتعلقة به.

ويستفاد من هذا المقتضى أن إعداد المذكرة يعتبر التزام قانوني إجباري، يسبق انتقاء وعرض المشروع على المنصة، بالنظر إلى ما يترتب عنها من آثار في تكوين إرادة المساهمين وتحديد نطاق مسؤولية حامل المشروع.

ويمكن النظر إلى هذا الالتزام من زاويتين، تتعلق الأولى بإعداد المذكرة ذاتها، بينما تتصل الثانية بتقديمها إلى شركة التمويل التعاوني.

فعلى مستوى الإعداد، يلتزم حامل المشروع بتضمين نموذج مذكرة تقديم المشروع[2]، جميع البيانات الجوهرية التي من شأنها أن تقدم صورة واضحة وكاملة عن المشروع، سواء من حيث طبيعته وأهدافه، أو من حيث كيفيات إنجازه وتدبيره، أو من حيث تحديد المستفيد أو المستفيدين منه، فضلا عن بيان كيفيات تمويله ومبلغ الأموال المزمع جمعها ووجهتها، وكذا الالتزامات التي يتحملها حامل المشروع.

وكذلك يلتزم بتضمينها معلومات متعلقة به، وخطة عمله وأي مخاطر تمويلية محتملة أو متوقعة[3].

ومن ثم، فإن مضمون المذكرة يجب ألا ينحصر في عرض عام أو دعائي للمشروع، بل ينبغي أن يقوم على معطيات دقيقة وصادقة وقابلة للتحقق، لأن الغاية منها ليست جذب المساهمين بأي وسيلة، وإنما تمكينهم من اتخاذ قرار تمويلي مبني على العلم والوضوح.

وتظهر أهمية هذه البيانات في كونها تعالج أحد أهم الاختلالات التي يعرفها عقد التمويل التعاوني، والمتمثلة في عدم تماثل المعلومات.

وتعتبر العبارة السالفة الذكر نظرية اقتصادية [4] حديثة انتقلت آثارها إلى المجال القانوني، خاصة في العقود المالية والرقمية.

حيث تقوم على وجود تفاوت في مستوى المعرفة والمعلومات بين أطراف العلاقة التعاقدية، بما يؤدي إلى اختلال التوازن المعلوماتي والتأثير في سلامة الرضا التعاقدي، والخفيف من حدة اثار هذه النظرية يتطلب فرض التزام على الطرف الذي يملك المعلومات بإعلامها للطرف الاخر الذي لا يملكها، وذلك لغاية وفي الحدود المسموح بها بما يحقق نوعا من التوازن المعرفي.

1- المادة 46 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

2- تقوم شركة التمويل التعاوني بإعداد نموذج مذكرة تقديم المشروع وهو النموذج الذي سيضمن بها حامل المشروع البيانات والمعطيات المتعلقة به وبالمشروع، وفق المادة 10 من القانون 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

3- بيير ماليه وزينة غانم عبد الجبار وهالة نصار، الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي القائم على القروض في دولة الإمارات العربية المتحدة، المجلة الدولية للقانون، العدد الأول، 2025، ص 71.

4- وقد اكتسب هذا المفهوم وصف "النظرية" لكونه لم يعد مجرد ملاحظة اقتصادية معزولة، وإنما تحول إلى إطار تحليلي متكامل يفسر العديد من الاختلالات التي تعرفها الأسواق والعلاقات التعاقدية، وعلى رأسها مخاطر التضليل والغش وضعف الشفافية وصعوبة تقييم المخاطر من قبل الطرف الأقل علما بالمعلومات، وترجع الجذور الأساسية لهذه النظرية إلى أعمال الاقتصادي الأمريكي George Akerlof، خاصة من خلال دراسته الشهيرة The Market for Lemons المنشورة سنة 1970، والتي بين من خلالها كيف يؤدي اختلال توزيع المعلومات بين أطراف السوق إلى الإضرار بكفاءة المعاملات الاقتصادية وإضعاف الثقة داخل السوق، يمكن الاطلاع على باقي التفاصيل في المرجع التالي:

George Akerlof, “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3, 1970, p. 488.

وقد أكدت إحدى الباحثات الأمريكية أن الالتزامات المعلوماتية المفروضة على حامل المشروع تشكل محاولة تشريعية لتجاوز حالة عدم تماثل المعلومات، وذلك من خلال تمكين المساهم من المعطيات الضرورية لاتخاذ قرار تمويلي عن إرادة مستنيرة قائمة على العلم الكافي بالمخاطر والآفاق المرتبطة بالمشروع[1].

فحامل المشروع يكون في الغالب أدرى بتفاصيل مشروعه وإمكاناته ومخاطره، في حين لا يملك المساهم سوى المعلومات المنشورة عبر المنصة أو المتضمنة في مذكرة التقديم. لذلك فإن كل نقص أو غموض في المعطيات قد يؤدي إلى توجيه إرادة المساهم توجيها غير سليم، بل وقد يشكل أساسا لقيام مسؤولية حامل المشروع متى ثبت أن قرار التمويل بني على معلومات غير صحيحة أو ناقصة أو مضللة.

ولا يكتمل الأمر بمجرد إعداد المذكرة، بل يتعين على حامل المشروع أن يضعها رهن إشارة الشركة[2]، حتى تتمكن هذه الأخيرة من فحصها والتأكد من استيفائها للبيانات القانونية والتقنية والمالية المطلوبة.

وبذلك لا تكون شركة التمويل التعاوني مجرد وسيط في العملية، وإنما تمارس وظيفة أولية تتمثل في التحقق من انتظام الوثيقة ومدى انسجامها مع متطلبات القانون والنصوص التنظيمية، دون أن يؤدي ذلك إلى إعفاء حامل المشروع من مسؤوليته عن صحة البيانات التي أدلى بها.

ويترتب عن ذلك أن مذكرة تقديم المشروع تؤدي وظيفة مزدوجة فهي من جهة وسيلة لإعلام شركة التمويل التعاوني وتمكينها من تقييم المشروع قبل قبوله، ومن جهة أخرى أداة لإعلام المساهمين وتمكينهم من تقدير جدوى المساهمة ومخاطرها.

ولهذا فإن الالتزام بإعدادها وتقديمها لا ينبغي فهمه كإجراء شكلي سابق على التمويل، بل كالتزام جوهري بالشفافية وحسن النية، يحدد منذ البداية نطاق الثقة التي يقوم عليها عقد التمويل التعاوني، ويؤسس لحدود مسؤولية حامل المشروع عن كل إخلال يمس صدق البيانات أو دقتها أو كفايتها.

ويبدو أن خصوصية التمويل التعاوني تفرض إقرار نوع من المسؤولية المشددة على حامل المشروع، انطلاقا من القاعدة التي تقول بأن "من انفرد بالمعلومة تحمل تبعة تضليلها"[3]، ذلك أن المساهم لا يتخذ قرار التمويل إلا بناء على المعطيات التي يقدمها حامل المشروع عبر المنصة الإلكترونية، مما يجعل أي إخلال بواجب الصدق والشفافية مؤثرا بشكل مباشر في سلامة الرضا التعاقدي للمساهمين.

غير أن تحميل حامل المشروع هذه المسؤولية لا يعني بالضرورة إعفاء شركة التمويل التعاوني، بل إن مسؤوليتها تقوم متى ثبت تواطؤها مع حامل المشروع، أو كان التضليل اللاحق بالمساهمين راجعا إلى تقصير الشركة في ممارسة الرقابة المفروضة عليها قانونا.

خاصة فيما يتعلق بالتحقق من مدى انسجام المعلومات الواردة بمذكرة تقديم المشروع وصحتها ومطابقتها للقانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني [4] قبل السماح بعرضها عبر المنصة الإلكترونية[5]، وذلك بالنظر إلى الدور التنظيمي والرقابي الذي تضطلع به داخل منظومة التمويل التعاوني.

1- Elizabeth Prudence Christmas, Playing to the Crowd? A Critical Analysis of Equity Crowdfunding in the Financial Markets Conduct Act 2013, Dissertation submitted in partial fulfilment of the degree of Bachelor of Laws (Honours), Faculty of Law, University of Otago, Dunedin, New Zealand, 2015, p. 15.

2- المادة 46 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

3- Elizabeth Prudence Christmas, op.cit, p. 19.

4- المادة 22 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

5- المادة 21 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

ويجد هذا التوجه سنده في الاجتهاد القضائي المقارن الذي اتجه إلى تشديد المسؤولية المرتبطة بالإفصاح وتقديم المعلومات في المعاملات المالية والاستثمارية، بالنظر إلى الدور الحاسم الذي تؤديه المعلومة في تكوين القرار الاستثماري.

ففي القضية الإنجليزية الشهيرة Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd، أقر مجلس اللوردات إمكانية مساءلة الطرف الذي يقدم معلومات أو تصريحات يعلم أن الغير سيعتمد عليها لاتخاذ قرار اقتصادي، متى اتسمت تلك المعطيات بعدم الدقة أو التضليل وألحقت ضررا بالطرف المتلقي لها[1]، وهو ما يؤسس لفكرة المسؤولية عن المعلومات المضللة داخل البيئة التمويلية.

كما اتجه القضاء الأمريكي في قضية SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. إلى تكريس مبدأ الإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي من شأنها التأثير في القرار الاستثماري للمستثمرين، معتبرا أن إخفاء المعطيات المؤثرة أو تقديم صورة غير حقيقية عن الوضعية المالية أو الاستثمارية يشكل إخلالا بواجب الشفافية[2].

وفي نفس الاتجاه أكدت المحكمة العليا الأمريكية في قضية Basic Inc. v. Levinson أن المعلومة تعتبر جوهرية متى كان من المحتمل أن يعتمد عليها المستثمر العادي في اتخاذ قراره الاستثماري[3]، وهو ما يبرز خطورة البيانات الناقصة أو المضللة داخل مذكرة تقديم المشروع.

أما في قضية Derry v Peek، فقد كرس القضاء الإنجليزي المسؤولية عن التصريحات الاحتيالية متى ثبت أن مقدمها كان يعلم بعدم صحتها أو قدمها دون التحقق من مصداقيتها[4]، وهو ما يمكن إسقاطه على حالة تعمد حامل المشروع تضمين مذكرة التقديم معطيات وهمية أو مضللة بهدف استقطاب المساهمين ودفعهم إلى تمويل المشروع.

وبناء على ما سبق يتضح أن التزام حامل المشروع بإعداد مذكرة تقديم المشروع وفق متطلبات الشفافية ينسجم مع الاتجاه الذي كرسه القضاء المقارن في القضايا السالفة الذكر، والقائم على تشديد المسؤولية كلما انفرد أحد الأطراف بالمعلومة الجوهرية المؤثرة في القرار الاقتصادي للطرف الآخر.

فإذا كان القضاء الإنجليزي قد ربط المسؤولية بعلم مقدم المعلومة باعتماد الغير عليها، وكان القضاء الأمريكي قد اعتبر أن المعلومة الجوهرية هي كل معطى من شأنه التأثير في القرار الاستثماري للمستثمر العادي، فإن ذلك يجد تطبيقه بصورة أكثر حدة داخل التمويل التعاوني، بالنظر إلى الطبيعة الرقمية للعملية التمويلية وغياب وسائل المراقبة المادية لدى المساهمين.

فحامل المشروع ليس مجرد طرف عادي، بالنظر إلى أنه يمتلك بصورة فعلية المعرفة المرتبطة بالمشروع من حيث وضعيته المالية وإمكانيات تنفيذه ومخاطره وآفاقه المستقبلية، وهو ما يجعله في مركز قوة معلوماتية قد تتحول في غياب الشفافية، إلى وسيلة للتأثير غير المشروع في إرادة المساهمين، ولذلك فإن مذكرة تقديم المشروع تشكل في جوهرها آلية قانونية لتقليص اختلال التوازن المعلوماتي داخل منظومة التمويل التعاوني، بما يفرض على حامل المشروع التزاما مشددا بالصدق والإفصاح الكامل عن المعطيات الجوهرية، ليس فقط تفاديا للتضليل، وإنما حماية للثقة الرقمية التي يقوم عليها التمويل التعاوني برمته.

الفقرة الثانية: الالتزام بإعلام المساهمين خلال مرحلة تنفيذ المشروع.

لا ينتهي الالتزام بالإعلام داخل منظومة التمويل التعاوني بمجرد إعداد مذكرة تقديم المشروع ونشرها

1- Hedley Byrne & Co Ltd v Heller & Partners Ltd [1964] AC 465, House of Lords (United Kingdom).

2- SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F.2d 833 (2d Cir. 1968).

3- Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988).

4- Derry v Peek (1889) 14 App Cas 337, House of Lords (United Kingdom).

بالمنصة بعد تقييمها من قبل شركة التمويل التعاوني، كما لا ينقضي بمجرد إبرام العقد بين حامل المشروع والمساهم، وإنما يمتد ليشمل مرحلة تنفيذ المشروع ذاتها، بالنظر إلى أن المخاطر الحقيقية التي قد تهدد مصالح المساهمين لا تظهر غالبا إلا بعد جمع الأموال وانطلاق المشروع.

وبذلك يكون الالتزام بالإعلام في عقود التمويل التعاوني قد تجاوز التصور التقليدي الذي كرس له في النظرية العامة للعقد، والذي كان ينظر إليه باعتباره التزاما سابقا على التعاقد [1] غايته الأساسية ضمان تكوين رضا سليم ومستنير أثناء إبرام العقد[2]، ليتحول داخل التمويل التعاوني إلى التزام مستمر يواكب مرحلة تنفيذ المشروع ذاتها، أي المرحلة ما بعد التعاقد.

ويجد هذا التوجه سنده كذلك فيما ذهب إليه أحد الباحثين حينما اعتبر أن الالتزام بالإعلام لا يتوقف عند مرحلة تكوين العقد، وإنما قد يمتد إلى مرحلة التنفيذ كلما استمرت الحاجة إلى المعلومة لضمان التوازن التعاقدي وحماية الطرف الأقل علما[3].

وهو ما يتجلى بصورة واضحة داخل عقود التمويل التعاوني، بالنظر إلى استمرار التبعية المعلوماتية للمساهم تجاه حامل المشروع حتى بعد إبرام العقد، الأمر الذي يجعل حماية المساهم لا تتحقق فقط من خلال تمكينه من المعلومات السابقة على التمويل، وإنما كذلك عبر ضمان استمرار إعلامه بالمعلومات المتعلقة بتطور المشروع ووضعه المالي والصعوبات التي تعترضه خلال مرحلة التنفيذ.

ويجد هذا الالتزام أساسه في القانون رقم 15.18 الذي فرض التزام مستمر على حامل المشروع يتمثل في إخبار المساهمين، ولا سيما عبر منصة التمويل التعاوني، بتقدم نشاط المشروع ووضعه المالي والصعوبات التي قد تعترضه[4]، وهو ما يعكس انتقال الالتزام بالإعلام من مجرد التزام سابق على التعاقد إلى التزام دائم بالشفافية طيلة مرحلة تنفيذ المشروع.

وتتجلى خصوصية هذا الالتزام في كونه يرتبط بطبيعة التمويل التعاوني ذاته، الذي يقوم أساسا على الثقة الرقمية والثقة المعلوماتية، حيث يظل المساهم بعد اختتام عملية التمويل، في وضعية تبعية معلوماتية [5] تجاه حامل المشروع، بالنظر إلى عدم امتلاكه وسائل فعلية لمراقبة مدى تقدم المشروع أو التحقق من حقيقة وضعيته المالية.

وهو ما يجعل الالتزام بالإعلام خلال مرحلة التنفيذ أكثر خطورة من الالتزام السابق على التعاقد، لأن الأمر لم يعد يتعلق بمجرد تكوين رضا المساهم، وإنما بحماية ثقته المشروعة في أن الأموال التي ساهم بها تستعمل وفق الأهداف والالتزامات التي تم الإعلان عنها سابقا في مذكرة تقديم المشروع.

كما يكشف هذا التوجه أن فلسفة المشرع المغربي لم تعد تقوم على مجرد فرض التزام سلبي بعدم التضليل، وإنما انتقلت نحو تكريس التزام إيجابي ومستمر بالإفصاح، يفرض على حامل المشروع موافاة المساهمين

1- عبد الله فكري، حماية المستهلك المتعاقد الكترونيا على ضوء التشريع المغربي، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، ماستر المهن القانونية والقضائية، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الأول بوجده، السنة الجامعية 2022- 2023، ص 20.

2- لحسن الريكاط، الحماية القانونية والشرعية للمستهلك - دراسة مقارنة، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة الحسن الأول بسطات، السنة الجامعية 2012/2013، ص 13.

3- بوعبيد عباسي، الالتزام بالإعلام في العقود أطروحة لنيل دكتوراه الدولة في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة القاضي عياض بمراكش، السنة الجامعية 2002/2003، ص 89.

4- المادة 47 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

5- يقصد بالتبعية المعلوماتية تلك الوضعية التي يكون فيها أحد أطراف العلاقة التعاقدية أو التمويلية معتمدا بصورة أساسية على المعلومات التي لدى الطرف الآخر.

بمختلف المستجدات المرتبطة بالمشروع ولو كانت هذه المستجدات سلبية أو قد تؤثر في الثقة في المشروع أو مردوديته.

فالمشرع لم يلزم حامل المشروع فقط بإخبار المساهمين بتقدم المشروع ونتائجه الإيجابية، بل ألزمه كذلك بالإفصاح عن الصعوبات التي تعترضه[1]، سواء كانت ذات طبيعة تجارية، أو تشغيلية، أو مالية، أو قانونية، أو تقنية، أو اقتصادية، مع ضرورة تقديم الشروحات الكافية لفهم آثارها المحتملة على الوضعية المالية للمشروع، وهو ما يعكس رغبة واضحة في منع حامل المشروع من توظيف الصمت المعلوماتي كوسيلة لإخفاء تعثر المشروع أو سوء وضعيته المالية.

ومن الأمثلة التي يمكن تصورها في هذا الإطار، وجود مشروع استثماري يتعلق بإنشاء وحدة صناعية متخصصة في إنتاج الألواح الشمسية، حيث تمكن حامل المشروع خلال مرحلة عرض المشروع من جمع المبالغ المالية المطلوبة بعد تقديمه لمذكرة مشروع تضمنت توقعات إيجابية بشأن المردودية المالية وآجال بدء الإنتاج.

غير أنه بعد اختتام عملية التمويل وبدء تنفيذ المشروع، واجه هذا الأخير صعوبات جوهرية تمثلت في ارتفاع أسعار المواد الأولية وتعثر استيراد بعض المعدات التقنية، إضافة إلى تأخر الحصول على بعض التراخيص الإدارية الضرورية لاستغلال الوحدة الصناعية.

ففي مثل هذه الحالة لا يمكن لحامل المشروع الاكتفاء بنشر المعطيات الإيجابية المتعلقة بالمشروع أو الاستمرار في تقديم صورة متفائلة عن وضعيته، وإنما يصبح ملزما بإخبار المساهمين بهذه الصعوبات وبمدى تأثيرها المحتمل على الجدول الزمني المتوقع للمشروع وعلى وضعيته المالية ومردوديته المستقبلية، حتى يكون المساهمون على بينة من الوضعية الحقيقية للمشروع، وحتى لا يتحول الصمت المعلوماتي إلى وسيلة لإخفاء مؤشرات التعثر أو سوء التدبير.

غير أن إلزام حامل المشروع بالإفصاح عن الصعوبات التي تعترض المشروع لا ينبغي فهمه باعتباره قرينة على فشل المشروع أو دليلا على عدم جدية حامله، ذلك أن طبيعة المشاريع الاستثمارية، مهما بلغت درجة إعدادها ودراستها تظل بطبيعتها عرضة لمجموعة من المتغيرات الاقتصادية، والتقنية، والتجارية، وكذلك القانونية التي قد تؤثر في وتيرة تنفيذها أو في مردوديتها المالية.

فالمشاريع الاستثمارية لا تقوم على ضمان مطلق للنجاح، وإنما ترتبط دائما بنسبة معينة من المخاطر[2]، وهو ما يشكل في الأصل أحد الخصائص الجوهرية لأي نشاط استثماري أو تمويلي، سواء داخل التمويل التعاوني أو خارجه.

ومن ثم فإن الغاية من إلزام حامل المشروع بالإفصاح عن الصعوبات التي تواجهه لا تتمثل في معاقبته على مجرد ظهور عراقيل أو مؤشرات تعثر، وإنما تروم أساسا تكريس الشفافية وحماية ثقة المساهمين من خلال تمكينهم من الاطلاع على الوضعية الحقيقية للمشروع وتطوراته الواقعية.

بل إن إقدام حامل المشروع على مصارحة المساهمين بالصعوبات التي تعترضه، مع تقديم التوضيحات المرتبطة بأسبابها والحلول المقترحة لمعالجتها، قد يشكل في حد ذاته مؤشرا على الجدية وحسن النية ووجود تدبير مسؤول للمشروع، بخلاف الصمت المعلوماتي الذي قد يؤدي إلى إخفاء المخاطر إلى مرحلة يصبح معها المشروع في وضعية أكثر خطورة.

1- المادة 47 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

2- أحمد بن يحيى، أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية وأثرها في الحد من تعثر المشاريع الاستثمارية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 10، 2017، ص 87.

ولذلك فإن منطق التمويل التعاوني لا يقوم على فكرة النجاح المضمون، وإنما على فكرة الاستثمار الواعي المبني على الشفافية وتقاسم المخاطر بين مختلف الأطراف.

وقد عملت النصوص التنظيمية على تفصيل مضمون هذا الالتزام بصورة دقيقة، حيث أوجب منشور والي بنك المغرب رقم 6/و/2022 على حامل المشروع، بالنسبة لعمليات التمويل التعاوني من فئة القرض أو التبرع، وضع مجموعة من المعلومات رهن إشارة المساهمين بصورة دورية، تتعلق أساسا بنسبة تقدم المشروع مقارنة بالجدول الزمني المتوقع، ونسبة استعمال الأموال المحصلة ووجهتها، والأنشطة المرتقب إنجازها خلال الاثني عشر شهرا الموالية، وكذا مصادر التمويل الأخرى للمشروع[1].

كما ألزمه المنشور ذاته بإخبار المساهمين بالوضعية المالية للمشروع، بما في ذلك رقم المعاملات والتكاليف والمردودية المحققة مقارنة بما تم الإعلان عنه في مذكرة تقديم المشروع[2].

وتبرز أهمية هذه المقتضيات في كونها لا تكتفي بفرض التزام عام بالإعلام، وإنما تؤسس فعليا لنوع من الرقابة المعلوماتية المستمرة على حامل المشروع، إذ يصبح هذا الأخير مطالبا بصورة دورية بتبرير كيفية استعمال الأموال المحصلة ومدى احترامه للجدول الزمني المتوقع، مع مقارنة النتائج المحققة فعليا بتلك التي سبق الإعلان عنها عند إطلاق المشروع.

ومن ثم فإن هذه المقتضيات تحد من إمكانية استغلال حامل المشروع للتفوق المعلوماتي الذي يتمتع به بعد جمع التمويل، كما تحول دون تحوله إلى مركز مغلق للمعلومة داخل العملية التمويلية.

ويزداد هذا الالتزام تشددا بالنظر إلى اشتراط النصوص التنظيمية أن تكون المعلومات المقدمة واضحة وصحيحة وغير مضللة ويسهل الولوج إليها[3]، مع إلزام حامل المشروع بتحيينها بصورة دورية، وإخبار المساهمين بكل تغيير مهم يطرأ على المشروع فور حدوثه[4].

ويكشف ذلك أن المشرع لا يعتبر المعلومة مجرد عنصر ثانوي داخل التمويل التعاوني، وإنما جعل منها أداة أساسية لضمان استقرار العلاقة التمويلية واستمرار الثقة بين الأطراف، خاصة وأن أي تأخير أو غموض أو تضليل في المعلومات المقدمة قد يؤدي إلى إخفاء مؤشرات التعثر أو سوء التدبير إلى مرحلة يصبح معها تدخل المساهمين أو شركة التمويل التعاوني عديم الجدوى.

كما أن منح المساهمين إمكانية طلب معلومات تكميلية، سواء بمبادرة من حامل المشروع أو بناء على طلب منهم، يعكس توجها نحو تكريس حق فعلي للمساهم في تتبع المشروع بعد تمويله، وعدم اختزال دوره في مجرد ممول تنتهي علاقته بالمشروع بمجرد تحويل الأموال.

غير أن الملاحظ أن المشرع المغربي، رغم تكريسه لهذا الحق المعلوماتي، لم يحدد بصورة دقيقة الجزاءات المترتبة عن امتناع حامل المشروع عن تقديم المعلومات أو تقديمه لمعطيات ناقصة أو مضللة خلال مرحلة التنفيذ، وهو ما قد يحد عمليا من فعالية هذه المقتضيات، خاصة في ظل محدودية وسائل المراقبة المباشرة التي يتوفر عليها المساهمون.

وإذا كانت هذه الالتزامات التنظيمية تهم بصورة أساسية عمليات التمويل التعاوني من فئة القرض والتبرع، فإن

1- المادة 2 من منشور بنك المغرب رقم 6/و/2022.

2- المادة 3 من منشور بنك المغرب رقم 6/و/2022.

3- المادة 1 من منشور بنك المغرب رقم 6/و/2022.

4- المادة 7 من منشور بنك المغرب رقم 6/و/2022.

الدورية رقم 23/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل كرست بدورها نفس التوجه بالنسبة لعمليات التمويل التعاوني الاستثماري، حيث ألزمت حامل المشروع بوضع المعلومات المتعلقة بتقدم المشروع ووضعه المالي رهن إشارة المساهمين بصورة دورية، مع الحرص على أن تكون هذه المعلومات واضحة وصحيحة ومفهومة ومحينة باستمرار، كما ألزمت شركة التمويل التعاوني بوضع مساطر مناسبة للتحقق من شمولية هذه المعلومات قبل نشرها عبر المنصة الإلكترونية[1].

ويكشف هذا التمييز بين فئات التمويل التعاوني أن المشرع المغربي حاول ملاءمة الالتزامات المعلوماتية مع طبيعة كل فئة تمويلية، غير أن القاسم المشترك بينها جميعا يتمثل في تكريس مبدأ الشفافية المستمرة باعتباره إحدى أهم الآليات القانونية لحماية المساهمين داخل بيئة تمويلية رقمية تقوم أساسا على تدفق المعلومات والثقة في مصداقيتها، وهو ما يجعل الالتزام بالإعلام خلال مرحلة التنفيذ أحد أهم مظاهر الحماية القانونية للمساهم داخل عقد التمويل التعاوني.

ويجد الالتزام الواقع على عاتق حامل المشروع بإعلام المساهمين خلال مرحلة تنفيذ المشروع سنده كذلك في الاجتهاد القضائي المقارن، الذي اتجه إلى تكريس مبدأ الشفافية المستمرة داخل المعاملات الاستثمارية والتمويلية، وعدم اقتصار واجب الإفصاح في المرحلة السابقة على التمويل فقط.

فقد اتجه القضاء الأمريكي في قضية SEC v. Merchant Capital, LLC الصادر حكمها سنة 2007 إلى اعتبار أن الالتزام بالإعلام داخل المعاملات الاستثمارية لا يقتصر على تقديم المعلومات الأولية للمستثمر، وإنما يمتد إلى ضرورة الإفصاح المستمر عن المخاطر والتطورات الجوهرية المرتبطة بالمشروع، لأن إخفاءها من شأنه التأثير في المراكز المالية للمستثمرين وفي قدرتهم على تقييم وضعية استثماراتهم[2].

وفي نفس الاتجاه، كشفت قضية SEC v. Platforms Wireless International Corp. الصادر حكمها سنة 2010 عن تشدد القضاء الأمريكي تجاه استمرار تقديم صورة مضللة عن الوضعية المالية أو التشغيلية للمشروع بعد الاستثمار، معتبرة أن إخفاء الصعوبات الحقيقية أو تقديم معطيات غير مطابقة للواقع يشكل إخلالا بواجب الشفافية ويؤدي إلى تضليل المستثمرين[3].

ويستفاد مما سبق أن المشرع المغربي والاجتهاد القضائي المقارن، سعيا إلى تكريس مبدأ الشفافية المستمرة داخل منظومة التمويل التعاوني، من خلال الحد من اختلال التوازن المعلوماتي بين حامل المشروع والمساهمين، وضمان حق هؤلاء في تتبع تطور المشروع والاطلاع على وضعيته الحقيقية خلال مرحلة التنفيذ، بما يعزز الثقة داخل البيئة التمويلية الرقمية.

المطلب الثاني: الالتزامات المالية والتنفيذية لحامل المشروع.

بعد إبرام عقد التمويل التعاوني واختتام عملية جمع الأموال، تنتقل التزامات حامل المشروع من مرحلة الإفصاح والإعلام إلى مرحلة التنفيذ المالي والعملي للمشروع، حيث لا تعود الحماية القانونية للمساهمين مرتبطة فقط بمدى صحة المعلومات التي بني عليها قرار التمويل، وإنما بمدى احترام حامل المشروع للغرض الذي جمعت من أجله الأموال، وبمدى وفائه بالحقوق المالية أو المقابل المتفق عليه لفائدة المساهمين.

وتبرز أهمية هذه المرحلة في كونها تمثل الاختبار الحقيقي لجدية حامل المشروع وحسن نيته، إذ إن الأموال

1- المادة 35 من الدورية رقم 23/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

2- SEC v. Merchant Capital, LLC, 483 F.3d 747 (11th Cir. 2007).

3- SEC v. Platforms Wireless International Corp., 617 F.3d 1072 (9th Cir. 2010).

التي تم جمعها لا تمنح له بصفة مطلقة، بل ترتبط بالمشروع المحدد في مذكرة التقديم وبالالتزامات التي قبلها تجاه المساهمين.

ومن ثم فإن أي انحراف في استعمال الأموال أو امتناع عن أداء العوائد والمستحقات من شأنه أن يمس الثقة التي يقوم عليها التمويل التعاوني، وأن يحول هذه الآلية من وسيلة لدعم المبادرة والاستثمار إلى مصدر لمنازعات مالية وتعاقدية معقدة.

وتبعا لذلك، سيتم تناول هذا المطلب من خلال فقرتين، تعنى الأولى بدراسة الالتزام بتخصيص الأموال لإنجاز المشروع موضوع التمويل، على أن تخصص الثانية للتطرق للالتزام بأداء العوائد والمبالغ المالية المستحقة للمساهمين.

الفقرة الأولى: بالالتزام بتخصيص الأموال لإنجاز المشروع موضوع التمويل.

لا يقتصر التزام حامل المشروع داخل منظومة التمويل التعاوني على مجرد جمع الأموال أو تقديم المعلومات المتعلقة بالمشروع، وإنما يمتد ليشمل الالتزام بتخصيص الأموال المحصلة حصرا لإنجاز المشروع الذي تم عرضه على المساهمين.

ويكتسي هذا الالتزام أهمية خاصة بالنظر إلى أن الثقة التي يمنحها المساهمون لحامل المشروع لا تنصب على شخصه مجردا، وإنما على المشروع ذاته كما تم تقديمه عبر المنصة الإلكترونية ومذكرة تقديم المشروع، بما تتضمنه من أهداف، وتوقعات مالية، وتقنية، وزمنية.

وتجدر الإشارة إلى أن تخصيص الأموال للمشروع لا يراد به فقط منع الانحراف المالي، وإنما كذلك ضمان توجيه التمويل نحو الغاية الاقتصادية والاستثمارية أو الاجتماعية التي أقنع بها حامل المشروع المساهمين، لأن نجاح المشروع يفترض استعمال الموارد المالية في الأوجه التي رصدت لها منذ البداية، لا تبديدها أو تشتيتها في مشاريع موازية أو التزامات شخصية أخرى، أو في ممارسات غير مشروعة[1].

وقد كرس المشرع المغربي هذا الالتزام صراحة بموجب القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني[2]، الذي نص على أن الأموال التي يتم جمعها في إطار عمليات التمويل التعاوني تخصص، وفقا لنظام تسيير منصة التمويل التعاوني ومذكرة تقديم المشروع، حصرا للمشروع المستهدف.

ويكشف استعمال المشرع لعبارة "حصرا" عن إرادة واضحة في تقييد سلطة حامل المشروع في التصرف في الأموال المحصلة، ومنع تحويلها نحو أغراض أخرى غير تلك التي تم على أساسها استقطاب المساهمين، وهو ما يعكس الطابع التخصيصي للأموال داخل التمويل التعاوني.

وتبرز خطورة هذا الالتزام بالنظر إلى أن مرحلة ما بعد جمع الأموال تشهد تمركزا شبه كامل للسلطة الفعلية بيد حامل المشروع، في مقابل تراجع قدرة المساهمين على المراقبة المباشرة، خاصة داخل البيئة الرقمية التي تتميز بضعف وسائل التتبع المادي للمشروع.

ومن ثم فإن خطر انحراف حامل المشروع بالأموال المحصلة نحو أغراض شخصية أو نحو مشاريع أخرى أو استعمالها بصورة مخالفة لما تم الإعلان عنه، يظل من أبرز المخاطر التي تهدد التمويل التعاوني، بل ويشكل أحد الأسباب الرئيسية التي دفعت مختلف التشريعات إلى تشديد الالتزامات المرتبطة بالشفافية والتتبع والإعلام خلال مرحلة تنفيذ المشروع.

1- Benjamin Le Pendeven, Emerging Approaches for Financing Innovation, thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), École Doctorale Abbé Grégoire, Laboratoire interdisciplinaire de recherche en sciences de l'action, soutenue le 16 février 2018, p.170.

2- المادة 40 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

وتتجلى أهمية هذا الالتزام بصورة أوضح إذا تعلق الأمر بمشاريع ناشئة أو مبتكرة يصعب على المساهمين تقييمها تقنيا أو ماليا بصورة دقيقة، حيث قد يستغل بعض حاملي المشاريع التفوق المعلوماتي والتقني الذي يتمتعون به لإعادة توجيه الأموال المحصلة نحو نفقات أو أنشطة لم تكن موضوع التمويل الأصلي، أو لتغطية خسائر مرتبطة بمشاريع أخرى، أو حتى لاستعمالها لأغراض شخصية تحت غطاء استمرار تنفيذ المشروع.

وهو ما يجعل الالتزام بتخصيص الأموال للمشروع المستهدف يشكل في حقيقته آلية قانونية لحماية الغرض التمويلي الذي قام عليه رضا المساهمين، وضمان عدم تحول التمويل التعاوني إلى وسيلة لاستقطاب الأموال خارج الضوابط المعلن عنها.

كما أن هذا الالتزام لا ينبغي فهمه باعتباره مجرد التزام مالي صرف، وإنما باعتباره امتدادا مباشرا لواجب الشفافية وحسن النية داخل التمويل التعاوني، ذلك أن المساهم حينما يقرر تمويل مشروع معين، فإنه يقوم بذلك بناء على الثقة في أن الأموال ستوجه لتحقيق الأهداف المحددة في مذكرة المشروع، وليس لتمويل أنشطة أخرى لم يقبل تحمل مخاطرها.

ومن ثم فإن أي انحراف عن وجهة الأموال المعلن عنها لا يمس فقط بتنفيذ الالتزام، وإنما يؤثر كذلك في سلامة الرضا التمويلي الذي تأسست عليه العملية برمتها.

ويبدو أن المشرع المغربي، سعى إلى تكريس نوع من التخصيص الوظيفي للأموال داخل التمويل التعاوني[1]، بحيث تفقد الأموال المحصلة جزءا من حرية التصرف فيها، لتصبح مرتبطة قانونا وموضوعا بالمشروع الذي جمعت من أجله، وهو ما يميز التمويل التعاوني عن العديد من صور التمويل التقليدية التي لا يراقب فيها الدائن بصورة دقيقة كيفية استعمال الأموال بعد تسليمها.

ولم يعد خطر انحراف الأموال داخل التمويل التعاوني يقتصر فقط على استعمالها لأغراض شخصية أو لتمويل مشاريع موازية، بل قد يمتد في بعض الحالات إلى توظيفها في أنشطة غير مشروعة، كعمليات غسل الأموال [2] أو تمويل أنشطة محظورة، وهو ما يفسر تشدد مختلف التشريعات [3] والهيئات الرقابية في فرض آليات التتبع والتحقق والشفافية داخل عمليات التمويل التعاوني.

ويبدو أن خطورة هذا الاحتمال ترجع أساسا إلى الطبيعة الرقمية والعابرة للحدود التي قد تميز بعض عمليات

1- المادة 40 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

2- في التشريع والفقه المغربيين كان يستعمل لفترة طويلة مصطلح «غسيل الأموال» بتأثير من الترجمة الحرفية للمصطلح الفرنسي Le blanchiment de capitaux، غير أن التوجه التشريعي الرسمي استقر لاحقا على استعمال مصطلح «غسل الأموال» باعتباره الأدق لغويا والأكثر انسجاما مع الصياغة القانونية العربية الحديثة، وتعرف عملية غسل الأموال بأنها: تحويل لأموال نقدية أو عينية من خلال تمويه مصدرها وصولا إلى إظهارها بصورة مشروعة، أورده عادل علي المانع، البنيان القانوني لجريمة غسل الأموال، مجلة الحقوق، العدد الأول، مارس 2005، ص 77.

3- Article L.548- 6 du Code monétaire et financier français, issu de l'Ordonnance n°2014- 559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif, imposant aux plateformes de financement participatif le respect des obligations de vigilance, de transparence et de suivi des opérations financières afin de prévenir l'utilisation des fonds à des fins illicites.

- Section 301 of the Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) of 2012, together with the provisions of Regulation Crowdfunding issued by the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), requiring crowdfunding intermediaries to implement measures relating to investor protection, identity verification, fraud prevention, and monitoring of suspicious financial activities.

- Article 19 du Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entreprises, imposant la mise en place de mécanismes efficaces de gouvernance, de gestion des risques et de contrôle des opérations afin de prévenir notamment les risques de blanchiment de capitaux et d'utilisation illicite des fonds collectés.

التمويل التعاوني، الأمر الذي قد يحول المنصة الإلكترونية، في غياب الرقابة الكافية، إلى وسيلة لاستقطاب الأموال وإعادة توجيهها بعيدا عن الغرض المعلن عنه، وهو ما يبرر تشديد الالتزامات المفروضة على كل من حامل المشروع وشركة التمويل التعاوني فيما يتعلق بتتبع وجهة الأموال ومراقبة استعمالها.

ويجد الالتزام بتخصيص الأموال للمشروع المستهدف سنده كذلك في الاجتهاد القضائي المقارن، الذي اتجه إلى تشديد المسؤولية متى قام صاحب المشروع باستعمال الأموال المحصلة بصورة مخالفة للغرض الذي جمعت من أجله.

ففي قضية State of Washington v. Altius Management LLC سنة 2014، المتعلقة بمشروع تم تمويله عبر منصة Kickstarter، تمت مساءلة صاحب المشروع بسبب استعمال جزء من الأموال المحصلة بصورة مخالفة لما تم الإعلان عنه للممولين، وعدم توجيهها لإنجاز المشروع وفق الأهداف المقدمة أثناء حملة التمويل، وهو ما اعتبرته السلطات الأمريكية إخلالا بالالتزامات التعاقدية وبالثقة التي قامت عليها عملية التمويل الجماعي[1].

كما كشفت قضية SEC v. Shavers and Bitcoin Savings and Trust سنة 2013 عن خطورة إعادة توجيه الأموال التي يتم جمعها عبر الوسائط الرقمية نحو أغراض مغايرة لما تم التصريح به للمستثمرين، حيث اعتبرت المحكمة أن استعمال الأموال بصورة مخالفة للغرض الاستثماري المعلن يشكل مساسا جوهريا بحقوق المستثمرين وثقتهم المشروعة[2].

وفي نفس الاتجاه، أبرزت قضية SEC v. Traffic Monsoon LLC سنة 2016 المخاطر المرتبطة بتجميع الأموال من الجمهور عبر المنصات الرقمية دون وجود ضمانات فعلية لتتبع كيفية استعمالها، خاصة عندما يتم خلط الأموال أو إعادة توجيهها بعيدا عن الغاية التي تم استقطاب المساهمين على أساسها[3].

ويستفاد من هذه الاجتهادات أن القضاء المقارن يتجه نحو تكريس نوع من التخصيص الوظيفي للأموال داخل المعاملات التمويلية الرقمية، بحيث يصبح صاحب المشروع ملزما قانونا وأخلاقيا بتوجيه الأموال حصرا نحو المشروع المستهدف، على اعتبار أن رضا المساهمين وثقتهم تأسسا أساسا على المشروع الذي تم الإعلان عنه أثناء عملية التمويل.

الفقرة الثانية: الالتزام بأداء العوائد والمبالغ المالية المستحقة للمساهمين.

لا تنتهي التزامات حامل المشروع داخل منظومة التمويل التعاوني بمجرد جمع الأموال أو تنفيذ المشروع، وإنما تمتد كذلك إلى الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة عن عملية التمويل التعاوني بعد نجاح المشروع[4]، خاصة متى تعلق الأمر بعمليات التمويل من فئة القرض أو الاستثمار، حيث يصبح حامل المشروع ملزما بأداء العوائد أو المبالغ المستحقة لفائدة المساهمين وفق الشروط المتفق عليها مسبقا.

فبالنسبة لعمليات التمويل التعاوني من فئة القرض، أكد المشرع من خلال القانون رقم 15.18 أن العمليات من فئة القرض تتم في شكل قرض يمنح، بفائدة أو بدونها، من طرف المساهمين لفائدة حامل المشروع[5].

1- State of Washington v. Altius Management LLC and Edward Polchlopek, King County Superior Court, No. 14- 2- 25276- SEA, 2014.

2- SEC v. Shavers and Bitcoin Savings and Trust, No. 4:13- CV- 416, United States District Court, Eastern District of Texas, 2013.

3- SEC v. Traffic Monsoon LLC, No. 2:16- cv- 00832, United States District Court for the District of Utah, 2016.

4- أحمد بن هلال الشيخ، التمويل الجماعي – دراسة تطبيقية فقهية، مجلة القضاء، العدد 2019، ص 328.

5- المادة 50 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

ويستفاد من هذا المقتضى أن المشرع المغربي لم يقصر التمويل التعاوني القائم على القرض على القروض دون مقابل، وإنما اعترف صراحة بإمكانية منح القرض مقابل فائدة.

وهو ما يرتب على حامل المشروع، متى تم الاتفاق على ذلك داخل عقد التمويل التعاوني، التزاما برد أصل القرض مضافا إليه الفوائد المستحقة وفق الشروط المحددة تعاقديا[1].

وقد عزز منشور والي بنك المغرب رقم 11/و/2022 هذا التوجه، حيث أوجب أن يتضمن عقد التمويل التعاوني من فئة القرض مجموعة من البيانات منها تلك المتعلقة بطبيعة القرض، وشروطه، وكيفيات تسديده، ونسبة الفائدة المطبقة عليه عند الاقتضاء، ومبلغ الأقساط الدورية، وآجال الأداء، وإمكانية إعادة الجدولة أو إعادة الهيكلة[2].

وهو ما يكشف أن المشرع لا ينظر إلى التمويل التعاوني القائم على القرض باعتباره مجرد مساهمة تضامنية، وإنما كعلاقة ائتمانية متكاملة ترتب التزامات مالية دقيقة على عاتق حامل المشروع.

أما بالنسبة لعمليات التمويل التعاوني من فئة الاستثمار، فإن التزام حامل المشروع يتجلى أساسا في توزيع الأرباح والعوائد المالية متى كان التمويل غير مباشر في رأسمال الشركة أو أن حامل المشروع لا يملك شركة أو لا يحتاج لإنشائها لإنجاح مشروعه، ويتم توزيع العوائد في هذه الحالة وفق ما تم الاتفاق عليه داخل عقد التمويل التعاوني ومذكرة تقديم المشروع، وذلك بالنظر إلى أن المساهم في هذه الفئة لا يهدف فقط إلى دعم المشروع، وإنما يسعى كذلك إلى تحقيق عائد استثماري مقابل تحمله للمخاطر المرتبطة بالمشروع.

ومن ثم فإن إخلال حامل المشروع بأداء الأرباح أو العوائد المستحقة، أو امتناعه عن توزيعها وفق النسب والشروط المتفق عليها، من شأنه أن يمس جوهر الالتزام التعاقدي الذي قامت عليه العملية الاستثمارية برمتها.

وبالنسبة للحالة التي يقدم فيها المساهم مساهمته مباشرة في رأسمال الشركة، فبالرغم من أن المشرع المغربي اعتبر الأموال المتلقات في إطار التمويل التعاوني لا تشكل عملية اكتتاب[3]، فإن ذلك لا ينفي إمكانية اكتساب المساهم لحقوق مالية داخل الشركة صاحبة المشروع متى قدم مساهمته مباشرة في رأسمالها[4]، وبالتالي فإن الأرباح توزع، من حيث الأصل في هذه الحالة يكون بحسب نسبة مساهمة كل مساهم في رأسمال الشركة، ووفقا للقواعد المنظمة للشركة المعنية ولقرارات جمعيتها العامة، دون أن يعني ذلك خضوع العملية للنظام القانوني التقليدي للاكتتاب.

وفي المقابل، تختلف فئة التبرع عن باقي فئات التمويل التعاوني، إذ نص القانون رقم 15.18 على أن عملية التمويل التعاوني من فئة التبرع تتم في شكل تبرع نقدي لفائدة حامل المشروع[5]، دون أن يرتب المشرع أي التزام قانوني على هذا الأخير بأداء عوائد أو مقابل لفائدة المساهمين.

ويرى أحد الباحثين أن التمويل القائم على التبرعات يفترض عدم وجود مقابل، أي أن المساهمين لا يتلقون أو ينتظرون تلقي أي عوائد أو مكافئات، لأن الدافع خيري تماما[6].

1- شهد هشام عبد الأمير، التنظيم القانوني لمنصات التمويل الجماعي الاستثماري دراسة تحليلية مقارنة، رسالة للحصول على درجة الماجستير في القانون الخاص، كلية القانون، جامعة ميسان، العراق، سنة 2024، ص 64.

2- المادة 3 من المنشور رقم 11/و/2022.

3- المادة 4 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

4- المادة 48 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

5- المادة 52 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

6- مصطفى أحمد عبد الله، منصات التمويل الجماعي كصيغة مقترحة لتنويع مصادر تمويل التعليم الجامعي المصري على ضوء تجربة بعض جامعات المملكة المتحدة، مجلة العلوم التربوية، العدد الرابع، أكتوبر 2023، ص 141.

غير أن الممارسة العملية كشفت نوعا من التطور الذي تجاوز التصور القانوني التقليدي للتبرع، حيث أصبحت بعض المنصات الرقمية في المغرب تعتمد نظام المكافآت أو المقابل الرمزي، الذي يلتزم بموجبه حامل المشروع بتقديم بعض الامتيازات أو المكافآت للمساهمين بعد نجاح المشروع، رغم أن الأمر لا يرتقي إلى عائد استثماري بالمعنى القانوني.

ويتجلى ذلك بصورة واضحة في منصة Kiwi Collecte التابعة للشركة koening SARL المعتمدة بالمغرب بموجب منشور والي بنك المغرب رقم 79/و/2024، والتي تمارس عمليات التمويل التعاوني من فئة التبرع، حيث تسمح هذه الشركة من خلال المنصة لبعض المشاريع المعروضة عبرها بتقديم مكافآت أو امتيازات للمساهمين مقابل مساهماتهم المالية، كالاستفادة من خدمات أو امتيازات رمزية مرتبطة بالمشروع الممول.

ويكشف هذا التطور عن وجود نوع من التباين بين التصور القانوني لفئة التبرع، الذي يقوم من حيث الأصل على غياب أي مقابل، وبين الممارسة العملية التي أفرزت أشكالا هجينة تجمع بين التبرع والمكافأة، وهو ما يعكس مرونة التمويل التعاوني وقدرته على تجاوز التصنيفات القانونية التقليدية.

غير أن منح هذه المكافآت، وإن لم يكن يرقى إلى التزام قانوني بأداء عوائد مالية كما هو الشأن في القرض أو الاستثمار.

فإنه متى تم الإعلان عنه ضمن شروط المشروع أو مذكرة تقديمه، يتحول إلى التزام تعاقدي يلتزم حامل المشروع بتنفيذه احتراما لمبدأ القوة الملزمة للعقد وحماية لثقة المساهمين[1].

فالمساهم في هذه الحالة لا يقدم مساهمته بناء على فكرة التبرع المجرد فقط، وإنما استنادا كذلك إلى الوعود أو الامتيازات التي تم الإعلان عنها عبر المنصة، مما يجعل الإخلال بها مؤثرا في الثقة التعاقدية التي قامت عليها العملية التمويلية.

ومن جهة أخرى، عمل المشرع المغربي على تعزيز حماية المساهمين وضمان شفافية أداء العوائد والمبالغ المستحقة، من خلال القانون رقم 15.18، الذي أوجب على شركة التمويل التعاوني فتح حساب خاص لكل مشروع لدى المؤسسة الماسكة للحسابات، والذي يمكن أن يخصص لأداء المبالغ المستحقة لفائدة المساهمين[2].

ويكشف هذا المقتضى أن المشرع لم يترك لحامل المشروع حرية الأداء المباشر للمساهمين، وإنما سعى إلى إضفاء نوع من الوساطة والرقابة على عمليات توزيع الأموال والعوائد، حماية للمساهمين وضمانا لإمكانية تتبع العمليات المالية المرتبطة بالمشروع.

وتبرز أهمية هذا المقتضى في كونه يهدف إلى حماية حامل المشروع من جهة، خاصة بالنظر إلى الطبيعة الجماعية للتمويل التعاوني وكثرة عدد المساهمين الذين قد يشاركون في تمويل المشروع.

فلو ترك الأداء المباشر بين حامل المشروع والمساهمين دون وساطة المؤسسة الماسكة للحسابات، فقد يجد حامل المشروع نفسه أمام ادعاءات بخصوص عدم التوصل بالمستحقات، رغم قيامه الفعلي بالأداء وهو ما قد يخلق صعوبات كبيرة على مستوى الإثبات، خاصة في حالة ضياع وسائل الإثبات بسبب تعدد عمليات الأداء وتشتتها بالنظر إلى كثرة المساهمين.

ومن جهة أخرى فإن غياب هذه الوساطة قد ينعكس سلبا كذلك على المساهمين، إذا ادعى حامل المشروع

1- مراد المدني، مظاهر التوجيه التعاقدي وأثرها على القوة الملزمة للعقد، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون الخاص، مختبر الأنظمة المدنية والمهنية، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الأول بوجده، السنة الجامعية 2022- 2023، ص 30.

2- المادة 36 من القانون رقم 15.18 المتعلق بالتمويل التعاوني.

قيامه بالأداء دون أن يتمكنوا من التحقق من ذلك أو إثبات عكسه، الأمر الذي قد يفتح المجال أمام منازعات معقدة تمس الثقة والاستقرار داخل العملية التمويلية.

ومن ثم فإن إسناد مهمة توزيع المبالغ المستحقة إلى المؤسسة الماسكة للحسابات لا يحقق فقط وظيفة تقنية مرتبطة بتحويل الأموال، وإنما يشكل آلية قانونية لإرساء الأمن التعاقدي والمالي داخل منظومة التمويل التعاوني، من خلال توفير وسيلة محايدة وموثوقة لتتبع عمليات الأداء وإثباتها لفائدة جميع الأطراف.

ويجد الالتزام بأداء العوائد والأرباح أو المكافآت المتفق عليها سنده كذلك في بعض الاجتهادات القضائية المقارنة المرتبطة بالتمويل الجماعي، والتي اتجهت إلى مساءلة أصحاب المشاريع متى أخلوا بالالتزامات المالية أو المقابل الذي تم الإعلان عنه للممولين أثناء حملة التمويل.

ففي قضية State of Washington v. Altius Management LLC سنة 2014[1]، المتعلقة بمشروع تم تمويله عبر منصة Kickstarter، تمت مساءلة صاحب المشروع ليس فقط بسبب عدم تنفيذ المشروع، وإنما كذلك بسبب عدم تسليم المكافآت والامتيازات التي سبق الوعد بها للمساهمين مقابل مساهماتهم المالية، وهو ما اعتبر إخلالا بالالتزامات التعاقدية التي تأسست عليها عملية التمويل الجماعي.

كما كشفت بعض النزاعات المرتبطة بمنصتي Kickstarter وIndiegogo أن المقابل المعلن عنه، ولو كان في صورة مكافأة أو امتياز رمزي، قد يتحول إلى التزام تعاقدي ملزم متى شكل أحد العناصر التي دفعت المساهمين إلى تقديم التمويل.

ويؤكد ذلك أن التزام حامل المشروع لا يقتصر فقط على تنفيذ المشروع في حد ذاته، وإنما يمتد كذلك إلى الوفاء بالعوائد أو المقابل أو المكافآت التي تم التعهد بها، سواء تعلق الأمر بعوائد مالية في فئة القرض أو الاستثمار، أو بمكافآت رمزية في بعض صور التمويل التعاوني من فئة التبرع، حماية لثقة المساهمين وضمانا لاستقرار المعاملات التمويلية الرقمية.

خاتمة:

يتبين أن التزامات حامل المشروع داخل منظومة التمويل التعاوني لا تقتصر على مجرد البحث عن التمويل أو عرض المشروع عبر المنصة الإلكترونية، وإنما تمتد لتشكل منظومة متكاملة من الالتزامات المعلوماتية والمالية والتنفيذية، تروم في جوهرها حماية الثقة التي يقوم عليها هذا النمط المستحدث من التمويل.

فحامل المشروع يوجد في مركز قوة معلوماتية وتقنية تجعله الطرف الأكثر إحاطة بتفاصيل المشروع ومخاطره وآفاقه، وهو ما يبرر تشديد الالتزامات الواقعة على عاتقه، سواء خلال مرحلة إعداد مذكرة تقديم المشروع، أو أثناء تنفيذ المشروع، أو عند الوفاء بالعوائد والمستحقات المالية لفائدة المساهمين.

وقد حاول المشرع المغربي، من خلال القانون رقم 15.18 والنصوص التنظيمية الصادرة لتطبيقه، إرساء إطار قانوني يقوم على تكريس الشفافية والحد من اختلال التوازن المعلوماتي داخل البيئة الرقمية للتمويل التعاوني، وذلك عبر فرض التزامات دقيقة تتعلق بالإفصاح، وتخصيص الأموال للمشروع المستهدف، وتتبع تنفيذ المشروع، وإعلام المساهمين بصورة مستمرة بمختلف المستجدات المرتبطة به.

كما سعى إلى تدعيم هذه الحماية من خلال إخضاع بعض العمليات لرقابة شركة التمويل التعاوني والمؤسسة الماسكة للحسابات، بما يضمن قدرا من الأمن التعاقدي والمالي داخل العملية التمويلية.

1- State of Washington v. Altius Management LLC and Edward Polchlopek, King County Superior Court, No. 14- 2- 25276- SEA, 2014.

إلى جانب ذلك كشف الاجتهاد القضائي المقارن عن دور بالغ الأهمية في تطوير الحماية القانونية للمساهمين داخل المعاملات التمويلية الرقمية، من خلال تكريس المسؤولية عن المعلومات المضللة، وتشديد الالتزام بالإفصاح عن المعطيات الجوهرية، وربط مسؤولية حامل المشروع بكل انحراف عن الغرض الذي جمعت من أجله الأموال أو بكل إخلال بالوعود والعوائد والمكافآت التي شكلت أساس القرار التمويلي للمساهمين.

كما ساهم القضاء المقارن في ترسيخ فكرة أن الثقة داخل التمويل التعاوني لا تقوم فقط على صحة المشروع، وإنما كذلك على صدق المعلومات وشفافية التنفيذ واحترام الغاية التمويلية التي تأسس عليها رضا المساهمين.

غير أن فعالية هذه الحماية تظل رهينة بمدى وجود آليات حقيقية للمراقبة والتتبع والجزاء، خاصة في ظل الطبيعة الرقمية للتمويل التعاوني، واستمرار التبعية المعلوماتية للمساهم تجاه حامل المشروع، وصعوبة التحقق العملي من كيفية استعمال الأموال أو من حقيقة الوضعية المالية للمشروع بعد اختتام عملية التمويل.

ومن ثم فإن نجاح التمويل التعاوني لا يرتبط فقط بوجود منصات رقمية أو بإقرار نصوص قانونية منظمة له، وإنما يظل رهينا بمدى القدرة على تحقيق توازن دقيق بين حرية حامل المشروع في تدبير مشروعه، وبين ضرورة حماية المساهمين وضمان شفافية واستقرار المعاملات التمويلية الرقمية، بما يعزز الثقة في التمويل التعاوني باعتباره أحد أهم بدائل التمويل الحديثة في ظل الاقتصاد الرقمي المعاصر.

لائحة المراجع:

مراجع باللغة العربية:

- محمد اكدو، الحماية القانونية للمساهم في عقد التمويل التعاوني على ضوء القانون المغربي، مجلة المعرفة للدراسات والأبحاث، العدد التاسع والثلاثون، ماي 2026.
- زبيدة مهداوي، حماية المتعاقدين بين مهنة التوثيق وخطة العدالة - الصرفات الواقعة على العقار نموذجا، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون الخاص، مختبر البحث في القانون والفلسفة والمجتمع، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة سيدي محمد بن عبد لله بفاس، السنة الجامعية 2020- 2021.
- بيير ماليه وزينة غانم عبد الجبار وهالة نصار، الإطار القانوني لعمليات التمويل الجماعي القائم على القروض في دولة الإمارات العربية المتحدة، المجلة الدولية للقانون، العدد الأول، 2025
- عبد لله فكري، حماية المستهلك المتعاقد الكترونيا على ضوء التشريع المغربي، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، ماستر المهن القانونية والقضائية، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الأول بوجده، السنة الجامعية 2022- 2023.
- لحسن الريكاط، الحماية القانونية والشرعية للمستهلك - دراسة مقارنة، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة الحسن الأول بسطات، السنة الجامعية 2012/2013.
- بوعبيد عباسي، الالتزام بالإعلام في العقود أطروحة لنيل دكتوراه الدولة في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة القاضي عياض بمراكش، السنة الجامعية 2002/2003.
- أحمد بن يحيى، أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية وأثرها في الحد من تعثر المشاريع الاستثمارية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 10، 2017.
- عادل علي المانع، البنيان القانوني لجريمة غسل الأموال، مجلة الحقوق، العدد الأول، مارس 2005.
- أحمد بن هلال الشيخ، التمويل الجماعي - دراسة تطبيقية فقهية، مجلة القضاء، العدد 2019.

مراجع باللغة الأجنبية:

- George Akerlof, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3, 1970.
- Elizabeth Prudence Christmas, Playing to the Crowd? A Critical Analysis of Equity Crowdfunding in the Financial Markets Conduct Act 2013, Dissertation submitted in partial fulfilment of the degree of Bachelor of Laws (Honours), Faculty of Law, University of Otago, Dunedin, New Zealand, 2015.
- Benjamin Le Pendeven, Emerging Approaches for Financing Innovation, thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM), École Doctorale Abbé Grégoire, Laboratoire interdisciplinaire de recherche en sciences de l'action, soutenue le 16 février 2018, p.170.