

مجلس المنافسة

الموضوع: مشروع أمر رئاسي متعلق بتنظيم نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية.

القطاع: الاستثمار.

الرأي عدد 222813

الصادر عن مجلس المنافسة بتاريخ 25 فيفري 2022

إنّ مجلس المنافسة،

بعد الاطلاع على مكتوب وزيرة التجارة وتنمية الصادرات المرسوم بكتابة المجلس بتاريخ 24 جانفي 2022 والمتضمّن طلب إبداء الرأي حول مشروع أمر رئاسي يتعلّق بتنظيم نشاط التمويل عبر الاستثمار في الأوراق المالية، طبقا لمقتضيات الفصل 11 من القانون عدد 36 لسنة 2015 المتعلق بإعادة تنظيم المنافسة والأسعار والأمر الحكومي عدد 1148 لسنة 2016 المؤرخ في 19 أوت 2016 المتعلق بضبط إجراءات وصيغ الاستشارة الوجوبية لمجلس المنافسة حول مشاريع النصوص التشريعية والترتيبية.

وبعد الإطلاع على القانون عدد 36 لسنة 2015 المؤرخ في 15 سبتمبر 2015 المتعلق بإعادة تنظيم المنافسة والأسعار،

وعلى الأمر عدد 477 لسنة 2006 المؤرخ في 15 فيفري 2006 المتعلق بضبط التنظيم الإداري والمالي وسير أعمال مجلس المنافسة،

وبعد الإطلاع على ما يفيد استدعاء أعضاء الجلسة العامة وفق الصيغ القانونية لجلسة يوم الجمعة 25 فيفري 2022،

وبعد التأكّد من توفّر النصاب القانوني،

وبعد الاستماع إلى المقررة السيدة نافلة بن عاشور في تلاوة تقريرها الكتابي،

وبعد المداولة استقر رأي الجلسة العامة لمجلس المنافسة على ما يلي:

I. تقديم الاستشارة:

1- الإطار التشريعي والترتيبي لموضوع الاستشارة:

- الأمر الرئاسي عدد 117 لسنة 2021 المؤرخ في 22 سبتمبر 2021 المتعلق بتدابير استثنائية،
- القانون الأساسي عدد 63 لسنة 2004 المؤرخ في 27 جويلية 2004 المتعلق بحماية المعطيات الشخصية،
- القانون الأساسي عدد 26 لسنة 2015 المؤرخ في 7 أوت 2015 المتعلق بمكافحة الإرهاب ومنع غسل الأموال كما تم تنقيحه وإتمامه بالقانون الأساسي عدد 9 لسنة 2019 المؤرخ في 23 جانفي 2019 ،
- القانون عدد 92 لسنة 1988 المؤرخ في 2 أوت 1988 المتعلق بشركات الاستثمار كما تم تنقيحه وإتمامه بالنصوص اللاحقة وخاصة المرسوم عدد 99 لسنة 2011 المؤرخ في 21 أكتوبر 2011 المتعلق بتنقيح التشريع المتعلق بشركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية والصناديق المشتركة للتوظيف في رأس مال تنمية وتيسير شروط تدخلاتها،
- القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية كما تم تنقيحه وإتمامه بالنصوص اللاحقة وخاصة القانون عدد 47 لسنة 2019 المؤرخ في 29 ماي 2019 المتعلق بتحسين مناخ الاستثمار،
- القانون عدد 93 لسنة 2000 المؤرخ في 3 نوفمبر 2000 المتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية كما تم تنقيحه وإتمامه بالنصوص اللاحقة،
- القانون عدد 36 لسنة 2015 المؤرخ في 15 سبتمبر 2015 المتعلق بإعادة تنظيم المنافسة والأسعار.
- القانون عدد 71 لسنة 2016 المؤرخ في 30 سبتمبر 2016 المتعلق بقانون الاستثمار كما تم تنقيحه وإتمامه بالقانون عدد 47 لسنة 2019 المؤرخ في 11 ماي 2019 ،
- القانون عدد 52 لسنة 2018 المؤرخ في 29 أكتوبر 2018 المتعلق بالسجل الوطني للمؤسسات،
- القانون عدد 47 لسنة 2019 المؤرخ في 11 ماي 2019 المتعلق بتحسين مناخ الاستثمار،

-القانون عدد 37 لسنة 2020 المؤرخ في 6 أوت 2020 المتعلق بالتمويل التشاركي وخاصة الفصول 4 و 12 و 23 و 27 و 47 منه،

-الأمر عدد 316 لسنة 1975 المؤرخ في 30 ماي 1975 المتعلق بضبط مشمولات وزارة المالية،

-الأمر عدد 916 لسنة 1995 المؤرخ في 22 ماي 1995 المتعلق بضبط مشمولات وزارة الصناعة كما تم تنقيحه وإتمامه بالنصوص اللاحقة وآخرها الأمر عدد 3215 لسنة 2010 المؤرخ في 13 ديسمبر 2010 ،

-الأمر الحكومي عدد 54 لسنة 2019 المؤرخ في 21 جانفي 2019 المتعلق بضبط آليات ومعايير تحديد المستفيد الحقيقي،

-الأمر الحكومي عدد 777 لسنة 2020 المؤرخ في 5 أكتوبر 2020 المتعلق بضبط شروط وصيغ وإجراءات تطبيق أحكام مرسوم رئيس الحكومة عدد 31 لسنة 2020 المؤرخ في 10 جوان 2020 المتعلق بالتبادل الالكتروني للمعطيات بين الهياكل والمتعاملين معها وفيما بين الهياكل.

2- المحتوى المادي للاستشارة:

يندرج مشروع الأمر الرئاسي الراهن في إطار إصدار النصوص التطبيقية للقانون عدد 37 لسنة 2020 المؤرخ في 6 أوت 2020 والمتعلق بالتمويل التشاركي وخاصة الفصول 4 و 12 و 23 و 27 و 47 منه، ويحتوي على إثني عشر فصلا من بينها فصل أول يعنى بتقديم عام لمحتوى الأمر يليه إحدى عشر فصلا مبنية على النحو الآتي:

- الباب 1 : في شروط وإجراءات إسناد الترخيص لممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية (الفصول من 2 إلى 9).
- الباب 2 : في الشروط المتعلقة بالمشاريع المعروضة على منصات التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية ومساهمات المشاركين فيها (الفصول من 10 إلى 12).

II. دراسة السوق :

تتمثل السوق المرجعية في استشارة الحال في سوق التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية كأحد أصناف التمويل التشاركي الثلاثة إلى جانب التمويل التشاركي عبر الهبات والتمويل التشاركي عبر القروض. وتتم طرق التمويل التشاركي دون مساعدة المؤسسات المصرفية التقليدية وعبر

منصات الكترونية ويعود الفضل في انتشارها وتطورها إلى وجود الأنترنت وشبكات التواصل الاجتماعي، التي حلت محل الاكتتاب التقليدي.

يضمّلع التمويل التشاركي أو التعاوني (بالفرنسية: le financement participatif أو sociofinancement) (العبارة المستعملة بالقانون الكندي) وباللغة الانكليزية وهي العبارة الأكثر تداولاً تقنياً: crowdfunding) بدور هامّ في توفير مصادر جديدة للتمويل موجهة أساساً لتلبية احتياجات الشركات الصغيرة والمتوسطة وخاصة الشركات الناشئة التي تشكو من نقص ومحدودية في فرص الحصول على التمويل عن طريق القطاع المالي التقليدي مع نقص أو انعدام سبل التمويل الذاتي.

وقد قدّر الحجم الإجمالي للتمويل التشاركي على الصعيد العالمي بـ 34 مليار دولار أمريكي سنة 2019. كما بلغ في إفريقيا والشرق الأوسط في سنة 2015 حوالي 242 مليون دولار ويمثّل شرق إفريقيا حوالي 41% من حجم التمويل التشاركي في القارة وأكثر من 75% من حجم التمويل التشاركي موجه إلى الشركات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة. وتعتبر كينيا الرائدة في القارة الأفريقية من حيث حجم التمويل التشاركي ثم تليها إفريقيا الجنوبية بقيمة تمويل تناهز 10.4 مليون دولار. كما بلغ حجمه في المغرب حوالي 400 ألف أورو خلال الفترة الممتدة بين 2009 و 2015. في حين تقدّر قيمة هذا الصنف من التمويل بـ 110 مليون أورو في دول جنوب البحر الأبيض المتوسط بين سنتي 2009 و 2015 حيث بلغت مثلاً في لبنان حوالي 900 ألف أورو.

وقد شهد هذا النوع من التمويل تطوراً هاماً خلال السنوات الأخيرة على المستوى الدولي وهو ما جعل عديد الدول تسارع إلى تأطير هذا النشاط بقوانين خاصة قصد توفير الحماية اللازمة للعموم وضمان شفافية وسلامة العمليات المنجزة. فالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وبلجيكا والمغرب مؤخراً هي من بين الدول التي أصدرت نصوص قانونية في هذا المجال، كما تولت كل من هيئة الأسواق المالية الكندية والبنك المركزي اللبناني إصدار نصوص ترتيبية في الغرض.

ويعتبر التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية حلاً ناجحاً لما يوفّره من سهولة وسرعة في التنفيذ والتصرف المتبادل في المخاطر. ووفق دراسة أجراها البنك الدولي هناك آفاق واعدة للتمويل التشاركي في تونس وتوجد إمكانية لجمع مبلغ قيمته 2.5 مليار دينار من التمويل التشاركي في أفق 10 سنوات.

وقد عملت السلطات التونسية، منذ صدور التوصيات المنبثقة عن نتائج تقييم الإجراءات المتخذة لفائدة المؤسسات الصغرى والمتوسطة في البلدان المتوسطية سنة 2014 وانطلاق البرنامج الإقليمي لتحسين مناخ الأعمال في جنوب المتوسط (EBESM 2014-2017)، على سن إطار قانوني خاص بالتمويل التشاركي يتماشى وخصوصيات الاقتصاد التونسي، يستفيد منه أصحاب المشاريع وخاصة المؤسسات التونسية متناهية الصغر والصغرى والمتوسطة، كما تستفيد منه الجهات الفاعلة في المجتمع المدني وهياكل التمويل ويمثل حلا ناجعا لأصحاب القرار والمسؤولين المعنيين بتطوير المشاريع الصغرى والمتوسطة. وفي هذا الإطار صدر القانون عدد 37 لسنة 2020 المؤرخ في 6 أوت 2020 المتعلق بالتمويل التشاركي.

ويعرّف الفصل الثاني من القانون عدد 37 لسنة 2020 التمويل التشاركي بأنه "صيغة التمويل التي تعتمد على جمع الأموال من العموم عبر منصة على الانترنت مخصصة للغرض بهدف تمويل مشاريع أو شركات من خلال الاستثمار في أوراق مالية أو القروض أو الهبات والتبرعات".

وينظم القسم الأول من الباب الثالث من القانون عدد 37 لسنة 2020 شروط ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية كما ينظم القسم الثاني من الباب الرابع من نفس القانون ممارسة الرقابة على الشركات الناشطة في مجال إسداء خدمات التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية.

تمارس نشاط التمويل التشاركي وجوبا شركات خفية الاسم يكون مقرها الاجتماعي بالبلاد التونسية ويجز على كلّ شركة تعاطي أكثر من صنف من هذا التمويل (الفصل 4 من القانون عدد 37 لسنة 2020).

تخضع ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية إلى ترخيص تسنده هيئة السوق المالية وتتولى هذه الهيئة نشر قرار منح الترخيص بنشرتها الرسمية وبموقعها الإلكتروني.

وقد أحدثت هيئة السوق المالية بمقتضى القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية كما تم تنقيحه وإتمامه بالنصوص اللاحقة، وهي تتمتع بالشخصية المعنوية وبالاستقلال المالي. تسهر هيئة السوق المالية على حماية الادّخار المستثمر في شكل أوراق مالية والأدوات المالية القابلة للتداول بالبورصة وفي كل توظيف للأموال يتم عن طريق المساهمة العامة. وهي تعمل في هذا الإطار على تنظيم الأسواق المالية والأدوات المالية القابلة للتداول بالبورصة وتسهر على حسن سيرها بغية التصدي للتلاعب

الذي من شأنه أن يعرقل سيرها الطبيعي وتراقب كذلك نشر المعلومات المالية وتعمل على معاقبة المخالفين للقوانين الجاري بها العمل.

يمكن لوسطاء البورصة ولشركات التصرف في محافظ الأوراق المالية لفائدة الغير ولشركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية المرخص لهم من قبل هيئة السوق المالية ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية شرط إعلامها بذلك مسبقا. ولا يعتبر التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية نشاط تصرف في محافظ الأوراق المالية لفائدة الغير، كما يجب "أن تكون مساهمات المشاركين في الشركة المعروضة على منصة التمويل التشاركي في شكل اكتتاب في أسهم عادية أو صكوك أو رقاع" (الفصلان 27 و 28 من القانون عدد 37 لسنة 2020).

تخضع شروط الاستثمار في الأوراق المالية عبر منصات التمويل التشاركي وشروط ممارسة نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في الأوراق المالية وطرق مراقبة هذا النشاط إلى مقتضيات مشروع الأمر الرئاسي موضوع الاستشارة الرأهنة.

III. الملاحظات المتعلقة بمشروع الأمر الرئاسي:

يشير مشروع الأمر الرئاسي موضوع الاستشارة الملاحظات العامة والخاصة التالية:

1- الملاحظات العامة:

يتجه الإشارة في البداية إلى أن القانون عدد 37 لسنة 2020 المتعلق بالتمويل التشاركي لم يقع عرضه على أنظار المجلس لإبداء الرأي فيه رغم أنه نصّ تشريعي يهدف مباشرة إلى فرض شروط خاصة لممارسة نشاط اقتصادي ويحتوي، على معنى الفقرة الرابعة من الفصل 11 من قانون إعادة تنظيم المنافسة والأسعار، قيودا من شأنها أن تعرقل الدخول إلى السوق. أما بخصوص الإطلاعات، يقترح حذف "واو العطف" الموجودة بالإطلاعات قبل كلمة "المتعلق" بالنسبة للأسطر المتعلقة بالقانون عدد 47 لسنة 2019 والأمر الحكومي عدد 54 لسنة 2019 بغية توحيد طريقة صياغة الإطلاعات.

كما يقترح إضافة القانون عدد 36 لسنة 2015 المؤرخ في 15 سبتمبر 2015 المتعلق بإعادة تنظيم المنافسة والأسعار إلى قائمة الإطلاعات مع إضافة عبارة "وعلى رأي مجلس المنافسة" في آخرها.

بخصوص النسخة الفرنسية تسرّب إليها بعض الأخطاء الشكلية البسيطة والتي يستحسن تقويمها: بإضافة "e" لكلمة "recommandé" بالسّطر الرابع من الفصل الثاني. وتعويض "Conseil des marchés financiers" بـ "Conseil du marché financier" بالفصل الثاني عشر.

- 2 - الملاحظات الخاصة:

- عن الفصل 2 من مشروع الأمر:

يتعلّق هذا الفصل بطرق إيداع مطلب للحصول على ترخيص لتعاطي نشاط التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية، وفي هذا الإطار، فإنّه يتّجه فتح إمكانية طلب الترخيص عن بعد للتسهيل على المستثمرين وربحا للوقت وتشجيعا للاستثمار خاصة مع الظروف الصحية الاستثنائية.

وتتّجه الإشارة إلى أنّ فتح إمكانية الإيداع الإلكتروني أمام الباعثين يتناسب مع طبيعة النشاط المرتكز أساسا على إدارة منصّات الكترونية ويندرج ضمن تفعيل الأحكام المضمّنة بكل من الأمر عدد 982 لسنة 1993 المؤرّخ في 3 ماي 1993 والخاصّ بالعلاقة بين الإدارة و المتعاملين معها كما وقع تنقيحه بالأمر عدد 344 لسنة 2008 المؤرّخ في 11 فيفري 2008 وبالأمر عدد 1882 لسنة 2010 المؤرّخ في 26 جويلية 2010 وبالأمر الحكومي عدد 777 لسنة 2020 المؤرّخ في 5 أكتوبر 2020 المتعلّق بضبط شروط وصيغ وإجراءات تطبيق أحكام مرسوم رئيس الحكومة عدد 31 لسنة 2020 المؤرّخ في 10 جوان 2020 المتعلّق بالتبادل الإلكتروني للمعطيات بين الهياكل والمتعاملين معها وفيما بين الهياكل.

وفي صورة قبول هذا المقترح، فإنّه يتّجه إضافة كل من المرسوم عدد 31 لسنة 2020 المؤرّخ في 10 جوان 2020 المتعلّق بالتبادل الإلكتروني للمعطيات بين الهياكل والمتعاملين معها وفيما بين الهياكل والأمر عدد 982 لسنة 1993 المؤرّخ في 3 ماي 1993 والخاصّ بالعلاقة بين الإدارة و المتعاملين معها كما وقع تنقيحه بالأمر عدد 344 لسنة 2008 المؤرّخ في 11 فيفري 2008 وبالأمر عدد 1882 لسنة 2010 المؤرّخ في 26 جويلية 2010 إلى قائمة الاطلاّعات.

- عن الفصل 3 من مشروع الأمر:

ينصّ هذا الفصل على أن لا يقلّ رأس مال شركة إسداء خدمات التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية عن مائة ألف دينار يتمّ تحريره بالكامل عند التأسيس.

وطالما أنّ نشاط التمويل التشاركي يجب أن يمارس حسب القانون عدد 37 لسنة 2020 عبر إحداث شركة خفية الاسم، فإنّه يتّجه تسهيلا على المستثمرين الاكتفاء برأس المال الأدنى لتكوين شركة خفية الاسم الوارد بالفصل 161 من مجلة الشركات التجارية والمقدّر بخمسة آلاف دينار (5.000,000د) بالنسبة لشركة المساهمة الخصوصية وخمسين ألف دينار (50.000,000د) للشركة ذات المساهمة العامة.

- عن الفصل 5 من مشروع الأمر:

تنصّ الفقرة الأولى من هذا الفصل على أنّه " يجب أن تتوفّر في الرئيس المدير العام والمدير العام والمدير المساعد وعضو مجلس الإدارة وعضو هيئة الإدارة الجماعية وعضو مجلس المراقبة لشركة إسداء خدمات التمويل التشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية الشروط التالية:

- أن يكونوا قادرين على ممارسة أنشطتهم،
- أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية والسياسية، أن يكونوا متحصّلين على الأقل على الأستاذية أو الإجازة أو شهادة تعادلها وان تكون في مجال الاقتصاد أو المالية بالنسبة للرئيس المدير العام والمدير العام،
- أن يكون الرئيس المدير العام والمدير العام والمدير المساعد مقيمين بالبلاد التونسية،
- أن تكون للرئيس المدير العام وللمدير العام خبرة مهنية لا تقلّ عن ثلاث سنوات في المجال المالي بما يمكنه من تقييم المشاريع ودراسة مطالب التمويل".

وهذه الشروط تثير الملاحظات التالية:

فيما يتعلّق بالشّرط الأوّل المتعلّق بالقدرة على ممارسة المهام، فقد ورد مبهما ويمكن أن يتمّ تأويله على أنّه إقصاء لفئات اجتماعية معينة كأصحاب الاحتياجات الخصوصية ويقترح إمّا توضيحه إن كان المقصود بالقدرة هي الأهلية القانونية أو حذفه والإكتفاء في هذا الصدد بالشّرط الثاني المتعلّق بالتمتع بالحقوق المدنية والسياسية.

وفيما يتعلّق بالشّرط الثالث الخاص بالمستوى التعليمي، فإنّ هذا الفصل يلزم كلا من الرئيس المدير العام والمدير العام والمدير المساعد وعضو مجلس الإدارة وعضو هيئة الإدارة الجماعية وعضو مجلس المراقبة أن يكون متحصّلا على الأقل على الأستاذية أو الإجازة أو شهادة تعادلها، وهذا وهو الشّرط يعتبر مححفا من وجهة نظر قانون المنافسة خاصة لمن تتوفّر لديهم الخبرة العملية وللمساهمين الذين يرغبون في عضوية أحد المجالس ويخوّل لهم القانون الأساسي للشركة ذلك ولا تتوفّر لديهم الشهادات العلمية المطلوبة،

لذا يتّجه حذف هذا الشرط بالنسبة لأعضاء مجلس الإدارة أو هيئة الإدارة الجماعية أو مجلس المراقبة من غير الرئيس المدير العام والمدير العام.

ومن ناحية أخرى، وبخصوص اشتراط أن يكون كلّ من الرئيس المدير العام والمدير العام متحصّلين على الأستاذية أو الإجازة أو شهادة تعادلها في مجال الاقتصاد أو المالية وإذا ما أضفنا إليه الشرط الخامس المتعلّق بالخبرة العملية والذي يفرض أن تكون للرئيس المدير العام وللمدير العام خبرة مهنية لا تقلّ عن ثلاث سنوات في المجال المالي، فإنّه يصبح شرطاً محفّفاً وعائقاً أمام المستثمرين الراغبين في تأسيس وإدارة شركة تمويل تشاركي عبر الاستثمار في أوراق مالية. لذا يقترح الإكتفاء بأحد الشرطين إمّا الشهادة العلمية في المجال الاقتصادي أو المالي أو الخبرة المهنية لمدة معينة.

كما يقترح كذلك تبسيط هذه الشروط نحو الإكتفاء بما ورد بمجلة الشركات التجارية من أحكام، خاصّة وأنّ الغاية المرجوة من مثل هذه النصوص هي التشجيع على الاستثمار وتوفير الآليات الكفيلة لإيجاد الموارد المالية اللازمة للمشاريع الصغرى والمتوسطة وخاصّة منها المحدّدة. كما يمكن لمؤسسة التمويل التشاركي انتداب ما تحتاجه من مختصّين في المجالات المطلوبة وبذلك تساهم في تشغيل اليد العاملة المختصة.

وصدر هذا الرّأي عن الجلسة العامة لمجلس المنافسة بتاريخ 25 فيفري 2022 برئاسة السيّد أحلام الوسلاقي وعضوية السيدتين فتحية حمّاد وسندس بالشيخ والسّادة عصام اليحياوي والخموسي بوعبيدي والحبيب الديماسي ومحمّد شكري رجب ومراد بن حسين وجمال بن يعقوب والطّيب الكتاري ومهدي بن إبراهيم، وبحضور المقرّر العام السيّد محمّد شيخ روحه وكاتب الجلسة السيّد نبيل السماتي.

الرئيس