

الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار Legal protection of investment ethics



سارة الويمى

طالبة باحثة في سلك الدكتوراه كلية العلوم القانونية
والاقتصادية والاجتماعية، جامعة مولاي إسماعيل مكناس

ملخص المقال باللغة العربية:

يعتبر تشجيع الاستثمار أحد الهواجس الكبرى للمغرب، إذ أصبح يشكل أكبر الأوراش التي يراهن عليها لتأهيل اقتصاده، وجعله أكثر جذبا لرؤوس الأموال، وعلى هذا الأساس فقد ركزت الدولة المغربية على توفير المناخ الملائم لجذب الاستثمارات، وذلك عن طريق اتخاذ مجموعة من التدابير هدفها تحسين الظروف الاقتصادية، ولعل أبرزها ضرورة احترام أخلاقيات الاستثمار، وهو ما كرسه المشرع المغربي عن طريق تعزيز ترسانته القانونية بما يتماشى وحماية هذه الأخلاقيات، وكذا وضعه لمجموعة من القيود التي يجب احترامها، إضافة إلى وضعه عدة آليات مؤسسية رقابية هدفها مراقبة العمليات الاستثمارية والمستثمرين، وفرض عقوبات زجرية في حالة مخالفة ضوابط أخلاقيات الاستثمار بهدف حماية مصلحة الدولة من تجاوزات المستثمرين لضمان بيئة استثمارية تسودها الشفافية والنزاهة.

الكلمات المفتاحية للمقال باللغة العربية:

الاستثمار - أخلاقيات الاستثمار - المبادئ - قيود الاستثمار.

Summary of the article in English:

-Encouraging investment is among Morocco's biggest concerns. It is one of the biggest projects Morocco leans on to qualify its economy and make it more attractive to capitals.

-As such, Morocco focused on providing the appropriate environment to attract investments through taking several measures aiming at improving economic conditions, namely respecting investment ethics.

-This was established by the Moroccan legislator through several steps:

-Promoting its legal arsenal to ensure protection for these ethics,

-Setting numerous restrictions that must be abided by,

-Establishing many institutional control-mechanisms to oversee investment transactions and investors, and

-Imposing punitive penalties if any investment ethics were violated, in order to protect the State's interest from investors' transgressions to guarantee an investment environment governed by transparency and integrity.

Key words in English:

Investment – Investment Ethics – principles - Investment Restrictions

مقدمة:

أضحت قضايا تشجيع الاستثمار، وتحسين مناخ الأعمال وحماية الاستثمارات الوطنية والأجنبية، محورا مركزيا في السياسات العمومية الهادفة لتحقيق النمو والازدهار الاقتصادي للشعوب، ونظرا للأهمية التي يحتلها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية سارع المغرب كباقي الدول الأخرى إلى تقديم ضمانات لتحفيز الاستثمار، وذلك اعتبارا منه للدور الأساسي الذي يمكن أن يلعبه توفير الضمانات في تكوين رؤى واضحة حول المناخ الاستثماري لأجل استقطاب أكبر حجم ممكن من الاستثمارات، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية الحديثة وخلق الثروات وإعادة توزيعها في اتجاه يكفل إشباع الحاجيات الأساسية للفرد وتحقيق العدالة الاجتماعية التي تبقى مدخلا رئيسيا لكل بناء ديمقراطي سليم ومستقر¹.

ولقد اتخذت الدولة مجموعة من الآليات والوسائل الممنوحة للمستثمر تكتسي طابع الأمان والثقة من أجل تشجيعه أكثر على الاستثمار، ولعل أبرزها توفير بيئة استثمارية محترمة لأخلاقيات الاستثمار من نزاهة وشفافية ومساواة بين المستثمرين.

وتعتبر أخلاقيات الاستثمار مجموعة من المبادئ والقيم الأخلاقية التي تحكم قرارات الاستثمار والممارسات المتبعة في الأسواق المالية، ومبدأ هاما لضمان أن يكون للاستثمار الناجح تأثير إيجابي على المجتمع، إذ يجب أن يلتزم المستثمرون بمجموعة من الأخلاقيات والمعايير، لضمان استدامة الأعمال والمساهمة في التنمية الشاملة².

ولحماية أخلاقيات الاستثمار قام المشرع المغربي بوضع مجموعة من القيود التي ينبغي على المستثمر احترامها والالتزام بها أثناء ممارسة نشاط الاستثمار، إضافة إلى تعزيز ترسناته القانونية بمجموعة من القوانين التي تركز حماية حقوق المستثمرين وضمان ممارسة الأعمال التجارية بشكل أخلاقي بالمغرب، على سبيل المثال قانون بمثابة ميثاق الاستثمار³، وقانون البورصة⁴، والقانون المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب⁵، وقانون الهيئة المغربية لسوق الرساميل⁶ وغيرها من القوانين، كما أن هناك مجموعة من الآليات

1 - نادية أكاو، ضمانات تشجيع الاستثمار الخاص بالمغرب، مقال منشور بمجلة القانون المغربي، دون ذكر السنة، العدد 32، ص 225.

2 - حميد السعودي، الحماية الجنائية لبورصة القيم في ضوء التشريع المغربي، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس السويسي الرباط، 2011، ص 109.

3 - ظهير شريف رقم 1.22.76 صادر بتاريخ 14 من جمادى الأولى 1444 (9 دسمبر 2022)، بتنفيذ القانون رقم 03.22 بمثابة ميثاق الاستثمار، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 7151، بتاريخ 17 جمادى الأولى 1444 (12 دسمبر 2022)، ص 7900.

4 - ظهير شريف رقم 1.16.151 صادر بتاريخ 21 ذي القعدة 1437 (25 غشت 2016) بتنفيذ القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، المنشور في الجريدة الرسمية عدد 6501، بتاريخ 17 ذو الحجة 1437 (19 سبتمبر 2016)، ص 6681.

5 - ظهير شريف رقم 1.12.55 صادر في 14 من صفر 1434 (25 ديسمبر 2012) بتنفيذ القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6120، بتاريخ 12 ربيع الأول 1434 (24 يناير 2013)، ص 1400.

6 - ظهير شريف رقم 1.13.21 صادر في فاتح جمادى الأولى 1434 (13 مارس 2013) بتنفيذ القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6142، بتاريخ 30 جمادى الأولى 1434 (11 أبريل 2013)، ص 3157.

المؤسسات الرقابية والعقوبات الجزائية التي تهدف إلى ضبط وحماية أخلاقيات الاستثمار وتزجيه السوق المالية من الشبهات والاختلالات.

وعليه فإن موضوع الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار يطرح أهمية مزدوجة سواء من الناحية النظرية أو العملية، حيث تتجلى الأهمية النظرية في التنظيم التشريعي الذي أولاه المشرع المغربي من خلال إصداره للعديد من القوانين الهادفة لحماية أخلاقيات الاستثمار، أما الأهمية العملية فتظهر من خلال التجاوزات التي تعرفها أخلاقيات بيئة الاستثمار إذ يشاهد بروز ظاهرة الرشوة والمحسوبية والفساد كأفعال من شأنها أن تؤثر في أخلاقيات السوق المالية وتحد من استقطاب الاستثمارات وتؤدي إلى عرقلة التنمية الاقتصادية.

ومن خلال ما سبق فإن هذا الموضوع يطرح إشكالية محورية تتمثل فيما يلي: إلى أي حد استطاع المشرع المغربي ضمان حماية قانونية لأخلاقيات الاستثمار؟.

وكفرض لهذه الإشكالية يمكن القول أن المشرع المغربي قام بتوفير حماية قانونية لأخلاقيات الاستثمار من خلال تعزيز ترسانته القانونية، وضبطه التعاملات المالية الاستثمارية بواسطة مؤسسات رقابية وعقوبات جزائية هدفها تخليق بيئة الاستثمار.

وللإجابة عن الإشكالية أعلاه والتحقق من الفرضية سيتم معالجة هذا الموضوع وفق التصميم التالي:

أولاً: مظاهر الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار

ثانياً: ضمانات حماية أخلاقيات الاستثمار

أولاً: مظاهر الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار

يشكل الاستثمار في الوقت الراهن الرافعة القوية لتحقيق الطموحات والتطلعات الاقتصادية والاجتماعية؛ لأنه هو الذي يعطي للعملية التنموية مضامينها ويخلق الظروف الأنسب لتحقيق إقلاع اقتصادي، إلا أن هذا الإقلاع رهين باحترام المستثمرين لأخلاقيات الاستثمار، بحيث تشكل المنطلق الأساسي لأي عملية استثمارية، إذ يجب على أي مستثمر أن يلتزم بضوابط أخلاقيات الاستثمار (أ)، كما أنه يمنع عليه أن يتجاوز القيود التي تفرضها الدولة وذلك حماية لمصلحتها العامة، ومصلحة المستثمرين (ب).

أ: ضوابط الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار

إن ضمان تشجيع الاستثمار بالمغرب في ظل العولمة الاقتصادية الدولية القائمة على المنافسة الدولية، رهين باحترام مبادئ أخلاقيات الاستثمار (1)، إضافة إلى ذلك فإن المشرع المغربي قام بإصدار مجموعة من القوانين التي تبرز تجليات الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار (2).

1: مبادئ أخلاقيات الاستثمار

تعتبر أخلاقيات الاستثمار مجموعة من المبادئ والقيم الأخلاقية التي تحكم قرارات الاستثمار والممارسات المتبعة في الأسواق المالية، وتهدف إلى تحقيق العائد المالي للمستثمرين بطرق تتسم بالنزاهة والمسؤولية الاجتماعية واحترام البيئة¹. وتشمل أخلاقيات الاستثمار العديد من المبادئ، ومن بينها:

- النزاهة والشفافية: تعتبر النزاهة مفهوم أخلاقي يشير إلى الامتناع عن الفساد والتعامل بالصدق

والشفافية في كل الأمر بما فيها العمليات الاستثمارية، كما تعتبر عاملاً حاسماً في بناء المؤسسات والشركات، وإيجاد بيئة تجارية نزيهة وجاذبة للاستثمار، كما يجب أن يكون المستثمر ملتزماً بتوفير معلومات دقيقة ومفصلة للمستثمرين حول الاستثمارات المقترحة، بما في ذلك المخاطر المحتملة والعوائد المتوقعة²، ولضمان الشفافية والانصاف في العلاقات الاقتصادية، خاصة من خلال ضبط وتحليل وضعية المنافسة في الأسواق والممارسات المنافية لها تم إحداث مؤسسة دستورية لمراقبة ذلك وهي مجلس المنافسة³.

- تجنب الاحتيال والتضارب: يجب على المستثمر الامتناع عن المشاركة في أي أنشطة مشبوهة أو

غير قانونية مثل الاحتيال والتلاعب بالأسعار والتضارب السريع، كما أن المشرع المغربي يعاقب على الشطط في استغلال مواقع النفوذ والامتياز، ووضعيات الاحتكار والهيمنة وباقي الممارسات المخالفة لمبادئ المنافسة الحرة والمشروعة في العلاقات الاقتصادية، وأيضاً التسريبات المخلة بالتنافس التزيه وكل مخالفة ذات طابع مالي⁴، ولتفادي كل هذه التلاعبات تم إحداث مؤسسة دستورية تسهر على احترام التقيد بهذه المبادئ تحت مسمى الهيئة الوطنية للنزاهة والوقاية من الرشوة ومحاربتها⁵.

- التنوع والشمولية: يجب أن يكون لدى المستثمر تنوع في محفظته الاستثمارية⁶ ويجب تجنب

التحيزات أو التمييزات غير المبررة في عمليات الاستثمار.

1 - عبد المعطي رضى ارشيد، حسين علي خربوش، الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دون ذكر الطبعة، مطبعة دار الزهران للنشر، الاردن، 1999، ص 5.

2 - إسرائ داود، السلطة التنظيمية للهيئة المغربية لسوق الرساميل، مجلة القانون المغربي، 2018، العدد 27، ص 42.

3 - يعتبر مجلس المنافسة حسب المادة 166 من دستور المملكة هيئة مستقلة، مكلفة في إطار تنظيم منافسة حرة ومشروعة بضمان الشفافية والانصاف في العلاقات الاقتصادية، خاصة من خلال تحليل وضبط وضعية المنافسة في الأسواق، ومراقبة الممارسات المنافية لها والممارسات التجارية غير المشروعة وعمليات التركيز الاقتصادي.

4 - المادة 36 من دستور المملكة

- ظهر شريف رقم 1.11.91 صادر في 27 شعبان 1432 (29 يوليوز 2011)، بتنفيذ نص الدستور، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 5964 مكرر، بتاريخ 28 شعبان 1432 (30 يوليوز 2011)، ص 3600.

5 - نص المادة 167 من دستور المملكة على أنه "تتولى الهيئة الوطنية للنزاهة والوقاية من الرشوة ومحاربتها، مهام المبادرة والتنسيق والاشراف وضمان تتبع تنفيذ سياسات محاربة الفساد، وتلقي ونشر المعلومات في هذا المجال، والمساهمة في تخليق الحياة العامة، وترسيخ مبادئ الحكامة الجيدة، وثقافة المرفق العام وقيم المواطنة المسؤولة".

6 - تعتبر المحفظة الاستثمارية مجموعة من الأصول المالية التي يمتلكها المستثمر والتي يتوقع أنها ستحقق عائداً أو تنمو في القيمة بمرور الوقت، أو كليهما، ويختلف الاستثمار في المحفظة الاستثمارية عن الاستثمار في الأعمال التجارية التي تعمل فيها بشكل مباشر بحيث تكون الحصص في هذا الاستثمار سلبية، مما يعني أنها لا تتخذ قرارات إدارية.

-احترام حقوق المساهمين: يجب على المستثمر الالتزام بحقوق المساهمين وتوفير المعلومات الكافية والمناسبة لهم بشأن أداء الاستثمارات وقرارات الشركة المرتبطة بها.

-المسؤولية الاجتماعية: ينبغي على المستثمر أن يأخذ في الاعتبار العواقب الاجتماعية والبيئية للاستثمارات المقترحة، حيث يجب أن يشمل ذلك الحفاظ على حقوق العمال وتجنب الاستثمار في الشركات التي تنتهك حقوق الإنسان أو تلحق ضرراً بالبيئة¹، لذلك يجب على هذه الاستثمارات أن لا تكون مخالفة لما تقتضيه متطلبات العيش الكريم والاضرار بالبيئة، خاصة وأن الدستور المغربي يضمن حق العيش في بيئة سليمة².

-مبدأ العدالة الضريبية: تعتبر وسيلة في يد الدولة للتدخل في الحياة الاقتصادية، كأداة فعالة لتحقيق التوازن الاقتصادي عبر التأثير الذي تحدثه على مجموع أنشطة الفاعلين الاقتصاديين من انتاج وتوزيع استعمال الأموال، والمساهمة في توجيه السلوكيات المتعلقة بالاستثمار، ويتمثل هذا المبدأ في أن كل عمليات الاستثمار تتميز بنفس المعاملة على المستوى الجبائي، وتحم الامتيازات الممنوحة في هذا المجال أغلب الضرائب الجمركية ورسوم التسجيل وإعفاءات ضريبية³.

-مبدأ حرية الاستثمار: إن حرية المبادرة بالمغرب يضمنها الدستور بموجب المادة 35 منه⁴، إلا أن هذه الحرية يمكن تقييدها بموجب القانون من خلال تقييد الممارسة إذا كانت تقتضيها متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد.

-مبدأ الاستقرار السياسي: يستلزم الاستثمار الثقة والموضوعية وتحسين مناخ الاستثمار سواء من الناحية السياسية أو التشريعية أو التنفيذية، والاعتراف بأهمية المصالح المتبادلة في جو يسوده الاستقرار والسلام، لذلك لا بد من تهيئة مناخ سياسي ملائم، فعامل الاستقرار السياسي له الأثر الحاسم في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار⁵.

تتطور أخلاقيات الاستثمار باستمرار وتختلف من مستثمر إلى آخر وفقاً للقيم والمعايير الشخصية، إذ يمكن للمستثمرين أيضاً اللجوء إلى مبادئ الاستثمار المستدام والمسؤول للتأكد من تحقيق العوائد المالية بطرق مستدامة وتكون إيجابية للمجتمع والبيئة.

- 1 - محمد بن عليو، القرار الاستثماري بالمغرب، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس الرباط -أكاد-، 2009، 2008، ص 61.
- 2 - ينص الفصل 31 من الدستور على أنه "تعمل الدولة والمؤسسات العمومية والجماعات الترابية على تعبئة كل الوسائل المتاحة لتيسير استفادة المواطنين والمواطنات، على قدم المساواة من الحق الحصول على الماء والعيش في بيئة سليمة".
- 3 - سهيلة أفلحي، اشكالية تحفيز الاستثمار بالمغرب، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون العام، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة عبد المالك السعدي طنجة، 2007/2008، ص 24.
- 4 - ينص الفصل 35 من دستور المملكة في فقرته الثانية على أنه "تضمن الدولة حرية المبادرة والمقاولة والتنافس الحر...".
- 5 - حسين بن هاني، حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي الاسلامي، مفهومها، أنواعها، أهميتها- دراسة مقارنة-، دون ذكر الطبعة، مطبعة دار الكندي للنشر والتوزيع، الاردن، 2003، ص 339.

2: تجليات الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار

توجد في المغرب مجموعة من القوانين التي تهدف إلى توفير الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار تتمثل فيما يلي:

❖ قانون بمثابة ميثاق الاستثمار

يحدد هذا القانون الأهداف الأساسية لعمل الدولة في مجال تنمية الاستثمار وتشجيعه، في أفق جعل المغرب قطبا قاريا ودوليا جاذبا للاستثمارات، ولن يتأتى ذلك إلا من خلال احترام المبادئ الأخلاقية للاستثمار المنصوص عليها بموجب المادة الثانية من هذا القانون، والمتمثلة في المنافسة الحرة والشفافية والمساواة بين المستثمرين كيفما كانت جنسيتهم والأمن القانوني إضافة إلى الحكامة الجيدة¹، وبذلك فإن هذه المبادئ الأخلاقية للاستثمار تشكل دعامة أساسية وحافزا لتشجيع الاستثمار بالمغرب.

❖ قانون البورصة المغربي

يهدف إلى تنظيم الأنشطة المرتبطة بالأوراق المالية وتداولها في المغرب، وعلى الرغم من أن قانون البورصة المغربي لا يتضمن تفصيلات مباشرة حول الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار، إلا أنه يحتوي على عدد من الأحكام التي تهدف إلى حماية حقوق المستثمرين وضمان النزاهة والشفافية في سوق الأوراق المالية².

تشكل الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار بموجب قانون البورصة المغربي:

- النزاهة والشفافية: يتعين على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الالتزام بمبدأ النزاهة وتوفير معلومات شفافة ودقيقة للمستثمرين والجمهور³، كما يجب عليها الكشف عن المعلومات المالية والمحاسبية بشكل منتظم وفقاً للمتطلبات المحددة في القانون⁴.

- حماية العملاء: يضمن القانون حماية حقوق المستثمرين وينص على توفير المعلومات اللازمة لهم لاتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، حيث يتعين على الشركات المدرجة تقديم معلومات كافية ودقيقة عن أنشطتها وأدائها المالي والمؤشرات الرئيسية لعملياتها⁵، بالإضافة إلى منع مجموعة من الأشخاص من تأسيس شركات البورصة وهو ما يشكل دعامة أساسية وحماية لأخلاقيات الاستثمار⁶.

- 1 - نص المادة الثانية من القانون 22.03 بمثابة ميثاق الاستثمار، تقوم سياسة الدولة في مجال تنمية الاستثمار وتشجيعه على المبادئ التالية، حرية المنافسة، المنافسة الحرة والشفافية، المساواة في معاملة المستثمرين كيفما كانت جنسيتهم، الأمن القانوني، مبادئ الحكامة الجيدة.
- 2 - فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، الطبعة الأولى، مطبعة عالم الكتب الحديثة، 2006، ص 8.
- 3 - نص المادة 84 من القانون رقم 14.19 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، على أنه "يجب على شركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي وضع التدابير الكفيلة للوقاية من تعارض المصالح واحترام مبادئ الانصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصلحة العميل".
- 4 - أحمد ايت الطالب، التنظيم القانوني للسوق المالي المغربي (الهيئات والفاعلون)، دراسة قانونية واستشرافية لهيكل السوق المالي ولتدخلات الفاعلين فيه على ضوء آخر الإصلاحات، الطبعة الأولى، مطبعة العرفان الجديدة، الرباط، 2006، ص 45.
- 5 - أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، 2006، ص 127.
- 6 - نص المادة 74 من القانون 19.14 على أنه " لا يجوز تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في هذا القانون، أن يكون مؤسساً لإحدى شركات البورصة أو عضواً في أجهزة إدارتها وتسييرها أو أن يتولى مباشرة أو بواسطة شخص آخر مراقبة هذه الشركة أو إدارتها

-مكافحة الغش والتلاعب: يحظر قانون البورصة المغربي التلاعب بأسعار الأوراق المالية وأية ممارسات غير قانونية تؤثر على شفافية السوق ونزاهته¹، ويتضمن القانون عقوبات قانونية صارمة للأشخاص الذين يخالفون هذه القواعد².

❖ القانون المتعلق بدعوة الجمهور للاكتتاب

يهدف القانون المتعلق بدعوة الجمهور للاكتتاب إلى توفير الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار وضمان ممارسة نزاهة وعادلة لعملية جمع الأموال من الجمهور من خلال ما يلي:

-الإفصاح: يتطلب القانون أن يقدم المصدر المنظم للاكتتاب معلومات دقيقة وشفافة حول الشركة أو الجهة التي يتم جمع الأموال لصالحها مع توفير معلومات تهم الهدف من الاكتتاب، البيانات المالية، هيكل الملكية، المخاطر المحتملة وأية معلومات أخرى تكون ذات أهمية للمستثمرين المحتملين³.

-النزاهة والعدالة: يتعين على المصدر المنظم الامتناع عن استخدام معلومات خاصة أو غير عامة للاستفادة الشخصية على حساب المستثمرين الآخرين، ويجب أن تكون العملية عادلة وتضمن المساواة في الفرص وعدم تمييز أحد المستثمرين على الآخر⁴.

-الترخيص والتنظيم: يتعين على المصدر المنظم الحصول على التراخيص والتصاريح اللازمة من الجهات الرسمية المختصة قبل البدء في جمع الأموال من الجمهور، حيث يتم وضع إطار تنظيمي للاحتياط من السلوكيات غير القانونية وضمان التزام المصدر بالقواعد واللوائح المعمول بها⁵.

أو تسييرها أو تدبير شأنها أو تمثيلها بأي وجه من الأوجه أو يتمتع بسلطة التوقيع لفائدتها: 1- إذا سبق أن حكم عليه جنائيا من أجل ارتكاب جناية أو إحدى الجنح المنصوص عليها في المواد من 334 إلى 391 من القانون الجنائي. 2- إذا سبق أن حكم عليه جنائيا من أجل مخالفة التشريع المتعلق بالصرف أو مكافحة غسل الأموال.."

1 - تنص المادة 15 من قانون البورصة رقم 19.14 على أنه "إذا اعتبرت الشركة المسيرة أن تصرفات إحدى شركات البورصة من شأنها أن تخل اخلاصا شديدا بأمن ونزاهة السوق، جاز لها أن توقف مؤقتا تدخلها في السوق، وتعلن الشركة المسيرة قرارها وتخبر في الحال الهيئة المغربية لسوق الرساميل والجمعية المهنية لشركات البورصة.

2 - تم التنصيص على العقوبات بموجب القسم التاسع من القانون 19.14 إذ تشمل عقوبات مالية وتأديبية وأيضا عقوبات جنائية المواد من 110 إلى 120.

3 - الباب الثاني من القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سندات، المواد من 4 إلى 16.

4 - تنص الفقرة الأخيرة من المادة 4 من القانون رقم 44.12 على أنه "يجب أن تكون المعلومات المقدمة إلى الجمهور من لدن الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور للاكتتاب صحيحة ودقيقة وصادقة".

- تنص المادة 22 من نفس القانون "يجوز لمجلس القيم المنقولة أن يسحب في أي وقت من عملية الجمهور إلى الاكتتاب التأشيرة على بيان معلومات....إذا تبين أن البيان السالف يتضمن معلومات كاذبة أو مظللة أو إغفالات من شأنها أن توقع الجمهور في الخطأ....".

5 - تنص المادة 3 من القانون 44.12 على أنه "لا تتم الاستفادة من تطبيق مقتضيات إلا مع مراعات موافقة مجلس القيم المنقولة الذي يتأكد من احترام الشروط....".

تجب الإشارة إلى أنه حلت عبارة الهيئة المغربية لسوق الرساميل محل مجلس القيم المنقولة بموجب القانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل.

-العقود والشروط: تتطلب القوانين المتعلقة بدعوة الجمهور للاكتتاب وجود عقود مكتوبة وشروط واضحة للمستثمرين المشتركين في الاكتتاب، ويجب أن يتضمن العقد معلومات حول الحقوق والواجبات وشروط استرداد الأموال وأية شروط إضافية تنظم العملية¹. إن الالتزام بالقوانين والدوريات المتعلقة بدعوة الجمهور للاكتتاب يضمن الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار ويعزز الثقة بين المستثمرين والشركات المصدرة.

❖ القانون التجاري وقانون الشركات:

يحتوي القانون التجاري وقانون الشركات في المغرب على أحكام تنظم عمليات الاكتتاب وحقوق وواجبات المستثمرين والشركات، ويتضمن ذلك متطلبات الإفصاح والشفافية والحفاظ على حقوق المساهمين وحماية المصالح العامة².

❖ قانون حماية المستهلك:

يحظر قانون حماية المستهلك في المغرب الممارسات التجارية الغير عادلة والخادعة ويضع قواعد للعقود التجارية والتسويق والإعلانات، هذا ما يساعد في حماية المستثمرين وضمان توفير معلومات صحيحة وشفافة لهم³.

ب: قيود حماية أخلاقيات الاستثمار

لقد وضع المشرع المغربي عدة قيود وتوجيهات تطبق على الاستثمارات من منظور أخلاقي، ويتم تحكيم هذه القيود بواسطة العديد من الجهات الحكومية والهيئات الرقابية المختلفة، إذ يمكن تقسيم هذه القيود إلى قيود عامة (1)، وقيود خاصة (2).

1: القيود العامة لحماية أخلاقيات الاستثمار

يجب على المستثمرين من أجل القيام بالعمليات الاستثمارية الالتزام بمجموعة من القيود العامة التي هدفها حماية المصلحة العامة للبلاد من كل التجاوزات، وتمثل هذه القيود العامة فيما يلي:

-الشرعية الإسلامية: المغرب دولة ذات مرجعية اسلامية، وبالتالي يعتبر الامتثال للقوانين والمبادئ

الشرعية الإسلامية جزءاً أساسياً من الاستثمار¹، إذ يجب على المستثمرين تجنب القطاعات والأنشطة التي تتعارض مع مبادئ الشرعية الإسلامية، مثل الخمر والمقامرة والفائدة الربوية.

1 - نص المادة 5 من القانون 44.12 على أنه "يلزم كل شخص معنوي أو هيئة تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمه أو سنداته بإعداد بيان معلومات حسب الكيفيات التي يحددها مجلس القيم المنقولة، ويجب أن تكون كل معلومة مقدمة إلى الجمهور في إطار دعوة الجمهور إلى الاكتتاب بعد منح تأشيرة مجلس القيم المنقولة مطابقة لما ورد في بيان المعلومات المؤشر عليه من لدن مجلس القيم المنقولة".

2 - أحمد عروود، ضمانات تأسيس شركات المساهمة، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة المولى اسماعيل مكناس، 2010/2009، ص 96.

3 - ظهير شريف رقم 1.11.03 صادر في 14 من ربيع الأول 1432 (18 فبراير 2011) بتنفيذ القانون رقم 31.08 القاضي بتحديد تدابير لحماية المستهلك، منشور في الجريدة الرسمية عدد 5932 بتاريخ 3 جمادى الأولى 1432 (7 أبريل 2011)، ص 1072.

-حقوق العمال: تعتبر حماية حقوق العمال وظروف العمل اللائقة جزءاً هاماً من أخلاقيات الاستثمار في المغرب، ويجب على المستثمرين الامتثال للتشريعات العمالية وتوفير بيئة عمل آمنة وصحية والامتناع عن استغلال العمال أو انتهاك حقوقهم، وهو ما حاول المشرع المغربي تكريسها من خلال مقتضيات ملوثة الشغل².

-حماية البيئة: يتعين على المستثمرين الالتزام بمبادئ الحفاظ على البيئة والاستدامة، إذ يجب تجنب الأنشطة التي تلحق أضراراً بالبيئة أو تلوثاً بالمياه أو الهواء، ويتعين اتخاذ التدابير اللازمة للحد من التأثيرات البيئية السلبية للأنشطة الاستثمارية.

-حماية المستهلك: يجب على المستثمرين توفير منتجات وخدمات ذات جودة عالية ومطابقة للمعايير الصحية والسلامة، مع الامتناع عن الممارسات التجارية الغير أخلاقية مثل الإعلانات الكاذبة أو التلاعب في الأسعار...

قيود استثمار مسؤولية الاجتماعية: يمكن للمستثمرين في المغرب اتخاذ قرارات الاستثمار بناءً على المسؤولية الاجتماعية والبيئية، إذ يتعين عليهم اتخاذ الحيلة والتأكد من أن الشركات التي يستثمرون فيها تلتزم بمبادئ حقوق الإنسان والمعايير البيئية والاجتماعية³.

2: القيود الخاصة لحماية أخلاقيات الاستثمار

تمثل القيود الخاصة لأخلاقيات الاستثمار في مجموعة من المبادئ التي تقوم بتخليق بيئة الاستثمار والتي يجب على المستثمرين الالتزام بها وتمثل فيما يلي:

- النزاهة ومكافحة الفساد: يجب على المستثمرين الالتزام بالمبادئ الأخلاقية والنزاهة في جميع جوانب الاستثمار، ويجب تجنب الفساد والرشوة وضمان الامتثال للقوانين المحلية والدولية ذات الصلة بمكافحة الفساد⁴.

- قيود الشفافية: يجب على المستثمر تقديم معلومات صحيحة ودقيقة للمستثمرين والجمهور المستهدف، مع إمكانية الوصول إلى المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات استثمارية معقولة.

- 1 - ينص الفصل الأول من دستور المملكة في فقرته الثالثة على أنه "تستند الأمة في حياتها العامة على ثوابت جامعة، تتمثل في الدين الاسلامي المسموح..."،
- 2 - كما نص الفصل 3 أيضاً على أن "الاسلام دين الدولة..."
- 3 - ظهير شريف رقم 1.03.194 صادر في 14 من رجب 1424 (11 ديسمبر 2003)، بتنفيذ القانون رقم 65.99 المتعلق بمداونة الشغل، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 5167، بتاريخ 13 شوال 1424 (8 ديسمبر 2003)، ص 3969.
- 3 - سكتية أعمتاس، قراءة قانونية في ميثاق الاستثمار المغربي بين الواقع والآفاق، مقال منشور بالمجلة الإلكترونية القانون والأعمال، 2019، العدد 33، ص 22.
- 4 - تنص المادة 15 من قانون البورصة رقم 19.14 على أنه "إذا اعتبرت الشركة المسيرة أن تصرفات إحدى شركات البورصة من شأنها أن تخل احتلالاً شديداً بأمن ونزاهة السوق جاز لها أن توقف مؤقتاً تدخلها في السوق..."
- كما تنص المادة 39 من نفس القانون في فقرتها الثالثة على أنه "يجب على شركة البورصة أن تقدم ضمانات كافية خصوصاً فيما يتعلق بتنظيمها ووسائلها التقنية والمالية وكذا تجربة مسيرتها ونزاهتها".

- قيود تجنب الاحتياطي: يجب أن يمتنع المستثمر عن استخدام معلومات سرية أو خاصة لتحقيق مكاسب غير عادلة أو لإضعاف سوق الأوراق المالية بشكل غير قانوني، وأن يتم التعامل بتراهة وأمانة في جميع العمليات المالية.

- قيود الامتثال للقوانين والدوريات: يجب على المستثمر الالتزام بالقوانين والدوريات المالية المعمول بها في السوق، ويجب أن يتبع القوانين المحلية والدولية ذات الصلة بالاستثمار وأن يلتزم بمتطلبات التقارير والإفصاح¹، المنصوص عليها سواء في قانون البورصة أو المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب، والهيئة المغربية لسوق الرساميل، والتي تساهم في تدعيم وتقوية أخلاقيات الاستثمار، ومن أبرز هذه القيود الحصول على الاعتماد إذ لا يمكن للمستثمرين ممارسة نشاطهم قبل الحصول على الاعتماد².

- قيود المصالح المتعارضة: يجب على المستثمر أن يتجنب المصالح المتعارضة وأن يتخذ قرارات الاستثمار بناءً على المصلحة الأفضل للعملاء أو المستثمرين، دون أن يستفيد شخصياً من المعاملات. تهدف هذه القيود والتوجيهات إلى تعزيز الاستثمار الأخلاقي والمستدام في المغرب، وضمان تحقيق التنمية الاقتصادية بطرق تحافظ على القيم الأخلاقية والاجتماعية للمجتمع المغربي، إذ ينبغي للمستثمرين الاطلاع على التشريعات والمتطلبات القانونية ذات الصلة والعمل بالتعاون مع الجهات المعنية لضمان الامتثال لأخلاقيات الاستثمار في المغرب.

ثانياً: ضمانات حماية أخلاقيات الاستثمار

يعد تعزيز أسس الحوكامة في المجال الاقتصادي من ضمانات تشجيع وحماية أخلاقيات الاستثمار بالمغرب، وتحقيق هذه الحوكامة رهين أساساً بوجود آليات مؤسسية فعالة (أ)، إضافة إلى ضرورة وجود عقوبات زجرية رادعة تهدف إلى تخليق العملية الاستثمارية من كل التلاعبات (ب).

أ: الآليات المؤسسية لحماية أخلاقيات الاستثمار

توجد في المغرب عدة آليات مؤسسية لحماية أخلاقيات الاستثمار، حيث تهدف إلى ضمان كون المشاريع والاستثمارات تحترم المبادئ الأخلاقية والقوانين المعمول بها، ومن بين أبرز الآليات المؤسسية³ هناك الهيئة المغربية لسوق الرساميل (1)، وأيضاً بنك المغرب (2).

1 - نادية أكاو، ضمانات تشجيع الاستثمار الخاص بالمغرب، مرجع سابق، ص 227.

2 - تنص المادة 39 من القانون 19.14 على أنه "يجب على شركات البورصة قبل مزاولتها أن تكون معتمدة مسبقاً بمقرر لرئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل بعد استطلاع رأي لجنة الاعتماد.

3 - أيضاً المؤسسة العامة للضمان الاجتماعي: (CNSS) تعزز المساواة والعدالة الاجتماعية من خلال توفير التأمين الاجتماعي للعمال في المغرب. تسعى CNSS لحماية حقوق العمال وتوفير بيئة عمل مريحة وأخلاقية.

1: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تلعب الهيئة المغربية لسوق الرساميل دوراً مهماً في ضمان أخلاقيات الاستثمار في البلاد، وتهدف إلى حماية مصالح المستثمرين والمشاركين في الأسواق المالية المغربية، وضمان عمليات استثمارية عادلة وشفافة، مع تنظيم ومراقبة الأنشطة المالية والاستثمارية في المملكة بما في ذلك الأوراق المالية وصناديق الاستثمار والوساطة المالية والأنشطة المرتبطة بالأسواق المالية¹.

ومن بين الأدوار التي تقوم بها الهيئة فيما يتعلق بأخلاقيات الاستثمار في المغرب:

-إصدار القوانين والدوريات: تقوم الهيئة بوضع القوانين والدوريات المتعلقة بالأسواق المالية والاستثمار، وذلك لضمان الامتثال لمعايير النزاهة والشفافية والأخلاقيات في العمليات المالية².

-ترخيص الشركات والوسطاء: تقوم الهيئة بترخيص ومراقبة شركات الاستثمار ووسطاء الأوراق المالية، وتضع معايير صارمة لاختيار المستثمرين المؤهلين³ والمتزامنة بمعايير الاستثمار الأخلاقي⁴.

-حماية المستثمرين: تعمل الهيئة على تعزيز وحماية حقوق المستثمرين وضمان المساواة بينهم⁵، وذلك من خلال توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات استثمارية مدروسة ومكافحة التلاعب والاحتيال في الأسواق المالية⁶.

-المراقبة والتفتيش: تقوم الهيئة بمراقبة وتفتيش الشركات والوسطاء الماليين للتحقق من الامتثال للقوانين والدوريات المالية والأخلاقيات المهنية⁷، حيث تقوم بالتحقق من أن المعلومات التي يجب تقديمها إلى المكتبيين في الأدوات المالية وإلى الجمهور، قد تم إعدادها ونشرها وفق الأنظمة والقوانين الجاري بها

1 - نجاة بدوش، الهيئة المغربية لسوق الرساميل، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، تخصص القانون والمقولة، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة المولى اسماعيل مكناس، 2016/2015، ص 1.

2 - تنص المادة 6 من قانون 43.12 على أنه "يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر لأجل تنفيذ مهامها، دوريات تطبق على مختلف الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها وكذا مسيريهم ومستخدميه وتحدد هذه الدوريات المذكورة:
- قواعد الممارسة المهنية المطبقة على الهيئات والأشخاص في إطار العلاقات فيما بينهم وفي إطار علاقاتهم مع المدخزين.
- قواعد الأخلاق المهنية التي تمكن من تجنب تعارض المصالح وضمان احترام مبادئ الانصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصالح الزبون...."

3 - يقصد بالمستثمر المؤهل حسب القانون المادة 3 من القانون 44.12 هو كل شخص معنوي أو هيئة تتوفر على الكفاءات والوسائل اللازمة لتقييم المخاطر المرتبطة بالعمليات المتعلقة بالأدوات المالية، ويعتبر مستثمر مؤهل البنوك-هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة-مقاولات التأمين وإعادة التأمين -صندوق الإيداع والتدبير."

4 - ياسين أوداوود، صلاحيات الهيئة المغربية لسوق الرساميل في البحث عن المخالفات، مجلة القانون المغربي، 2014، العدد 24، ص 174.
5 - تنص المادة 9 من قانون 43.12 على أنه "في إطار المراقبة المنوطة بالهيئة المغربية لسوق الرساميل وحين تعين هذه الأخيرة وقائع من شأنها ... المس بمبدأ المساواة في اخبار أو معاملة المكتبيين أو الزبناء بمصالحهم...."

6 - عبد الرحمن السباعي، مبدأ المساواة بين المساهمين في شركة المساهمة، أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة المولى اسماعيل مكناس، 2014/2013، ص 343.

7 - تنص المادة 3 في فقرتها 3 من قانون 43.12 على أنه "تسهر الهيئة المغربية لسوق الرساميل على مراقبة نشاط مختلف الهيئات الخاضعين لمراقبتها...."

-كما تنص الفقرة الثانية من المادة 5 من نفس القانون على أنه "يمكن للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تجري في كل وقت وحين عمليات مراقبة ميدانية...."

العمل، ولأجل ضمان احترام المبادئ الأخلاقية للاستثمار تم تحويل رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل الحق في إصدار عقوبات تأديبية أو مالية تختلف حسب نوع وخطورة المخالفة المرتكبة¹.

-التوعية والتثقيف: تسعى الهيئة لزيادة الوعي المالي والاستثماري لدى المستثمرين والجمهور، من خلال توفير مواد تثقيفية وتوجيهية حول أخلاقيات الاستثمار وأهمية اتخاذ القرارات المالية السليمة، للمحافظة على الجودة الاستثمارية بالمغرب. باختصار، تسعى هيئة الرقابة المالية في المغرب إلى تعزيز النزاهة والشفافية في الأسواق المالية، وحماية المستثمرين وضمان استثمارات آمنة وأخلاقية في البلاد.

2: بنك المغرب

يلعب بنك المغرب دوراً هاماً في حماية أخلاقيات الاستثمار في البلاد، حيث تتمثل مسؤوليته في تنظيم وإدارة السياسة النقدية والمالية في المملكة²، وتعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي، وفي هذا السياق يتعامل بنك المغرب مع البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى ويضع مبادئ وقواعد للعمل البنكي والاستثماري. ويمكن تحقيق حماية أخلاقيات الاستثمار بواسطة بنك المغرب من خلال الآتي:

-إصدار التشريعات والدوريات: يقوم بنك المغرب بوضع التشريعات والدوريات التي تنظم عمليات الاستثمار والأنشطة المالية، وتحديد المعايير الأخلاقية التي يجب على الجميع الالتزام بها، ومن خلال تنفيذ هذه التشريعات والدوريات يتم تعزيز الشفافية والمسؤولية في الاستثمار.

-المراقبة والرقابة: يتولى بنك المغرب مهمة المراقبة والرقابة على البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى في المغرب، بهدف ضمان أن تتم العمليات المالية والاستثمارية بطرق قانونية وأخلاقية، ويتم مراقبة الأنشطة البنكية والمالية للتأكد من عدم وجود ممارسات غير أخلاقية مثل غسل الأموال أو التلاعب في الأسواق المالية، وهو ما جعل المشرع المغربي يضع جزاءات قانونية لمحاربة ذلك⁴.

-تعزيز التوعية والتثقيف: يلعب بنك المغرب دوراً هاماً في تعزيز التوعية والتثقيف المالي بين المستثمرين والجمهور، حيث يقوم بتوفير المعلومات والتوجيهات حول المخاطر والتحذيرات المتعلقة

1 - تنص المادة 8 من القانون 43.12 على أنه "يصدر رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حسب خطورة الوقائع ووفق الرأي المطابق للمجلس التأديبي، عقوبة تأديبية (انذار أو توبيخ)، أو عقوبة مالية لا تتجاوز 200000 درهم أو هما معا في حق كل شخص أو هيئة خاضعة لمراقبة الهيئة في حالة الإخلال بالقواعد الأخلاقية أو قواعد الممارسة المهنية..."

2 - شوقي كوتار، رقابة بنك المغرب على مزاوله المهنة البنكية، الطبعة الأولى، مطبعة دار القلم، 2015، ص 48

3 - يقصد بالرقابة، ففي اللغة العربية: رقب في أسماء الله تعالى، "الرقب" وهو الحافظ الذي لا يغيب عنه شيء، وفي الحديث "ارقبوا محمدا في أهل بيته" أي احفظوه فيهم. أما المعنى اللغوي لكلمة رقابة فتعني قوة أو سلطة التوجيه، أو تعني الأمر كما تعني السهر والمحافظة. وعليه فإن الرقابة هي التأكد من أن كل شيء يتم حسب الخطة الموضوعة والتعليمات الصادرة والمبادئ القائمة وهدف الرقابة هو تشخيص نقاط الضعف والأخطاء وتصحيحها ومنع حدوثها في المستقبل.

- أما المراقبة فهي عملية رصد سلوك الأشخاص أو الأشياء أو عمليات للتأكد من سير العمل الطبيعي والمتوقع لها وذلك للحماية والأمن الاجتماعي، وذلك بهدف نجاح المشروع.

4 - تنص المادة 73 من قانون بنك المغرب على "يلزم الأشخاص الخاضعين لإشراف البنك ومراقبته ورقابته وبموجب هذا القانون..."

بالاستثمار، ويعزز مفهوم الاستثمار الأخلاقي وأهميته بهدف تعزيز الوعي الاقتصادي والمالي لدى الجمهور وتمكينهم من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة وسليمة.

-التعاون الدولي: يعمل بنك المغرب على تعزيز التعاون الدولي في مجال حماية أخلاقيات الاستثمار عن طريق المشاركة في المنظمات الدولية المعنية بالشؤون المالية والاقتصادية ويتبادل المعلومات والممارسات الأفضل مع الجهات الدولية الأخرى، وهو يساعد على تعزيز المعايير الأخلاقية في الاستثمار ومكافحة الفساد المالي.

يلعب بنك المغرب دوراً رئيسياً في حماية أخلاقيات الاستثمار من خلال إصدار التشريعات والدوريات، والمراقبة والرقابة، وتعزيز التوعية والتثقيف، والتعاون الدولي وتعزز هذه الجهود المستدامة والأخلاقية في الاستثمار وتحافظ على سمعة المغرب كوجهة استثمارية آمنة وموثوقة. وتعمل هذه الآليات المؤسسية معاً للتأكد من أن الاستثمارات في المغرب تتبع المبادئ الأخلاقية وتحمي حقوق المستثمرين والعمال والمجتمع بشكل عام، ومع ذلك قد يكون هناك تحديات في التطبيق الفعلي لهذه الآليات، ولذا ينبغي أن يتم دعمها بمراقبة دورية وتعزيز الوعي بأهمية الاستثمار الأخلاقي.

ب: جزاءات الاخلال بأخلاقيات الاستثمار

تتعدد الجزاءات القانونية المفروضة على المستثمرين المؤهلين¹، إذ هناك العقوبات التأديبية والمالية (1)، وأيضاً المدنية والجنائية (2) التي قررها المشرع حالة مخالفة بعض مقتضيات القانونية التي تحكم اخلاقيات للاستثمار، إلا أنه سيتم الاقتصار على شركات البورصة كمستثمر مؤهل طبقاً لقانون البورصة 19.14 وكذا قانون 43.12 المتعلقة بالهيئة الرساميل.

1: العقوبات التأديبية والمالية

تخضع شركات البورصة كمستثمر مؤهل لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حيث تتأكد من تقيدها بأحكام القانون و دوريات الهيئة، ويتضح ذلك من خلال العديد من المقتضيات القانونية والعقوبات التأديبية والمالية التي وضعها المشرع لضبط المبادئ والأسس الأخلاقية التي تحسن الاستثمار وتضمن استمراريته.

بالنسبة للعقوبات التأديبية طبقاً لمقتضيات قانون 43.12 فهي تتجلى في الإنذار والتوبيخ...، حيث يعهد الى الهيئة المغربية طبقاً لمبادئ وأخلاقيات الاستثمار حماية الادخار و المعاملة العادلة للمستثمرين والمساواة في التعامل مع المكتتبين و الشفافية ونزاهة سوق الرساميل والتحقق من المعلومات

1 - يقصد بالمستثمر المؤهل حسب القانون المادة 3 من القانون 44.12 هو كل شخص معنوي أو هيئة تتوفر على الكفاءات والوسائل اللازمة لتقييم المخاطر المرتبطة بالعمليات المتعلقة بالأدوات المالية، ويعتبر مستثمر مؤهل البنوك-هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة- مقاولات التأمين وإعادة التأمين صندوق الاداء والتدبير."

التي يجب تقديمها إلى المكتبيين في الأدوات المالية وإلى الجمهور¹، والتأكد من احترامهم للأحكام التشريعية و التنظيمية المتعلقة بمكافحة غسل الأموال².

وهكذا فقد نصت المادتين 8 و9 منه على أنه يصدر رئيس الهيئة عقوبة تأديبية (الإنذار والتوبيخ) في حق كل شخص أو هيئة خاضعة لمراقبة الهيئة في حالة الإخلال بالقواعد الأخلاقية أو قواعد الممارسة المهنية المنصوص عليها في القانون و دوريات الهيئة³، كما أن من بين الاختصاصات الممنوحة للهيئة البحث عن مخالفات هذا القانون ومعاينتها بواسطة مأمورون منتدبون خصيصا لهذا الغرض من لدن الهيئة⁴.

إضافة إلى العقوبات التأديبية المنصوص عليها في قانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، هناك أيضا العقوبات المنصوص عليها في قانون البورصة 19.14 من خلال المواد من 101 إلى 105. حيث مكن المشرع المغربي الهيئة المغربية لسوق الرساميل من اصدار العقوبات التأديبية المتمثل في التحذير والانذار والتوبيخ⁵، وقد يصل الأمر إلى مرحلة التوقيف في حق كل شركة بورصة لم تتقيد بالشروط التي تم على أساسها اعتمادها⁶، ونفس الأمر يتعلق في حالة إخلال الشركة بأحكام النظام العام لبورصة القيم بما فيها المبادئ المؤطرة لعملها من نزاهة العمليات التي تقوم بها وشفافيتها، وكذا الالتزامات المتعلقة بالتبليغ والنشر واخبار العملاء بالعملاء المطبقة على العمليات المنجزة والتقييد بالقواعد الاحترازية، وفي الحالة التي لا تقوم الشركة بتصحيح وضعيتها بعد الانذار والتوبيخ جاز للهيئة توقيف واحد أو أكثر من أعضاء أجهزة إدارة وتسيير شركة البورصة.

أما بخصوص العقوبات المالية: فهي كثيرة في هذا الصدد سواء في إطار قانون البورصة أو قانون الرساميل 43.12، فقد نصت مقتضيات المواد من 101 إلى 112 من قانون 19.14 على العقوبات المالية التي تصدر حالة الإخلال بقواعد وأحكام هذا القانون، وبذلك فقد نصت المادة 102 يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر عقوبة مالية ما بين 50000 و200.000 درهم في حق كل شركة بورصة لم تتقيد بالشروط التي على أساسها تم اعتمادها، كما نصت المادة 107 من نفس القانون على

- 1 - المادة 3 من القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل.
- 2 - ظهر شرف رقم 1.07.79 الصادر بتاريخ 28 ربيع الأول 1428 (17 أبريل 2007)، بتنفيذ القانون 43.05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6142، بتاريخ 14 ربيع الآخر 1428 (3 ماي 2007)، ص 1359.
- 3 - تنص المادة 6 من القانون 43.12 "تصدر الهيئة لأجل تنفيذ مهامها دوريات تطبق على مختلف الهيئات وتحدد فيها مختلف قواعد الممارسة المهنية والأخلاقية التي تمكن من تجنب تعارض المصالح وضمان احترام مبادئ الانصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصالح الزبناء"
- 4 - يجب أن يكون المأمورون مخفون وان يحملوا بطاقة مهنية تسلم من لدن الهيئة مع الإشارة الى اليمين طبقا لمقتضيات المادة 34 من قانون 43.12.
- 5 - تنص المادة 102 من القانون 19.14 من قانون البورصة على أنه "يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر عقوبات تأديبية (تحذير أو إنذار أو توبيخ.....)".
- 6 - تنص المادة 105 من القانون 19.14 على أنه "إذا لم تتقيد شركة البورصة بواحد أو أكثر من الأنشطة التي على أساسها منحت الاعتماد، جاز أيضا للهيئة المغربية لسوق الرساميل القيام بتوقيف مزاوله هذه الأنشطة..."

أنه يجوز للهيئة المغربية أن تصدر عقوبة مالية قد تبلغ 1% من قيمة المعاملة دون أن تتجاوز مبلغ 200.000 درهم في حق كل شخص ذاتي لا يصرح داخل الآجال المحددة في النظام العام للبورصة. وأيضا المادتين 108 و 109 التي تنصان على أنه يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر عقوبة مالية بمبلغ 5000 إلى 200.000 درهم في حق كل شخص ذاتي أو اعتباري لا يصرح داخل الآجال المحددة بتجاوز أو التزول عن حدود المساهمة في شركة مسعرة سنداقها في بورصة القيم، إضافة إلى أنه يمكن للهيئة إصدار عقوبات مالية من 5000 إلى 200.000 درهم في حق كل مستخدم أو عضو في أجهزة إدارة وتدير وتسيير إحدى شركات البورصة، وأيضا في حق كل شخص عضو في هذه الأجهزة¹. كما نصت مقتضيات قانون الهيئة المغربية لسوق الرساميل هي الأخرى عن بعض العقوبات المالية من خلال المادة 8 حيث نصت على أنه "يصدر رئيس الهيئة حسب خطورة الوقائع والرأي المطابق للمجلس التأديبي عقوبة مالية لا تتجاوز 200.000 في حق كل شخص أو هيئة خاضعة لمراقبة الهيئة حالة الإخلال بالقواعد الأخلاقية..."، والمادة 9 التي نصت في فقرتها الثانية "يصدر رئيس الهيئة عقوبة مالية يحدد مبلغها حسب خطورة الإخلالات المرتكبة ولا يجوز أن يزيد المبلغ على 200.000..."، والمادة 10 أيضا تنص على أنه يصدر رئيس الهيئة غرامة تأخير يحدد مبلغها في النظام العام للهيئة دون تجاوز 5000 درهم عن كل يوم تأخير..." إلى جانب العقوبات المالية والتأديبية نص المشرع أيضا على عقوبات جنائية من خلال القوانين المتعلقة بحماية الاستثمار.

2: الجزاءات المدنية والجنائية

كما هو معلوم أن الجزاء يعتبر بمثابة الاثر القانوني المترتب على مخالفة القاعدة القانونية والغرض منه يبقى هو الضغط على إرادة الأفراد والامتثال لأوامر القانون ونواحيه فغاياته الأسمى هي كفالة الأمن القانوني واستقرار المجتمع²، وارتباط بموضوع الجزاءات المترتبة عن الإخلال بأخلاقيات الاستثمار، فإنه يمكن تقسيمها إلى نوعين جزاءات مدنية وأخرى جنائية.

بالنسبة للجزاءات المدنية: كما هو معلوم فإن التطرق للجزاءات المدنية التي تخضع لها الأشخاص الاعتبارية المحددة على سبيل الحصر بمقتضى المادة 43³ من قانون 43.12 تضعنا بداية أمام أركان

1 - المادتين 110 و 111 من قانون البورصة رقم 19.14.

2 - نور الدين العمراني، المعزوز البكاي، مدخل لدراسة القانون الخاص، دون ذكر الطبعة، مطبعة سجلماسة الزيتون مكناس، 2012/2013، ص 27.

3 - تنص المادة 4 من قانون 43.12 على أنه "تفارس الهيئة المغربية لسوق الرساميل اختصاصات المراقبة إزاء الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها والمشار إليهم في هذه المادة ... وهم : شركات البورصة والشركة المسيرة لبورصة القيم - الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة - الوديع المركزي - صناديق التوظيف الجماعي للتسديد - عمليات الاستحفاظ

وشروط تحقق المسؤولية بوجه عام لترتب عليها الجزاء القانوني، وتتجلى هذه الشروط في كل من **الخطأ:** والمقصود منه ذلك الإخلال بالالتزام القانوني وهو الالتزام باحترام حقوق كافة المنخرطين في العملية الاستثمارية وعدم الإضرار بهم. أما الشرط الثاني فهو **الضرر:** وهو الضرر الذي يصيب الشخص في حق أو مصلحة مشروعة له وهو ركن أساسي لإثارة المسؤولية المدنية وبموجبه يقدر التعويض المستحق. أما الشرط الثالث فهو **العلاقة السببية:** والتي تعني أن يكون الضرر ناتجاً عن الخطأ المنسوب للشخص مباشرة.

وبتفحص المقتضيات القانونية المنضمة لشركات البورصة وشركاتها المسيرة يستشف ضمن طياتها مجموعة من النصوص القانونية التي توضح معالم هذه المسؤولية من قبيل المادة 8 من قانون 19.14، المنضوية ضمن الباب الثاني المتعلق بإدارة البورصة، حيث جاء في مضمونها يخول امتياز تسير بورصة القيم إلى الشركة المساهمة تطبيقاً لدفتر التحويلات يصادق عليه بمقرر لوزير المكلف بالمالية ويجوز لهذه الشركة تسير البورصة بطريقة مباشرة أو عبر شركة تابعة لها تحت مسؤوليته، وبالرجوع للمادة 11 المدرجة تحت عنوان الباب الثالث المتعلق بتنظيم بورصة القيم حيث تكون الشركة المسيرة مسؤولة عن التسيير المنتظم لمعاملات البورصة ويجب عليها أن تطلع الهيئة في الحال عن كل مخالفة أو إخلال تم الكشف عنه أثناء مزاولة مهمتها، وبالرجوع كذلك لمقتضيات المادة 16 حيث يفهم من مضمونها الصلاحية المخولة لشركة المسيرة لشركات البورصة بإيقاع الإلغاء إما بطلب من شركة البورصة إذا ارتكبت خطأ في إحالة الأمر وبعد أن يتبين أن طلبها مبرراً وبعد موافقة مجموعة شركات البورصة المتصرفة بصفتها طرف مقابلاً، ويجسد الخطأ هنا تجليات المسؤولية لتحقيق ركن الضرر كما تحمل نفس المادة في فقرتها الأخيرة ما يلي.. وتعفي شركات البورصة التي لا تكون سبباً في الإلغاء المعاملة من تحمل المسؤولية المدنية في صورتها العقدية تجاه عملائها ذلك لانتفاء العلاقة السببية، هذا فيما يخص الصلاحيات المخولة لشركة المسيرة باعتبارها مراقب للتنظيم التسيير داخل البورصة إيقاع الجزاءات وإثارة المسؤولية المدنية الموقعة على شركات البورصة.

أما عن معالم الجزاءات والمسؤولية المدنية المثارة حول الأشخاص المرشدين في الاستثمار، وخاصة عندما يكون الإرشاد موجه لحساب الهيئات أو الأشخاص الاعتبارية التي تدعو الجمهور للاكتتاب في أسهمها أو سندات سواء منها شركات المساهمة أو مؤسسة الائتمان، فإن المادة 83 من ق 19.14 تنص على مسؤولية شركات البورصة عن أي تقصير محتمل لمصدري الأوامر فيما يتعلق بتسليم السندات وسداد المبالغ المتعلقة بأوامر البيع والشراء المعروضة في السوق، وبالمقابل هناك المادة 86 التي تحدد مبلغ التعويض المخصص لعملاء شركات البورصة التي تكون قيد تصفية، وينحصر مبلغ التعويض في

200.000 درهم لكل عميل سواء كان شخصا اعتباريا او ذاتيا، ويجسد التعويض الناتج عن تقصير شركة البورصة، كذلك المادة 89 التي تحدد اجال إيداع طلبات التعويض في ثلاثة أشهر من تاريخ نشر الاشعار.

أما بخصوص الجزاءات الجنائية : توجد في المغرب عدة قوانين وأنظمة تنظم الاستثمار وتحدد العقوبات الجنائية المتعلقة بأخلاقيات الاستثمار، من أبرز هذه القوانين والأنظمة ما يلي:

❖ **قانون الشركات المغربي:** ينظم قانون الشركات المغربي عمليات التأسيس والإدارة والتمويل والإفلاس والتصفية للشركات في المغرب، حيث يحظر هذا القانون الأنشطة غير القانونية والتلاعب المالي والتلاعب بالمعلومات واستغلال المعلومات السرية وغيرها من الممارسات غير الأخلاقية و تحديد العقوبات الجنائية في حالة انتهاك هذه الأحكام وتشمل الغرامات والعقوبات السجنية.

❖ **قانون البورصة:** يهدف قانون البورصة في المغرب إلى تنظيم ورقابة الأنشطة المالية والاستثمارية، حيث ينص هذا القانون على حماية حقوق المستثمرين ومنع التلاعب والغش في الأسواق المالية، كما ينص القانون على عقوبات جنائية في حق من يرتكب مخالفات مثل التداول بالمعلومات السرية، والتلاعب في أسعار الأوراق المالية، وتزوير التقارير المالية، وغيرها من الأعمال غير الأخلاقية.

وبالرجوع للمادة 113 منه فإنها تنص على أنه يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة من 5.000 إلى 20000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص تصرف لحسابه الخاص أو لحساب الغير يستعمل بغير حق تسمية أو اسما تجاري أو إعلانا وبصفة عامة أي عبارة يفهم منها أنه معتمد كشركة بورصة أو يحدث في أذهان العموم التباسا حول مزولة نشاطه بصورة قانونية، كذلك المادة 114 التي تنص على أنه يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 50.000 إلى 500.000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص اعتباري تصرف لحسابه الخاص أو لحساب شخصي ذاتي آخر أو شخص اعتباري غير معتمد كشركة بورصة يقوم بصفة اعتيادية بالعمليات المنصوص عليها في المادة 37 من نفس القانون¹، وكذلك بالنسبة للمادة 115 التي رتب العقوبة الحبسة والغرامة المالية أو احدهما بالنسبة لكل شخص غير مسجل كمرشد في الاستثمار المالي ويقوم بالمعاملات التي تتعلق بالأدوات المالية. 10- الهندسة المالية.

1 - تمثل العمليات المنصوص عليها بموجب المادة 37 من قانون البورصة فيما يلي: 1- تلقي أموال لحساب الغير وارسالها. 2- توظيف السندات الصادرة عن الأشخاص الاعتبارية أو الهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في الأسهم أو السندات. 3- مسك حسابات السندات والخدمات التابعة بما في ذلك مسك حسابات النقود الملائمة لهذه السندات. 4- تسيير محافظ السندات بموجب وكالة. 5- الارشاد والسعي لدى العملاء قصد اقتناء أو تفويت أدوات مالية. 6- مساعدة الأشخاص الاعتبارية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتهم لإعداد وثائق المعلومات المخصصة للعموم. 7- تنشيط سوق الأدوات المالية المدرجة في جدول أسعار بورصة القيم. 8- تدبير برامج إعادة شراء الشركات المسعرة سنداتهم بالبورصة. 9- التحليل المالي أو أي توصية أخرى من التوصيات العامة المتعلقة بالمعاملات التي تتعلق بالأدوات المالية. 10- الهندسة المالية.

بصفة اعتيادية بالأنشطة المنصوص عليها في المادة 60 من نفس القانون¹، والمادة 118 التي تنص على أنه يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى ثلاثة سنوات وبغرامة من 10.000 إلى 500.000 أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص يخالف الموانع المنصوص عليها في المادة 74² من هذا القانون، واتماما في نفس السياق هناك المادتين 119 و120 كلها مواد قانونية تظهر الصيغة الردعية التي توقع في حالة الإخلال بأخلاقيات الاستثمار وذلك اضمنان نزاهة وشفافية أخلاقيات الاستثمار.

❖ قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب: يهدف هذا القانون إلى مكافحة غسل الأموال

وتمويل الإرهاب في المغرب، و يتطلب القانون من المؤسسات المالية وغير المالية تطبيق إجراءات محددة لمنع استخدام أموال غير مشروعة أو تمويل الأنشطة الإرهابية تحت طائلة العقوبات الجنائية³. تتفاوت العقوبات الجنائية المنصوص عليها في هذه القوانين والأنظمة وفقاً لطبيعة المخالفة وتأثيرها على الاستثمار والأسواق المالية، إذ ينبغي على المستثمرين والشركات الالتزام بأخلاقيات الاستثمار والامتثال للقوانين والأنظمة المعمول بها في المغرب لتجنب المسائل القانونية والعقوبات.

خاتمة:

إن موضوع الحماية القانونية لأخلاقيات الاستثمار، يعتبر من المواضيع المتجددة باستمرار نظراً لارتباطه وتأثره بالتطورات الاقتصادية التي يشهدها عالم المال والأعمال، لذلك يجب على المشرع متابعة هذه التطورات لتحقيق معايير الجودة والشفافية والمحاسبة والمسؤولية ومحاربة الفساد، وترسيخ قيم النزاهة، وبالتالي فبيئة الاستثمار لا يمكنها الاشتغال بمعزل عن تطبيق هذه المبادئ الأخلاقية التي تهدف بالأساس إلى تشجيع الاستثمار باعتباره الدعامة الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية. ولتحقيق هذه المبادئ الأخلاقية وضمان تزيه منظومة الاستثمار من أي اختلال قام المشرع بتكريس ذلك من خلال مجموعة من القوانين ذات الصلة بمجال الأعمال هدفها حماية أخلاقيات الاستثمار، وأيضاً تعزيزه هذه الحماية من خلال عدة مؤسسات رقابية وعقوبات زجرية.

- 1 - نص المادة 60 من قانون البورصة رقم 19.14 على أنه "يراد بمُرشد في الاستثمار المالي كل شخص اعتياري يتواجد مقره الاجتماعي بالمغرب، يزاول بصفة رئيسية واعتيادية واحد أو أكثر من الأنشطة التالية: 1- الارشاد والمساعدة في مجال تدبير الممتلكات. 2- الارشاد في مجال تسيير محافظ الأدوات المالية. 3- إرشاد العملاء قصد اقتناء أو تفويت أدوات مالية. 4- الارشاد أثناء دعوة الجمهور إلى الاكتتاب في الأسهم أو السندات. 5- إرشاد الشركات في مجال الإدراج في البورصة ومرافقتها بعد هذا الإدراج...".
- 2 - نص المادة 74 من القانون 19.14 على أنه "لا يجوز لأي شخص تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في هذا القانون، أن يكون مؤسساً للإحدى شركات البورصة أو عضو في أجهزة إدارتها وتديرها وتسييرها أو أن يتولى مباشرة أو بواسطة شخص آخر مراقبة هذه الشركة أو إدارتها أو تسييرها أو تدبير شؤونها أو تمثيلها بأي وجه من الأوجه أو يتمتع بسلطة التوقيع لفائدتها: - إذا سبق أن حكم عليها نهائياً من أجل مخالفة للتشريع المتعلق بالصرف وللتشريع المتعلق بمكافحة غسل الأموال. - إذا صدر في حقها أو حق المنشأة التي يديرها سواء في المغرب أو الخارج حكماً بفتح مسطرة التسوية أو تصفية قضائية ولم يرد إليه اعتباره.
- 3 - ظهر شرف رقم 1.07.79 الصادر بتاريخ 28 ربيع الأول 1428 (17 أبريل 2007)، بتنفيذ القانون 43.05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6142، بتاريخ 14 ربيع الآخر 1428 (3 ماي 2007)، ص 1359

لائحة منابع المقال

1: المصادر:

❖ القوانين

- ✓ ظهير شريف رقم 1.13.21 صادر في فاتح جمادى الأولى 1434 (13 مارس 2013) بتنفيذ القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6142، بتاريخ 30 جمادى الأولى 1434 (11 أبريل 2013)،.
- ✓ ظهير شريف رقم 1.11.91 صادر في 27 شعبان 1432 (29 يوليوز 2011)، بتنفيذ نص الدستور، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 5964 مكرر، بتاريخ 28 شعبان 1432 (30 يوليوز 2011)،.
- ✓ ظهير شريف رقم 1.22.76 صادر بتاريخ 14 من جمادى الأولى 1444 (9 دسمبر 2022)، بتنفيذ القانون رقم 03.22 بمثابة ميثاق الاستثمار، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 7151، بتاريخ 17 جمادى الأولى 1444 (12 دسمبر 2022)،
- ✓ ظهير شرف رقم 1.07.79 الصادر بتاريخ 28 ربيع الأول 1428 (17 أبريل 2007)، بتنفيذ القانون 43.05 المتعلق بمكافحة غسل الأموال، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6142، بتاريخ 14 ربيع الآخر 1428 (3 ماي 2007)،.
- ✓ ظهير شريف رقم 1.03.194 صادر في 14 من رجب 1424 (11 ديسمبر 2003)، بتنفيذ القانون رقم 65.99 المتعلق بمدونة الشغل، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 5167، بتاريخ 13 شوال 1424 (8 ديسمبر 2003)،
- ✓ ظهير شريف رقم 1.12.55 صادر في 14 من صفر 1434 (25 ديسمبر 2012) بتنفيذ القانون رقم 44.12 المتعلق بدعوة الجمهور إلى الاكتتاب وبالمعلومات المطلوبة إلى الأشخاص المعنوية والهيئات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها، المنشور بالجريدة الرسمية عدد 6120، بتاريخ 12 ربيع الأول 1434 (24 يناير 2013)،.
- ✓ ظهير شريف رقم 1.16.151 صادر بتاريخ 21 ذي القعدة 1437 (25 غشت 2016) بتنفيذ القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، المنشور في الجريدة الرسمية عدد 6501، بتاريخ 17 ذو الحجة 1437 (19 سبتمبر 2016)،.

2: المراجع

❖ الكتب

- ✓ أحمد ايت الطالب، التنظيم القانوني للسوق المالي المغربي (الهيئات والفاعلون)، دراسة قانونية واستشرافية لهيكل السوق المالي ولتدخلات الفاعلين فيه على ضوء آخر الاصلاحات، الطبعة الأولى، مطبعة العرفان الجديدة، الرباط، 2006.
- ✓ أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، 2006.
- ✓ حسين بن هاني، حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي الاسلامي، مفهومها، أنواعها، أهميتها- دراسة مقارنة- دون ذكر الطبعة، مطبعة دار الكندي للنشر والتوزيع، الاردن، 2003،.
- ✓ شوقي كوتار، رقابة بنك المغرب على مزاولة المهنة البنكية، الطبعة الأولى، مطبعة دار القلم، 2015،

- ✓عبد المعطي رضى ارشيد، حسين علي خربوش، الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دون ذكر الطبعة دار الزهران للنشر، الاردن، 1999
- ✓فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، الطبعة الأولى، مطبعة عالم الكتب الحديثة، 2006.
- ✓نور الدين العمراني، المعزوز البكاي، مدخل لدراسة القانون الخاص، دون ذكر الطبعة، مطبعة سجلماسة الزيتون مكناس، 2012/2013.

❖ الأبحاث الجامعية

116

- ✓أحمد عروود، ضمانات تأسيس شركات المساهمة، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة المولى اسماعيل مكناس، 2009/2010.
- ✓حميد المسعودي، الحماية الجنائية لبورصة القيم في ضوء التشريع المغربي، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس السويسي الرباط، 2011.
- ✓سهيلة ألقلي، اشكاليو تحفيز الاستثمار بالمغرب، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون العام، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة عبد المالك السعدي طنجة، 2007/2008.
- ✓عبد الرحمان السباعي، مبدأ المساواة بين المساهمين في شركة المساهمة، أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة المولى اسماعيل مكناس، 2013/2014.
- ✓محمد بن عليلو، القرار الاستثماري بالمغرب، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة محمد الخامس الرباط —أكادال—، 2009، 2008.
- ✓نجاة بدوش، الهيئة المغربية لسوق الرساميل، رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، تخصص القانون والمقولة، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية، جامعة المولى اسماعيل مكناس، 2015/2016.

3. المقالات

- ✓إسراء داود، السلطة التنظيمية للهيئة المغربية لسوق الرساميل، مجلة القانون المغربي، 2018، العدد 27.
- ✓سكينة أعمتاس، قراءة قانونية في ميثاق الاستثمار المغربي بين الواقع والآفاق، مقال منشور بالمجلة الالكترونية القانون والأعمال، 2019، العدد 33.
- ✓نادية أكاو، ضمانات تشجيع الاستثمار الخاص بالمغرب، مقال منشور بمجلة القانون المغربي، دون ذكر السنة، العدد 32.
- ✓ياسين أوداود، صلاحيات الهيئة المغربية لسوق الرساميل في البحث عن المخالفات، مجلة القانون المغربي، 2014، العدد 24.