مجلة علمية دولية محكمة في العلوم القانونية والاقتصادية والإنسانية
An international journal of research in Law, Economics, and Human Sciences

أخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل

احماحمة الطيب
باحث في العلوم القانونية والسياسية
كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية-السويسي
جامعة محمد الخامس بالرباط

ملخص:

عملت هذه الدراسة على الإحاطة بسوق الرساميل باعتبارها بيئة قد تشهد ممارسات منافية للأخلاقيات، والتي شكلت أحد الأسباب الرئيسية وراء الأزمات المالية التي عرفها العالم. ومن هنا، أصبح تدخل التشريعات المنظمة لأسواق الرساميل ضرورة للحد من هذه الممارسات، من خلال إقرار المبادئ الأخلاقية التي يجب الالتزام بها في التعامل المالي ضمن هذه الأسواق. ويظل تطبيق هذه المبادئ رهينًا بفرض رقابة مؤسساتية فعّالة، وهو ما تقوم به الهيئة المغربية لسوق الرساميل عبر المسؤول عن الأخلاقيات المعين وفق مدونة الأخلاقيات. كما ينبغي أن ترتبط هذه الرقابة بفرض عقوبات مالية وتأديبية، أو حتى جنائية، على كل من يخرق المبادئ الأخلاقية المنظمة لسوق الرساميل.

الكلمات المفتاحية: الأخلاقيات، القانون الناعم، الوساطة المالية، مقاولات السوق، تضارب المصالح.

Abstract:

This study focused on examining the capital market as an environment that may witness unethical practices, which have been one of the main causes of the financial crises experienced worldwide. Consequently, regulatory intervention in capital markets has become necessary to curb such practices by establishing ethical principles that must be adhered to in financial dealings within these markets. The effective implementation of these principles depends on institutional oversight, which is carried out by the Moroccan Capital Market Authority through the Ethics Officer appointed according to the Code of Ethics. This oversight should also be accompanied by financial, disciplinary, or even criminal penalties for anyone who violates the ethical principles governing the capital market.

keywords: ethics, soft law, financial intermediation, market companies, conflict of interest.

مقدمة

تعد أسواق الرساميل المحور الرئيسي في عملية تنشيط الاستثمار، ذلك أنه يشكل الوعاء الذي تصب فيه المدخرات التي يتم توجيهها لخلق طاقات إنتاجية جديدة[1]، إلا أن هذه السوق تعرف عدة ممارسات منافية للأخلاقيات، ولا نبالغ إن قلنا: هذه الأخيرة تمس أنشطة أسواق الرساميل أكثر من أي نشاط أو مجال آخر من المجالات، وربما يرجع ذلك إلى ضخامة الصفقات التي تعقد في تلك الأسواق والتي تجاوزت حجم المعاملات في الأنشطة الاقتصادية المادية، كالإنتاج العالمي والتجارة العالمية مثلا بعشرات أو ربما مئات المرات[2].

وبالرجوع إلى الأزمة المالية لسنة 1929 يتضح جليا أن الفساد وانتشار الممارسات المنافية للأخلاقيات التي تؤطر أسواق الرساميل شكل سببا من الأسباب الرئيسية والمباشرة للأزمة، وهو ما أكده التقرير الصادر عن لجنة **بيكورا PECORA** باعتبارها الهيئة المكلفة بتحديد أسباب الأزمة[3].

وبسبب توالي الأزمات المالية أصبح التنظيم المالي يعرف تحولات عميقة، خاصة أن انتشار الممارسات المخلة بالأخلاقيات أصبح يشكل عائقا لاستقرار أسواق الرساميل ويمس عنصر الثقة فيها[4]. وهذا ما تأكد بشكل واضح من خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي كشفت عن فضائح مدوية، مما زاد من وعي الفاعلين الاقتصاديين بأهمية الأخلاقيات ودورها في تكريس عنصر الثقة في هذه الأسواق[5].

---

[1] - **وهيبة ناصري**" المعايير الأخلاقية وتأثيرها في سوق الأوراق المالية- دراسة حالة مؤشرات الأسهم وصناديق الاستثمار الإسلامية". أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ناجي مختار- عنابة، السنة الجامعية 2019/2018. ص 1.

[2] - **جبار محفوظ واخرون** " أخلاقيات الأعمال والأسواق المالية الكفؤة ". مجلة الدراسات المالية والصرفية، المجلد 02، العدد 01، ديسمبر 2012. ص 27.

[3] - تحقيق بيكورا جرى في 4 مارس 1932 من طرف لجنة مجلس الشيوخ الأمريكي وهي اللجنة المكلفة بالبنوك والعملة حيث حققت في أسباب انهيار بورصة وول ستريت، وللمزيد من التفاصيل الاطلاع على التقرير:

Report of the committee on bankinig and currency « stock exchance practices », 73d congress 2d session « senate » n 1455. Washigton 1934.

[4] - **Bruno biais** « transparence des marchés, conflits d'intérêts et crise financière », ESPRIT, N338(10), octobre 2007, P6.

[5] - **Philippe roussel galle** « bréves observation sur la notion de conflits d'intérêts en droit des affaires », colloque organisée par l'ecole de formation du burreau de paris. Journal spécial des sociétés. Gazette du palais. N 341-342 / 8 décembre 2011 .P4.

تعرف الأخلاقيات ETHICS[1] بوجه عام بأنها مجموعة من المبادئ أو القيم، وتتمثل هذه الأخيرة في القوانين والقواعد التنظيمية والمواعظ الدينية بالإضافة إلى مواثيق العمل للجماعات المهنية[2]. ويمكن القول كذلك إن الأخلاقيات تتمثل في "مجموعة من الأسس المعنوية والأخلاقية التي تميز بين ما هو صحيح وما هو خاطئ فهي مجال معياري، لأنها تصف ما على الشخص فعله وما عليه الابتعاد عن فعله"[3].

وتعتبر أخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل مجموعة من المبادئ والقيم الأخلاقية التي تحكم قرارات الاستثمار والممارسات المتبعة في هذه الأسواق، 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 الشاملة[4].

وفي ظل وعي تشريعات أسواق الرساميل بأهمية الأخلاقيات، فقد أصبحت أكثر مرونة في تكريس ما تدعو إليه المنظمات الدولية المهتمة بالأسواق المالية[5]. إذ على المستوى الأوروبي كانت أولى توصيات اللجنة الأوروبية بتاريخ 25 يوليوز 1977 بشأن قواعد السلوك للمعاملات في الأوراق المالية القابلة للتحويل « code de conduite européen concernant les transactions de valeurs mobilières »[6]، وهو ما أستتبعه تبني التشريعات الأوربية لهذه المبادئ[7].

وعلى غرار التشريعات المقارنة عمل المشرع المغربي على تكريس مجموعة من المبادئ الأخلاقية في سوق الرساميل، من خلال الترسانة التشريعية المنظمة لهذه السوق، بدءا بتحديد الالتزامات الأخلاقية المنظمة لمؤسسة الوساطة المالية

---

[1] - منذ مدة أصبح الحديث عن مفاهيم عدة في المجال المالي كالأخلاق morale والأخلاقيات éthique والواجبات المهنية وقواعد السلوك déontologie التي يتم استخدامها في مجالات مختلفة لكن لها غاية واحدة تتجلى في اعتماد سلوك نزيه من طرف الفاعلين الماليين تجاه عملائهم او الأسواق المالية بشكل عام.

Elodie Plassard « la place de la déontologie financière dans le système juridique français – étude comparative des caractéristiques de la déontologie financière au regard des autres déontologies », légavox.fr 29/10/2025.

وفي سياق التفرقة بين هذه المفاهيم أكد الباحث **طه عبد الرحمن** على أنه " بحيث لا يختلف morale عن éthique الا كما يختلف الشيء عن العلم بهذا الشيء، بمعنى ان morale انما هي الموضوع ذاته الذي تختص éthique بالنظر فيه، وحينئذ، لا غرو أن ينتهي واضع هذه التفرقة الى الإقرار بوجود تداخل بين مسائل المفهومين المذكورين" **طه عبد الرحمن**" سؤال الاخلاق-مساهمة في النقد الأخلاقي للحداثة الغربية"، المركز الثقافي العربي، المغرب، الطبعة الأولى، 2000، ص 17.

[2] - جبار محفوظ، مرجع سابق، ص 34.

[3] - **Rafik issa beekun** « Islamic business ethics », university of Nevada and Islamic training foundation, Novembre 1996, in: www.ethicshm.com. 15H30.

[4] - **حميد السعودي**" الحماية الجنائية لبورصة القيم في ضوء التشريع المغربي". رسالة لنيل دبلوم الماستر في القانون الخاص، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية- السويسي، جامعة محمد الخامس بالرباط، 2011. ص 109.

[5] - **سامي عبد الباقي أبو صالح** " تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول- دراسة مقارنة" دار النهضة العربية – القاهرة، 2014. ص 11.

[6] -**Guillaume Eliet** « définir la déontologie financier », revue d'économie financière, N 33, 1995, la coopération dans le système financière international. P 327.

[7] - **Clement rouhtte** « droit financier et conflits d'intérêts » in « les conflits d'intérêts », Dalloz, journées nationales de l'association H. Capitant. Tome XVII ; 2013. P 173.

خاصة المرشدين في الاستثمار المالي من خلال الدورية رقم 20/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل[1]، ثم أخلاقيات مزاولة مقاولات السوق لأنشطتها[2].

كما أن التزام المشرع المغربي بتوصيات المنظمات الدولية خاصة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO أكد في العديد من نصوصه القانونية على ضرورة تبني الفاعلين في سوق الرساميل لمدونة أخلاقيات وقواعد السلوك، كالمادة 23 من الدورية المشار إليها سابقا، والمادة 14 من الدورية رقم 23/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل والمتعلقة بشركات التمويل التعاوني التي تنجز عمليات من فئة " الاستثمار"[3]. وهذا إن دل فإنما يدل على انفتاح سوق الرساميل على مفهوم جديد للقانون ألا وهو القانون الناعم **SOFT LAW**، وهو مفهوم حديث مؤداه أن القانون يشمل مجموعة من القواعد غير الرسمية، غير الملزمة[4]. وفي بعض الأحيان تتقمص هذه القواعد المرنة دور "القواعد الملزمة النامية" حيث تتدخل لسد الفجوة مع إمكانية تقنينها لاحقا[5].

لكن هذه الأخلاقيات المكرسة من خلال الترسانة التشريعية أو من خلال القانون الناعم لا يمكن ضبطها إلا من خلال فرض رقابة مؤسساتية على مدى احترامها من طرف الفاعلين في سوق الرساميل، وهو ما تبناه المشرع المغربي من خلال الرقابة التي تقوم بها الهيئة المغربية لسوق الرساميل، أو من خلال المسؤول عن الأخلاقيات الذي يتم تعيينه عن طريق مدونة الأخلاقيات.

عموما، يكتسي الموضوع أهميته من خلال تأثير الممارسات المنافية للأخلاقيات على التعامل المالي في سوق الرساميل بشكل عام، وعلى المعاملات بين الفاعلين الاقتصاديين خاصة، مما فرض على المشرع المغربي على غرار التشريعات المقارنة تبني نصوص قانونية من شأنها تكريس مبادئ أخلاقية تؤطر سوق الرساميل، والانفتاح من خلال الهيئة المغربية لسوق الرساميل على توجيهات الهيئات الدولية، خاصة دعوتها إلى تبني صياغة مدونات الأخلاقيات، وهو ما يؤكد تبني القانون الناعم كآلية من شأنها وفقا لقواعده المرنة أن تكرس مجموعة من المبادئ الأخلاقية في السوق المالية.

---

[1] - الدورية رقم 20/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل والمتعلقة بالمرشدين في الاستثمار المالي الصادر في شأنها قرار لوزير الاقتصاد والمالية 21.2401 صادر في 18 يناير 2023 (الجريدة الرسمية عدد 7168 الصادرة بتاريخ 9 فبراير 2023).

[2] - تتضمن مقاولات السوق كل من الشركة المسيرة للبورصة وشركة تدبير السوق الآجلة والوديع المركزي ثم غرفة المقاصة للسوق الآجلة.

[3] - قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 2072,23 (25 يوليوز 2023) بالمصادقة على دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 23/01 المتعلقة بشركات التمويل التعاوني التي تنجز عمليات من فئة "الاستثمار". الجريدة الرسمية عدد 7226(31 أغسطس 2023).

[4] - **بواط محمد** " دور قواعد القانون المرن في الحفاظ على البيئة العالمية". المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، المجلد 06، العدد 02-2021, ص 360.

[5] - **بدر الدين براحلية وفاطمة لعلايمية** " دور القوانين المرنة في عولمة النظام الاقتصادي الدولي"، مقال منشور في الموقع الالكتروني rttps://www.researchgate/net/publication/367156887 تاريخ الاطلاع على المقال 2025/10/29. على الساعة 16:00h.

ومن ثم، تثار الإشكالية التالية:

كيف يمكن تكريس أخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل وكيف يمكن مراقبتها؟

سنعمل على معالجة هذه الإشكالية من خلال مبحثين اثنين، بحيث سنتطرق في **المبحث الأول** لتكريس أخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل، عبر الإحاطة بالترسانة القانونية التي أقرها المشرع لتكريس الأخلاقيات في هذه السوق، وكذا دور القانون الناعم في تكريس الأخلاقيات في أسواق الرساميل، أما **المبحث الثاني** سنتناول مراقبة أخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل، من خلال التطرق للرقابة المؤسساتية، ثم جزاءات الإخلال بهذه الأخلاقيات.

المبحث الأول: تكريس أخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل

أثبتت الأزمات المالية عبر التقارير الدولية الصادرة عن الهيئات المتخصصة أن سوق الرساميل أرض خصبة لانتشار الممارسات المنافية للأخلاقيات، والتي شكلت عائقا أمام تطور هذه الأسواق وسببا في فقدان الثقة بين الفاعلين الاقتصاديين. وهو ما دفع بالدول إلى تبني حلول للحد من هذه الممارسات، مواكبة من خلالها ما تدعو إليه المنظمات الدولية، بدءا بسن نصوص قانونية من شأنها تكريس القواعد الأخلاقية والإحاطة بجميع الجوانب المرتبطة بها **(المطلب الأول)**، ثم ثانيا انفتاح أسواق الرساميل على القانون الناعم واعتماد مرونته في تنظيم التعاملات المالية بين الفاعلين الاقتصاديين ومساهمته في تكريس المبادئ الأخلاقية في سوق الرساميل **(المطلب الثاني)**.

المطلب الأول: التكريس القانوني لأخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل

أمام إلزامية القانون وفي ظل تعدد التعاملات المالية في سوق الرساميل، كان لابد للمشرع المغربي أن يتدخل بمجموعة من النصوص القانونية لتكريس الأخلاقيات، إذ أقر مجموعة من القواعد الأخلاقية لتنظيم ممارسة الوساطة المالية **(الفقرة الأولى)**، ثم حدد أخلاقيات مزاولة مقاولات السوق لأنشطتها **(الفقرة الثانية)**.

الفقرة الأولى: أخلاقيات ممارسة الوساطة المالية

يقصد بالوسيط المالي كل مشارك في قطاع الخدمات المالية، والذي يتاجر في المنتوجات المالية أو يقدم مشورة أو خدمات للزبائن، قد يتعلق الأمر بشخص أو شركة أو مؤسسة مالية[1].

تم إحداث شركات متخصصة للقيام بمهمة الوساطة المالية[2]، وقد أطلق على هذه الشركات اسم "شركات البورصة" التي احتكرت وحدها التوسط في إبرام المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة المقيدة في جدول أسعار بورصة القيم.

تعتبر شركات البورصة انطلاقا من خصوصيتها الاحتكارية فاعلا مؤثرا في حياة البورصة وانتعاشها أو انكماشها، فكل ما نشط دورها إلا وعاد بالفائدة على سوق القيم، فتلعب دورا مهما في توجيه الادخارات واستثمارها وتمويل المقاولات والاقتصاد الوطني[3]. لذلك وعيا من المشرع المغربي بأهمية شركات البورصة كأداة حقيقية لتمويل الاقتصاد الوطني واستقطاب الرساميل الوطنية والأجنبية، عمل على تنظيمها بشكل يضمن فعالية هذه الأخيرة بقيامها بالدور المنوط بها، كما فرض جزاءات تأديبية وجنائية في حالة مخالفة شركات البورصة للقوانين المعمول بها ولأخلاقيات هذه المهنة.

وباستقرائنا للمنظومة القانونية المنظمة للوساطة المالية يتضح أن المشرع المغربي فرض على شركات البورصة مجموعة من الالتزامات والمبادئ الأخلاقية:

- **الالتزام باليقظة والمراقبة الداخلية:** بالرجوع إلى دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 01/18 الصادرة في 8 مارس 2018 تتعلق بالتزامات اليقظة والمراقبة الداخلية المفروضة على الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، يتعين على شركات البورصة وضع منظومة اليقظة والمراقبة الداخلية والرصد والمراقبة وتدبير

---

[1] -**جبارمحفوظ واخرون**" أخلاقيات الأعمال والأسواق المالية الكفؤة: بعض التطبيقات على السوق المالية الجزائرية"، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 02، العدد 01، ديسمبر 2012. ص 47.

و حسب المادة الأولى من القانون رقم 35.96 المتعلق بإحداث وديع مركزي و تأسيس نظام عام للقيد في الحساب يمكن تعريف الوسطاء الماليين" يراد بمصطلح الوسطاء الماليين ما يلي : -بنك المغرب-الخزينة العامة للمملكة-البنوك المعتمدة وفقا للأحكام التشريعية المنظمة لها-شركات التمويل المعتمدة وفقا للأحكام التشريعية المنظمة لها-شركات البورصة المعتمدة وفقا للاحداك التشريعية المنظمة لها- الشركة المسيرة لبورصة القيم-صندوق الإيداع و التدبير-مؤسسات الوديعة- و كذا الهيئات التي يكون غرضها الإيداع او القرض او الضمان او تسير الأموال و المدرجة في قائمة يحصرها الوزير المكلف بالمالية".

[2] - للمزيد حول مفهوم الوساطة والسمسرة في الأسواق المالية الاطلاع على:

- **ريزان حسن مولود**" النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة". منشورات الحلبي الحقوقية لبنان، الطبعة الأولى 2015.
- **محمد حسن عبد المجيد الحداد**" الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2016.
- **عمرو سيد مرعى شلقامي**" الإطار القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في البورصة-دراسة مقارنة"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى 2024.

[3] - محمد اطويف " الموجز في الأسواق المالية" مطبعة النجاح الجديدة الدار البيضاء- الطبعة الثانية 2021. ص 112.

المخاطر المرتبطة بتبييض الاموال[1]، وتهدف هذه المنظومة إلى تحديد وقياس مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتحكم فيها ومراقبتها.

- **الالتزام بتحسين الإفصاح المالي**[2] : يهدف هذا الالتزام إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الفاعلين الداخليين والخارجيين وبالتالي زيادة كفاءة الأسواق المالية[3]، من أجل الوصول إلى الأسعار الحقيقية للأسهم، كذلك زيادة حجم العمليات وتوفير السيولة التي تشجع التعامل في السوق[4].

- **الوقاية من تضارب المصالح** [5]: فالتشريع الفرنسي نجده قد خصص لتضارب المصالح في السوق المالية العديد من النصوص القانونية، حيث فرض على مقدمي خدمات الاستثمار ضرورة سن القواعد الضرورية للوقاية من حالات تضارب المصالح التي من الممكن أن تضر عملائهم[6]. وفي نفس السياق نجد المشرع المصري نحا نفس منحى التشريع الفرنسي، إذ قرر من خلال المادة 233 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 على كل شركة تباشر نشاط السمسرة أو إدارة محافظ المالية أن تتجنب حالات تضارب المصالح[7].

---

[1] -المادة 2 من دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 18/01 صادرة في 8 مارس 2018 تتعلق بالتزامات اليقظة والمراقبة الداخلية المفروضة على الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل.
نشرت هذه الدورية في الجريدة الرسمية عدد 6706 بتاريخ 6 سبتمبر 2018.

[2] - للمزيد حول مفهوم الإفصاح المالي يرجى الاطلاع على:

- عقبة خضير" دور الإفصاح المحاسبي في تنشيط سوق الأوراق المالية"، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 05، العدد 01، 2021.
- جربو كلثوم واخرون " دور مبدأ الإفصاح والشفافية في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 16، المجلد 01، 2017.
- احمد وجيه الدباغ " دور الفصاح الالكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء" مجلة تنمية الرافدين، ملحق العدد 113، المجلد 35، 2013.

[3] - عرف الباحث الاقتصادي FAMA السوق الكفؤة بأنها " السوق التي تعكس فيها الأسعار كافة المعلومات بشكل تام"

- Fama Eugen.T « efficient capital markets », a Revieu of theory and emprical wark, journal of finance, may 1970. P383.

[4] - الدهراوي كمال وسرايا محمد " دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة "، الدار الجامعية الإسكندرية، 2001، ص 33.

[5]- للمزيد حول تضارب المصالح في السوق المالية الاطلاع على:

- سامي عبد الباقي أبو صالح" تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول- دراسة مقارنة"، دار النهضة العربية- القاهرة. 2016.
- Jean baptiste « les conflits d'intérêts en droit financier », thèse pour obtenir le grade de docteur droit de l'université PARIS I, université PANTHEON-SORBONNE (paris I). 29 novembre 2013.
- G. GAUIVET « les conflits d'intérêts sont aux confins du droit et de la morale », « propos introductif », in les conflits d'intérêts, R. J. COM, numéro spécial, 2006.
- Martin-serf « l'évolution législative et les conflits » in colloque de l'association droit et commerce du 30 mars 2008, gazette du palais, 26 Juin 2008.
- Dominique shmidt « essai de systématisation des conflits d'intérêt » recueil dalloz, 24 février 2013.
- T. Franel « united states mutual fund investors, their mangers and distributors » in conflits of interest : corporate governance and financial markets. L. thevenoz and bahar, kluwer law international, 2006.

[6] - L'article 533-10 du code monétaire et financier.

[7] - المادة 233 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992.

وقد سار المشرع المغربي على نفس درب التشريعات السابقة، حيث فرض على الفاعلين في سوق الرساميل مجموعة من القواعد التوجيهية التي من شأنها الوقاية وإدارة تضارب المصالح، ضمانا لاستقرار السوق والامتثال لمبادئ الإنصاف والشفافية والنزاهة وأولوية مصلحة العميل.

وهذا ما يتضح من خلال الدوريات الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل، والتي من أهمها الدورية رقم 20/01 المتعلقة بالمرشدين في الاستثمار المالي، إذ عرفت في مادتها الأولى تضارب المصالح بأنه " كل تداخل بين مصالح المرشد في الاستثمار المالي ومستخدميه و/أو عملائه ذو طبيعة من شأنها أن تؤثر أو يبدو أنها ستؤثر على الممارسة المستقلة والحيادية والموضوعية لجميع مهام مرشد في الاستثمار المالي"، حيث فرض من خلالها على المرشدين ممارسة مهامهم بكفاءة وعناية وحرص، من أجل خدمة مصالح عملائه على أفضل وجه[1].

- **سرية المعلومات:** يجب على الوسيط المالي أن يعمل على الحفاظ على المعلومات المتعلقة بعملائه، إذ إن المعلومات تؤدي دورا هاما في السوق المالية بحيث تساعد على اتخاذ قرارات بيع وشراء الأوراق المالية المختلفة، لأن المعلومات تساعد على تحديد العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للورقة المالية[2].

- **النزاهة والشفافية:** يجب على الوسيط المالي ضمان نزاهة وشفافية المعاملات التي يقوم بها، بحيث جاء القسم الفرعي الثاني من الدورية رقم 23/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل معنونا ب " الشفافية في التسيير"، والذي أكدت من خلاله الهيئة على أنه لا يجوز لشركة التمويل التعاوني المشاركة في عمليات تمويل تعاوني بصفتها مساهما أو حاملا لمشروع أو أن تمتلك أسهما أو حصصا بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في رأسمال الشركة حاملة المشروع المعروض على المنصة التي تتولى تسييرها[3].

---

[1] - المادة 22 من الدورية رقم 20/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل والمتعلقة بالمرشدين في الاستثمار المالي الصادر في شأنها قرار لوزير الاقتصاد والمالية 21.2401 صادر في 18 يناير 2023 (الجريدة الرسمية عدد 7168 الصادرة بتاريخ 9 فبراير 2023).

[2] - شقيري نوري موسى" الأسواق المالية واليات التداول"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2019، ص 149.

[3] - المادة 15 من الدورية رقم 23/01 المتعلقة بشركات التمويل التعاوني التي تنجز عمليات من فئة "الاستثمار".

الفقرة الثانية: أخلاقيات مزاولة مقاولات السوق لأنشطتها

عرف المشرع المغربي مقاولة السوق من خلال القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي بأنها "شخص اعتباري يزاول بصفة رئيسية واعتيادية واحدا أو أكثر من الأنشطة التالية: تداول الأدوات المالية ومقاصة الأدوات المالية وإتمام المعاملات المتعلقة بأدوات مالية وحفظ الأدوات المالية". وتتضمن مقاولات السوق كل من الشركة المسيرة للبورصة[1] وشركة تدبير السوق الآجلة [2]والوديع المركزي[3] ثم غرفة المقاصة للسوق الآجلة[4]، وسنقتصر في دراستنا هذه على الأخلاقيات المنظمة لمهام وصلاحيات الشركة المسيرة للبورصة على اعتبار أن هذه الأخلاقيات يمكن اعتمادها في باقي مقاولات السوق الأخرى.

تلعب الشركة المسيرة للبورصة[5] دورا فعالا في البورصة، حيث تعد بمثابة القلب النابض الذي يضخ الدماء في الجسم، ومعنى هذا أن جميع الأنشطة ذات الصلة بالبورصة تتدخل فيها هذه الشركة المسيرة، حيث تقوم بتنظيم سير البورصة عن طريق تعليمات تصدرها للمتدخلين في السوق وتأخذ التدابير اللازمة من أجل الحفاظ على أمن السوق[6]. وقد أحاط المشرع المغربي هذه الشركة بتنظيم قانوني محكم من شأنه حوكمة هذه الشركة وإقرار مجموعة من الالتزامات الأخلاقية يمكن بسط بعض منها وفقا لما يلي:

- **ضمان السير الجيد للسوق:** خول المشرع المغربي للشركة المسيرة للبورصة سلطة تنظيم السوق، حيث تتخذ قرارات إدارية ذات صبغة تنظيمية. وتجد هذه السلطة أساسها في نص المادة الخامسة من القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين الماليين في الاستثمار، والتي جاء فيها ما يلي: "تعد الشركة المسيرة النظام العام لبورصة القيم طبقا لأحكام هذا القانون، ويصادق على هذا النظام بقرار الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل وينشر في الجريدة الرسمية".

---

[1] - ظهير شريف رقم 1.16.151 صادر في 15 أغسطس 2016 بتنفيذ القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، الجريدة الرسمية عدد 6501 بتاريخ 19 سبتمبر 2016.

[2] - ظهير شريف رقم 1.14.96 صادر في 20 ماي 2014 بتنفيذ القانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية، الجريدة الرسمية عدد 6263 بتاريخ 9يونيو 2014.

[3] - ظهير شريف رقم 1.96.246 صادر في 9 يناير 1997 بتنفيذ القانون رقم 35.96 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيد القيم في الحساب والمغير والمتمم بالقانون 02-43.

[4] - قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 2583.22 الصادر في 27 سبتمبر 2022 المتعلق بتحديد النظام العام لغرفة المقاصة.

[5] - حسب القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي في مادته 4 " يخول امتياز تسيير بورصة القيم الى شركة مساهمة تطبيقا لدفتر التحملات، يصادق عليه بمقرر للوزير المكلف بالمالية. ويجوز لهذه الشركة تسيير بورصة القيم بطريقة مباشرة او عبر شركة تابعة لها تحت مسؤوليتها يكون غرضها الأساسي هذا التسيير. كما يصادق الوزير المكلف بالمالية بمقرر على كل تعديل يطرأ على دفتر التحملات، علاوة على البنود الإدارية المتعلقة بالامتياز. يحدد دفتر التحملات الالتزامات المتصلة بسير بورصة القيم وبتسجيل المعاملات واشهارها وكذا الالتزامات التنظيمية والتقنية والحكامة".

[6] - حسن السوسي" الموجز في القانون المالي- القوانين المنظمة للبورصة تحت المجهر". مكتبة دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع – الرباط، الطبعة الأولى 2020، ص 115.

- **الحكامة:** وهو ما نص عليه المشرع من خلال المادة 4 من القانون 19.14 التي جاء فيها "علاوة على البنود الإدارية المتعلقة بالامتياز يحدد دفتر التحملات الالتزامات المتعلقة بسير بورصة القيم وبتسجيل المعاملات وإشهارها وكذا الالتزامات التنظيمية والتقنية والحكامة".

- **الحفاظ على أمن السوق:** نص المشرع المغربي من خلال المادة 12 من القانون 19.14 على أنه " تؤهل الشركة المسيرة لاتخاذ كل تدابير ذات فائدة للحفاظ على أمن السوق، وللتدخل بناء على ذلك لدى شركات البورصة تخبر على الفور الهيئة المغربية لسوق الرساميل بأي وسيلة مناسبة. ويجب أن تكون قرارات الشركة المسيرة معللة بشكل صحيح".

- **محاربة الرشوة:** في سياق الالتزامات الوطنية والدولية في مجال مكافحة الرشوة، كان من الضروري التدخل من خلال الترسانة التشريعية التي من شأنها محاربة الرشوة في السوق المالية، نظرا لما لهذه الظاهرة من تأثير على مناخ الأعمال والاقتصاد الوطني، دون أن ننسى في هذا السياق الدور الفعلي للهيئة المغربية لسوق الرساميل والهيئة الوطنية للنزاهة والوقاية من الرشوة ومحاربتها في وضع التدابير التي تساهم في نشر ثقافة محاربة الرشوة وتعزيز الثقة في السوق المالية[1].

- **مكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب:** تنزيلا لهذا الالتزام الأخلاقي في السوق المالية قامت الهيئة المغربية لسوق الرساميل حسب تقريرها السنوي لسنة 2020 عل تحسين خرائطية المخاطر لمكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب وفقا للمبادئ التوجيهية التي نشرتها مجموعة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا للعمل المالي.

- **الحكامة الجيدة:** تكريسا لهذا المبدأ في أسواق الرساميل، نصت المادة 6 من القرار المشترك لسلطات الرقابة على القطاع المالي رقم 01.23 المتعلق بالتجمعات المالية[2]على ضرورة إرساء نظام شامل ومنسجم للحكامة على مستوى التجمع المالي، يمكن من ضمان الحكامة الجيدة داخل منشآت التجمع المالي.

المطلب الثاني: القانون الناعم وأخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل

بالإضافة إلى القانون التقليدي الملزم المنظم لأخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل، كان لابد من الاستعانة بالقانون الناعم DROIT SOUPLE في تنظيم هذه السوق، وذلك من خلال مدونات الأخلاقيات التي دعا من خلالها المشرع الفاعلين الاقتصاديين في هذه السوق إلى تبنيها في تنظيم معاملاتهم المالية.

[1] - التقرير السنوي لسنة 2020 الصادر عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ص 104.

[2] - قرار لوزير الاقتصاد والمالية رقم 3044.23 صادر في 13 ديسمبر 2023 بالمصادقة على المنشور المشترك لسلطات الرقابة على القطاع المالي رقم 01.23 المتعلق بالتجمعات المالي المنشور في الجريدة الرسمية عدد 7378 بتاريخ 13 فبراير 2025.

وهذا ما سنعالجه من خلال هذا المطلب، بحيث نقوم بتحديد تعريف القانون الناعم **(الفقرة أولى)**، ثم تحديد كيفية صياغة مدونات الأخلاقيات في السوق المالية **(الفقرة ثانية)**.

الفقرة الأولى: تعريف القانون الناعم soft Law

حسب تقرير صادر عن مجلس الدولة الفرنسي سنة 2013 حول مفهوم القانون الناعم، فإن هذا القانون بالرغم من نشأته في مجال العلاقات الدولية إلا أنه تطور داخل الاتحاد الأوروبي وفي عمل السلطات العامة الوطنية وفي حياة الشركات وباقي القطاعات الأخرى كأسواق الرساميل[1].

اختلف الفقه الفرنسي في ترجمة الاصطلاح الإنجليزي SOFT LAW وقت ما كانت الترجمة الشائعة له droit mou أي القانون اللين، في حين فضل البعض من الفقه استخدام اصطلاح droit souple أي القانون المرن أو الناعم. ومن ثم فإن المصطلح يتخذ ترجمات متنوعة مثل القانون اللين أو الرخو أو الغامض أو الناعم.

إن مصطلح القانون المرن مصطلح حديث نسبيا، يرجع الفضل في اكتشاف قواعده إلى القاضي باكستر سنة 1980، حيث عرفه في حينه بأنه "مجموعة من القواعد التي لا تفرض التزامات حقيقية على أطرافها"[2].

ظهر مصطلح القانون الناعم منذ ثلاثينيات القرن العشرين في المجال الدولي، وهو البيئة الأقرب والأكثر ملائمة لمثل هذا المفهوم. وفي هذا الإطار وسع القانون الحديث مفهوم القاعدة القانونية الذي كان سائدا في عصر الأنوار. لقد امتد هذا المفهوم ليشمل نصوصا تهدف إلى التوجيه بدلا من الإلزام وإلى تحديد السلوكيات بدلا من رسم حدود يتعرض من يتجاوزها للعقاب: هذا هو القانون المرن[3].

فإذا كان القانون يتمثل في تلك القواعد القانونية العامة الملزمة والمقترنة بجزاء، فإن القانون الناعم هو تلك الآليات التحفيزية والتأطيرية غير الملزمة قانونا[4]. وتأخذ أشكال القانون الناعم في أسواق الرساميل في صياغة مدونات للأخلاق والسلوك المهنية (هذا ما سنعالجه في الفقرة الموالية من هذه الدراسة). ويتضح أن أدوات القانون الناعم متنوعة إلى حد كبير، وقد يكون حصرها أمرا صعبا، على عكس قواعد القانون الجامد التي تبدو مصادرها معروفة مقدما. ويتخذ

---

[1] - Rapport de conseil d'état « le droit souple », .2013.p 2.

[2]-mariolina eliantonia and emilia- korkea-aho « soft law » dowloaded from https://www.elganamline.com/ at 25/07/2025via maastricht university library en 19 :17.

[3] - jean- éric schoelti « droit souple et droit dur : gare à la confusion des genres ». « Soft law » -l'ena hors murs-mars 2021 n° 503. P 15.

[4] - Andrew T. guzman « international soft law ». the journal of legal analysis. Augst 2010. P 3.

القانون الناعم صورا متعددة، مثل النصوص التشريعية واللائحية ومدونات الأخلاقيات المهنية والآراء والتوصيات والمعايير الفنية والأعمال النموذجية[1].

كما أنه لا يوجد إجماع بين الفقهاء حول الزامية " القانون الناعم" فبعضهم يضمن التعريف كلا من القواعد القانونية وغير القانونية، بينما آخرون يقتصرون على القواعد القانونية ولكنها غامضة من حيث متطلبات الالتزام[2]. وفي سياق الإجابة عن هذا الإشكال خلص الباحث Pauline Joly في دراسته لمفهوم القانون الناعم في الأسواق المالية إلى أنه **"مجموعة من القواعد الرسمية وغير الرسمية التي تهدف إلى توجيه السلوك، وهو بذلك يعد أحد مكونات البنية المعيارية للنظام القانوني"** [3].

ويطلق جانب آخر الفقه على هذا القانون مصطلح LAW-MAKING بدل SOFT LAW، ويعرفونه بأنه مجموعة من القواعد العامة التي تحكم تصرفات الأطراف في المستقبل في إطار نصوص قانونية مقترحة[4].

عموما يعرف القانون المرن بأنه "ذلك القانون الذي لم تتبلور مبادئه وقواعده بعد إلى قواعد بالمعنى الدقيق أو المنضبط أو العرف". كما يعرف بأنه "قانون الإرادة الطوعي، غير المنضبط في ذاته، اللازم للسلوك، وللقانون الدقيق أو الجامد"[5]. وتعرف موسوعة القانون الدولي العام القانون الناعم بأنه "مجموعة من القواعد الخالية من الالتزام القانوني، ولكن يتوفر فيها الالتزام السياسي أو الأخلاقي"[6].

وعليه، فيمكن تعريف القانون الناعم من خلال العناصر المكونة له[7]، وهي:

- غياب الإلزام القانوني بحيث تفتقر قواعده إلى القوة الإلزامية المميزة للقوانين التقليدية[8].

---

[1] - رشا صلاح" القانون الناعم- قانون السلوك الاجتماعي" مقال منشور في الموقع الالكتروني shefatims.com واطلع عليه بتاريخ 2025/07/25 على الساعة 15 :30.

[2] - tadenz grnchalla- wesierski « a frame work for undestandine « soft law ». Revue de droit de mcgill.vol.30. P 44.

[3] - « le droit souple, défini comme un ensemble de règles juridiques formalisées et non-impératives ayant pour fonction d'orienter les conduites humaines, est ainsi l'une des composantes de l'architecture normative du système juridique ».

- Pauline Joly « le droit souple en droit financier », thése de doctorat, spécialité droit, Université Paris sciences et lettres, 2021. P67.

[4] - Alan boyle « soft law in international law ». combridge university press. Scondedition2005. P 25.

[5] - رشيد مجيد محمد الربيعي " مفهموم القانون الميسور(المرن) في القانون الدولي العام، المجلة المصرية للقانون الدولي، العدد 61، 2005، ص 492.

[6] - محمد ثامر " الصياغة المرنة في القانون الدولي" مقال منشور في المجلة الالكترونية" الحوار المتمدن" العدد 4909-30/08/2015 تاريخ الاطلاع 2025/07/25. على الساعة 12:OOh.

[7] - oussema chebbi « la soft law. Un moyen de regulation economique », approche de droit comparé France-tunisie. Droit. univercité grenoble alpes (2020) université de souss tunsie 2023. P 17.

[8] - Pauline joly, op. Cit. P37.

- الطابع التشاركي في الصياغة حيث يتم إنتاجه بمشاركة فعالة من قبل الجهات المعنية به والمخاطبة بأحكامه.
- مرونة في الشكل والهيكلة بتميزه بدرجات متفاوتة من الرسمية والتنظيم الهيكلي.
- يمتلك خصائص مميزة لا تتوافق تماما مع التصنيفات القانونية التقليدية.

عموما، فالقانون الناعم بطابعه المرن يتماشى مع خصائص أسواق الرساميل من تعدد المتدخلين في هذه السوق وتعدد العلاقات المالية فيها، وهو ما فرض صياغة مدونات أخلاقيات وفقا للمعايير المحددة من طرف المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

الفقرة الثانية: صياغة مدونات الأخلاقيات codes of ethics

مما لا شك فيه أن القانون الناعم في السوق المالية يتخذ صورة مدونات للأخلاق والسلوك[1]. وهو ما دعت إليه الهيئة المغربية لسوق الرساميل في العديد من الدوريات الصادرة عنها. وهو محض تنزيل لما دعت إليه المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO [2] من خلال مدونة الأخلاقيات وقواعد السلوك الصادرة عنها سنة 2015[3]، وهي مدونة شاملة تحدد المبادئ الأخلاقية ومعايير السلوك للمشاركين في سوق الرساميل.

فبالرجوع إلى الدورية المنظمة للمرشدين في الاستثمار المالي المشار إليها سابقا، خاصة المادة 23 منها، نجدها قد أكدت على أنه "يجب أن يتوفر المرشد في الاستثمار المالي على مدونة أخلاقيات مطابقة للمبادئ المحددة تنص على قواعد للتعرف والوقاية وتدبير حالات تعارض المصالح، وتلك الكفيلة بضمان الامتثال لمبادئ الإنصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصلحة العميل".

كما أكدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل من خلال المادة المشار إليها سابقا على ضرورة اطلاع جميع مستخدمي المرشد في الاستثمار المالي على مدونة الأخلاقيات وعلى جميع تحييناتها، وضرورة الامتثال للقواعد المنصوص عليها في هذه المدونة. وأوجبت على المرشد في الاستثمار المالي ضمان امتثال مستخدميه بشكل مستمر وفعلي لمدونة الأخلاقيات.

---

[1] - Pauline joly, op. Cit. P70

[2] - المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية هي جمعية تعاونية عالمية من هيئات تنظيم الأوراق المالية التي تهدف الى انشاء والحفاظ على معايير عالمية لأسواق فعالة ومنظمة وعادلة، وتتجلى بعض أهدافها في الترويج لمعايير تنظيمية عالية من اجل أسواق منظمة وفعالة ووضع معايير لمراقبة معاملات الاستثمار العالمية ...
للمزيد حول الأهداف الرئيسية لهذه المنظمة يرجى الاطلاع على الموقع الرسمي https://www.iosco.org/

[3] - international organisation of Securities commissions « code of conduct fundamentals for credit rating agencies », March 2015.

نفس الأمر يتعلق بشركات التمويل التعاوني التي تنجز عمليات من فئة " الاستثمار"[1]. فقد أكدت الهيئة المغربية لسوق الرساميل، من خلال دوريتها رقم 23/01 المشار إليها سابقا، على ضرورة توفر هذه الشركات على مدونة للأخلاقيات، تسن على الخصوص قواعد الوقاية من تضارب المصالح وقواعد أخرى من شأنها ضمان احترام مبادئ الإنصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصلحة الزبون. ويجب أن تتحقق شركة التمويل التعاوني باستمرار من تحيين مدونة الأخلاقيات ومن احترامها من قبل مستخدمي ومسيري الشركة[2].

وهو ما أكدت عليه أيضا الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالنسبة للشركات المدرجة أسهمها في البورصة من خلال دوريتها رقم 03/19 المتعلقة بالعمليات وبالمعلومات المالية، حيث يتعين على هذه الشركات القيام بإعداد مدونة أخلاقيات[3]، التي يجب أن تنص على القواعد الواجب اتباعها من قبل الأشخاص المطلعين، بما فيهم الأشخاص المطلعين بصفة عرضية. كما تنص المدونة أيضا على قواعد أخلاقيات معينة متعلقة بالنشاط الخاص بالشركة، وعلى القواعد المنظمة لاستعمال المعلومات الامتيازية حول الشركة والإفصاح عنها. وتستوجب إمضاء المطلعين لالتزام خاص بالسرية يخص المهمة التي على إثرها يمكنهم الاطلاع على المعلومات الامتيازية[4].

وبالرجوع إلى التقرير السنوي الصادر عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل لسنة 2023، يخضع استخدام المعلومات المتميزة داخل الشركات المدرجة لقواعد أخلاقية تنص على وضع مدونة أخلاقيات تحدد التزامات المطلعين في هذا الشأن، وكذا على تعيين مسؤول عن الأخلاقيات وإعداد تقرير أخلاقي نصف سنوي[5].

عموما، فالمدونة تقوم على مجموعة من المبادئ الأخلاقية، والتي يتم استخلاصها من قبل لجنة متخصصة لوضع هذه القواعد. ولا تستهدف خلق قواعد جديدة تحل محل القواعد التشريعية والتنظيمية التي وضعتها القوانين المنظمة لسوق المالية، على الرغم من أنها أصبحت لا تتناسب والتطورات التي دخلت على السوق المالية من ابتداع آليات وأدوات

[1] - هذا ما جاء في الدورية رقم 23/01 المتعلقة بشركات التمويل التعاوني التي تنجز عمليات من فئة الاستثمار الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل التي عنونت الباب الثالث منها بقواعد الاخلاقيات ومنظومة المراقبة الداخلية حيث فالقسم الفرعي الأول جاء معنونا بمدونة الاخلاقيات.

[2] - المادة 14 من الدورية رقم 23/01 السالفة الذكر.

[3] - المادة 2.48 من الدورية رقم 03/19 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل في 20 فبراير 2019 والمتعلقة بالعمليات وبالمعلومات المالية.

[4] - المادة 2.56 من الدورية03/19 السالفة الذكر.

[5] - التقرير السنوي الصادر عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل،2023، ص 96.

مالية جديدة، وظهور أسواق مالية جديدة، بل تستهدف خلق قواعد جديدة لتنظيم العلاقات الاقتصادية الجديدة والتي لم تكن موجودة من قبل[1].

إن تكريس المبادئ الأخلاقية المؤطرة للتعامل المالي داخل أسواق الرساميل، سواء المحددة من خلال الترسانة التشريعية أو من خلال مدونة الأخلاقيات، رهينة بفرض رقابة مؤسساتية فعالة، وهذا ما سنعالجه من خلال المبحث الموالي.

المبحث الثاني: مراقبة أخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل

للأخلاقيات دور مهم في تطوير سوق الرساميل، وتنظيم العلاقات بين المتعاملين في هذه السوق، خاصة الحماية التي توفرها للمستثمرين وضمان حقوقهم وعدم المساس بها بفعل الممارسات المنافية والماسة بالأخلاقيات والإخلال بعنصر الثقة الذي يعتبر الركيزة الأساسية في المعاملات المالية.

ولضمان احترام هذه الأخلاقيات كان لابد من تنويع الرقابة المؤسساتية عليها، سواء من خلال الدور الرقابي الموكول للهيئة المغربية لسوق الرساميل، أو المراقبة المزاولة من طرف المسؤول عن الأخلاقيات الذي يعين عن طريق مدونة الأخلاقيات، باعتباره صورة من صور تدخل القانون الناعم في الرقابة على الأخلاقيات **(المطلب الأول)**، كما لا يمكن للمراقبة أن تتم إلا بمكنة توقيع الجزاءات على كل من خالف القواعد الأخلاقية في السوق **(المطلب الثاني)**.

المطلب الأول: الرقابة المؤسساتية على أخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل

يقتضي تكريس أخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل فرض رقابة على المتعاملين في هذه السوق ومدى احترامهم لهذه الأخلاقيات، وهو ما تقوم به الهيئة المغربية لسوق الرساميل، إذ تلعب دورا مهما في مراقبة هذه الأخلاقيات **(الفقرة الأولى)**، بالإضافة إلى الدور الرقابي الذي يقوم به المسؤول عن الأخلاقيات الذي يتم تعيينه من خلال مدونة الأخلاقيات **(الفقرة الثانية)**.

[1] - ميثاق طالب الجبوري" الحلول المهنية لحالات تعارض المصالح في سوق الأوراق المالية" دراسة مقارنة". مجلة رسالة الحقوق. السنة الرابعة عشرة العدد الأول 2022. ص 213.

الفقرة الأولى: رقابة الهيئة المغربية لسوق الرساميل AMMC

عمل المشرع المغربي، أسوة بالتشريعات المقارنة، على إحداث هيئة مستقلة وقائمة الذات[1]، من أجل مراقبة العمليات الرائجة في سوق الرساميل والإشراف على هذه الأخيرة بغية تحقيق شفافية العمليات في البورصة وضمان المساواة بين مختلف المتدخلين في السوق، وذلك بالضرب على أيادي المستبدين وبتر كل التجاوزات التي من شأنها المساس بالسوق[2].

تعتبر الهيئة المغربية لسوق الرساميل دركي السوق المالية[3]، ففي مجال سير البورصة وتنظيمها تتقاسم هذه المهمة بالموازاة مع الشركة المسيرة للبورصة[4]. غير أن تدخلها يتخذ صورة وضع القواعد الأساسية لأخلاقيات التعامل بين مختلف المتدخلين في سوق الرساميل، والذي يبقى اختصاصا أصيلا للهيئة المغربية لسوق الرساميل، نظرا لما لها من دور في تعزيز الشفافية وحماية الادخار العام وضمان المعاملة العادلة للمستثمرين على قدم المساواة.

و بالرجوع إلى هذه المادة 6 من القانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، نجدها أكدت بشكل صريح على إمكانية إصدار هذه الهيئة لأجل تنفيذ مهامها دوريات تطبق على مختلف الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها، وكذا على مسيرهم و مستخدميهم، وتحدد في هذه الدوريات قواعد الممارسة المهنية و المطبقة على الهيئات و الأشخاص الخاضعين لرقابتها في إطار العلاقات بينهم وفي إطار علاقاتهم مع المدخرين، وكذلك قواعد الأخلاق المهنية التي تمكن من تجنب تعارض المصالح وضمان احترام مبادئ الإنصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصالح الزبون.

ومن خلال المادة المشار إليها سابقا، فإن الهيئة المغربية لسوق الرساميل تحدد من خلال الدوريات، قواعد الممارسة المهنية وقواعد الأخلاق التي تمكن من تجنب تعارض المصالح وضمان احترام مبادئ الإنصاف والشفافية ونزاهة السوق وأولوية مصالح الزبون.

---

[1] - صدر ظهير 1.93.212 بتاريخ 21 شتنبر 1993 المتعلق بمجلس القيم المنقولة وبالمعلومات المطلوبة الى الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور الى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها. وبهدف دعم وتعزيز استقلالية مجلس القيم وتوسيع مهامه وتعزيز مسؤولياته، صدر ظهير 1.13.21 بتاريخ 13 مارس 2013 بتنفيذ القانون 43.12 الذي غير بموجبه اسم مجلس القيم المنقولة الى الهيئة المغربية لسوق الرساميل كمؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي يعهد اليها بمهمة السهر على حسن سير أسواق القيم المنقولة والتأكد من مدى احترام المتدخلين في هذا المجال للقوانين والأنظمة الجاري بها العمل.

[2] - محمد اطويف" الموجز في الأسواق المالية"، مطبعة النجاح الجديدة الدار البيضاء، الطبعة الثانية 2021، ص 125.

[3] - دبيش يسمينه" دركي البورصة ودوره في ضبط وتأهيل السوق المالية"، مجلة الباحث للدراسات والأبحاث القانونية والقضائية، العدد 55، يونيو 2023، ص 369.

[4] - محمد اطويف، مرجع سابق، 125.

كما تقوم الهيئة بمراقبة المعلومات المالية للمصدرين والسهر على أن يتوفر الجمهور على معلومات بصفة منتظمة حول المصدرين الذين يدعون للادخار، وبالتالي تتأكد الهيئة المغربية لسوق الرساميل من أن هؤلاء المصدرين يمتثلون لواجبات نشر البيانات المالية السنوية، وبرسم نصف السنة، ويعلنون لدى الجمهور عن أي معلومة مهمة قد تؤثر على أسعار سنداتهم في البورصة أو يكون لها تأثير على الذمة المالية لحاملي السندات. كما تسهر الهيئة على أن تكون المعلومة دقيقة وصادقة وصحيحة ويتم نشرها في الوقت المناسب لدى المجموعة المالية بأكملها.

وإجمالا، فالهيئة تمارس الرقابة على الفاعلين في السوق، كما تتأكد من احترامهم للأحكام القانونية والتشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم[1]، كما تمارس رقابتها على المعلومات المطلوبة للشركات التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها، فالغاية من هذه المراقبة حماية السوق من التلاعبات ومن مثالب الإخلال بالتزامات نشر المعلومات لضمان صحتها ودقتها، بحيث منح المشرع هذه المؤسسة العمومية صلاحية اتخاذ الإجراءات الرامية إلى ضمان الحصول على المعلومات الصحيحة أو الدقيقة بصورة تضمن المساواة بين مختلف المتدخلين في السوق[2].

الفقرة الثانية: رقابة المسؤول عن الأخلاقيات

بالرجوع إلى الدورية رقم 03/19 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل والمتعلقة بالعمليات وبالمعلومات المالية أكدت من خلالها على أنه من أجل التأكد من احترام قواعد الأخلاقيات المنصوص عليها في هذه الدورية، يتعين على الشركات المدرجة أسهمها في البورصة[3]، أن تقوم بإعداد مدونة أخلاقيات وتعيين شخص يكلف بمراقبة مدى احترام المبادئ الأخلاقية المحددة في المدونة.

قبل تعيين المسؤول عن الأخلاقيات تتأكد الشركة مسبقا من كفاءته المهنية ومعرفته بالإطار القانوني والتنظيمي الجاري بهما العمل، ويجوز تعيين مسؤول واحد للمجموعة حين يتعلق الأمر بمجموعة مكونة من عدة شركات مدرجة، وتعتبر وظيفة المسؤول عن الأخلاقيات وظيفة دائمة في الشركة. ويجب أن تضمن الوضعية التراتبية للمسؤول عن الأخلاقيات استقلالية بالنسبة للوظائف الأخرى العملياتية للشركة المعنية[4].

---

[1] - حسن السوسي، مرجع سابق، ص 219.

[2] - مرجع سابق، ص 225

[3] - للمزيد حول مفهوم هذه الشركة ووضعية المساهمين فيها يمكن الاطلاع على:
عبد الاله خلفي " حماية المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة"، أطروحة لنيل الدكتوراه في القانون، جامعة محمد الخامس-الرباط، كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية-السويسي، السنة الجامعية2024/2025.

[4] - المادة 2.49 من الدورية رقم 03/19 السالفة الذكر.

ويجب على الشركة حسب المادة 2.51 من الدورية رقم 03/19 السالفة الذكر أن تخبر الهيئة المغربية لسوق الرساميل كتابيا بهوية الشخص بصفته مسؤولا عن الأخلاقيات وذلك على أبعد تقدير في اليوم الأول للإدراج، وتسلم الشركة للهيئة المغربية لسوق الرساميل سيرته الذاتية، تفصل فيها على الخصوص تكوينه الأكاديمي وتجربته المهنية والوظيفة التي يزاولها ضمن الشركة المعنية ووضعيته التراتبية. ويحمل إلى علم الهيئة المغربية تغيير المسؤول عن الأخلاقيات أو مغادرته سبعة أيام ابتداء من تاريخ اتخاذ القرار، وتخبر الشركة أيضا الهيئة المغربية لسوق الرساميل بالدوافع التي أدت إلى اتخاذ القرار المذكور داخل نفس الآجال[1].

تضع الشركة رهن إشارة المسؤول عن الأخلاقيات جميع الوسائل الضرورية للقيام بمهمته، لا سيما الولوج إلى المعلومات المتعلقة بأي حدث يؤثر على الشركة المذكورة وحرية الولوج إلى جميع المستندات والمعلومات المقيدة للقيام بمهمته، والاستعانة بالموارد البشرية والوسائل المادية الملائمة[2].

يجب على المسؤول عن الأخلاقيات أن يتأكد من احترام قواعد الأخلاقيات ويسهر على وضع مساطر مكتوبة قابلة للتطبيق على المطلعين في حالة تدخل مباشر على سندات الشركة، ويسهر على احترام هذه المساطر، ويراقب في ما بعد أوامر البورصة التي أصدرها المطعون، ويطلع الإدارة العامة بكل وضعية تعارض المصالح، ولو كانت محتملة ضمن الشركة المذكورة. ويعد تقريرا يجب إرساله إلى الإدارة العامة للشركة في حالة خرق المقتضيات المنصوص عليها في مدونة الأخلاقيات[3].

كما يمكن للمسؤول عن الأخلاقيات أن يقترح على الإدارة العامة للشركة كل تعديل من شأنه أن يعزز مقتضيات مدونة الأخلاقيات، ويعد لائحة المطلعين المنصوص عليهم في المادة 2.54 ويقوم بتحيينها. ويعد مدونة الأخلاقيات المنصوص عليها في المادة 2.56، ويتأكد من نشرها لدى مستخدمي الشركة، وكذا أجهزة إدارتها وتسييرها. كما يعد تقريرا نصف سنوي يتعلق بالأخلاقيات، الذي يتعين إرساله إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل ثلاثين 30 يوما على أبعد تقدير بعد نهاية كل نصف سنة.

[1] - المادة 2.51 من الدورية رقم 03/19 السالفة الذكر.
[2] - المادة 2.52 من الدورية رقم 03/19 السالفة الذكر.
[3] - المادة 2.53 من الدورية رقم 03/19 السالفة الذكر.

المطلب الثاني: جزاءات الإخلال بأخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل

نظرا لأهمية أخلاقيات التعامل المالي في سوق الرساميل، فرض على المشرع المغربي أن يتدخل لإقرار جزاءات على كل من أخل بها. وهذه الجزاءات قد تتخذ عدة أشكال، إما أن تكون عقوبات تأديبية أو مالية أو هما معا **(الفقرة الأولى)**، أو أن تكون أكثر قساوة وتتخذ شكل عقوبات جنائية **(الفقرة الثانية)**.

الفقرة الأولى: العقوبات التأديبية والمالية

إن العقوبات التأديبية والمالية قد تتداخل[1]، حيث جمع المشرع المغربي بين العقوبات التأديبية والمالية في الفرع الثالث من القانون رقم 43.12، ذلك أنه حسب المادة 8 من هذا القانون عند إخلال أي شخص أو أي هيئة خاضعة لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل للقواعد الأخلاقية أو قواعد الممارسة المهنية التي تحددها الدوريات الصادرة عن الهيئة، يصدر رئيسها حسب خطورة الوقائع ووفق الرأي المطابق للمجلس التأديبي، عقوبة تأديبية في شكل إنذار أو توبيخ، أو يمكن أن يصدر غرامة مالية لا تتجاوز مائتي ألف درهم، أو يمكن إصدار العقوبتين معا، وفي حالة ما إذا حقق الشخص أو الهيئة المعنية بالمخالفة أرباحا، فقد تصل العقوبة إلى خمس مرات مبلغ الأرباح المذكورة[2].

إلى جانب هذه العقوبات، نجد رئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل يصدر غرامات مالية أخرى، تتمثل في غرامة التأخير لا تتجاوز 500 درهم عن كل يوم تأخير في نشر المعلومات للعموم أو توجيه وثيقة أو معلومة للهيئة يحددها النظام العام، و عقوبة مالية لا يمكن أن تتجاوز مائتي ألف درهم ضد كل من الأشخاص الذاتيين أو الاعتباريين المذكورة أسمائهم في المواد 26 و 27 و28 و30 و 36 من القانون 43.12، وهذه العقوبة لا يتم إصدارها طبعا إلا بعد إتمام كل الإجراءات المعمول بها قانونا، و يمكن للشخص المذكور أن يستعين بمحام من اختياره للدفاع عنه.

كما يمكن إصدار نفس العقوبة أي مائتي ألف درهم (200000 درهم) السالفة الذكر ضد الأشخاص الخاضعين لمراقبتها والذين يكلفون أشخاصا لا يتوفرون على التأهيل المشار إليه في المادة 31 من قانون 43.12، ونفس العقوبة تصدر في حق كل شخص ذاتي يمارس واحدة من المهام المذكورة دون أن يتوفر مسبقا على تأهيل الهيئة المغربية لسوق الرساميل، وبالإضافة إلى هذه العقوبات المالية يصدر الرئيس وفق الرأي المطابق للمجلس التأديبي إنذارا أو توبيخا.

---

[1] - محمد أطويف، مرجع سابق، ص 140.

[2] - المادة 8 من القانون 43.12 السالف الذكر.

وفي إطار العقوبة المالية، يمكن لرئيس الهيئة المغربية لسوق الرساميل أن يأمر تنفيذ قرارات العقوبة على نفقة المعنيين بالأمر، وذلك وفق كيفيات يحددها.

ونفس الأمر بالنسبة لشركات البورصة، حيث يجوز للهيئة المغربية لسوق الرساميل أن تصدر عقوبات تأديبية (تحذير أو إنذار أو توبيخ) أو عقوبة مالية بين 50000 و200000 درهم أو هما معا في حق كل شركة بورصة لم تتقيد بالشروط التي تم على أساسها اعتمادها[1].

الفقرة الثانية: العقوبات الجنائية

بالرجوع إلى القانون 43.12 نجد المشرع المغربي قد خصص الفصل الثاني منه للعقوبات الجنائية، في حق من يرتكب مخالفات مثل التداول بالمعلومات السرية والتلاعب في أسعار الأوراق المالية، وتزوير التقارير المالية، وغيرها من الأعمال التي تمس بأخلاقيات الاستثمار في السوق المالية. ونفس الأمر حدده المشرع من خلال الباب الثاني من القسم السابع من القانون 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي.

وحسب المادة 42 من القانون 43.12 السالف الذكر يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنتين وبغرامة يمكن أن تساوي خمس مرات مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن تقل عن مائتي ألف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، كل شخص حصل على معلومات متميزة ما زال الجمهور يجهلها والتي تتعلق بمصدري الأدوات المالية أو بالأدوات المالية عينها، والتي يكون لها تأثير على سعر الأدوات المالية أو المتصلة بها، أو الحصول على معلومات تتعلق بالسير التقني أو التجاري أو المالي للشخص أو بأفاق أو وضعية شركة مسعرة سنداتها في البورصة، وذلك عند استخدامها لإنجاز أو المساعدة عمدا على إنجاز عملية أو عدة عمليات في السوق بصيغة مباشرة أو غير مباشرة أو عند اطلاع الغير قبل اطلاع الجمهور عليها[2].

ويعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة من 5000 الى 200000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط كل شخص تصرف لحسابه الخاص أو لحساب الغير يستعمل بغير حق تسمية أو اسما تجاريا أو إعلانا، وبصفة عامة أي عبارة يفهم منها أنه معتمد كشركة بورصة أو يحدث في أذهان العموم التباسا حول مزاولة نشاطه بصورة قانونية[3].

[1] - المادة 102 من القانون 19.14 السالف الذكر.
[2] - المادة 42 من القانون43.12 السالف الذكر.
[3] - المادة 113 من قانون 19.14 السالف الذكر.

ويعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 50000 الى 500000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، كل شخص تصرف لحسابه الخاص أو لحساب شخص ذاتي آخر أو شخص اعتباري غير معتمد كشركة بورصة يقوم بصفة اعتيادية بالعمليات المنصوص عليها في المادة 37 أعلاه[1].

وهو نفس الأمر نصت عليه المادة 115، حيث يعاقب بالحبس من ستة أشهر إلى ثلاث سنوات وبغرامة من 50000 إلى 200000 درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، كل شخص غير مسجل كمرشد في الاستثمار المالي ويقوم بصفة اعتيادية بالأنشطة المنصوص عليها في المادة 60 أعلاه[2].

وفي حالة قام شخص بنشر عمدا بين الجمهور بأية طريقة، معلومات كاذبة أو مضللة حول وضعية أحد الأشخاص المصدرين للأدوات المالية أو حول آفاق تطور أداة مالية معينة، إذا كان من شأنها أن تؤثر في الأسعار أو بصفة عامة أن توقع الغير في الخطأ، فإنه يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنتين وبغرامة من عشرة آلاف 10000 درهم إلى خمس مائة ألف درهم أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، ويمكن حسب المشرع أن يصل مبلغ الغرامة المشار إليها أعلاه إلى خمس مرات مبلغ الربح المحتمل تحقيقه دون أن يقل عن هذا الربح[3].

كما يعاقب بغرامة من عشرين ألف 20000 إلى مائتي ألف درهم 200000 درهم كل شخص يخضع لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل، عملا بالمادة 4 من القانون 43.12[4]، أو يعمل باعتباره ممثلا لمؤسسة خاضعة لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل على تقديم عمدا معلومات غير صحيحة إلى هذه الأخيرة أو يمتنع عن توجيه معلومات إليها. وفي حالة العود، يعاقب مرتكب المخالفة بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة وبغرامة من أربعين ألفا إلى أربعة مائة ألف أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط[5].

[1] - المادة 37 من القانون 19.14 السالف الذكر.
[2] - المادة 60 من القانون 19.14 السالف الذكر.
[3] - المادة 44 من القانون 43.12 السالف الذكر.
[4] - المادة 4 من القانون 43.12 السالف الذكر.
[5] - المادة 48 من القانون 43.12 السالف الذكر.

خاتمة

في ختام هذه الدراسة، نستنتج أهمية أخلاقيات التعامل المالي في أسواق الرساميل ودورها في تنظيم هذه السوق، إذ أقر المشرع المغربي ترسانة قانونية مكرسا من خلالها المبادئ والقواعد التي من شأنها تنظيم المعاملات المالية في هذه السوق، وتنزيلا لتوصيات المنظمات الدولية خاصة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO انفتاح سوق الرساميل على القانون المرن لما يتميز به من مرونة في تنظيم هذه السوق والذي اتخذ شكل مدونات أخلاقيات وتنظيم السلوك.

كما أن تنزيل المبادئ الأخلاقية لا يمكن أن يتم إلا من خلال إحداث هيئة خاصة يخول لها الحق في مراقبة السوق وتوقيع العقوبات في حق كل من خولت له نفسه الإخلال بهذه الأخلاقيات وهو الدور الذي تلعبه الهيئة المغربية لسوق الرساميل، خاصة من خلال التقارير المقدمة لها من طرف المسؤول عن الأخلاقيات. كما أن تكريس الأخلاقيات من شأنه أن يساهم في مطابقة الأنظمة المخصصة لتدبير محاربة الفساد داخل السوق مع المعيار ايزو 37001 المتعلق بأنظمة تدبير محاربة الفساد.

وأخيرا، فإن ترسيخ أخلاقيات التعامل المالي داخل أسواق الرساميل لا يقتصر فقط على وضع القواعد القانونية أو إحداث أجهزة رقابية، بل يتطلب اعتماد مقاربة شمولية تقوم على تعزيز القدرات المؤسسية والارتقاء بكفاءات الفاعلين في السوق، إلى جانب نشر ثقافة النزاهة والشفافية والمسؤولية المهنية. كما يظل الانخراط في المبادرات الوطنية والدولية والمشاركة في برامج التوعية وتبادل الخبرات آلية أساسية لتكريس الممارسات المثلى ومواكبة التطورات التي يعرفها هذا المجال، بما يضمن تعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق فعالية واستقرار سوق الرساميل.

لائحة المراجع المعتمدة

أولا: المراجع بالعربية

المؤلفات

- سامي عبد الباقي أبو صالح " تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول- دراسة مقارنة" دار النهضة العربية – القاهرة، 2014.
- شقيري نوري موسى" الأسواق المالية واليات التداول"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2019.
- حسن السوسي" الموجز في القانون المالي- القوانين المنظمة للبورصة تحت المجهر". مكتبة دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع – الرباط، الطبعة الأولى 2020.

النصوص القانونية والتشريعية

- الدورية رقم 20/01 الصادرة عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل والمتعلقة بالمرشدين في الاستثمار المالي الصادر في شأنها قرار لوزير الاقتصاد والمالية 21.2401 صادر في 18 يناير 2023 (الجريدة الرسمية عدد 7168 الصادرة بتاريخ 9 فبراير 2023).
- قرار وزير الاقتصاد والمالية رقم 2072,23 (25 يوليوز 2023) بالمصادقة على دورية الهيئة المغربية لسوق الرساميل رقم 23/01 المتعلقة بشركات التمويل التعاوني التي تنجز عمليات من فئة "الاستثمار". الجريدة الرسمية عدد 7226(31 أغسطس 2023).
- ظهير شريف رقم 1.16.151 صادر في 15 أغسطس 2016 بتنفيذ القانون رقم 19.14 المتعلق ببورصة القيم وشركات البورصة والمرشدين في الاستثمار المالي، الجريدة الرسمية عدد 6501 بتاريخ 19 سبتمبر 2016.
- ظهير شريف رقم 1.14.96 صادر في 20 ماي 2014 بتنفيذ القانون رقم 42.12 المتعلق بالسوق الآجلة للأدوات المالية، الجريدة الرسمية عدد 6263 بتاريخ 9يونيو 2014.
- ظهير شريف رقم 1.96.246 صادر في 9 يناير 1997 بتنفيذ القانون رقم 35.96 المتعلق بإحداث وديع مركزي وتأسيس نظام عام لقيد القيم في الحساب والمغير والمتمم بالقانون 02-43.
- قرار لوزير الاقتصاد والمالية رقم 3044.23 صادر في 13 ديسمبر 2023 بالمصادقة على المنشور المشترك لسلطات الرقابة على القطاع المالي رقم 01.23 المتعلق بالتجمعات المالي المنشور في الجريدة الرسمية عدد 7378 بتاريخ 13 فبراير 2025.

الرسائل والأطاريح

- وهيبة ناصري" المعايير الأخلاقية وتأثيرها في سوق الأوراق المالية- دراسة حالة مؤشرات الأسهم وصناديق الاستثمار الإسلامية". أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ناجي مختار- عنابة، السنة الجامعية 2019/2018.

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

✍ **المقالات**

- جبار محفوظ واخرون " أخلاقيات الأعمال والأسواق المالية الكفؤة ". مجلة الدراسات المالية والصرفية، المجلد 02، العدد 01، ديسمبر 2012.
- رشيد مجيد محمد الربيعي " مفهوم القانون الميسور(المرن) في القانون الدولي العام، المجلة المصرية للقانون الدولي، العدد 61، 2005.
- ميثاق طالب الجبوري" الحلول المهنية لحالات تعارض المصالح في سوق الأوراق المالية" دراسة مقارنة". مجلة رسالة الحقوق. السنة الرابعة عشرة العدد الأول 2022.
- دبيش يسمينه" دركي البورصة ودوره في ضبط وتأهيل السوق المالية"، مجلة الباحث للدراسات والأبحاث القانونية والقضائية، العدد 55، يونيو 2023.

✍ **التقارير والوثائق المؤسساتية الدولية**

- التقرير السنوي لسنة 2020 الصادر عن الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

ثانيا: المراجع باللغات الأجنبية

✍ **المؤلفات**

- **Bruno biais** « transparence des marchés, conflits d'intérêts et crise financière », ESPRIT, N338(10), octobre 2007.
- **Philippe roussel galle** « bréves observation sur la notion de conflits d'intérêts en droit des affaires », colloque organisée par l'ecole de formation du burreau de paris. Journal spécial des sociétés. Gazette du palais. N 341-342 / 8 décembre 2011.
- **Elodie Plassard** « la place de la déontologie financière dans le système juridique français – etude comparative des caractéristiques de la déontologie financière au regard des autres déontologies », légavox.fr 29/10/2025.
- **Guillaume Eliet** « définir la déontologie financier », revue d'économie financière, N 33, 1995, la coopération dans le système financière international.
- **Clement rouhtte** « droit financier et conflits d'intérêts » in « les conflits d'intérêts », Dalloz, journées nationales de l'association H. Capitant. Tome XVII ; 2013.
- Andrew T. guzman « international soft law ». the journal of legal analysis. Augst 2010.

- tadenz grnchalla- wesierski « a frame work for undestandine « soft law ». Revue de droit de mcgill.vol.30.
- Oussama Chebbi « la soft law. Un moyen de regulation économique », approche de droit comparé France-tunisie. Droit. Univercité grenoble alpes (2020) université de souss tunsie 2023.
- matthias goldmann « we need cut off the head of the king: past, present, and future approaches to international soft law ». leiden journal of international law (2012)25.

✍ **التقاريروالوثائق المؤسساتية الدولية**

- Report of the committee on bankinig and currency « stock exchance practices », 73d congress 2d session « senate » n 1455. Washigton 1934.
- Rapport de conseil d'état « le droit souple », .2013.
- international organisation of Securities commissions «code of conduct fundamentals for credit rating agencies», March 2015.