

الدكتور هشام البخفاوي

أستاذ التعليم العالي

بكلية العلوم الإقتصادية والقانونية

والإجتماعية ابن زهر باكاوير

الوجيز في الأسواق المالية

سلسلة منشورات مجلة قانون وأعمال

سلسلة منشورات مجلة قانون وأعمال

الوجيز في الأسواق المالية

الدكتور: هشام البخفاوي

أستاذ التعليم العالي بكلية العلوم الإقتصادية والقانونية
والإجتماعية ابن زهر بأكاير

كتاب : سلسلة منشورات قانون وأعمال-مادة الأسواق المالية-

تأليف: هشام البخفاوي

الطبعة: الأولى 2015

الإيداع القانوني: 2011PE0044

ردمك: 20-28-66-78

الطبع:



المطبعة والوراقة الوطنية
IMPRIMERIE PAPERIE EL WATANIYA

رقعة أبو عبيدة الحجي الحمدي، النازديبات
مراكش - الهاتف : 05 24 30 37 74 - 05 24 30 25 91
e-mail: lwataniya@gmail.com 05 24 30 49 23 - فاكس

المقدمة:

لقد عمدت معظم البلدان التي اتخذت الرأسمالية كنظام اقتصادي وحيد قادر على استغلال الأموال واستثمارها إلى اتخاذ الأسواق المالية العمود الفقري للتنمية الاقتصادية من خلال الاقتراض الداخلي الذي لا يتم إلا بتنشيط الأسواق المالية، نظراً لمخاطر الاقتراض من الدول المانحة والتي غالباً ما تصاحبها آثاراً سياسية واقتصادية، فالأسواق المالية شهدت تطوراً هاماً سواء على مستوى التقنيات أو الأدوات الأمر الذي انعكس على اقتصادياتها بحيث أصبحت رائدة في هذا المجال.

وإذا كانت الأسواق العربية لا تزال تخطو خطواتها الأولى فإنها في الدول المتقدمة وبعض الدول النامية المصنعة قد خطت خطوات مهمة إذ نجحت العديد منها في تطوير أسواقها المالية من خلال تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع الاقتصادية، والتي تتم عن طريق عدة عوامل تساعد على ازدهارها كوجود وفرة من الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات مع وجود مؤسسات مالية للوساطة بين المدخرين والمشروعات للعمل على جلب المدخرات من خلال تنويع أدوات الادخار ذات المردودية العالية والأمنة¹

¹ - عمر العسري، تحريك أسواق المال واستراتيجية تنشيط الإستثمار بالمغرب، أطروحة دكتوراه في القانون العام، المالية العامة، كلية العلوم القانونية والإقتصادية الدار البيضاء

فالاستثمار في الأدوات المالية التقليدية والحديثة يعتبر من العمليات الدقيقة والتي تحتاج إلى خبرات لما له من أهمية في تمويل المشروعات حيث قد يتم بصورة مباشرة وذلك عن طريق الاكتتاب أو بصورة غير مباشرة كما هو الحال في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية¹.

وتعتبر الدول الغربية من الدول الرائدة في مجال إدارة الأوراق المالية وقد نظم المشرع الفرنسي تنظيمات القيم المنقولة في قانون 23 ديسمبر 1988، أما في المغرب فتعد تجربة السوق المالي تجربة حديثة العهد نسبياً، بالرغم من ظهورها مع فترة الإستعمار حيث أن الإطار القانوني للسوق المالي لم ينظم إلا بعد صدور القانون بتاريخ 21 سبتمبر لسنة 1993 الخاص بسوق رأسمال والذي يعد بمثابة الإطار التشريعي المنظم لها.

فالمغرب شأنه في ذلك شأن العديد من دول العالم الثالث تتجه نحو نظام اقتصادي يقوم على آليات السوق التي تلعب فيها أسواق رأس المال دوراً حيوياً في توجيه النشاط الاقتصادي. ففي الاقتصاد الحر يتضاءل إن لم يختفي المخطط المركزي ليحل محله سوق رأس المال الذي يقع على عاتقه مسؤولية تخصيص المواد للمجالات الاستثمارية المتاحة ولكي تحقق أهداف هذا النظام حسب ما يرى

¹ - محمد سعيد الراضي، مفهوم القيم المنقولة في التشريع المغربي، أطروحة دكتوراه، في القانون الخاص، جامعة محمد الخامس، أكادال الرباط سنة 2006/2007 ص4.

البعض⁽¹⁾ لابد وأن تتوافر لتلك الأسواق الكفاءة والعدالة ومن أساسيات تلك السمة الحركة النشطة للسوق.

وفي هذا الإطار سنعمل على دراسة النظام القانوني للسوق المالي المغربي من خلال التطرق إلى المؤسسات المتدخلة في الإدارة الجماعية لمحافظ الأوراق المالية مع الإشارة إلى علاقته بالسوق النقدي والتي تلعب فيه الأبنك الفاعل الأساسي.

(1) منير إبراهيم الهندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، دار منشأة المعارف، طبعة 1999، ص7.

أهمية البحث

إذا كان نضج أي بحث جامعي يقاس بأهمية الموضوع الذي يعالجه فيؤثر فيها سلبا وإيجابا، فإن أهمية السوق المالي من الناحية النظرية تبرز في قلة الدراسات والأبحاث التي تناولته، مما يجعله جديرا بالبحث في عناصره والتتقيب عن أهم الإشكاليات التي يطرحها. ويرجع اختيارنا للموضوع إلى عدة أسباب من بينها :

- الأهمية العملية للسوق المالي مما حدا بالمشرع المغربي خلال العقدين الأخيرين إلى ترجمتها من خلال كثرة النصوص القانونية التي أصدرها.

أصبحت السوق المالي أمراً ضروريا ورهانا أساسيا لا يمكن التراجع عنه في ظل التكتلات الاقتصادية الجهوية والدولية بحيث تعد ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الإقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحريات الاقتصادية كما أنها تسعى إلى تشجيع الإدخار لدى الأفراد، من خلال تمكين صغار المستثمرين وكبارهم على حد سواء من الاستثمار في الأوراق المالية وربط المدخرات القومية لأسواق المال.

- عن طريق السوق المالية يستطيع كل الفاعلين الاقتصاديين الاستفادة من ممل توفره من مؤهلات، وكذلك

تمكين طالب التمويل من تحقيق حاجاته، والمدخرين من تنويع أدوات الادخار ذات المر دودية العالية والأمنة .
- التمييز بين التمويل عن طريق الأبنك والتمويل عبر القيم المنقولة الذي يعكس الفرق بين السوق المالية والسوق النقدية.

الفصل الأول:

السوق المالية النشأة ماهيتها

مكوناتها

والأطراف الفاعلة فيها

المبحث الأول:

السوق المالي النشأة والأهمية الاقتصادية

يرتبط تاريخ السوق المالية بالتطورات الاقتصادية والمناخ الاستثماري الذي يواكب تطورات بورصات الأوراق المالية.

وعموماً يمكن القول أن إنشاء السوق المالي ارتبط بتأسيس عدد لا بأس به من شركات الأموال (المساهمة والتوصية بالأسهم) بالإضافة إلى إقبال عدد كبير من الحكومات بالاقتراض من مواطنيها أو من الخارج لتمويل شئونها العسكرية أو بناء اقتصادها كل هذا دفع بحركة التعامل في الأوراق المالية وشجع على تداولها على أن التعامل في الأوراق المالية ثم أول على قارة الطريق ثم في المقاهي حتى استقر في مباني خاصة به⁽¹⁾.

⁽¹⁾ يعود أصل كلمة بورصة إلى اسم العائلة فان در بورسن Van der Bursen البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي والتي كان فندقها بمدينة بروج Bruges مكاناً لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر، حيث أصبح رمزاً لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. وكان نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة أنفرز Anvers أما في فرنسا فقد استقرت البورصة في باريس بقصر برونيار Brongniart وفي الولايات المتحدة الأمريكية بدأت البورصة بشارع وول ستريت Street Wall بمدينة نيويورك أواسط القرن الثامن عشر. الوظائف الاقتصادية للبورصة لمزيد من التفاصيل أنظر نصر على أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية، ص 235.

وقد استهدفت التشريعات من وراء تنظيم السوق المالي هدفين⁽¹⁾ :

أولهما: تنشيط حركة سوق الأوراق المالية وذلك عن

طريق توجيه المدخرات إلى مجال الأوراق المالية.

ثانيهما: السماح لصغار المدخرين بمشاركة البنوك في

استثمار أموالهم في شراء وبيع الأوراق المالية بدلا من قيام

البنوك باستثمار أموال الودائع في هذا المجال عن طريق

إدارة محافظ الأوراق المالية.

وسوف نتعرض في هذا المبحث لتاريخ نشأة سوق الأوراق

المالية في الدول الغربية على اعتبار أنها السبابة في هذا المجال ثم

نتعرض بعد ذلك لنشأتها في المغرب.

المطلب الأول: نشأة الأسواق المالية

تعد الأسواق المالية ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي

في النظم الإقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي

والحريات الإقتصادية كما أنها تسعى إلى تشجيع الإدخار لدى

الأفراد، من خلال تمكين صغار المستثمرين و كبارهم على حد سواء

من الإستثمار في الأوراق المالية وربط المدخرات القومية لأسواق

المال.

(1) د. نادية محمد معوض - الوسيط في القانون التجارى لسنة 2005 ص 634.

الفرع الأول: نشأة السوق المالي في الدول الغربية

تعتبر الدول الغربية السبّاقة في تأسيس البورصات ومن ثم تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالإضافة إلى ما تعرفه أسواقها اليوم من تطور بالنظر إلى الكم الهائل للتداولات اليومية حيث تستحوذ على أكثر من نصف التداولات العالمية.

أولاً: نشأة السوق المالي بأمريكا

تعتبر الأسواق المالية الأمريكية الأحدث مقارنة بنظيرتها الغربية على اعتبار حداثة اكتشاف القارة الأمريكية على أن التحول السياسي التي عرفته أمريكا ابتداء من 1789 بدستور فيلاديفيا فرض تحو اقتصادية واجتماعية وما تلا ذلك من أعمال التمويل ومضاربات في الأوراق المالية.

وإجمالاً يمكن تقييم تطور السوق المالي في أمريكا إلى حقتين رئيسيتين :

1- الحقبة الأولى قبل سنة 1920:

خلال الخمسين السنة الأولى على تأسيس الولايات المتحدة الأمريكية عرفت تحولات سياسية واقتصادية على المحيط الأطلسي الموالي لدول أوروبا الغربية فتطورت الشبكات الطرقية واكتشاف مصادر جديدة بالطاقة حتم على الولايات المتحدة إيجاد مصادر تمويل لإقامة هذه المشاريع فالتجأت إلى القروض من أجل سد

النفقات الهائلة المتولدة عن هذه المشاريع حيث تعتبر بريطانيا الممول الرئيسي لها، هذا الوضع بقي على ما هو عليه إلى حدود 1914 حيث عرفت أوروبا حرب عالمية أولى استغلتها الولايات المتحدة لتقوية إنتاجها وصناعاتها وزودت أوروبا بالعتاد والمؤن مما زاد من ارتفاع مداخلها. (1)

على أن سد هذه الحاجيات وبالنظر إلى الطلبات المتزايدة وحجم الاستهلاك وغياب المصادر المالية السريعة فرض عليها اللجوء إلى القروض الطويلة الأجل.

وبالنظر إلى تردد العديد من الوسطاء في تقديم القروض ظهرت التروستات كوسيط من أجل بيع القيم الأجنبية للمدخرين الأمريكيين فبدخول هذه الرساميل الأجنبية وتطويرها لسوق الأوراق المالية فرض على السلطات في ديسمبر 1914 إنشاء هيئة مشرفة على إنشاء ترستات الاستثمار (2)

2- بداية التطور حتى 1926:

مرت فكرة استعمال استثمارات مشتركة في مجال الأوراق المالية بعدة صعوبات في الفترة ما بين 1920 و 1926 بالنظر إلى تردد عدد من المستثمرين في شراء الأسهم مما أدى إلى هبوط

(1) J. Claude fafa, sociétés d'investissement et la gestion collective de lepargne (experience americque), editions Cujas, Paris 1991. p. 42.

(2) C.F.T.H. Theising The investisment as a chamel for investisment Abord U.S. federal reserve Poard Buelltim 1921 Vo 6 P. 1168-1173.

سعرها⁽¹⁾. على أن الأزمة الحقيقية لأسواق المال وما تلاها من تأثير على الأسهم جاء مع أزمة وول ستريت 1929 لكن قبل ذلك جاء الأمريكيان كمجددين لهيئات الاستثمار بابتكارهم شكلاً جديداً سمي "الهيكل المفتوح لرأس المال" Open Fund الأمر الذي مكن هذه الصناديق من النجاة من إنهيار 1929 وعلى عكس الصناديق المفتوحة لم تصمد الصناديق المغلقة أمام الأزمة بسبب لجوءها إلى عمليات مضاربة⁽²⁾

وإبتداء من عام 1941 أخذت الصناديق المفتوحة مكانها في الولايات المتحدة تحت اسم الصناديق المشتركة لصناديق الاستثمار .Mutual funds

ويتكون السوق المالي الأمريكي من ثماني بورصات³ :

⁽¹⁾J. Claude fafa, sociétés d'investissement et la gestion collective de lepargne (experience americaine), editions Cujas, Paris 1991. p. 47.

⁽²⁾J. Claude fafa, sociétés d'investissement et la gestion collective de lepargne (experience americaine), editions Cujas, Paris 1991. p. 68.

³ - بورصتين وطنيتين هما : بورصة نيويورك NYSE ، و AMEX).Americain Stock Exchange .

وتضم بورصة نيويورك أهم الشركات والجزء الأكبر من المعاملات داخل السوق المالية الأمريكية، أما أشهر الشركات المسعرة في البورصة الأمريكية فنجد أمريكان اكسبرس وكودك وجلييت ... وغيرها العديد.

-خمس بورصات جهوية، Boston Stock Exchange, cincinati SE, Midwest SE ; Pasific SE, Philadelphia.

-إضافة إلى بورصة لامركزية وهي بورصة الناذاك NASDAQ ، ويعد الناذاك السوق الثالث وهو سوق أسهم إلكتروني، تأسس في سنة 1971 من قبل الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية (نازد)، وتعد ناذاك أكبر شاشة إلكترونية للقيم المنقولة (الأسهم) في الولايات المتحدة الأمريكية، وتضم حوالي 3200 شركة لتجارة الأسهم،

ثانياً: نشأة السوق المالي في بريطانيا:

تعتبر بريطانيا من الدول السبّاقة في إنشاء سوق الأوراق المالية بالنظر إلى تفوقها التجاري وامتلاكها لأساطيل كبيرة من السفن وكثرة مستعمراتها ففرضت سيادتها الاقتصادية إلى أوروبا والعالم وأصبحت لندن مركزاً مالياً عالمياً وظهرت بذلك البرجوازية الصناعية والتجارية مما أوجد معها مشكلة الإدخار وكيفية استغلال مدخرات وإعادة استغلالها في القروض الصغرى والكبرى، ومن هذا بدأت التفكير جدياً في تأسيس بورصات الأوراق المالية لتداول الأسهم وبالفعل تم تأسيس أول بورصة للأوراق المالية في لندن سنة 1568 وخلال الفترة السابقة على إنشاء بورصة لندن كانت تتم في المقاهي. (1)

1- بداية التطور ما بعد 1860:

في هذه الحقبة بدأت تتشكل ترست الاستثمار (2) على شكل مجموعات للمدخرين تحت إدارة خبراء قادرين على تحليل

وتعرف أكبر التداولات على الصعيد العالمي، وبدأت العمل في 8 فبراير سنة 1971، وبورصة النازداك متخصصة في القيم التكنولوجية مثل قيم شركة مايكروسوفت Microsoft وأبل... Apple التي تختار معايير سوق النازداك .

(1) نصر علي أحمد طاحون، إدارة محافظ الأوراق المالية، طبعة 2003، ص 16.

(2) لفظ Trust معناه الاستثمار ولفظ Trustee معناه المؤتمن أو أمين الاستثمار أو المحافظ (معجم المغني الأكبر طبعة 1997) ص 1515.

المعلومات الضرورية لتأمين الإدخار كما أنهم يخضعون لرقابة جمعية المدخرين وذلك بوضع حداً للأخطار الناتجة عن التسيير. (1)

وعقب الحرب العالمية الأولى أخذت صناديق الاستثمار في الانتشار حيث تأسست unit Trust عام 1931 يدار بمعرفة شركة ترست ويخضع لرقابة مصرف أو شركة تأمين وفي عام 1966 حدث تطور رئيسي في إنجلترا مع ظهور أول شركة مفتوحة Liyods First تم تأسيسها بواسطة أحد بنوك الإيداع الكبرى هناك. وقد عرفت بورصة لندن منذ الثمانينات من القرن الماضي إلى اليوم تطور كبيراً، وذلك سعياً منها إلى إتمام دورها في خدمة الإقتصاد البريطاني، حيث أنه في سنة 1986 تم إعلان إنطلاقة البيك بان Big Ban من أجل تحرير نظام السوق المالي في إنجلترا، خاصة في مجال التشريعي و إزالة القيود المفروضة على الممارسين، واستخدام نظام تكنولوجي متقدم للتسعير في البورصة.

(1) J. Claude fafa, sociétés d'investissement et la gestion collective de lepargne (experience amerique), editions Cujas, Paris 1991. p. 15.

ثالثاً: نشأة السوق المال في فرنسا:

عرفت فرنسا كغيرها من الدول الأوروبية ثورة اقتصادية وصناعية وتجارية وما واكبها من إنشاء بورصات الأوراق المالية يتم فيها تداول مديخرات فردية وجماعية وكان إنشاء أول بورصة فرنسية بتولوز عام 1549 بموجب مرسوم ملكي⁽¹⁾

أما بالنسبة للصكوك محل التداول في تلك البورصات فقد بدأت بالكمبيالات والسندات الإذنية والأوراق التجارية الأخرى وفي أوائل القرن التاسع عشر بدأت الأسهم والسندات تأخذ مكانها في عمليات التداول حتى أواخر القرن العشرين حيث أصبحت أسهم هي الصكوك الأساسية محل التداول في البورصة.

وفي عام 1967 ظهرت أول هيئات الإستثمار المشترك في القيم المنقولة والتي تعرف باسمها المختصر SICAV⁽²⁾ كما ظهر نوع من صناديق الاستثمار عرف باسم Funds commun de placement وهي لا تختلف عن صناديق الاستثمار المعروفة باسم CICA إلا في نقطتان:

(1) نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظة الأوراق المالية، طبعة 2003، ص18.

(2) SICAV: Les Societes d investissement acapital variable

ويقصد بها شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير

أولاً: أنها أقل سيولة حيث يتم تسعيرها أسبوعياً بخلاف SICAV التي تسعر يومياً.

ثانياً: في أنه يمكن ل SICAV شراء شركة معينة بينما لا يمكن ذلك ل FCP⁽¹⁾. وفي عام 1980 حدث تحديداً جوهرياً مع ظهور صناديق استثمار قصيرة الأجل على غرار MONEY MARKET FONDS في الولايات المتحدة حيث يعرض مروجي تلك الصناديق عائداً مقارباً أو يزيد عن العائد المحقق في سوق النقد ويعرف تحت إسم SICAV MONETAIRE⁽²⁾.

لقد طورت فرنسا أسواقها المالية لتجعلها مواكبة لتطورات العالمية الحديثة في مسألة الوساطة المالية ومن نتائج هذا التحديد إنشاء أسواق مالية جديدة كالأسواق المالية المستقبلية والتي صدرت في القانون 13 ديسمبر 1987 وقد عرفت البورصات الفرنسية تطورا كبيرا ابتداءً من سنة 1991 إلى سنة 2000.

(1) (Pierre henry comae), la régulation par la commission des opérations des bourses et la sécurité en Exchange commission, P 120.

(2) Decoopman (N), commission des opérations de bourse, Juvis classeur société traite 1510.1998.

. الفرع الثاني: نشأة السوق المالي بالمغرب :

يقتضي الحديث عن نشأة السوق المالي في المغرب معرفة تاريخ نشأة الأسواق المالية في الوطن العربي وهو تاريخ حسبما يرى البعض⁽¹⁾ لا يستحق الدراسة حيث لا يمكن الاستفادة منه بالنظر إلى الوضع الاقتصادي السائد في البلاد آنذاك ولعل السبب في ذلك⁽²⁾ أن الدول العربية كانت دول متخلفة اقتصادياً لخضوعها للاستعمار الغربي حقبتاً من الزمن، وقد أدت التبعية السياسية الاستعمارية إلى تبعية اقتصادية مما جعل بنيتها الاقتصادية بنية تبعية تحدثت على إثرها المبادرات الاستثمارية لتلبي طلب الأسواق الخارجية للدول الاستعمارية.⁽³⁾

وباستقلال الدول العربية في أواسط هذا القرن بدأت حركة تأسيس شركات الأموال وبرأسمال كبير مع زيادة حركة إصدارات كل ذلك ساعد على إنشاء أسواق مالية حالياً تكاد تكون منتشرة في جميع البلاد العربية⁴.

(1) نصر علي أحمد طاحون، إدارة محافظ الأوراق المالية، طبعة 2003، ص 31.

(2) صادق حنين باشا، بحوث أعمال البورصة، مجلة القانون والاقتصاد، 1921 ص 21.

(3) فتح الله وعلو، الاقتصاد العربي والمجموعة الأوروبية، دار النشر العربية، الدار البيضاء، المغرب، 1982، ص 264.

(4) تعتبر مصر سباقة في سوق الأوراق المالية وأيضاً بالنسبة لحجم تداولات التي كانت تجري بها حيث تأسست أول شركة مساهمة في مصر عام 1750 وبعد ذلك تمت عمليات تداول الأوراق المالية الخاصة بها على الأرصفة والمقاهي بدون تحديد مكان معين ودون تنظيم عملية التداول.

وفي المغرب عرفت السوق المالي المالية تطورات ابتداء منذ ظهور سمسة الأوراق المالية إلى يومنا هذا حيث عرفت سوق الأوراق المالية تحولات أثرت في تطورها وتكوينها إلى حدود ظهور القانون الجديد المنظم لسوق الأوراق المالية.

- بتاريخ 21 سبتمبر لسنة 1993 عرفت السوق المالية المغربية هيكلية كبرى والتي جاءت نتيجة للتحويلات التي عرفها المغرب في هذه الفترة بحيث كان لها أثر حاسم في التعجيل بإصلاح السوق المالي لمواكبة المستجدات الناتجة على الخصوص عن إعادة هيكلية القطاع العمومي والشروع في تنفيذ برنامج الخصخصة.

انطلاقاً مما سبق يظهر أن بورصة القيم وإن ظهرت إبان فترة الإستعمار فإن تطورها لم يظهر إلا مؤخراً بالنظر إلى عدم وجود بنية اقتصادية قوية وبالنظر إلى عدم تنوعها مما انعكس على حجم الرساميل المتداولة والتي كانت ضئيلة ولا تستجيب لمتطلبات سوق

وفي المغرب تم إحداث مكتب المقاصة في القيم المنقولة سنة 1929 وذلك بمبادرة من البنوك الخاصة التي كانت تعقد جلسات دورية لتبادل القيم المنقولة لحساب الزبناء وبالخصوص المستثمرين الأجانب وبتاريخ 13 يوليوز 1948 تحول اسم المكتب، وأصبح اسم "مكتب تسعير القيم المنقولة وأصبح لهذا المكتب الشخصية المعنوية وجعله مؤسسة عمومية 1967 - صدر المرسوم الملكي المعتبر بمثابة قانون متعلق ببورصة القيم بتاريخ 14 نوفمبر 1967 تلاه المرسوم الملكي في 15 نوفمبر 1967 متعلق بتنظيم وسير بورصة القيم .

قوية وبالنظر كذلك إلى عدم وجود بنية تشريعية تمح التسهيلات لاسيما ضريبية منها.

وعموماً يمكن القول أن صدور مجموعة من القوانين ساعد على ظهور مجموعة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ومنحها صلاحيات بإمكانها المساهمة في تطوير سوق رأس المال وبالتالي إنعاش الحياة الاقتصادية.

المبحث الثاني

الموقف المالي ماهيتها مكوناتها وألية اشتغالها

تعد أسواق المال الدولية بمثابة مؤشر يقاس من خلاله مدى تطور ونمو الإقتصاد الوطني لكل دولة كما أنه يعكس قدرة الدول على تنظيم اقتصادياتها وإيجاد وسائل للتمويل، وانطلاقا من هذه الأهمية ونظرا لطبيعة الدراسة فإنه يستوجب منا معرفة ماهية السوق المالية (المطلب الأول) ودورها في التنمية الإقتصادية (المطلب الثاني) ونظام تسييرها انطلاقا من النصوص التشريعية المؤطرة للسوق المالي المغربي. (المطلب الثالث)

المطلب الأول: ماهية السوق المالية

لقد أسهب الفقه في تعريف السوق المالية فاختلقت التعريفات باختلاف الإطار العام الذي وضعت فيه وباختلاف العناصر المعتمدة لتعريفها وقد حاول الدكتور صلاح جودة أن يجد للسوق المالية مكانا بين الأسواق الأخرى فبدأ بالسوق التمويلية بحيث عرفها "مكان التقاء عروض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (مستثمرين) وتساعد على تحويل جزء من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة لإتمام عمليات التمويل الرأسمالي وقسم بعد ذلك السوق التمويلية إلى سوق نقدية (سوق الإقتراض) وسوق الأوراق المالية التي عرفها بأنها نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق

أولاً أصل مالي معين¹ ما يؤخذ على هذا التعريف أنه يعتبر السوق المالية سوق منظمة وهي ليست كذلك إذ توجد أسواق مالية غير منظمة كما يشترط وجود وسطاء معتمدين.

كما عرف الأستاذ سيد طه بدوي السوق الأم بالسوق التمويلية الممثلة في مجموع القنوات التي ينساب من خلالها الفائض المالي من الوحدات الإقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، فاختلاف وسيلة التمويل هي التي تميز بين هذه الأسواق فإذا كانت الوسيلة صكوك مالية متوسطة أو طويلة الأجل فإننا بصدد سوق مالية التي يتم التعامل فيها بأوراق مالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات وتكون العلاقة بين طرفي التعامل مباشرة وذلك عندما تقوم الوحدات ذات العجز المال بإصدار صكوك يكتتب فيها الجمهور مباشرة تم تصبح العلاقة غير مباشرة بمجرد تعامل ثان عليها²

أما الأستاذ olivier picon فقد ميز بين السوق النقدية والسوق المالية التي عرفه "بأنها تجمع بين كل المبادلات الواردة على رؤوس الأموال المستثمرة على المدى المتوسط والطويل والتي تضاف إلى القيم المالية عكس السوق النقدية التي تهتم بتداول السيولة القصيرة الأجل"³

¹ - صلاح جودة بورصة الأوراق المالية عمليا طبعة 2000 الإسكندرية ،جمهورية مصر العربية.

² - الدكتور سيد طه بدوي عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة القاهرة سنة 2000

³ PICON OLIVIER la bourse se mecanisme ger son portefeuille reussir ses placement 14 eme edition DALLOZ paris 2000P12

وتعتبر الأستاذة جافو كورين السوق المالية بأنها مكان إلتقاء العرض والطلب على أموال طويلة الأجل، تنقسم هذه السوق إلى سوق أولية تصدر فيها القيم المنقولة وسوق ثانوية تتبادل أو تتداول فيها القيم المصدرة سابقاً¹.

انطلاقاً من هذه التعاريف يتبين أن السوق المالية تعتبر جزء من سوق كبيرة تسمى السوق التمويلية التي يفضل البعض تسميتها بسوق رؤوس الأموال التي تشمل كل من السوق المالية وسوق ما بين البنوك التي تحتوي على السوق النقدية وسوق الصرف، فتحدد موقع السوق المالية بين الأسواق يساعد على استبعاد الأسواق الأخرى من مجال البحث والإهتمام بالسوق المالية التي اتفق المختصون على اعتبارها السوق التي تنتج الأصول طويلة الأجل²

السوق المالية، مثل أي سوق، هي مكان للتبادل بين البائعين و المشترين. زيادة على ذلك و كما هو الحال في أي سوق، تحدد أثمانة البيع و الشراء حسب مستوى العرض و الطلب و يتعلق هذا التبادل بمنتجات أو أدوات مالية، وعن طريق السوق المالية يستطيع كل طالب التمويل من تحقيق حاجاته من المدخرين من تنويع أدوات

¹-JAFFEUX CORYNR Bourse financement des entreprise. édition ALLOZ paris 1994p 9.

²-BONUEAUT THERRY et DRUMOND FRANCOIS droit des marches PARIS 2005

الادخار ذات المردودية العالية والأمنة¹ فالوحدات الاقتصادية التي تكون في حاجة إلى سيولة، من أجل تمويل مشاريعها التنموية. تلتجأ إلى من لهم سيولة وهم عموم المدخرون أو المستثمرون الذين لديهم رغبة في الاستثمار في مشاريع المقاولات أو مشاريع الدولة، إما بقرض المال أو بأن يصبحوا شركاء.

ويتم تبادل السندات عن طريق التراضي، أي بواسطة اتفاق مباشر أو بـمكان منظم معروف تحت اسم "بورصة" أو "بورصة القيم". وهي سوق منظمة ومقننة يتم فيها تداول القيم المنقولة. ويفوض تدبير هذه السوق إلى شركة خاصة بموجب دفتر التحملات. ويطلق على هذه الشركة اسم الشركة المسيرة لبورصة الدار البيضاء والتي من مهامها، تنظيم حصص التسعير وإدارة سيرورة الإدراج في البورصة وضمان نهاية جيدة للعمليات².

¹ - عمر العسري، تحريك أسواق الرساميل واستراتيجية تنشيط الإستثمار بالمغرب أطروحة دكتوراه في القانون العام المالية العامة، كلية العلوم القانونية والإقتصادية والإجتماعية الدار البيضاء 2001.2002 ص 175.

² - في هذه السوق، يساهم المستثمرون في تمويل الدولة والمقاولات بتوظيف ادخارهم. ويطلق على الأدوات المالية التي تعقد هذا الاستثمار مصطلح "سندات أو قيم منقولة". للإطلاع على المزيد من المعلومات بخصوص البورصة، زوروا الموقع الإلكتروني :

المطلب الثاني دور السوق المالية

تخول السوق المالية للمقاولات وللدولة وللمدخرين فرصة زيادة مكاسبهم. فللمدخرين إمكانية الاستثمار في الأدوات المالية حيث يمكنهم هذا من تحويل إستهلاكهم مع الحصول على مكافأة مالية بسبب هذا التحويل، الشيء الذي يساعدهم على تنمية ادخارهم، كما أن للسوق المالية أهمية اقتصادية كبرى حيث تعمل على جلب رؤوس الأموال والمساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تمويل المشروعات الكبرى المختلفة وتنشيط حركة التداول في بورصة الأوراق المالية.

وعموماً يمكن إجمال أهمية السوق المالية من خلال ما يلي:

أولاً: معالجة عجز المدخر العادي:

تشجع السوق المالية على تنمية الادخار، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، فحاجيات المدخر العادي ونظراً لمحدوديتها فإن الإستثمار الأمثل للمدخرات الإستثمارية للقاعدة العريضة من المدخرين يبدو في إستثمار هذه المدخرات في الأوراق المالية و يطلق عليها إسم القيم المنقولة⁽¹⁾ ذلك أن هذا النوع من الاستثمار يجد مزاياه في انخفاض القيمة الإسمية

⁽¹⁾(Pol Didier), Droit commercial, le marché financier, les groupes de sociétés, P : 55-57.

للأسهم و السندات التي يكتب فيها المذخر ومرونة التعامل عليها في سوق الأوراق المالية وسهولة تنويع الاستثمار بإكتساب المذخر لعدد من الأسهم وعدد من السندات كما لا تقتضي على شركة الأمر واحدة الذي يضمن له في النهاية توزيع للمخاطر⁽¹⁾.

ثانيا : السوق المالية أداة تمويل:

تعتبر السوق المالية أداة تمويل وتشارك كثيراً من المؤسسة المالية كالبنوك التجارية والبنوك الاستثمارية حيث تعتبر أداة تمويل وركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الإقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحرية الإقتصادية بحيث تسعى إلى تشجيع الإنذار لدى الأفراد وتمميته من خلال زيادة الدخل بالنسبة للمقترضين الأمر الذي ينعكس على القدرة الإنتاجية وبالتالي انتعاش الإقتصاد الوطني ومايترتب عليه من تنمية في شتى المجالات كما أنه يمكن الدولة من تدبير عجزها بشكل جيد من خلال الإقتراض الداخلي.

فالعلاقة إذن مباشرة بين النمو الإقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلية وبصفة خاصة سوق الأوراق المالية⁽²⁾.

⁽¹⁾ (ALFRED REAL), La C.O.B et la marches de valeur mobilier, P : 150.

⁽²⁾ محمد يوسف سلس، كتاب البورصة: منشورات الجلي الحقوقية، ص: 12،

المطلب الثالث: نظام السوق المالية

تعتبر البورصة سوق ممرضة و مسيرة بالأوامر. وتحدد فيها الأسعار من خلال تداول الأوامر عن طريق نظام إلكتروني ممرضة. كما تعتبر شركات البورصة الوسيط الحصري بهذا السوق، فهي معتمدة من طرف وزارة المالية و مراقبة من طرف الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

و يتشكل سوق البورصة من ثلاث فروع :

- فرع التسجيل (سوق أولية) :

إنه فرع للتسجيل أو القبول بأحد الأقسام الثلاثة داخل البورصة. كما يعتبر كمرحلة لعرض و توظيف السندات. ويتميز هذا الفرع بمركزية الاكتتابات وتخصيص السندات حسب فئة المستثمرين وتحديد سعر السوم الأول.

- فرع التفاوض (سوق ثانوية) :

خلال هذه المرحلة، تحرص الشركة المسيرة على تنظيم ومراقبة السوق وتسجيل المعاملات ومركزية العروض العمومية وتدبير العمليات على السندات وحساب المؤشرات.

تتشكل السوق الثانوية من :

- **السوق المركزية** : وهي السوق التي تواجه فيها جميع أوامر

البيع و الشراء لقيمة منقولة مدرجة ببورصة القيم؛

- **سوق الكتل** : وهي سوق يمكن فيها التفاوض، باتفاق مباشر

(بالتراضي)، حول العمليات على القيم المنقولة المسجلة بالسوم والتي تتعلق بالكميات التي تفوق أو تساوي الحجم الأدنى للكتل وفقا لشروط السعر الصادرة من السوق المركزية.

- **فرع الإتمام** :

وهي مرحلة التسديد النقدي مقابل تسليم السندات. ويتمحور تدخل

الشركة المسيرة حول تدبير المخاطر وضمان حسن إتمام العمليات،

وهذا يعني أنه سيتم تسليم المشترين وتسديد البائعين عند تاريخ محدد.¹

¹ - في كل الأسواق، نجد الجديد والمستعمل. و يصطلح على السوق الخاصة بالجديد و بإنشاء القيم أو السندات ب "السوق الأولية". أما السوق الخاصة بالمستعملات أو بتبادل القيم أو السندات التي تم إنشائها مسبقا فتعرف باسم "السوق الثانوية".



ننشئ المقاولات أو الدولة السندات، و نتحدث هنا عن إنشاء أو إصدار، و تعرضها للبيع من خلال الوسطاء الماليين إما بالتراضي أو داخل سوق البورصة. للإطلاع على المزيد من المعلومات بخصوص البورصة، زوروا الموقع الإلكتروني:

www.casablanca-bourse.co

المطلب الرابع: الأدوات المالية محل التداول:

الأدوات المالية محل التداول في البورصة هي محور الصفقات المالية وقد ظهرت هذه الأوراق في القرن 15 عندما لاحت في الأفق الاقتصادية شركات الأموال وخاصة شركات المساهمة والأدوات المالية هي الأسهم والسندات وحصص التأسيس ووثائق الاستثمار ... ويدخل في مفهوم الأوراق المالية الصكوك و القيم المتداولة في سوق القيم المنقولة وهي الأسهم و السندات. كما يضيف البعض إليها حصص التأسيس والأودون⁽¹⁾.

وهكذا يتعين تحديد مفهوم الأوراق المالية أو القيم المنقولة

1- الأسهم.

الأسهم جمع سهم وتعرف بأنها صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية و التي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها. وتخول له ممارسة حقوقه في الشركة⁽²⁾ كما أنه يمثل نصيب المساهم في شركات الأموال وهو يقابل حصة

(1) جون وبت، الاستثمار في الأسهم والسندات، دار الفاروق للنشر و التوزيع، ص: 133.

(2) د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقا لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 والقطاع العام، ص: 108.

الشريك في شركة الأشخاص ويقصد به الصك الذي تمنحه الشركة للمساهم نتيجة إكتتابه في الشركة⁽¹⁾.

وللسهم قيمة إسمية و قيمة دفترية وقيمة سوقية وتتمثل القيمة الإسمية في القيمة المدونة على قسمية السهم أما القيمة الدفترية فتتمثل في حقوق الملكية الخاصة بالمنشأة المصدرة للأسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية وتتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم. ويدرك المتعاملون على الأسهم أن لا القيمة الإسمية ولا القيمة الدفترية تمثل التقييم الحقيقي للسهم ذلك أن القيمة السوقية للسهم والتي سيتم التعامل على أساسها في السوق تتوقف على العائد الذي يتوقع تولده نتيجة لإمتلاك.

ومن المعروف أن مسئولية المساهم عن ديون الشركة تكون في حدود ما اكتتب فيها من أسهم⁽²⁾. بحيث تمثل جزء من رأس مال الشركة التي تصدرها و يعتبر صاحبه مساهم يملك جزء من رأس مال الشركة بما يتناسب مع عدد الأسهم الموجودة بحوزته ويتمتع بالتالي بالحقوق المرتبطة بالسهم (حق في الإعلام، حق في التصويت، حق في الربحية الخ). قد تكون الأسهم مسجلة لحاملها أو اسمية وفي هذه الحالة

(1) أساتذتنا الدكتورة سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، طبعة 1993، ص: 529.

(2) د. منير الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال دار منشأة المعارف بالإسكندرية، طبعة 2004، ص: 29.

تكون هوية المساهم معروفة لدى المصدر ويعتبر تداول الأسهم من الخصائص الجوهرية والمميزة لشركة المساهمة حيث أن الأسهم هي صكوك قابلة للتداول بالطريقة التجارية أى بغير الطريقة التى يخضع لها حوله الحق فى القانون المدنى غير أن ذلك لا يمنع من وضع قيود قانونية بنص القانون لاعتبارات يقدرها المشرع حماية للغير كذلك لا يوجد ثمة مانع من وضع قيود انفاقية يقدرها المساهمين.

2- السندات .

يعرفه بعض الفقه⁽¹⁾ بأنه صك قابل للتداول يعطي صاحبه الحق في الفائدة المتفق عليها بالإضافة إلى قيمه الاسمية عند انتهاء مدة القرض ويعرفه البعض الآخر⁽²⁾ بأنها صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول يمثل قرضا طويل الأجل عن طريق الاكتتاب فالسند هو بمثابة عقد بين المستثمر المقرض و المنشأة المقترض تتعهد فيه المنشأة ببرد أصل المبلغ والفوائد في تواريخ محددة. ويمتد تاريخ استحقاق السندات لفترة خمس سنوات فأقل وهي السندات قصيرة الأجل أو قد تكون

(1) أساتذتنا الدكتورة سميحة مصطفى القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار

النهضة العربية، طبعة 1993، ص:

(2) د. كمال مصطفى طه، شركات الأموال وفقا للقانون رقم 159 لسنة 1981، مؤسسة

الثقافة الجامعية، طبعة 1982، ص: 89.

متوسطة الأجل من فترة خمس سنوات إلى عشر سنوات أو طويلة الأجل وتمتد إلى حوالي عشرين سنة أو أكثر⁽¹⁾.

هذه التعريفات كل منها تتناول جانباً لم نتناوله في التعريفات الأخرى ولذلك يمكن أن نجد تعريف جامع لكافة التعريفات على النحو التالي:

السندات: هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديوناً في ذمة الشركة التي أصدرتها وتثبت حق حاملها فما قدموه من مال على سبيل الغرض للشركة وحقهم في الحصول على الفوائد المستحقة دونما إرتباط بنتائج أعمالها ربها كانت أو خسارة واقتضاء قيمة الدين المثبتة على الصكوك بين مواعيد استحقاقها وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية وينتقل السند بطريق القيد الدفاتر التجارية أي كان إسمياً و بالتسليم للمشتري إن كان لحامله⁽²⁾. ويرى البعض أن الميزة التي اختلفت السندات دون الأسهم قد عدت من القضايا المسلم بها فأعلنت مقام السندات وهيئت سبيل الاقتراض بالفائدة المعتدلة للشركة التي تبلغ الممتلكات الثابتة مبلغاً كبيراً من موجوداتها⁽³⁾.

(1) د. مستشار حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصة العالمية، مؤسسة الطوبجي التجارة والصناعة والنشر، طبعة 2004، ص: 168.

(2) رسالة دكتوراه: النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، ص: 208 مقدمة من الباحث: محمود مصطفى حسن محمد.

(3) صادق حنين باشا، بحث في أعمال البورصة مجلة القانون والاقتصاد كلية الحقوق جامعة القاهرة، طبعة 1928.

وللسند عدة خصائص يتميز بها عن غيرها من الصكوك فهو
غرض جماعي حيث تعاني الشركة أو الدولة مع مجموع المقرضين
لا مع كل مقرض على حدة فهي تصدر عدة من السندات حيث أوجه
القيمة مما يعادل عددا المبلغ الذي ترغب في إقتراضه كما أنها
تصدر عادة لأجل طويل⁽¹⁾.

والسند أنواع⁽²⁾ فهناك السند العادي وهي التي تصدر بذات
القيمة المبينة فيها وهناك سندات علاوة الإصدار وهي التي يتم
إصدارها بقيمة أسمية معينة

ويعتبر حامل سندات الاقتراض دائن أو "دائن سندي" يحصل
على فوائد طيلة المدة التي يوجد فيها سند الاقتراض بحوزته. يمكن
أن تتخذ سندات الاقتراض أشكالا عديدة يحددها المصدر بناء على
الأهداف التي ارتسمها بالنسبة للتمويل و للمستهدفين (سعر الفائدة
ثابت وسعر قابل للتغيير أو سندات قابلة للتحويل الخ..).

(1) د. مصطفى كمال طه، شركات الأموال وفقا للقانون 159، لسنة 1981، مؤسسة
الثقافة الجامعية، ص: 82 وما بعدها.

(2) د. محود سمير الشراقوي، الشركات التجارية في القانون المصري، طبعة 2001،
دار النهضة العربية، ص: 543.

المبحث الثالث: الأطراف الفاعلة

في السوق المالي المغربي

يتدخل في السوق المالي عدة مؤسسات منها من يقوم بوظيفة تسييره وتدييره ومنها ما يقوم بالعمل على تنشيطه من خلال مايقوم به من عمليات تتعلق بالوساطة بين المدخرين وطالب التمويل سواء كان مقولة أو مؤسسة عمومية أو الدولة. وعليه فإن طبيعة الدراسة تقتضي التطرق للأحكام التي تنظم جهاز التسيير داخل السوق المالي المغربي، بالإضافة إلى معرفة الأدوار التي تقوم بها شركات الوساطة والهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من دور فاعل في هذا الإطار، هذا بالإضافة إلى معرفة الدور الذي تقوم به الأجهزة الرقابية سواء تلك التي تمارس مهامها بصفة مباشرة أو غير مباشرة وعليه سوف نتطرق إلى هذه الأجهزة والدور الذي تقوم به داخل السوق المالي.

المطلب الأول : الشركة المسيرة للبورصة

تعتبر الشركة المسيرة فاعل أساسي في السوق المالي المغربي خصصها المشرع المغربي بمجموعة من القواعد القانونية التي توظف تأسيسها (الفقرة الأولى) ومهامها (الفقرة الثانية))

الفقرة الأولى : تأسيس الشركة المسيرة

نصت المادة السابعة من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 1.93.211 المتعلق بالبورصة كما وقع تنميته وتغييره على أنه: "تحدث شركة مساهمة تخول الامتياز في إدارة بورصة القيم عملا بدفتر للتكاليف يوافق عليه الوزير المكلف بالمالية. ويحدد دفتر التكاليف المذكور بوجه خاص الالتزامات المتعلقة بتسيير بورصة القيم وتسجيل المعاملات وإعلانها وكذا بالآداب المهنية الواجب على مستخدمي الشركة ذات الامتياز التقيد بها. ويطلق على الشركة ذات الامتياز في باقي ظهيرنا الشريف هذا اسم "الشركة المسيرة"."

بموجب هذه المادة انتقل نظام التسيير لبورصة القيم من نظام المؤسسة العمومية¹ إلى نظام التسيير الجديد المتمثل في الشركة المسيرة التي وهي عبارة عن شركة مساهمة تدير بورصة القيم عملا بدفتر للتكاليف يحدد الإلتزامات المتعلقة بتسيير بورصة القيم

¹ - نظام المؤسسة العمومية الذي كان معمولا به في إطار المرسوم الملكي 14 يونيو 1967 المعتبر بمثابة قانون يتعلق ببورصة القيم.

وتسجيل المعاملات وعن كيفية تعيين أعضاء ومسيرى هذه الشركة نجد أن المشرع نص في الفقرة الثانية من المادة العاشرة على أنه "يخضع تعيين أعضاء أجهزة إدارة وتديبر وتسيير الشركة المسيرة، وعند الاقتضاء، أعضاء مجلس رقابتها إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية الذي يجوز له أن يقلبهم من انتدابهم بناء على تقرير مسبب من مندوب الحكومة أو مجلس القيم المنقولة ويعين من يقوم مقامهم إلى أن يتم انتخاب أعضاء جدد." فشكل إدارة الشركة المسيرة لبورصة القيم والمتمثل في شكل شركة مساهمة ذات مجلس الإدارة يترأسها مدير عام .

فإسناد إدارة وتسيير بورصة القيم إلى شركة مساهمة تمتلك حقا التسيير الانفرادي يهدف من ورائه المشرع المغربي الى ضبط السوق المالي ومنح الضمانات للمدخرين مع ما يتلاءم والمحافظة على المصلحة .

كما تقوم الشركة المسيرة بوضع نظام عام للشركة يحدد القواعد المنظمة لبورصة القيم¹ ويخضع لمصادقة سلطات الوصاية، حيث يوافق الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع مجلس الهيئة المغربية لسوق الرساميل . وتدرج ضمن النظام الأساسي للشركة المسيرة أسماء شركات كل المساهمين في الشركة المسيرة وكذا نسبة رأس المال

¹ - المادة 7 من الظهير الصادر 21 سبتمبر 1993 المنعلق بتنظيم السوق المالي

المملوك من طرف كل واحدة منها ويحدد السقف الذي لايجوز تجاوزه من طرف أي مساهم في الشركة المسيرة بقرار لوزير المالية بعد استطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل. كما أن كل تغيير في تشكيلة رأس المال الشركة يوافق عليه وزير المالية كما يحدد المبلغ الأدنى لرأس المال الشركة المسيرة ويجب أن يدفع جميع حصص المشاركة نقدا حين الإكتتاب وفي هذا الإطار نصت الفقرة الأولى من المادة الثامنة من القانون المتعلق بالبورصة على أنه "يدفع رأس مال الشركة المسيرة بكامله من لدن شركات البورصة المعتمدة، ويكون مملوكا في كل وقت وأن لجميع شركات البورصة بحصص متساوية". ويتم الاكتتاب في أسهم الشركة المسيرة أو استردادها مقابل ثمن يحدده الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ويتم دفع المساهمات نقداً وبصورة كاملة حين الاكتتاب في رأس مال الشركة المسيرة .

الفقرة الثانية : مهام الشركة المسيرة

حدد المشرع للشركة المسيرة عدة مهام تتجلى في :

أولاً:تنظيم السوق

تقوم الشركة المسيرة بمهام تنظيم السوق المالي وفي هذا الإطار يخول لها صلاحية اتخاذ تدابير إدارية ذات صبغة تنظيمية أو فردية تهدف إلى ضمان حسن سير السوق والحفاظ على سلامة المعاملات كما يجوز لها أن تحد من تداول إحدى شركات البورصة لسند من

السندات إذا تطلب ذلك وضع السوق، وتعلل الشركة قراراتها وتحيط بها علما الهيئة المغربية لسوق الرساميل وفي هذا الإطار نصت المادة السابعة مكررة، والتي تمت إضافتها بموجب القانون رقم 34.96 القاضي بتغيير وتنظيم القانون رقم 1.93.211 المتعلق ببورصة القيم على أنه: "تحدد في نظام عام تعده الشركة المسيرة ويوافق عليه بقرار لوزير المالية بعد استطلاع رأي مجلس القيم المنقولة القواعد المنظمة لبورصة القيم وخصوصا :

-القواعد المتعلقة بقيد القيم المنقولة في جدول أسعار بورصة القيم وشطبها منه، طبقا للأحكام الواردة في هذا القانون،

- القواعد والإجراءات المتعلقة بطريقة سير السوق ، طبقا للأحكام الواردة في هذا القانون،

-الكيفيات المتعلقة بنقل القيم المنقولة المقيدة في جدول الأسعار من قسم إلى آخر وفقا لهذا القانون ؛

-القواعد المطبقة على مراقبة شركات البورصة في مجال تداول وإتمام المعاملات في البورصة وذلك وفقا للتشريع الجاري به العمل ؛

- القواعد المتعلقة بمراقبة الأشخاص الموجودين تحت سلطة شركات البورصة أو الشركة المسيرة أو العاملين لحسابها ، طبقا للتشريع الجاري به العمل ؛

القواعد المتعلقة بكيفية تطبيق واستعمال الضمان المشار إليه في الفقرة الثانية من المادة 33 بعده وكذا كفيات تأسيس ودائع الضمان المنصوص عليها في الفقرة الثالثة من نفس المادة وتسييرها واستعمالها،

- الكيفيات المتعلقة بالتعويض الممنوح من لدن صندوق الضمان المشار إليه في الفصل الثالث بالباب الرابع من هذا القانون لعملاء شركات البورصة التي تمت تصفيتها،

- الوثائق الواجب على شركات البورصة تسليمها إلى الشركة المسيرة، والوثائق التي قد تطلبها الشركة المسيرة من المصدرين - ."

كما تقوم الشركة المسيرة بتأكيد المعاملات لشركة البورصة المعنية في ظرف أربع وعشرين ساعة وتسجيل المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة المقيدة في جدول أسعار بورصة القيم وبحجم سندات يقل عن حجم الكتل الأدنى، وبتنظيم المقاصة وتسليم السندات وأداء المبالغ ووسائل الأداء، ويكون التسليم والأداء متلازمين ومتزامنين في يوم الإتمام، كما تضمن عمليات التحويل المباشر المذكور في سجل خاص يبين على وجه الخصوص هوية المستفيد من التحويل والشخص الذي قام بالتحويل، ويترتب على المعاملات المبرمة المبرمة بواسطة شركات البورصة صرف عمولات لقاء الخدمات

المقدمة من لدن الشركة المسيرة محددة بحد أقصى يعينه الوزير المكلف بالمالية بناء على اقتراح من الهيئة المغربية لسوق الرساميل

ثانيا : القيد في جدول الأسعار

لقد منح المشرع الشركة المسيرة مجموعة من الصلاحيات فيما يخص إبرام المعاملات تتجلى في :

-البث في قيد القيم المنقولة بجدول أسعار بورصة القيم وشطبها منه؛

-السهر على مطابقة عمليات تداول وإتمام المعاملات التي تقوم بها شركات البورصة للقوانين والأنظمة الخاضعة لها العمليات المذكورة .

ثالثا: سلطة رقابية وضبطية

في إطار المهام الرقابية والعقابية التي خولها المشرع للشركة المسيرة فإنه يجوز للشركة المسيرة أن توقف تسعير واحدة أو أكثر من القيم المنقولة لمدة معينة إذا طرأ على أسعار هذه القيم خلال جلسة بورصة واحدة تغيير من حيث الزيادة أو النقصان يزيد على حد يعينه مجلس القيم المنقولة، ولا يمكن أن يفوق الحد المذكور 10% من السعر المرجعي للقيم المعنية بالأمر، كما يمكن للشركة المسيرة أن توقف التسعير وذلك بطلب من مجلس الهيئة المغربية لسوق الرساميل عندما يقتضي الأمر إطلاع الجمهور على معلومات قد يكون لها تأثير ملموس

في الأسعار كما يجب عليها إطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل على كل مخالفة تثبت ارتكابها في أثناء مزاولة مهمتها.

كما أن للشركة المسيرة سلطة رقابية وعقابية، ففي حالة إخلال إحدى شركات البورصة إخلالاً شديداً بأمن أو سلامة السوق أمكن لها أن توقف مؤقتاً ولوج شركة البورصة السوق وأن تخطر الهيئة المغربية لسوق الرساميل بذلك وأن تعلم الجمعية المهنية لشركات البورصة المشار إليها في المادة 82، كما يمكن للشركة المسيرة إلغاء سعر مسجل وبالتالي إلغاء مجموع المعاملات المنجزة، بذلك السعر، كما يمكنها إلغاء معاملة من المعاملات إما :

- بطلب من شركة من شركات البورصة إذا ارتكبت خطأ في تبليغ الأمر إذا تبث حسن نيتها، ولا يمكن أن تتم إلا بموافقة مجموع شركات البورصة المشاركة في العملية.
- بمسعى من الشركة المسيرة إثر حدوث طارئ تقني أو خطأ ارتكبه الشركة المسيرة في مقياس التسعير.

المطلب الثاني: شركات البورصة

تعتبر شركات البورصة الوسيط الذي منحه المشرع المغربي حق استثنائي فيما يخص تداول القيم المنقولة في البورصة وهكذا نصت المادة 18 من القانون رقم 1.93.211 الصادر بتاريخ (21 سبتمبر 1993) المتعلق ببورصة القيم حق إحتكار إبرام المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة المقيدة في جدول أسعار البورصة، ويهدف المشرع المغربي من وراء ذلك الى الرغبة في ضمان جودة الخدمات المقدمة من طرف الوسطاء وتوفير الحماية اللازمة للسوق المالية وللمدخرين، وعليه سوف نتطرق الى شكل وتأسيس شركات البورصة (المطلب الأول) بالإضافة الى رأسمالها (المطلب الثاني) ومهامها (المطلب الثالث)

الفقرة الأولى: شكل وتأسيس شركات البورصة

بصدور القانون رقم 52.01 المعدل للظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون للبورصة، حيث نص في المادة 36 الفقرة الثالثة على أنه لا تعتمد باعتبارها شركات البورصة إلا الشركات المكونة على شكل شركة مساهمة التي يكون مقرها الاجتماعي بالمغرب ... وقد ألزم المشرع شركات البورصة بالحصول سلفاً على رخصة الاعتماد قبل البدء في مزاولة نشاطها، وتسلم هذه الرخصة من طرف الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل، حيث فرض على شركة البورصة أن تقدم الضمانات الكافية مما تتوفر عليه من وسائل تقنية ومالية، وكذلك ما لديها من خبرة وتجربة خلال مسيرتها، كما يجب على مؤسسي الشركة أن يوجهوا طلب متضمناً مجموعة من البيانات، المنصوص عليها في المادة 37 من الظهير الشريف.

وكذلك تخضع لنفس رخصة الاعتماد كل التغييرات المتعلقة بمراقبة شركة البورصة أو طبيعة الأعمال التي تزاولها على منح رخصة اعتماد جديدة يسلمها وزير المالية بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل ويبلغ منح أو رفض رخصة الاعتماد إلى الشركة التي طلبتها داخل أجل شهرين من تاريخ إيداع الملف، وذلك بواسطة رسالة مضمونة مع الإشعار بالتوصل، كما أن كل اندماج بين اثنين أو أكثر من شركات البورصة يتوقف على الحصول على رخصة

اعتماد يمنحها الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

ومن أجل حماية العملاء نص المشرع في المادة 56 من القانون رقم 1.93.211 المتعلق ببورصة القيم على ما يلي:

على أنه لا يجوز تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في ظهيرنا الشريف هذا المعتبر بمثابة قانون لأي شخص أن يكون مؤسساً لإحدى شركات البورصة أو عضواً في أجهزة إدارتها وتدبيرها وتسييرها أو في مجلس رقابتها أو يتولى مباشرة أو بواسطة شخص آخر مراقبة هذه الشركة أو إدارتها أو تسييرها أو تدبير شؤونها أو تمثيلها بأي وجه من الوجوه أو يتمتع بسلطة نيابة عنها :

- إذا سبق أن حكم عليه نهائياً من أجل ارتكاب جناية أو إحدى الجناح المنصوص عليها وعلى عقوبتها في المواد من 334 إلى 391 ومن 505 إلى 574 من القانون الجنائي .

- إذا سبق أن حكم عليه نهائياً من أجل مخالفة للتشريع المتعلق بالصرف؛

- إذا صدر عليه أو على المنشأة التي يديرها سواء في المغرب أو الخارج حكم بإعلان الإفلاس ولم يرد إليه اعتباره؛

- إذا صدر عليه حكم نهائي عملاً بما ورد في المادة 73 من ظهيرنا الشريف هذا المعتبر بمثابة قانون ؛

-إذا صدر عليه من محكمة أجنبية حكم اكتسب قوة الشيء المقضي به وكان يعتبر وفق القانون المغربي حكماً من أجل ارتكاب إحدى الجنايات أو الجرح الوارد ببياناتها أعلاه .

الفقرة الثانية: رأس مال شركات البورصة

لا يمكن لشركات البورصة أن تمارس مهامها إلا بمقتضى رخصة اعتماد من الوزير المكلف بالمالية بعد إشعار الهيئة المغربية لسوق الرساميل، ولا تسلم رخصة الاعتماد لشركة البورصة إلا إذا توفرت فيها بعض المتطلبات الأساسية من ضمنها ألا يكون الرأسمال أقل من :

1.500.000 درهم بالنسبة لشركات البورصة التي هدفها الرئيسي هو مداولة قيم لحساب أطراف ثالثة، واستشارة و مسعى مشاوراة الزبائن لشراء أو بيع القيم المنقولة؛

5.000.000 درهم بالنسبة لشركات البورصة التي، بالإضافة إلى العمليات المذكورة أعلاه، تهدف إلى القيام بعمليات البيع والشراء بالوكالة و الحفظ و تدبير المحفظة أو توظيف السندات تم إصدارها من طرف شركات لجأت للاذخار العام.

وتحديد الحد الأدنى للرأس المال فيه ضمان للمتعاملين الماليين مع شركات البورصة لمواجهة الأخطار المحيطة بالسوق المالية،

بالإضافة إلى أن رأس المال يبين قدرة وكفاءة شركة البورصة على تدبير شؤون عملائها .

كما لا يمكن لأي شخص معنوي أو طبيعي أن يشارك أو يزاحم شركات البورصة في عرضها سواء أكان هذا الغرض أصليا أو ثانويا، وإلا تعرض للعقوبات الجنائية المنصوص عليها في المادة 73 من الظهير الشريف المتعلق بالبورصة.

الفقرة الثالثة: مهام ووظائف شركات البورصة

شركات البورصة وسطاء يتمثل غرضهم الأساسي في تنفيذ المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة في البورصة و لا يجوز لهم مزاوله نشاطهم إلا بعد الحصول على رخصة الاعتماد من الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل¹. وقد نصت

¹ قائمة شركات البورصة

شركات البورصة	رقم رخصة الاعتماد	تاريخ رخصة الاعتماد
<u>Alma Finance Group</u>	N° 3-8555	23/11/2006
Artbourse	N° 3-31080	27/04/2007
<u>Atlas Capital Bourse</u>	N° 3-9212	25/10/2002
<u>Attijari Intermédiation</u>	N° 3/19	28/10/1994
<u>BMCE Capital Bourse</u>	N° 3/26	28/10/1994
<u>BMCI Bourse</u>	N° 3/17	26/06/1995
<u>Capital Trust Securities</u>	N° 3-156	09/01/2009
<u>CDG Capital Bourse</u>	N° 3-25	28/10/1994
CFG Marchés	N° 3/20	28/10/1994
<u>Crédit du Maroc Capital</u>	N° 3/18	26/06/1995

المادة 34 من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون للبورصة على وظائف شركات البورصة ومنها: أن تساهم شركات البورصة في توظيف السندات الصادرة عن أشخاص معنوية تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها؛ وأن تتولى حراسة السندات؛ وأن تدير محفظات القيم عملاً بوكالة؛ وأن ترشد العملاء وتقوم بمساع لديهم قصد شراء أو بيع قيم منقولة؛ وأن تساعد الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها قصد إعداد وثائق المعلومات المخصصة للجمهور، وأن تنشط سوق القيم المنقولة المقيدة في جدول أسعار بورصة القيم.

<u>Eurobourse</u>	N° 3/6156	17/07/1998
<u>ICF Al Wassit</u>	N° 3/16	28/10/1994
<u>Mena .C.P.</u>	N° 3-5927	23/08/2007
<u>MSIN</u>	N° 3/24	28/10/1994
<u>Sogécapital Bourse</u>	N° 03 / 22	28/10/1994
<u>Upline Securities</u>	N° 3/23	28/10/1994
<u>Wafabourse</u>	N° 310192	28/10/1994

وبحسب نص المادة 34 فإن مهام شركات البورصة تتجلى في

ما يلي:

أولاً: توظيف السندات ومسك الحسابات

تقوم شركات البورصة التي تم إنشاؤها باحتكار الوساطة بالبورصة بحيث تعتبر العنصر الوحيد المخول له تنفيذ المعاملات بالقيم المنقولة المسجلة ببورصة القيم كما أنه تعتبر الحامل الوحيد لأسهم بورصة الدار البيضاء و التي تمتلك حصصاً متساوية لمجموع الرأسمال.

ويجوز لشركات البورصة أن تساهم في توظيف السندات الصادرة عن أشخاص معنوية تدعو الجمهور إلى الادخار، وتخضع شركات البورصة لمراقبة الهيئة المغربية لسوق الرساميل طيلة مدة وجودها.

ثانياً: تدبير المحفظات

يجوز أن يفوض الزبناء إلى شركة البورصة اقتناء ونفويت قيم منقولة لحسابهم. وتقوم شركات البورصة بإدارة محفظة عملائها عملاً بالوكالة، وإدارة محفظة العملاء هي عبارة عن وكالة تسمح بواسطتها للمستثمرين بشراء أسهم أو سندات متداولة في البورصة بحيث تلتزم شركة البورصة ببذل كل الجهود في إدارة المحفظة إلى جانب الالتزام بتقديم تقرير بعد انتهاء من أعمال الإدارة.

ويعتبر عقد الوكالة وثيقة أساسية في العلاقة بين شركة البورصة (الوكيل) والعميل (الموكل) حيث يبين كل حقوق والتزامات الأطراف المتعاقدة، وبالتالي يجب أن يكون دقيقاً في تحديده كل شروط العقد بما في ذلك المعاملات المحظورة .

وتجدر الإشارة الى أن للعميل ثلاث خيارات في إدارة محفظة الأوراق المالية وهي إما الإدارة الحرة، أو التدبير المساعد، أو التدبير المنتدب :

الإدارة الحرة : إذا اختار العميل أسلوب الإدارة الحرة فهو في هذه الحالة يقوم بتكوين وإدارة محفظته المالية بنفسه، ويأخذ كذلك كل قرارات البيع وشراء الأسهم بنفسه، ويقتصر دور المستشار المالي - شركة البورصة- بتنفيذ الأوامر المرسلة إليها، ومن الناحية العملية هذا النوع من الإدارة يشكل مجازفة بالنسبة للمبتدئين .

التدبير المساعد : في هذا النمط من الإدارة تقوم شركة البورصة بتقديم النصح للعميل بالعمليات الواجب إجراؤها ويترك له الحق اتخاذ القرارات التي تناسبه .

التدبير المنتدب أو المفوض في هذا النوع من الإدارة يعهد وتتكلف شركة البورصة بالقيام بجميع العمليات واتخاذ قرارات البيع والشراء وهذا النوع هو الشكل الملائم للأشخاص الغير المتفرغين

لتدبير محفظتهم المالية فيتركون الأمر لشركات البورصة التي تقوم بالمهمة على أحسن وجه.

ثالثا: الاستشارة وتقديم المساعدة في إطار عمليات مالية

يجوز أن تقدم شركات البورصة توصيات إلى زبائنها قصد شراء وبيع قيم منقولة أو الاكتتاب في عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار، كما تساعد العملاء في معرفة شروط وتكاليف فتح حساب أوراق مالية، وكذلك إعطائهم كل المعلومات عن تكلفة العمليات المالية، وكذا القيام بمساعدتهم في تكوين الملف الإداري واختيار المنتجات المالية التي يمكنهم اقتناؤها. كما أن شركات البورصة في إطار قيامها بدور الوساطة تعتبر طرفا استثماريا في السوق إلى جانب الشركة المسيرة تتقاضى عمولات على كل عملية تداول، وبالتالي فهي تضمن لنفسها الأرباح سواء خسر المتداول أم ربح، كما تقدم المشورة والنصح للمستثمرين بخصوص القيم المنقولة اللازم اقتناءها أو بيعها، وتطلع العميل على أنسب الأوقات لإجراء العمليات المالية في البورصة، ويدخل ضمن الاستشارة القيام بإعداد الوثائق والبيانات التي يمكن عرضها على الجمهور بالوكالة عن الشركات التي تريد ولوج السوق.

رابعاً: تدبير برامج إعادة اقتناء الأسهم

يجوز أن تكون شركات البورصة موكلة من قبل الشركات المسومة لتقديم عروض الشراء والبيع يوميا قصد تحسين سيولة السندات، ويعهد برنامج إعادة اقتناء شركة مسومة في بورصة القيم لأسهمها الخاصة إلى شركة البورصة التي ستتكلف بتنفيذ البرنامج عن طريق تقديم أوامر للشراء و البيع بغية تسوية سعر القيمة.

المبحث الثالث الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتشكل الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة من صندوق التوظيف المشترك (المطلب الأول) وشركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير (المطلب الثاني)

المطلب الأول: ماهية صندوق التوظيف المشترك للاستثمار وخصائصه

يعتبر صندوق التوظيف المشترك للاستثمار بمثابة إدارة جماعية لمحافظ الأوراق المالية⁽¹⁾. وتقوم فكرة صندوق التوظيف المشترك للاستثمار على قيام مدير الصندوق بعد تمام إجراءات تأسيس الشركة بشراء أوراقا مالية لشركات أخرى تقسم على وحدات صغيرة تباع للمدخرين ثم تقسم حصيلة البيع على كمية الأسهم والسندات والصكوك التي تتكون منها محفظة الأوراق المالية التي يتعامل فيها الصندوق وتصبح بعد ذلك لأموال الصندوق مملوكة للمشاركين فيه كل بنسبه المبلغ الذي اشترك به ويصدر الصندوق لكل مشترك شهادات يطلق عليها وثائق الاستثمار تعادل قيمتها في مجموعها مجموع قيمة حافظة الأوراق المالية وتقوم الشركة بتسليم كل مدخر

(1) د. هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دراسة قانونية مقارنة،

دار الجامعة الجديدة ص: 4 طبعة 2004.

شهادة أو عدة شهادات بقيمة حصته في الصندوق على أساسها تقسم الأرباح. كما أنها تدخل ضمن شركات الوساطة التي تعمل في تداول الأوراق المالية⁽¹⁾ وتتميز بعدة خصائص تميزها عن باقي تنظيمات الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة.

الفقرة الأولى: تعريف صندوق التوظيف المشترك للاستثمار

يعرفها جانب من الفقه الفرنسي بطبيعة النشاط الذي يقوم به صندوق التوظيف المشترك للاستثمار والذي يتمثل في إدارة حافظة الأوراق المالية⁽²⁾.

ويعرفها البعض الآخر بأنها تنظيم مالي يمتثل غرضه الوحيد أو الأساس في تكوين وإدارة قيم منقولة لحساب الشركاء أو مقدمي الأموال بتطبيق مبادئ تقسيم المخاطر وتجديدها والابتعاد إلى أقصى حد عن جميع العمليات المتسمة بطابع المضاربة أو الضرر⁽³⁾.

ويعرفها الدكتور حسني المصري بأن هدفها الوحيد يتمثل في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية ويعرفها البعض الآخر⁽⁴⁾ بأنها

(1) المادة 27 من القانون رقم 95 لسنة 1992

(2) les societes d investisment Revue desociete 165 annee Janvier Mars 1997 J.G.D. pari. 17.

(3) Fain (G) d investsment Compamis et societes d investsment Revue de banque n30 p. 758. 1979.

(4) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي المقارن الكويت، مطبوعات جامعة الكويت، 1995، ص، 28.

الشركة التي تنشأ بين عدد من الأشخاص الطبيعية والمعنوية ويلتزم كل منهم بأن يقدم حصة عادة ما تكون أوراق مالية بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة وإدارتها واقتسام الأرباح الناشئة عنها.

وانطلاقاً من التعريفات السابقة يتبين لنا أن صندوق التوظيف المشترك للاستثمار هي تجميع لرؤوس الأموال عن طريق أشخاص معنوية عامة أو خاصة وتكون قابلة للتداول عن طريق الاكتتاب وبطريقة أخرى.

الفقرة الثانية: خصائص صندوق التوظيف المشترك للاستثمار:

يتميز صندوق التوظيف المشترك للاستثمار ضمن ما تتميز به بكونها ذات أهمية اقتصادية كبرى تتمثل في كونه كباقي الشركات الأخرى العاملة في مجال الأوراق المالية حيث يعمل على جلب رؤوس الأموال سواء من الداخل أو من الخارج والذي يعتمد في المقام الأول على باقي الأموال علاوة على العائد المتولد من عملية الاستثمار كما أن نشاط شركة الإدارة ليست قاصرة فقط على أصحاب المحافظ المالية وإنما لأصحاب المشروعات التي في حاجة إلى تمويل مالي.

ومن المعلوم أن صناديق التوظيف المشترك للاستثمار تنشط في مجال الأوراق المالية كباقي الشركات الأخرى بالرغم من وحدة الغرض الذي يجمعهما إلا أن صناديق الاستثمار تميزها عدة خصائص:

أولاً: الصياغة التعاقدية صندوق التوظيف المشترك للاستثمار

يقوم صندوق التوظيف المشترك للاستثمار على الصياغة التعاقدية حيث يعتمد على وجود ثلاثة أطراف كل طرف يقوم بدوره حسب ما ينص عليه العقد أساسي للصندوق ويعتبر الطرف الأول (المدير) المسير لشئون الصندوق والمسئول الأول عن إدارته كما أنه يلعب دور الوسيط بين المدخرين والأمين الذي غالباً ما يكون بنك حيث تتمثل مهمة هذا الأخير في حفظ القيم المنقولة وعدم استثمارها إلا وفقاً لأوامر مدير.

ثانياً: ثلاثية الأطراف:

تتميز صناديق التوظيف المشترك للاستثمار بكونها تقوم على عقد بمقتضاه يعتبر الطرف الأول المدير أو شركة الإدارة وبالنظر إلى عدم اشتراك أصحاب الأموال (أصحاب المحفظة، شركاء الصندوق) لعدم قدرة العميل على الإلمام بظروف السوق ووضع الصكوك والشركات وكذلك بالعوامل التي تطرأ على أسعار الأوراق المالية ووجود خبراء بعملية السوق وتقييمهم ومعرفتهم بأحوال وظروف السوق المالي لتعايشهم معه كما أنهم الأقدر في اتخاذ القرار الاستثماري نظراً لصدور القرار بشكل جماعي على فرض أنه يضم خبراء في شتى المجالات.

ثالثاً: عدم تمتع صناديق التوظيف المشترك للاستثمار بال شخصية
المعنوية:

من بين الخصائص المميزة لصناديق الاستثمار عن باقي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في كونها لا تتمتع بالشخصية المعنوية وبالرغم من الدور الذي تلعبه في تنشيط وتدفع رؤوس الأموال على عكس الشركة، ومن ثم لا تتعد لها ملكية حوافظ القيم المنقولة وإنما تتعد للمدخرين أنفسهم.

رابعاً: عدم تقيد صناديق صندوق التوظيف المشترك للاستثمار
بفكرة الثبات

إن الخاصية العامة التي تميز معظم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي ثبات رأس المال أي عدم تغيره وتحديده باعتباره أساس عمل شركة وإذا كانت هذه الخاصية تميز معظم الشركات إلا أن صناديق التوظيف المشترك للاستثمار خرجت على هذه القاعدة أي أنها لا تتقيد بفكرة ثبات رأس المال أي تباشر رأس المال Fixité de capacité عكس الشركات عموماً التي تتقيد بموجبها الأمر الذي يستوجب على المديرين الحصول على موافقة الشركاء مقدماً على تغير الرأسمال بالزيادة أو بالخفض متى كان صندوق الاستثمار غير مقيد بهذه الفكرة جاز له في كل وقت تلقي مذكرات جديدة⁽¹⁾.

(1) Voluet. J. Société de bourse, le monopole diction maire-joly bourse et produit financière tome 1991.

الفقرة الثالثة: إنشاء صناديق التوظيف المشترك

يتميز صندوق التوظيف المشترك بكونه لا يتمتع بالشخصية المعنوية ويعتبر ملكية مشتركة للقيم المنقولة والسيولات تصدر حصصها وتسترد متى طلب ذلك أي واحد من المكتتبين أو أصحاب الحصص ومقابل ثمن محدود (المادة 2) ولا يرخص له إلا بعد موافقة الهيئة المغربية لسوق الرساميل (المادة 21) ويتم إعداد مشروع نظام التسيير الخاص بمسعى مشترك من المؤسسة المسيرة والمؤسسة الوديعة اللتين قامتا بإنشاء الصندوق والذي يجب أن يتضمن مجموعة من البيانات نص عليها المشرع المغربي (المادة 22)

ويسمح بمزاولة مهام مؤسسة مسيرة للأشخاص المعنوية المتوافرة فيها الشروط التالية :

- أن يكون الغرض منها مقتصرًا على إدارة إحدى أو بعض الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم.
- أن يكون مقرها الاجتماعي بالمغرب
- أن يكون لها رأسمال لا يمكن أن يقل مجموعته على حد أدنى يعينه الوزير المكلف بالمالية بناءً على اقتراح من الهيئة المغربية المكلفة بسوق الرساميل (م 23)

ويبقى إنشاء أي صندوق من صناديق التوظيف المشترك متوقفاً على توقيع نظام تسييره من لدن مؤسسة الصندوق (المادة

24) ويجب على المؤسسة المسيرة أن تقوم خلال الثلاثين يوما لإنشاء أي صندوق من صناديق التوظيف المشترك بإيداع نسخة من نظام التسيير ونسخة من قرار الإعتماد لدى كتابة الضبط بالمحكمة التابع لها مقرها (المادة 26) ويجب أن يعهد بحراسة أصول الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم إلى مؤسسة وديعة فريدة مستقلة عن شركة الإستثمار ذات الرأسمال المتغير أو المؤسسة المسيرة (المادة 28)

ولايسمح بمزاولة مهام المؤسسة الوديعة إلا للأشخاص المعنوية التالية :

- الأبنك المعتمدة وفقا للتشريع الخاضعة له

- صندوق الإيداع والتدبير

- المؤسسات التي يكون الغرض منها إيداع الأموال وإئتمانها

أو ضمانها أو إدارتها أو عمليات التأمين وإعادة التأمين ويجب أن تكون المؤسسات مقيدة في قائمة يحددها الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

أما عن رأسمال صناديق التوظيف المشترك عن مليون درهم فيجب أن لا يقل عن مليون درهم، وللوزير المكلف بالمالية أن يزيد الحدين الأدنىين بناء على اقتراح من الهيئة المغربية لسوق الرساميل (المادة 31)

الفقرة الرابعة: تسيير صناديق التوظيف المشتركة

تصدر المؤسسة المسيرة شهادات إسمية لمثل واحدة أو أكثر من أنصبة صندوق التوظيف المشترك التي تديره (المادة 51) وتقوم المؤسسة المسيرة بإدارة صندوق التوظيف المشترك وفق نظام التسيير ولصالح أصحاب الحصص وحدهم وتمارس جميع الحقوق المرتبطة بالسندات المتألفة منها محفظة الصندوق .

ومن بين الإحتياطات التي أوجبها المشرع المغربي على هذه الصناديق على أنه يوقف إصدار واسترداد الأسهم إذا اقتضت ظروف استثنائية ذلك وعندما تبلغ الأصول الصافية للصندوق نصف الحد الأدنى (المادة 31) كما لايجوز للمؤسسة المسيرة أن تستخدم أصول الصندوق لأغراضها الخاصة.

ولايسأل صندوق التوظيف المشترك عن التزامات المؤسسة المسيرة أو أصحاب الحصص ولايكون مسئولاً إلا عن الإلتزامات والمصاريف الملقاة صراحة على عاتقه بموجب نظام التسيير الخاص به (المادة 59) ويمثل صندوق التوظيف المشترك إزاء الغير ويجوز له التقاضي للدفاع عن حقوق ومصالح أصحاب الحصص أو المطالبة بها.

أما عن كيفية انتهاء الصندوق فقد نص المشرع على أنه زيادة على حالات التصفية المنصوص عليها في المادتين 54 و 57 من الظهير الشريف يصفى الصندوق :

- عند انصرام مدته المحددة في نظام التسيير
 - في حالة سحب رخصة الإعتماد منه
 - في جميع الحالات المنصوص عليها في نظام التسيير
- (المادة 62)

وفي حالة إذا وقع حل أحد صناديق التوظيف المشتركة أسندت مهام المصفي الى المؤسسة الوديعية وفي حال تعذر هذه الأخيرة القيام بمهامها لأي سبب من الأسباب تولت المؤسسة المسيرة أو الهيئة المغربية لسوق الرساميل مهمة تعيين المصفي بناء على طلب صادر عن أي واحد من أصحاب الحصص، وتحدد إجراءات توزيع الأصول في النظام الأساسي أو نظام التسيير، ويباشر مراقب الحسابات تقييم مبلغ الأصول بحيث يعد تقريرا عن شروط التصفية، ويوضع التقرير المذكور رهن تصرف المساهمين أو أصحاب الحصص ويوجه في الحال إلى الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

المطلب الثاني : شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير

كباقي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تنشط شركات الإستثمار ذات رأس مال متغير في سوق الأوراق المالية حيث تتشابه معها في طبيعة النشاط ومن حيث الهدف والامتيازات وكذلك من ناحية القيود المفروضة عليها إلا أنها في النهاية ذات تنظيم فريد وهدف محدد⁽¹⁾

فكما سبق وأن تحدثنا على أن مجال عمل صناديق التوظيف المشترك للإستثمار في إدارة محافظ الأوراق المالية لفائدة المدخرين ومن هذا ليست الوحيدة العامة في المجال فهناك شركات الاستثمارات ذات الرأسمال المتغير .

الفقرة الأولى: ماهية شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير⁽²⁾:

يعتبر الاستثمار في شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير نوعاً من الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية وهي عبارة عن شركة مساهمة غرضها تكوين وإدارة حافظة الأوراق المالية وفقاً لمبدأ اختيار الصكوك وتحديد المخاطر وتوزيعها قانونياً وجغرافياً

(1) د. نصر علي أحمد طاحون، إدارة محافظ الأوراق المالية ، ص258.

(2) يجب أن نميز في هذا الإطار بين شركات الاستثمار بمفهومها الواسع أي تلك التي تقوم بأنشطة زراعية وصناعية وتجارية وبين شركات الاستثمار التي تنشط في سوق الأوراق المالية فهي شركات وساطة مالية أي تقوم بإدارة محافظ الأوراق المالية.

وهي تقوم بعملية التمويل غير مباشر ويحظر عليها القيام بعمليات المضاربة أو السيطرة أو التمويل.

فشركات الإستثمار تلعب دور الوسيط media بين المدخرين والمشروعات الصناعية والتجارية وذلك بتكوين حافظة من الأوراق المالية الصادرة من هذه الشركات وإدارتها وفقاً لمبدأ توزيع المخاطر⁽¹⁾ وهو نفس غرض صناديق التوظيف المشترك للإستثمار ورغم هذا التشابه إلا أن هناك نقط إختلاف بينهما منها أن شركات الإستثمار هي شركة مساهمة بحيث تعتبر هذه الأخيرة تبايناً ينشأ بين الأطراف يعتمد على وجود الشركة كشخص معنوي من جهة والمساهمين كشركاء من جهة أخرى أما صندوق التوظيف المشترك وكما تطرقنا من قبل يعتمد على علاقة ثلاثية الأطراف المدير والمدخرين والوسيط بينما شركات الإستثمار لا يتوفر فيها عنصر المدير لأن هناك شركة تقوم بنفسها بدور المدير الذي يتولى تكوين إدارة حافظة الأوراق المالية ومن بين ما يميز شركات الإستثمار عن صناديق التوظيف المشترك في كون هذه الأخيرة لا تخضع للقواعد النظامية التي تخضع لها شركات الإستثمار، إذ أن هذه الصناديق ليست شركة مساهمة ومن ثم لا تخضع لقواعد قانون شركة المساهمة التي تتميز بطابع النظام سواء فيما يتعلق بتأسيسها أو إدارتها أو إنقضاءها.

(1) د. حسني المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية 1981، ص: 23.

إلا أن شركات الاستثمار تتطابق مع صناديق التوظيف المشترك للاستثمار من حيث الهدف فمجال نشاط كل منهما هو تكوين وإدارة حوافظ الأوراق المالية وبالنسبة للالتزامات كل منهما حيث يعملان على مصلحة المساهمين والبعد عن المخاطر التي تهدد الحافظة أي أنهما يتحددان بنفس الأسلوب في مباشرة النشاط وهو انتخاب الصكوك وتحديدها وتنويعها.

الفقرة الثانية : تأسيس شركات الاستثمار ذات الرأسمال

المتغير

تعتبر شركة الإستثمار ذات رأسمال متغير شركة مساهمة ينحصر الغرض منها في إدارة محفظة للقيم المنقولة والسيولات تصدر أسهمها وتسترد متى طلب ذلك أي واحد من المكتتبين أو المساهمين ومقابل ثمن محدد¹ ولا يمكن إنشاء أية شركة من شركات الإستثمار إلا إذا وافقت الهيئة المغربية لسوق الرساميل على مشروع نظامها الأساسي² وقد نص المشرع المغربي على مجموعة من البيانات³ تعتبر بمثابة بيانات إلزامية في النظام الأساسي

1 - المادة 4 من قانون رقم 1,93,213، في 21 سبتمبر 1993 يتعلق بالهيئات المكلفة بالتوظيف

الجماعي للقيم المنقولة .

2 - المادة 14 من قانون رقم 1,93,213، في 21 سبتمبر 1993 يتعلق بالهيئات المكلفة بالتوظيف

الجماعي للقيم المنقولة .

3 - المادة 16 من قانون رقم 1,93,213، في 21 سبتمبر 1993 يتعلق بالهيئات المكلفة

بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

الذي يجب أن يكون موقعا من قبل جميع المساهمين الأولين أو بواسطة وكيل (المادة 17) ويجب أن تنص الأنظمة الأساسية على قائمة المساهمين الأولين ومبلغ الدفعات التي أنجزها كل واحد منهم وتتضمن كذلك حصص المشاركة العينية بناء على تقرير يلحق بها ويحرره مراقب الحسابات تحت مسؤوليته (المادة 18) ولايجوز أن ينص النظام الأساسي على منافع خاصة مثل حصص المؤسسين أو السندات المماثلة لها، وتتعدّد الجمعية العامة السنوية خلال الخمسة أشهر التالية لاحتساب السنة المالية (المادة 6)

ويجب أن تودع نسخة أو صورة من النظام الأساسي للشركة داخل أجل 30 يوم من إنشائها لدى كتابة الضبط لدى المحكمة الابتدائية التابع لها مقر الشركة ويجب أن تنشر خلاصة من الأوراق الخاضعة للإيداع في الجريدة الرسمية وفي إحدى جرائد الإعلانات القانونية (المادة 19).

الفقرة الثالثة: تسيير شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير

تتعقد الجمعية العامة العادية لشركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير دون المطالبة بنصاب قانوني، كما أن الجمعية العامة الغير عادية يمكن أن تتعقد دون ضرورة المطالبة بتوفر النصاب القانونية بعد دعوة ثانية لانعقادها، ولا يتمتع المساهمون في حالة زيادة رأس المال بأي حق تفضيلي للإكتتاب في الأسهم الجديدة ويجب أن تدفع جميع أسهم شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير حين إصدارها وتكون إسمية وجوبا (المادة 39) ويتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة من طرف الجمعية العامة العادية ولا يمكن أن تتجاوز مدة انتدابهم 6 سنوات إلا إذا نص النظام الأساسي على خلاف ذلك (م41)

أما عن كيفية تدبير شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير فقد وضع المشرع قواعد في حالة نزول حاد للأدوات المالية في السوق حيث نص على أنه يوقف إصدار واسترداد أسهم عندما يبلغ رأسمالها نصف الحد الأدنى المنصوص عليه في المادة 31 ويلزم أعضاء مجلس الإدارة إما حل وإما القيام بأحد الأعمال المنصوص عليها في المادة 46.

المطلب الثالث :سياسة التوظيف التي تنهجها الهيئات المكلفة

بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتكون أصول الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المالية من أنواع من القيم المنقولة في السوق أوكل سوق أخرى منظمة (المادة 78) وفي إطار حرص المشرع المغربي على وضع مجموعة من الضوابط التي توّطر السوق وحرصا منه على أموال المدخرين فقد ألزم هذه الهيئات بمجموعة من القواعد تتمثل في :

- لايمكن أن تمثل السيولة المملوكة لإحدى الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أكثر من 20 في المئة من أصول الهيئة المذكورة
- يمكن أن تشمل أصول شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير على المنقولات والعقارات اللازمة لمزاولة نشاطها .
- لايجوز لهيئة مكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تستخدم في قيم منقولة صادرة عن شخص واحد أكثر من نسب مئوية محددة من أصولها لايمكن أن تزيد على 20 في المئة .
- يحدد وزير المالية بعد استطلاع الهيئة المغربية لسوق الرساميل على أنه يسمح لكل هيئة مكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن توظف أصولها الى غاية 100 في المئة في قيم منقولة تصدرها الدولة.

- لايجوز لهيئات مكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تمتلك أكثر من نسبة مئوية محددة لصنف واحد من أصناف القيم المنقولة الصادرة عن نفس الشخص (20 في المئة)

- لايجوز لهيئات مكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة أن تبرم افتراضات في حدود مبلغ يعينه الوزير المكلف بالمالية بناء على اقتراح من الهيئة المغربية لسوق الرساميل وبنسبة لايمكن أن تزيد عن 10 في المئة.

المبحث الرابع: ماسكو الحسابات والوديع المركزي كفاعلين في السوق المالي

بالإضافة إلى الشركة المسيرة وشركات الوساطة والهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة يلعب ماسكو الحسابات (المطلب الأول) والوديع المركزي (المطلب الثاني) والجمعية المهنية لشركات البورصة (المطلب الثالث) أدوار فاعلة في السوق المالي.

المطلب الأول: ماسكو الحسابات

مسك الحسابات نشاط يقوم من خلاله وسيط مالي بفتح حسابات السندات و بتسجيل العمليات على السندات وبحفظ الأصول لفائدة زبائنه. يقوم بهذا النشاط ماسكو الحسابات التي تم تأهيلهم لهذا الغرض بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية بعد استطلاع الوديع المركزي، أهم ماسكي حسابات السندات هم الأبنك وشركات البورصة والمصدرون ويغطي نطاق نشاطاتهم الخدمات التالية:

أولاً: حفظ السندات

يتعلق هذا النشاط بمسك المحاسبة السندية للحسابات الجارية للزبناء لتجديد المخزونات والتدفقات المتعلقة بإتمام المعاملات بالبورصة. و يتضمن كذلك هذا النشاط، إخبار الزبناء بكل عملية أو تدفق عرفته الحسابات وبتنفيذ مختلف المعالجات في إطار عمليات

مالية على سندات لحساب الزبناء، مثل الاكتتابات في زيادات رأس المال وأداء ربيحات الأسهم والفوائد على سندات الاقتراض إلخ....

ثانيا خدمات مقدمة للمصدرين

يمكن لماسكي الحسابات تقديم خدمات إلى المصدرين في إطار العمليات على السندات والتي يتعين من خلالها تركيز لديه، وتدبير التدفقات السندية والنقدية المرتبطة بها والعلاقات مع الوديع المركزي وباقي ماسكي الحسابات المعنيين بالعملية، ويتعلق الأمر بعمليات أداء ربيحات أو الزيادات في رأس المال.

ثالثا: مسك الحسابات تحت التوكيل

يمكن لماسك الحسابات تدبير من الباطن نشاط مسك الحسابات لدى ماسك آخر للحسابات بموجب وكالة التدبيرو يستعمل هذه الخدمة أيضا مصدرو السندات الذين يفضلون أن يعهدوا تدبير حساباتهم الموجودة لدى ماروكليير إلى ماسكين آخرين للحسابات وبالأخص منهم المؤسسات البنكية.

مسك الحسابات لفائدة الوسطاء الأجانب

يمكن أيضا لماسكي الحسابات تقديم خدمات نوعية تتعلق بمسك الحسابات للوسطاء الأجانب الذين يستثمرون بالسوق المالي المغربي. فهذه الخدمات تكون ملائمة مع هذا النوع من المتدخلين و تستلزم وسائل تقنية و تنظيمية مناسبة.

المطلب الثاني : الوديع المركزي

الوديع المركزي، مؤسسة مكلفة بحفظ السندات لحساب المنتسبين إليها وبتدبير نظام تسديد وتسليم السندات وقد تم إحداث الوديع المركزي بموجب القانون رقم 96-35 الصادر بتاريخ 9 يناير 1997، وقد أطلق على هذه المؤسسة اسم ماروكليير¹ Maroclear وهي عبارة عن شركة مساهمة ، من أجل حفظ القيم المنقولة وتسهيل انتقالها وإدارة الحسابات الجارية المرتبطة بها .

وقد تم تحديد قواعد وطرق تسيير هذه المؤسسة وعملها بموجب القانون المذكور، وبموجب النظام العام الصادر بمقتضى قرار للوزير المكلف بالمالية.

وقد نصت المادة 4 من القانون رقم 96-35 المنظم للوديع المركزي على أن يتضمن النظام الأساسي للوديع المركزي أسماء أو

¹ - أحدثت ماروكليير سنة 1997 في سياق يطبعه تجريد السندات من المادة واعتماد مجموعة من الأنماط الدولية في مجال أنظمة التسديد و التسليم . فهو يقوم بتدبير نظام إتمام العمليات بالنسبة للمعاملات بالبورصة والفرع بالتراضي من خلال اعتماده لبيانات تخطيطية مضبوطة و منظومات آلية موسعة إلى حد كبير وضمن سلامة التسديد عبر نظام الأداء لدى بنك المغرب.

فالمهام الأساسية المسندة إلى ماروكليير كالتالي:

- إنجاز جميع عقود المحافظة الملائمة لطبيعة وشكل السندات التي عهدت إليه ؛
- إدارة الحسابات الجارية للقيم المنقولة المفتوحة باسم المنتسبين إليه (ماسكي الحسابات) وفق القانون الجاري به العمل؛
- مراقبة مسك المحاسبة السنوية لماسكي الحسابات والتحقق بصفة خاصة، من التوازنات المحاسبية المحددة في القانون، في إطار النظام العام للقيود في الحساب ؛
- القيام بكل الأنشطة المرتبطة بغرضه والتي من شأنها تسهيل إنجاز مهامه و خاصة، ترميز القيم المقبولة في عملياته.

تسميات كل المساهمين والنسبة المئوية التي يمتلكها كل واحد منهم في رأسمال الشركة ويصادق عليه الوزير المكلف بالمالية. ومبلغ رأسمال الوديع المركزي هو 20.000.000 مليون درهم موزعة بين كل من الدولة والقطاع الخاص.

-الدولة (الخزينة العامة؛ بنك المغرب؛ صندوق الإيداع والتدبير) = 11.000.000

-القطاع الخاص (المجموعة المهنية لبنوك المغرب؛ الفيدرالية لشركات التأمين وإعادة التأمين، والشركة المسيرة لبورصة القيم) = 9.000.000

أما عن مهام الوديع المركزي فقد نصت المادة 3 من القانون رقم 96-35 المنظم الوديع المركزي على أنه "يقوم الوديع المركزي أساساً بما يلي :

1- إنجاز كل أعمال الحفظ الملائمة لطبيعة وشكل السندات المعهود إليه بها .

2-إدارة الحسابات الجارية للقيم المنقولة المفتوحة باسم المنتسبين إليه . وبهذه الصفة يمارس المهام التالية :

-إنجاز كل عمليات التحويل بين الحسابات الجارية بناء على تعليمات المنتسبين إليه، إما مباشرة أو في إطار نظام التسديدات مقابل تسليم السندات، كما يأمر عند الاقتضاء بتسديد قيمة السندات نقداً

بتزامن مع تسليمها، وتتم هذه التسديدات عبر الحسابات الجارية النقدية المفتوحة لدى بنك المغرب بإسم المنتسبين.

- إعداد كل الإجراءات ليسهل على المنتسبين إليه ممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات وتحصيل العوائد التي تدرها .

- مراقبة مسك المحاسبة السنوية لماسكي الحسابات والتحقق بصفة خاصة من التوازنات المحاسبية المحددة في المادة 38 أدناه في إطار النظام العام للقيود في الحساب .

ويتولي أيضا القيام بكل النشاطات المرتبطة بغرضه، والتي من شأنها تسهيل إنجاز مهامه وخاصة منها ترميز القيم المنقولة في عملياته.

المطلب الثالث: الجمعية المهنية لشركات البورصة

كل شركة بورصة معتمدة حسب الأصول ملزمة بالانخراط في الجمعية المهنية لشركات البورصة (APSB) فالمشرع ألزم شركات البورصة المعتمدة بصفة قانونية أن تنضم إلى جمعية تسمى "الجمعية المهنية لشركات البورصة" وتسري عليها أحكام ظهير 1958 المتعلق بتأسيس الجمعيات ،ويخضع القانون الأساسي لهذه الجمعية لموافقة وزير المالية بعد استطلاع رأي الهيئة المغربية لسوق الرساميل (المادة 82 من الظهير المنظم لبورصة القيم)

وقد أنيطت بها اختصاصات متعددة تنظيمية واستشارية وأخرى رقابية:

- الدور التنظيمي تعتبر الجمعية الجهاز الوحيد دون غيرها من النقابات والجمعيات الذي يقوم بالوساطة بين أعضائها من جهة والسلطات العامة وأي جهاز وطني أو أجنبي من جهة ثانية فيما يخص القضايا المتعلقة بالمهنة. (المادة 85) وتتنظر كذلك الجمعية المهنية لشركات البورصة في القضايا التي تهم مزاوله المهنة ولاسيما كل ما يهدف إلى تحسين تقنيات البورصة وإحداث مصالح مشتركة واستخدام تكنولوجيا جديدة وتأهيل المستخدمين والعلاقات مع ممثلي المستخدمين (المادة 86) .

- الدور الاستشاري: تساعد الجمعية الهيئة المغربية لسوق الرساميل في تقديم الاستشارة كلما طلبت منها وتقدم كل اقتراح تراه يخدم مصالح المهنة. (المادة 87)

- دور المراقبة: تسهر الجمعية المهنية لشركات البورصة على تقييد كل أعضائها بمقتضيات القانون والنصوص التنظيمية والأعراف المهنية .

ويجب أن تطلع الوزير المكلف بالمالية والهيئة المغربية لسوق الرساميل على كل مخالفة ترتكبها إحدى شركات البورصة داخل السوق .

كما يجوز لها أن تقيم الدعاوى القضائية عندما يتبين لها أن
المصالح المهنية مهددة ولاسيما فيما يتعلق بوحدة أو أكثر من
أعضائها. (المادة 86)

الفصل الثاني: الرقابة على السوق المالي

الفصل الثاني: الرقابة على السوق المالي

بالنظر إلى الدور الذي تلعبه هيئات السوق المالي فإن معظم القوانين أوجبت إخضاعها لأشكال مختلفة من الرقابة لضمان حماية هذه المذخرات وعدم خروج هذه الأسواق عن الغاية المنشودة منها وتختلف أشكال الرقابة فهي إما داخلية أو خارجية وفي هذا الإطار سوف نتحدث عن الرقابة التي تتعرض هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في التشريع المقارن (المبحث الأول) والتشريع المغربي (المبحث الثاني)

المبحث الأول :

الرقابة في التشريع المقارن

تختلف وسائل الرقابة حسب نظام الدول حتى بين تلك التي كانت سبأقة في هذا المجال ونعني هنا إختلاف الأساليب.

فالأسلوب الإنجليزي الذي ترك سلطة الإشراف على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية لوزارة التجارة والصناعة⁽¹⁾ أما الأسلوب الأمريكي فهو مثل نظيره الفرنسي وبمقتضاه تخول سلطة الإشراف المذكورة إلى إحدى اللجان المسؤولة عن فرع معين من فروع النشاط المالي أو الإقتصادي⁽²⁾. أما المشرع المغربي فقد نهج نهج المشرع الإنجليزي والفرنسي الذي بمقتضاه سند سلطة الرقابة إلى نفس الجهة التي تتولى الرقابة والإشراف على الشركات التي تلجأ إلى الإذخار العام. وتمثل هذه الجهة في الهيئة المغربية لسوق الرساميل التي تشتغل تحت وصاية وزير الإقتصاد والمالية .

⁽¹⁾خول القانون الإنجليزي سلطة الإشراف لوزارة التجارة أو الصناعة D.T.I وخول

القانون الأمريكي سلطة الإشراف للجنة مسؤولة عن فرع من فروع النشاط المالي

SEC وهو نفس أسلوب فرنسا. COB.

⁽²⁾ ويقصد بها لجنة عمليات البورصة COB

المطلب الأول : وسائل الرقابة في فرنسا:

السلطة التي تشرف على السوق تسمى لجان المراقبة COB.. (1). كما يباشر الرقابة الداخلية مراقبوا الحسابات بينما تتولى لجنة عمليات البورصة مهمة الرقابة الخارجية على أعماله ويباشر الرقابة الداخلية أشخاص يعرفون بأسماء تختلف من قانون إلى آخر (2). وقد منح المشرع الفرنسي لمراقبوا الحسابات سلطة التحقق من عمليات الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم التي تباشرها فمهمة مراقبي الحسابات لها أحكام ذات طابع نظامي والتي

(1) Commission des opérations de bourse

أنشئت لجنة عمليات البورصة بالقانون رقم 830 الصادر في 28 سبتمبر 1967 وقد استوحي مصدر هذا القانون من لجنة سوق الأسهم الأمريكية وتم إنشاء هذه اللجنة من أجل معالجة الكساد الناتج عن وقوع الأزمة الاقتصادية في الفترة ما بين 1929 و 1934 حيث حلت هذه اللجنة محل لجنة البورصات المنشأة بالقانون الصادر في 14 فبراير 1942.

وقد منحت المادة الأولى من القانون الصادر في 28 سبتمبر 1967 للجنة عمليات البورصة وظيفة مزدوجة تتمثل في المراقبة على إعلام حاملي الأوراق المالي وكذلك الجمهور عن الشركات العاملة في مجال دعوة الجمهور للإخلاء في الأوراق المالية بواسطة هذه الشركة كما تسهر على حسن سير عمل بورصات الأوراق المالية.

ويدخل في اختصاصات هذه اللجنة العديد من الاختصاصات حتى تلك المتعلقة بسلطة العقاب إذ أن للقانون رقم 531 الصادر في 2 أغسطس 1989 منح لها هذه السلطة. ولمزيد من التفاصيل أنظر

(Juccart) Ippollto: op. cit. p. 571.

(2) يباشر الرقابة الداخلية على صناديق الاستثمار أشخاص يعرفون "بالخبراء" في القانون اللكسمبورجي و"المراجعون" في القانون السويسري و "مراقبو الحسابات" في القانون الفرنسي والكويتي والمصري.

بموجبها يعتبر المراقب عضواً حقيقياً في جسم دوق الإستثمار الأمر الذي يجعل مسؤوليته عن الرقابة من طبيعة تجارية⁽¹⁾.

ويتم تعيين مراقب الحسابات حسب نص المادة 1/16 من قانون 23 ديسمبر 1988 من قبل القائم على الإدارة وذلك بعد موافقة لجنة عمليات البورصة كما نص كذلك المشرع الفرنسي على أحكام خاصة بمراقبي الحسابات⁽²⁾. تعتبر الرقابة الخارجية أحد الوسائل الفعالة لمراقبة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالنظر إلى الدور الكبير الذي تلعبه في مجال حواظ الأوراق المالية⁽³⁾ وحمائيتها كما أنها تمثل عاملاً مهماً يعمل على بين عوامل إستمرار واستقرار نشاط هذه الصناديق وتجنبيها مخاطر إنحراف الإدخار ورؤوس الأموال عن أغرضها. وانزلاقهم إلى عمليات يقصد بها ابتزاز أموال الجمهور أو تعريضها لمضاربات مجموعة أو جلب منافع خاصة للمدخرين أو عدم المساواة بين الشركاء في الحقوق والالتزامات أو حرمانهم من الحصول على عائد آمن متزن ومستقر.

(1) المادة 40 من اللائحة التنفيذية من القانون المصري رقم 95 لسنة 1992.

(2) أوردت المادة 16 من القانون الصادر في 23 ديسمبر 1988 بشأن تنظيمات المشترك في القيم المنقولة تحديداً لعدد من مواد القانون الصادر في 24 يوليو 1966 بشأن الشركات التجارية والخاصة بمراقبي الحسابات في هذه الشركة ونصت على سريان أحكامها بشأن مراقبي الحسابات في إطار الصناديق المشتركة للإستثمار.

(3) نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة المحافظ المالية في مصر، دراسة تأصيلية لبورصة الأوراق المالية، ص: 23.

المطلب الثاني وسائل الرقابة في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا ومصر:

لا يجوز الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مباشرة نشاطها في سائر الولايات إلا بقيدها لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة و لا يتم هذا القيد إلا إذا حصلت اللجنة على المعلومات الخاصة ببيان رأس مالها والتكوين المحتمل لحوافظها وقوائم الإستثمار والأشخاص الذين يملكون أغلبية رأس المال والأشخاص الذين ترتبط بهم بعقود إدارة أو وكالة أو عمل كالمديرين وأمناء الإستثمار والمستشارين والمستخدمين وكذلك المكافآت والعمولات التي تصرف لهم وذلك كله وفقا لما تتطلبه اللجنة المذكورة من معلومات كشرط لهذا القيد⁽¹⁾.

• **وفي إنجلترا:** تباشر وزارة التجارة والصناعة رقابتها السابقة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية باضطلاعها بمراجعة سندات إنشائها المعروفة بسندات الترسست فإذا حازت على موافقتها جاز للمؤسس طرح الصناديق لإكتتاب الجمهور وغالبا ما لا يعترض

(1) د. هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيد والحساب، دار الجامعة الجديدة، طبعة

المؤسسون على الشروط التي تتطلبها الوزارة في هذا الشأن حيث يحضى بموافقتها على تأسيس الصندوق⁽¹⁾.

- أما في مصر: فإن الرقابة الداخلية يمارسها مراقبوا الحسابات، كما هو الحال في القانون الفرنسي أما الرقابة الخارجية فقد عهد بها المشرع إلى الهيئة العامة لسوق المال.

بحيث لا تنشأ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية إلا بموافقة اللجنة المختصة في الهيئة العامة لسوق المال التي لها عدة إختصاصات فيما يخص الرقابة⁽²⁾ ولا يجوز لها مزاوله أعمالها إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة ويصدر الترخيص بقرار من رئيس الهيئة⁽³⁾ ويختص مجلس إدارة الهيئة بالترخيص في التعامل على القيم المالية المنقولة الأخرى بخلاف الأوراق المالية كما أن لهذا المجلس عدة إختصاصات⁽⁴⁾.

⁽¹⁾د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والمقارن، مطبوعات جامعة الكويت 1995، ص: 584.

⁽²⁾المادة 43 من اللائحة التنفيذية من القانون المصري رقم 95 لسنة 1992.

⁽³⁾د. محمود مصطفى حسن محمد، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، ص: 171.

⁽⁴⁾المادة 43 من اللائحة التنفيذية من القانون المصري لسنة 1992.

المطلب الثالث على المستوى الدولي:

على المستوى الدولي اهتمت بعض اللجان المنبثقة من بعض المنظمات الاقتصادية أو المالية الدولية بموضوع الرقابة الخارجية على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالنظر لما لهذه من نشاط في أسواق المال والبورصات الدولية من ضمنها لجنة الأسواق المالية المنبثقة عن منظمة التعاون و التقدم الإقتصادي⁽¹⁾ هذه اللجنة ترى أن لما كان الإستثمار المشترك في الأوراق المالية قد تجاوز الحدود الوطنية فإنه من المناسب توفير الضمانات المناسبة لجمهور المذخرين الراغبين في اكتساب الصكوك التي تصدرها البورصات في الدول الأعضاء في المنظمة المذكورة سواء ما يتعلق من هذه الضمانات بنشر المعلومات أو أساليب الإستثمار أو طرق الإدارة أو تنسيق قواعد الرقابة التي تمارسها السلطات العامة الوطنية.

لكن بعض الفقه⁽²⁾ يرى بالنظر إلى عدم وجود سلطة سياسية فوق دولية يصعب القول بوجود جهة دولية تستطيع فرض هذه الحماية المتكافئة للإدخار العام على المستوى الدولي وذلك نظرا لخضوع هذه الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية لإشراف

(1) O.C.D.E : organisation de coopération et développement économique.

ويقصد بها منظمة التعاون الاقتصادي الأوروبي.

(2) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والمقارن،

مطبوعات جامعة الكويت 1995، ص: 581.

ورقابة السلطة العامة في كل دولة على حدة فالرقابة الخارجية التي
تباشر على المستوى الدولي حسب نفس الرأي لا تعدو أن تكون
رقابة نظرية ولا تصح هذه الرقابة حقيقية إلا إذا وجدت إتفاقيات
دولية تخول سلطة الرقابة الخارجية على هذه الصناديق إلى جهة.

المبحث الثاني،

الرقابة على الموقف المالي في المغرب

يعتبر تنظيم السوق المالي من أبرز المهام التي تمكن من ضبط المعاملات في سوق البورصة، وفي هذا الإطار أقر المشرع المغربي مجموعة من النصوص القانونية المرتبطة بتنظيم حسن سير السوق والتي عززها بإصدار الظهير المنظم للهيئة المغربية لسوق الرساميل ونظرا للمكانة التي أصبح يحظى بها هذا الجهاز، والذي يلعب دور الدركي داخل منظومة القطاع المالي بالمغرب والذي يعتبر صاحب الولاية العامة تم اصدار القانون المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل¹ (المطلب الأول) بالإضافة الى الوصاية التي تمارسها وزارة المالية في هذا الإطار (المطلب الثاني)

¹ - القانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل الصادر في 13 مارس 2013 والذي غير بموجبه اسم مجلس القيم المنقولة الى الهيئة المغربية لسوق الرساميل.

المطلب الأول: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تعتبر الهيئة المغربية لسوق الرساميل مؤسسة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية و بالاستقلال المالي، عهد إليها مهمة السهر على سير أسواق القيم المنقولة على والتأكد من مدى احترام المتدخلين في هذا المجال للقوانين والأنظمة الجاري بها العمل.

وفي إطار المقترضيات القانونية الواردة في القانون 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل، فإن المشرع المغربي منحها مجموعة من الاختصاصات الإدارية والقضائية والتي تأتي كنتيجة لمجموعة من التطورات التي شهدتها مجلس القيم المنقولة منذ إحدائه¹،

¹ - أهم الفترات الزمنية التي ميزت تاريخ مجلس القيم المنقولة هي:

1993 السنة التي تصانف الشروع في منظومة تحديث الأسواق المالية بالمغرب. فهي تكرر إصدار مجموعة من النصوص المؤسسة لتمهيد تنظيم عصري للأسواق و التي تعلن عن إنشاء مؤسسات جديدة، إذ أحدث في هذا السياق، مجلس القيم المنقولة و الشركة المسيرة لبورصة القيم و شركات البورصة و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

1994 انعقاد أول اجتماع لمجلس إدارة مجلس القيم المنقولة

1996 إحداث الوديع المركزي و تأسيس نظام التجريد المادي للسندات.

2004 تعزيز سلط مجلس القيم المنقولة:

توسيع تركيبة مجلس الإدارة مع الحفاظ على التوازن بين ممثلي الإدارة و أعضاء من الخبراء ؛

إحداث لجنة دراسة متساوية الأعضاء لدى مجلس القيم المنقولة ؛

توسيع صلاحيات مجلس القيم المنقولة لتشمل مراقبة جميع الفاعلين في السوق؛

إمكانية إصدار دوريات تطبق على جميع الفاعلين الخاضعين إلى مراقبة مجلس القيم المنقولة ؛

توسيع سلطة مجلس القيم المنقولة للقيام بالتحريات من خلال الاعتراف له بسلطة الاستماع إلى الأطراف المعنية أو إصدار أمر أو إجراء التفتيش أو الحجز. تزاول بعض هذه السلط تحت رقابة السلطات القضائية ؛

ميزت التطور الذي عرفه من حيث التنظيم و طريقة سيره وكذلك من حيث المهام الموكلة إليه ،وفي هذا الإطار منح المشرع للهيئة بموجب القانون الجديد السلط اللازمة قصد تولي الرقابة بشكل فعال بالنسبة للأسواق و للمتدخلين و مواكبة منظومة تنمية الأسواق.

الفقرة الأولى : الهيكل التنظيمي للهيئة المغربية لسوق

الرساميل

بالنظر إلى الدور الذي تلعبه الهيئة كدركي للبورصة من خلال آليات الضبط والرقابة القبلية والبعدية التي تمارسها فإن المشرع المغربي أحاطها بمجموعة من الضوابط التي تؤطر عملها ومكوناتها،

الاعتراف لمجلس القيم المنقولة بإمكانية إبرام اتفاقيات ثنائية أو متعددة الأطراف مع هيئات أجنبية مماثلة تسمح بتبادل المعلومات والقيام بعمليات التحقيق تحت طلب الهيئات المذكورة شريطة العمل بالمثل.

2007 : تم اختيار مجلس القيم المنقولة كموقع على اتفاقية متعددة الأطراف لتبادل المعلومات والتعاون التي أعدتها المنظمة الدولية للجن القيم إذ أصبح المغرب في المرتبة 44 من بين الموقعين و ثالث بلد إفريقي. فهذا التوقيع هو بمثابة اعتراف امتثال مجلس القيم المنقولة و امتثال النصوص التشريعية التي تنظم أسواق الرساميل بالمغرب إلى المعايير الدولية في مجال التنظيم المالي.

2008 :انتخاب مجلس القيم المنقولة عضو باللجنة التنفيذية للمنظمة الدولية للجن القيم باعتبارها الهيئة العليا لهذه المنظمة.

2008 المصادقة على النظام العام لمجلس القيم المنقولة الذي يوضح بالخصوص، قواعد الأخلاقيات التي تطبق على أعضاء مجلس إدارته و مستخدميه و كفاءات إعداد الدوريات والاستشارة مع المهنيين وسير لجنة دراسة متساوية الأعضاء و المسطرة الحضورية و جدول العقوبات المطبقة على الفاعلين الخاضعين لمراقبته.

لمزيد من التفاصيل أنظر موقع بورصة الدار البيضاء على الموقع الإلكتروني :

www.casablanca-bourse.co

وفي هذا الإطار تتدخل مجموعة من الفاعلين في تسييره وتدبيره ومن بينهم:

أولاً: مجلس الإدارة

يتمتع مجلس الإدارة بجميع السلط والصلاحيات اللازمة لإدارة الهيئة وللقيام بالمهام المسندة إلى هذا الأخير عملاً بأحكام القانون لهذه الغاية، و يحدد إستراتيجية الهيئة و يبت في ملفات التحقيق و إضافة إلى ذلك، تقوم بدراسة و حصر الميزانية و المصادقة على الحسابات و إقرار تخصيص النتائج، و بإعداد النظام الأساسي لمستخدمي الهيئة و استصدار الموافقة عليه طبق الشروط المنصوص عليها في النصوص التشريعية و القوانين و الأنظمة المتعلقة بالمؤسسات العامة.

يتألف مجلس الإدارة من ممثلين للإدارة:

ممثل عن بنك المغرب؛

ثلاث شخصيات يتم اختيارها بصفة شخصية اعتباراً لأهليتها في

الميدان القانوني والمالي من قبل رئيس مجلس الإدارة.

ثانياً: الرئيس

يتولى الرئيس التدبير اليومي لمجلس القيم المنقولة. فهو مكلف بتطبيق قرارات مجلس الإدارة و يمارس جميع الصلاحيات المفوضة إليه من قبل مجلس الإدارة. كما أن المدير العام يقوم بتسيير جميع

المصالح التابعة لمجلس القيم المنقولة والعمل باسم المجلس وفق التشريع الجاري به العمل.

ثالثا: اللجنة التأديبية

هذه اللجنة هي بمثابة ضمان تكميلي للموضوعية بالنسبة لمنظومة دراسة ملفات العقوبات التأديبية، تتألف من ثلاث أعضاء لا ينتمون إلى مستخدمي الهيئة، يتم تعيينهم بصفة شخصية من قبل مجلس الإدارة لانتداب مدته أربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة ويترأسهم قاضي يختاره وزير المالية باقتراح من وزير العدل بناء على سيرته الذاتية.

1 تركيبة الهيئة حسب الجدول التالي



¹ - www.casablanca-bourse.co

الفقرة الثانية: مهام الهيئة المغربية لسوق الرساميل

تم إحداث الهيئة المغربية لسوق الرساميل باعتبارها هيئة تنظيم أسواق الرساميل بموجب الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم 212-93-1¹ وتعهد إليها عدة مهام تتمثل في :

أولا: إصدار الدوريات

طبقا للمادة السادسة من القانون 43.12 منح المشرع الهيئة المغربية لسوق الرساميل مهمة إصدار الدوريات والتي تعتبر من أهم الوسائل القانونية التي منحها القانون لهذه الهيئة والتي تطبق على مختلف الهيئات والأشخاص الخاضعين لمراقبتها والمشار إليهم في المادة 4 من نفس القانون، فصلاحيية إصدار الدوريات التي تعتبر مظهرا حقيقيا لممارسة السلطة التنظيمية المخولة لها وفقا للمواد 6 و7 و8 من القانون 43.12 يحدد من خلالها قواعد الممارسة المهنية

¹ظهير شريف رقم 212.93.1 بمثابة قانون متعلق بمجلس لقيم المنقولة والمعلومات المطلوبة الى الأشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور الى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها صادر في ربيع الآخر 1414 (21 شتنبر 1993) ج.ر عدد 4233 بتاريخ 6 أكتوبر 1993 ص 1390

تم تعديله بموجب ظهير شريف 1.13.21 صادر في فاتح جمادى الأولى 1434 (13 مارس 2013) بتنفيذ القانون رقم 43.12 المتعلق بالهيئة المغربية لسوق الرساميل ج.ر عدد 6142 جمادى الأولى 1434 (11 أبريل 2013)

والقواعد المتعلقة بالأخلاقيات والإجراءات التقنية أو العملية لتطبيق القوانين والأنظمة.

ويتم إعداد الدوريات بعد استشارة المهنيين واستنادا للممارسات والمعايير الدولية في مجال تقنين أسواق القيم المنقولة، فالدوريات مكملة للقوانين والمراسيم والقرارات، فهي تحدد قواعد السوق كما أن كل الإجراءات المرتبطة بإعداد هذه الدوريات تحدد في النظام العام للهيئة المغربية لسوق الرساميل المنصوص عليه في المادة 21 من القانون 43.12 غير أن قواعد الدوريات لا يجوز لها بناتا أن تتعارض مع القواعد والإجراءات المذكورة مع الأحكام التشريعية والتنظيمية الجاري بها العمل أو تغييرها أو نسخها بصفة مباشرة أو غير مباشرة.

حيث نجد المادة 8 من القانون 43.12 السالف الذكر نصت على أن رئيس الهيئة يصدر عقوبات في حق كل شخص أو هيئة خاضعة لمراقبة الهيئة وذلك في حالة الإخلال بالقواعد الأخلاقية أو قواعد الممارسة المهنية المنصوص عليها في الدوريات الصادرة عن الهيئة، إذ نجد أن هذه العقوبات تتفاوت بين الإنذار والتوبيخ مع إمكانية توقيع عقوبة مالية.

كما أن هذه الدوريات تخضع وجوبا للمصادقة من طرف وزير المالية و تنشر في الجريدة الرسمية¹

¹ - المادة 7 من القانون 43.12

ثانيا: منح تأشيرة أو اعتماد واستطلاع رأي بخصوص المنتجات

تقوم الهيئة المغربية لسوق الرساميل باعتماد منتجات الادخار الجماعي أو إعطاء رأيه بشأنها ويؤشر على بيان المعلومات الموجه للمستثمرين. يتعلق الأمر من حيث المنتجات بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وهيئات توظيف الأموال بالمجازفة وبصناديق التوظيف الجماعي للتسديد. ومن خلال هذه الصلاحية تحرص على توفير الأمان للاستثمار وذلك، بالتأكد من احترام المتطلبات القانونية والتنظيمية المتعلقة بالمنتجات وإعلام المستثمرين وبالتحقق من قدرة المتدخلين على تدبير المنتجات المذكورة.

كما أن من صلاحيات الهيئة وضع النظام العام للوديع المركزي¹، وضع النظام العام المنصوص عليها في المادة 21 من القانون 43.12.

هذا النظام العام الذي لا يدخل حيز التنفيذ الا بعد دراسته من قبل مجلس الادارة ثم عرضه على الادارة المتمثلة في وزير المالية قصد المصادقة عليه و الذي ينشر وجوبا بالجريدة الرسمية، ويشمل هذا النظام بوجه عام:

¹ - المادة 8 من القانون 35.96 المتعلق باحداث وديع مركزي و تأسيس نظام عام لقيود بعض القيم في الحساب كما غير و تم بالقانون 43.02(21) أبريل 2004

- قواعد الاخلاق المهنية المطبقة على مستخدميها وعلى أعضاء مجلس ادارتها وعلى أعضاء المجلس التأديبي
 - كفيات سير مجلس الادارة و كذا مسطرة منح التعويضات التي يمكن صرفها لأعضائه
 - كفيات سير المجلس التأديبي
 - كفيات دراسة الملفات من طرف المجلس التأديبي
 - كفيات اعداد الدوريات (...)، وغيرها من الاختصاصات
- (المادة 21 من القانون 43.12)

ثالثا: دراسة ملفات اعتماد المتدخلين

تقوم الهيئة بدراسة ملفات الاعتماد بعد استطلاع رأي الوزير المكلف بالمالية الذي يمنح أو يرفض الاعتماد وتتحقق الهيئة من كون المتدخلون الخاضعون لإجراء الاعتماد (شركات البورصة والشركات المسيرة لهيئات توظيف الأموال بالمجازفة وصناديق التوظيف الجماعي للتسديد) الذين تقدموا بطلب الاعتماد يتوفرون على الضمانات اللازمة لاسيما منها المتعلقة بتنظيمهم و بالوسائل التقنية و المالية و تجربة مسيرتهم.

رابعاً: منح التأشير على بيان المعلومات الخاص بالعمليات المالية

تؤشر الهيئة على بيان المعلومات التي يعده المصدرون بمناسبة عمليات دعوة الجمهور إلى الادخار و العروض العمومية و برامج إعادة اقتناء الأسهم، بعد دراسة وجاهة و تناسق المعلومات الموجهة إلى المستثمرين بغية التأكد من أن المستثمرين يتوفرون على المعلومات الوجيهة قصد اتخاذ عن دراية قرارات الاستثمار. توضع رهن إشارة الجمهور مجاناً كل بيان المعلومات تم التأشير عليه من قبل مجلس القيم المنقولة وذلك، عند بداية العملية المعنية بالبيان.

خامساً: مراقبة الإعلام المالي الذي يقوم به المصدرون

يتمثل الهدف من هذه المراقبة في السهر على أن يتوفر الجمهور على إعلام منظم حول المصدرين الذين يلجئون إليه وتتأكد الهيئة من أن هؤلاء المصدرين يحترمون واجباتهم لنشر البيانات المالية السنوية و الأوسوسية و يعلنون لدى الجمهور عن كل معلومة هامة قد يكون لها تأثير على أسعار البورصة و على سنداتهم أو انعكاس على الذمة المالية لحاملي السندات.

ويحرص المجلس على أن تكون المعلومات واضحة و صادقة و دقيقة و تم نشرها في الوقت لدى المجتمع المالي بأكمله.

سادسا :مراقبة المتدخلين

. تقام هذه المراقبة على شكلين متكاملين :

- المراقبة الميدانية من خلال عمليات التفتيش بمحلات المتدخلين
- المراقبة على الوثائق من خلال تقارير يحدد مجلس القيم المنقولة محتواها ودورياتها. وتكمن الغاية الأساسية من هذه المراقبة في التأكد من أن المتدخل يقدم باستمرار الضمانات الكافية ولاسيما فيما يتعلق بتنظيمه و وسائله التقنية والمالية والبشرية والتحقق من كونه يحافظ على الشروط التي من أجلها حصل على الاعتماد. وتتجلى عمليات الرقابة التي تمارسها الهيئة من خلال :

أولاً :معالجة الشكايات

يتلقى مجلس القيم المنقولة الشكايات التي يتقدم بها أصحاب الادخار المتعلقة بالعمليات على القيم المنقولة، ويبادر بالتحقق من حسن أساس الشكاية واتخاذ التدابير المفروضة.

ثانيا الرقابة وعمليات التحقيق والعقوبات

تتمتع الهيئة بسلطات واسعة ومتنوعة في مجال الرقابة، على المعلومات المطلوبة من الأشخاص المعنوية التي تدعوا الجمهور للاكتتاب في أسهمها أو سنداتها، وكذا القيام بكل الإجراءات التشريعية والتنظيمية الضرورية لسير السوق المالي، من خلال مطابقة المعاملات المتعلقة بالقيم المنقولة مع قواعد السوق لضمان نزاهتها كما يباشر

عمليات التحقيق عندما تثبت حقيقة الوقائع، كما تقوم بإصدار عقوبات اتجاه المتدخلين في حالة معارضة مخالفات أو إخلالات للقواعد التي تنظم نشاطاتهم أو سير السوق، تصدر العقوبات بموجب مسطرة تحترم حقوق الدفاع عن مصالح المتدخلين المعنيين. بل إن القانون و بموجب المواد 34 الى 41 من القانون 43.12، أسند للهيئة المغربية لسوق الرساميل لأجل البحث عن المخالفات مهام الشرطة القضائية و التي جاءت لتتضاف إلى الاستثناءات المقررة بموجب الفقرة الأخيرة من المادة 19 من قانون المسطرة الجنائية فالمادة 34 من القانون 43.12 أعطت الاختصاصات للمأمورون المنتدبون لهذا الغرض من لدن الهيئة من خلال إجراء أبحاث وفق الشروط لدى أشخاص تربطهم بالأشخاص المعنية التي تدعو الجمهور إلى الاكتتاب في أسهمها أو سنداتها علاقة قانونية أو مالية تجعل منهم مجموعة ذات مصالح مشتركة.

كما يجوز لهم بمناسبة قيامهم بمهامهم، أن يدخلوا أي مكان من الأماكن المعدة لأغراض مهنية ويطلعوا على جميع الأوراق والوثائق التي يرون فيها فائدة ويحصلوا على نسخ منها، لكن هذه الإجراءات كلها رهينة باحترام الأحكام المحددة قانونا المنصوص عليها سواء في هذا القانون نفسه أو في إطار القانون المتعلق بالمسطرة الجنائية، وذلك من خلال ضرورة اخذ ترخيص من وكيل الملك بشأن كل تفتيش داخل الأماكن وكذا ضرورة احترام أوقات التفتيش المنصوص عليها في المادة 37 من القانون 43.12 وبعد ما يتم ضبط هذه المخالفات من طرف

المأمورين وفق الإجراءات السابقة، فإن الهيئة المغربية لسوق الرساميل تتخذ العقوبات التأديبية المنصوص عليها في القانون أو متابعة مرتكبيها لدى الجهاز القضائي إذا كانت تتعدى نطاق سلطاته التأديبية. فالهيئة تختص فقط بالعقوبات التأديبية الصادرة عن هيئة إدارية، أما العقوبات الجنائية فهي من صميم القضاء الذي يبقى له الصلاحية التامة لتطبيقها. [15] ويظهر هذا من خلال المادة 41 من القانون 43.12 التي تنص على ضرورة إحالة كل المخالفات التي تم ضبطها من قبل الرئيس إلى وكيل الملك المختص، وبالإضافة إلى إمكانية تدخل رئيس المحكمة المختص بصفته قاضيا للمستعجلات من خلال الإجراءات التحفيزية التي يأمر بها.

المطلب الثاني: رقابة وزارة المالية:

في إطار سياسة الضبط للسوق المالي أعطى المشرع لوزارة المالية سلطات كبيرة للرقابة على أجهزة التسيير والوساطة، داخل السوق المالي تتجلى في ضرورة حضور مندوب الحكومة لجميع جلسات مجلس إدارة الشركة المسيرة، وكذا اللجان المتفرعة عنه، إلا أنه لا يشارك في التصويت وله إمكانية الإدلاء بآراء إستشارية فقط، ويمكن لمندوب الحكومة أن يطلب إجراء مداولة ثانية خلال سبعة أيام التالية لمداولة من مداولات الهيئات المذكورة، كما نصت نفس المادة على أن تبلغ إلى مندوب الحكومة جداول الأعمال والمحاضر والتقارير والملفات الموجهة إلى أعضاء مجلس إدارة الشركة المسيرة .

كما تتجلى الوصاية في ضرورة:

-الموافقة على النظام العام للشركة وعلى التغييرات المدخلة

عليه .

- الموافقة على دفتر التكاليف الذي تلتزم به مع إمكانية تعديل

شروطه من طرفه.

- تحديد المبلغ الأدنى لرأسمال الشركة المسيرة و الموافقة على

تعيين أعضاء مجلس إدارتها وتحويله الصلاحيات الكاملة في إقالتهم

بناءً على تقرير مسبب من مندوب الحكومة أو الهيئة المغربية لسوق

الرساميل.

-البت في عمليات إدراج أسهم وسندات الشركات الأجنبية عند

عزمها الدخول إلى سوق القيم المغربي . أما فيما يتعلق بالوصاية على

شركات البورصة من قبل سلطات الوصاية فتتجلى في تحديد الحد

الأقصى للعمولة الذي تستفيد منه شركات البورصة حين إبرامها

للمعاملات (المادة27) وتسليم رخصة الاعتماد (المادة 36) و الموافقة

على مشاريع اندماج اثنتين أو أكثر من شركات البورصة (المادة 39)

وتحديد رأسمال شركات البورصة (المادة 43) والمصادقة على القواعد

المتعلقة بمسك المحاسبة (المادة 51 مكررة) كما أنها تقوم بتحديد

نسب الأموال الواجب الاحتفاظ بها من طرف شركات البورصة

المتعلقة بقواعد الاحتياط (المادة 60) كما تقوم بتحديد المبلغ الواجب دفعه

لصندوق الضمان من مبلغ السندات والنقود التي تحتفظ بها شركات
البورصة وكذا كيفية احتساب الاشتراك ودفعه (المادة 68)

المبحث الثالث: القطاع البنكي كفاعل في السوق المالي

يعد النشاط البنكي نشاطا أساسا في الحياة الاقتصادية والمالية لأي دولة من خلال تعبئة المدخرات وتوزيع الإئتمانات في أحسن الظروف، وبالشكل الذي يحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدولة، حسب سياسات هذه الأخيرة ومخططاتها، وفي هذا السياق عرف المغرب طفرة تشريعية في المجال المالي والتجاري والإئتماني، تبعا لمرحلة التقويم الهيكلي، التي شرع فيها منذ أواسط العقد الثامن من القرن ومنها صدور مجموعة من القوانين التي تنظم عمل المؤسسات البنكية، سواء في علاقتها بالبنك المركزي أو بالزبناء أو فيما بينها¹ وعليه فإن الإلمام بهذا الموضوع يقتضي التطرق الى الإطار القانوني الذي يؤطره (المطلب الأول) بالإضافة الى وسائل الرقابة التي تمارسها البنوك لأجل الحفاظ على أموال المدخرين (المطلب الثاني)

¹ - في 11 مارس 1943 صدر أول إطار قانوني لمراقبة النشاط البنكي بالمغرب.
- في 21 أبريل 1967 صدور المرسوم الملكي بمثابة قانون يتعلق بالمهنة البنكية والقرض
- 06 يوليو 1993 صدور الظهير بمثابة قانون المتعلق بمؤسسات الإئتمان ومراقبتها.
- 16 فبراير 2006 صدور القانون البنكي في المتعلق بمؤسسات الإئتمان والهيئات المعتمدة في حكمها.
- 2015 صدور القانون رقم 103.12 المعدل للقانون البنكي الحالي ودخوله حيز التنفيذ،

المطلب الأول: الإطار القانوني للقطاع البنكي

يلعب القانون البنكي دورهم في تحريك عجلة الاقتصاد الوطني، من خلال تنظيمه للمهنة البنكية بكل علاقاتها وما ينتج عنها، بحيث تتلقى إلودائع من جمهور الزبناء المودعين بفائدة معينة لتستخدمها في منح القروض للتجار و الصناع والمستهلكين وغيرهم بفائدة أعلى لتحقق الربح بمقدار الفارق بين المقرضين والمقترضين وبين عرض النقود و طلبها، فتزود المشروعات بالأموال اللازمة لإنشائها وتنميتها وتحول الأموال المودعة من رأس مال نقدي جامد إلى رأس مال نشيط منتج للربح فتساعد بذلك على تمويل التجارة والصناعة وتنشيط الاقتصاد الوطني .

والظاهر أن الإصلاح الذي عرفه النظام البنكي المغربي جاء ليواكب التطورات المتلاحقة التي يعرفها هذا القطاع مما يجعلها تستجيب لمتطلبات زبائها وكل المتعاملين معها وفق ما تمليه سياسة تحرير التجارة كما جاء ليواكب الإصلاحات التي عرفتها مجموعة من القوانين المتعلقة بالمال والأعمال كما هو الشأن للقوانين المتعلقة ببورصة القيم وبالهئية المغربية لسوق الرساميل والمعلومات المطلوبة إلى الاشخاص المعنوية التي تدعو الجمهور إلى الإكتتاب في أسهمها وسنداتها، وبالهيات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، . وفي ظل هذه الحركة التشريعية التي عرفتها بلادنا .

صدر القانون البنكي الحالي رقم 103.12 الذي يعتبر بمثابة خطوة تشريعية مهمة من طرف المشرع المغربي في اتجاه الانفتاح أكثر على السياق الدولي من خلال إقراره لنظام البنوك التشاركية ، وقد حرص القانون على توفير الحماية اللازمة للعميل أو المستهلك من خلال حصر مجال ممارسة النشاط البنكي بحيث لا يمكن ممارسته إلا من قبل أشخاص معنويين يخضعون لتنظيم قانوني معين، نظرا لما يحققه تسيير المؤسسات البنكية وفق هذا التنظيم من ضمان لحقوق الزبناء، كما حرص المشرع على وضع شروط خاصة على المؤسسات الراغبة في اتخاذ العمل البنكي مهنة ومن هذه الشروط التي فرضها المشرع البنكي على المؤسسة كشخص معنوي ما يلي ضرورة التنظيم في شكل شركة مساهمة حيث جاء في المادة 35 من القانون 103.12 على أنه لا يجوز أن تؤسس مؤسسات الإئتمان الموجود مقارها الإجتماعية بالمغرب إلا في شكل شركة مساهمة ذات راس مال ثابت باستثناء المؤسسات التي حدد لها القانون نظاما أساسيا خاصا فشرط إتخاذ شكل شركة مساهمة بالنظر الى قواعد المراقبة المطبقة على شركات المساهمة بفعل قواعد الشفافية التي ينبغي أن يتم في إطارها أعمال الإدارة والتسيير،

كما نص المشرع المغربي على ضرورة أن تتوفر المؤسسات الراغبة في في مزاولة النشاط البنكي على رأسمال لا يقل عن الحد

الأدنى الذي تحدده وزارة المالية، كما يجب على كل مؤسسة إنتمان يوجد مقرها الاجتماعي بالمغرب أن تثبت التوفر في موازنتها على رأس مال مدفوعة مبالغه بكاملها أو إذا تعلق الأمر بمؤسسة عمومية التوفر على مخصصات مدفوع مجموعها ويعادل مبلغها على الأقل رأس المال الأدنى كما هو محدد بالنسبة للصنف أو الصنف الفرعي الذي تنتمي إليه في منشور يصدره والي بنك المغرب بعد إستطلاع رأي لجنة مؤسسات الإنتمان...، فالمادة 36 من القانون 103.12 أن أصول كل مؤسسة إنتمان يجب أن تفوق الخصوم المستحقة عليها بمبلغ يعادل على الأقل رأس المال الأدنى أو المخصصات الدنيا، وهكذا يكون القانون قد وضع قاعة قوية مفادها أنه لا يجوز للحد الأدنى أن ينزل عليه أو يخفض دونه رأس مال مؤسسات الإنتمان . ومما لا شك فيه أن هذه الوسائل القانونية تجعل المؤسسات البنكية في وضعية مالية مريحة تمكنها من أداء دورها بصورة تحفظ سمعة المهنة البنكية وتحقق الحماية الكافية لكل المتعاملين مع البنوك . كما أسند القانون مهمة وضع القرارات المتخذة بخصوص ممارسة المهنة البنكية ومراقبتها الى كل من وزير المالية وبنك المغرب بالإضافة الى هيئات استشارية وهي المجلس الوطني للعملة والإدخار ولجنة مؤسسات الإنتمان واللجنة التأديبية لمؤسسات الإنتمان ومراقبي الحسابات والجمعية المهنية لبنوك المغرب وفي إطار سياسة الضبط

ومن أجل حماية أموال المدخرين احدث المشرع الصندوق الجماعي
لضمان الودائع بهدف حماية أموال المدخرين

وختاما يمكن القول، بأن القانون البنكي يلعب دور مهم في
ضبط النشاط الاقتصادي وكذا الدورة الاقتصادية، الشيء الذي فطن له
المشرع المغربي من خلال دخوله في حركة من إصلاحات
مقتضياته القانونية، التي اختتمت بإصدار قانون بنكي جديد سنة
2015 قادر على النهوض بالإقتصاد الوطني

المطلب الثاني: الرقابة البنكية كوسيلة لحماية أموال

المدخرين

تتميز عمليات البنوك بالتنوع والتطور الذي يتلائم مع التطورات الاقتصادية ومع حاجات المودعين والمستثمرين. وقد ساعد على تطور النشاط المصرفي نشأته في إطار قواعد عرفية وعادات اتفاقية، تخضع للعرف المصرفي دون أن يضطر المشرع إلى التدخل لتنظيمها بقواعد قانونية دقيقة، قد يكون من شأنها تقييد البنوك فيما تبرمه مع العملاء من تعاققات أو ماتقدمه لهم من خدمات وفي هذا السياق فرض المشرع المغربي مجموعة من الشروط اللازم توفرها في كل شخص يرغب في فتح حساب بنكي بإحدى المؤسسات البنكية تختلف باختلاف الشخص طالب فتح الحساب إذا ما كان شخصا طبيعيا أو معنويا، هذه التدابير الوقائية ذكرتها المادة 488 من مدونة التجارة المغربية التي أخذ مضامينها من التشريع الفرنسي حيث جاء في المادة 33 من مرسوم 22 ماي 1992، الفرنسي مايلي:

« Le banquée doit préalablement à l'ouverture d'un compte vérifier l'édenté et le domicile du postulant qui est tenu de présenter un document officiel portant se

photographie les caractéristiques et les références de ce document sont enregistrée par le banquee¹

فالمقتضيات المنصوص عليها في هذه المادة، هي بمثابة مجموعة من الإجراءات الاحتياطية التي يتعين على البنك اتخاذها قبل الإقدام على فتح أي حساب بنكي لأي شخص كان طبيعي أو معنوي .

وهذه الإجراءات الاحتياطية تتمثل أساسا في : ضرورة التأكد من هوية وموطن الشخص الطبيعي وحقيقة وجود الشخص المعنوي، فالمادة 488 من مدونة التجارة المغربية تلزم المؤسسة البنكية بضرورة تسجيل مواصفات ومراجع الوثائق المقدمة إليها في إطار إثبات هوية كل زبون من زبائها في سجلاتها وأجهزتها الاليكترونية².

وهذا الاتجاه تم تأييده من طرف مجموعة من التشريعات من ضمنها المشرع الفرنسي في القانون الصادر في 12 يوليوز 1990 ، خصوصا المادة 12 منه وكذلك القانون الصادر في 29 يناير 1993 فهما قانونا متعلقان بمحاربة غسل الأموال المتأتية من تجارة المخدرات وما شابهها من الأعمال غير المشروعة.

² أحمد شركي السباعي الجزء الثاني 1998 صفحة 66.

الفقرة الأولى : حرية البنك في فتح الحساب البنكي

من المعروف أنه في النظام الاقتصادي المغربي، وكذلك الشأن بالنسبة لفرنسا ذات التوجه الاقتصادي الليبرالي أن التاجر سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا حر في إجراء أي معاملة من المعاملات التجارية كما أنه حر في الامتناع عنها بل أكثر من ذلك له الحرية حتى في اختيار الزبائن الذين يرغب في التعامل معهم. هذه الحرية المطلقة وإن كانت تغطي على مختلف الأنشطة التجارية، فإننا نجدتها تكاد تكون شبه مقيدة على مستوى النشاط البنكي، ذلك أن المؤسسة البنكية يمكن لها أن تفتح لمن تشاء ويمكن لها بالمقابل أن ترفض فتح الحساب شريطة أن يكون هذا الرفض مبررا.

وإذا كان المشرع المغربي لم يتدخل بوجود نص قانوني يلزم بواسطته البنك بفتح حساب بنكي لكل شخص يرغب في ذلك، فإنه في المقابل أوجد نصوص قانونية تجبر التجار على فتح حسابات لدى البنوك حيث نصت المادة 22 من قانون شركات المساهمة لسنة 1996 على ضرورة إيداع الأموال المتحصلة من عملية الاكتساب في رأسمال هذه الشركة في حساب بنكي.

كما ألزمت المادة 18 من مدونة التجارة المغربية التجار بضرورة فتح حسابات في مؤسسة بنكية أو في مركز الشيكات البريدية لأغراضهم التجارية.

كما نصت المادة 306 من مدونة التجارة المغربية على إلزامية
التجار بأن يوفوا بشيك مسطر أو بتحويل إذا زاد المبلغ على عشرة
آلاف درهم وذلك تحت طائلة غرامة.

وفي فرنسا نجد على أن المشرع نص في المادة 6 من قانون 22
أكتوبر 1940 على أنه يفرض على جميع التجار، المتوفرة فيهم
الشروط اللازمة للتقيد في سجل التجارة، فتح حسابات لدى مؤسسات
القرض أو مراكز الشيكات البريدية، وفي حالة ذلك يتعين على البنك
الذي يتقدم إليه طالب فتح الحساب البنكي، أن يقوم قبل اتخاذ أي قرار
بشأن ذلك بعدة إجراءات للتحقق من أن تلبية طلب من هذا القبيل
سوف لن يترتب عليها أي ضرر سواء بالنسبة إليه أو بالنسبة للغير
الذين يتعاملون مع صاحب هذا الحساب فإن المشرع المغربي قد جسد
هذا الواجب بمقتضيات صريحة بالرجوع بهذا الخصوص إلى مدونة
التجارة نجد أنها تنص في المادة 488 منها على الاحتياطات اللازمة
على البنك اتخاذها قبل الإقدام على فتح الحساب البنكي لأي كان
وتتحدد هذه الاحتياطات بالأساس في ضرورة التأكد من موطن وهوية
الشخص الطبيعي وذلك حتى يحول دون أن يفتح له هذا الحساب
والإتيان في إطار استخدامه لحسابه ببعض الأعمال غير المشروعة
تحت اسم مستعار غير اسمه الحقيقي ويكون البنك في الحالة هذه

مسؤولا تجاه كل من يتضرر بفعل تقصيره في التحري بشأن موطن وهوية كل شخص طبيعي يتقدم إليه بطلب فتح حساب بنكي.

أما فيما يتعلق بالشخص المعنوي فإن المؤسسة البنكية ملزمة أيضا بالتحقق من الوجود القانوني للشخص المعنوي قبل أن تفتح له حسابا بنكيا باسمه ويتم هذا التحقق عن طريق مطالبة الممثل القانوني لهذا الشخص بالإدلاء بما يثبت إتمام إجراءات التأسيس بالكيفية التي ينص عليها القانون الجاري به العمل بالنسبة لكل شخص معنوي على حدة. أي حسب ما إذا كان الأمر يتعلق بشركة أو مؤسسة أو جمعية إلى غير ذلك وذلك ما نصت عليه المادة 488 من مدونة التجارة المغربي وفيما يخص الأشخاص المعنويين من حيث الشكل والتسمية وعنوان المقر وهوية وسلطات الشخص أو الأشخاص الطبيعيين المخولين بإنجاز عمليات في الحساب وكذا الحساب وكذا رقم الضريبة على الشركات (أن كانت شركة) ورقم السجل التجاري أو رقم البتانتا 'patente' وعلى هذا الأساس فالمؤسسة البنكية ملزمة بالتحقق من صحة التمثيل القانوني للشخص المعنوي الذي يريد الاشتغال معها بمقتضى عقد الحساب البنكي،.

الفقرة الثانية :مسئولية البنك القانونية والمهنية

قسم الفقه والقضاء الواجبات المفروضة على البنك الى التزامين أساسيين هما :حسن التقدير أو وزن الأمور *Devoir de discernement* وواجب الاستعلام أو التحري *Devoir de s'informer* ،بالإضافة إلى التزام يفرض في حالات خاصة ،وهو الالتزام بمراقبة استخدام العميل للاعتماد الممنوح 1 .إذن سنتعرض في هذه النقطة لواجب الاستعلام أولا ،ولواجب حسن التقدير ثانيا ،وهما التزامان متربطان ،لأن حسن التقدير يستوجب ضمنا المعرفة ،ثم لواجب المراقبة في نقطة ثالثة ،وهو واجب لا يسبق قرار منح الائتمان ،بل يواكب مرحلة تنفيذ الائتمان.

أولا : واجب الاستعلام

يدفع البنك،لدعم دفاعه ، بأنه لا علم له بالوضع الحقيقية للزبون ،أو بأنه كان ضحية تضليل من طرف الزبون ويبقى للمدعي ان يثبت كون البنك له معرفة سابقة بالوضع المالية المشكوك فيها للزبون.لكن هذا الاثبات يجب ان يقدر تبعا لواجب الاستعلام المفروض على البنك² ، ولذلك فان توجه القضاء الفرنسي إلى التشدد

¹ Jean louis rives lange : Monique contamaine rayant dorit bancaire 6 éme éd Dalloz 1995 p 456.

² Dechanel Banque l'information du banquier sur la vie des entreprises 19777 p 927.

في اقرار واجب الاستعلام ،حيث افترض في البنك قرينة العلم ،فلم يكتف بالمعلومات المتوافرة لديه فعلا ،بل حاسبه بما كان يتعين عليه ان يعلمه¹ . وأخيرا يحق للبنك حق اللجوء الى مراقب الحسابات باعتباره الضامن لقانونية وصدق الحساب (Bilan)² .

والملاحظ على مستوى القضاء بالمغرب انه لا توجد نزاعات تثير مسؤولية البنك من خلال تقصيره في واجب الاستعلام، بالرغم من وجود عدة قضايا تبين فيها ان البنوك من ضمن الدائنين في تغطية المدين مقابل ضمانات غير عادية ،مما يمكن اعتباره قرينة على علمهم بالمال الذي ستؤول إليه وضعية الزبون³ . وربما يرجع السبب إلى ضعف وعي المتقاضين المغاربة بواجبات البنك ،وبالتالي ضعف وعيهم بإمكانية متابعة البنك كمسئول عن تأخير فتح مسطرة تصفية أموال المدين.

ثانيا: الاخلال بواجب حسن التقدير

من العناصر التي تؤخذ بعين الاعتبار في كل عملية ائتمان يمكن حصرها في النقاط التالية:

¹ Cour de cassation française Arét com 20/7/1980 bull.in 1980 p 317.

² R.lange Op.at. p604.

³ السعدية بعمير-الصعوبات التي تطرأ على الشركات ودور البنوك -بندوة العمل البنكي وتطورات القطاع البنكي بالمغرب-مطبعة المنبه بالرباط 1994 ص 384.

1- الوضعية المالية للمستفيد:

إذا كانت الوضعية المالية للزبون غير قابلة للإصلاح بالمرة فلا خلاف في مسؤولية البنك عن تقديم الائتمان في هذه الحالة. أما عندما تكون وضعية المستفيد صعبة من دون أن تكون ميؤوسا من علاجها، فلا يوجد أي خطأ إلا إذا كان الائتمان الممنوح، سواء بالنظر إلى مبلغه أو بالنظر إلى مبلغه أو بالنظر إلى نوعه ومدته، أو بالنظر إلى الشروط التي أبرم بها، لا يستطيع إنقاذ المقاوله، حيث لا يكون، والحالة هذه، إلا تمديدا لفترة احتضارها، وعلى العكس من ذلك يكون الائتمان سليما (saint) عندما يهدف إلى حل صعوبات المقاوله.¹

2- مبلغ الائتمان:

يجب أن يتناسب حجم الائتمان مع حجم المقاوله ومع حجم تطلعاتها المستقبلية. فإذا كانت المقاوله في وضعية صعبة، وجب أن يكون الائتمان الممنوح قادرا على انقاذها، فإذا كان مبلغ الائتمان ضعيفا، يكون من الأفضل رفض منحه. كما أنه، إذا كان غير متناسب مع قدرة المقاوله على الوفاء فلن يكون في هذه الحالة الا وسيلة لتأخير إثبات حالة التوقف عن الدفع. ودور القاضي صعب في تقدير مدى سلامة قرار البنك في هذه الفرضية، لأنه ملزم بالنظر، لا إلى نتيجة

¹ ذ/ هشام العماري. دة مريم أضريرس، مسؤولية البنك عن عملية الائتمان مقال منشور بجريدة الإشعاع عدد 30-31 أبريل 2006 ص 94.

تدخل البنك (فشل او نجاح عملية الانقاذ)، بل الى احتمال النجاح الذي كان متوقعا أثناء اتخاذ قرار منح الائتمان.

3- استحقاق الائتمان:

منح البنك ائتمانا لشخص معين يمارس نشاطا غير مشروع يعتبر بمثابة شهادة حسن خلق *Brevet de moralité* يكون من أثارها تشجيع الغير على التعامل مع هذا الشخص ،ومن ثم فإن البنك مسئول عن الضرر اللاحق بالغير إذا ثبت انه كان يعلم أو كان عليه أن يعلم بالنشاط غير المشروع لطالب الائتمان.1

4- قانون عملية الائتمان:

ان واجب حسن التقدير يفرض على البنك ان يقدم النصح والمشورة الى زبائنه ليبين لهم مدى ملاءمة الائتمان المطلوب لمصالحهم الاقتصادية ،وهو ما اكد عليه القضاء الفرنسي في عدة قرارات.2

ثالثا: واجب مراقبة استخدام الائتمان

إن الغرض من الاعتماد لا يمكن أن يتعدى كونه بيانا توجيهيا لا يلقى على البنك أي التزام بالتأكد من صرف مبالغ الاعتماد في تحقيق

¹ نفس المرجع السابق ص 95.

² Cour de cassation française arrêt com 23/02/19825 RTD com 1982 p 586.

الغرض المذكور، إلا أن التطور الذي عرفه القطاع البنكي فرض على البنك التزام المراقبة متى كان الائتمان مخصص الغرض. وقد علل أحد الأحكام موقفه من المراقبة كواجب بكونها التزاما متفرعا عن واجب الحرص واليقظة في تتبع حسابات الزبناء والتأكد من سلامة ما يتم في إطارها من عمليات بكيفية تنسجم مع وظيفة البنك الذي لا يجب ان تقدر مسؤوليته كمجرد وديع عادي، لكونه يساهم في النشاط التجاري لزبنائه عبر ما يقدم لهم من أموال ضرورية لتنفيذ مشاريعهم.

خاتمة

نخلص مما سبق إلى أن سوق الأوراق المالية لا تنشأ لمجرد الرغبة في ذلك ولا بصدور قرار من السلطة وإنما تنشأ نتيجة توافر عدة مقومات أساسية تجعل من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية رافدا مهما من روافد التنمية الاقتصادية وهو ما توضحه التجارب الغربية في ذلك.

ومن بين المقومات التي نرى أنها ضرورية:

أولاً: الحد الأدنى من الاستقرار النقدي والسياسي و الأمني الضروري لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

ثانياً: وجود الإطار التشريعي و التنظيمي المرن القادر على التطوير باستمرار للتكيف مع المتغيرات و الذي يطمئن المستثمرين والمدخرين بها ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق الثقة في السواق ورفع كفاءتها.

ثالثاً: وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد للرأس المال الخاص دوره.

رابعاً: تشجيع السياسات التي تشجع الادخار و الاستثمار.

خامسا: توفر المشاريع ذات الجدوى الإقتصادية والربحية
المجزية التي تسمح بإستيعاب رأس المال المعروض.

سادسا: وجود مؤسسات مالية ومصرفية من كافة التخصصات
مما يشكل بنية متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات
وتولد فرص الإستثمار.

سابعا: توفر شبكة جديدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.

ثامنا: إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية
وإخراجها من الإطار العائلي.

الفهرس

مقدمة

- الفصل الأول: السوق المالية النشأة ماهيتها مكوناتها والأطراف
الفاعلة فيه.....8
- المبحث الأول: السوق المالية النشأة والأهمية الإقتصادية.....9
- المطلب الأول: نشأة الأسواق المالية.....10
- الفقرة الأولى: نشأة السوق المالي في الدول الغربية.....11
- أولا: نشأة السوق المالي بأمريكا.....11
- ثانيا: نشأة السوق المالي ببريطانيا.....14
- ثالثا: نشأة السوق المالي في فرنسا.....16
- الفقرة الثانية: نشأة السوق المالي بالمغرب.....18
- المبحث الثاني: السوق المالية ماهيتها مكوناتها
والأطراف الفاعلة فيها.....21
- المطلب الأول: ماهية السوق المالي مكوناتها وآلية اشتغالها...21
- المطلب الثاني: دور السوق المالي.....25
- المطلب الثالث: نظام السوق المالي.....27

- 29.....المطلب الرابع: الأدوات المالية محل التداول
- 34.....المبحث الثالث: الأطراف الفاعلة في السوق المالي المغربي
- 35.....المطلب الأول: الشركة المسيرة
- 35.....الفقرة الأولى: تأسيس الشركة المسيرة
- 37.....الفقرة الثانية: مهام الشركة المسيرة
- 42.....المطلب الثاني: شركات البورصة
- 43.....الفقرة الأولى: شكل وتأسيس شركات البورصة
- 45.....الفقرة الثانية: رأس مال شركات البورصة
- 46.....الفقرة الثالثة: مهام ووظائف شركات البورصة
- المبحث الثالث: الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي
- 52.....للقيم المنقولة
- 52.....المطلب الأول: صندوق التوظيف المشترك للاستثمار
- 53.....الفقرة الأولى: تعريف صندوق التوظيف المشترك للاستثمار
- 54.....الفقرة الثانية: خصائص صندوق التوظيف المشترك للاستثمار
- 57.....الفقرة الثالثة: إنشاء صندوق التوظيف المشترك للاستثمار
- 59.....الفقرة الرابعة: تسيير صندوق التوظيف المشترك للاستثمار

المطلب الثاني :شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير...61

الفقرة الأولى:ماهية شركات الاستثمار ذات الرأسمال

المتغير.....61

الفقرة الثانية :تأسيس شركات الاستثمار ذات الرأسمال

المتغير.....63

الفقرة الأولى:تسيير شركات الاستثمار ذات الرأسمال

المتغير.....65

المطلب الثالث:سياسة التوظيف التي تتهجها الهيئات المكلفة

بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة66

المبحث الرابع :ماسكو الحسابات والوديع المركزي والجمعية

المهنية لشركات البورصة كفاعلين في السوق المالي.....68

المطلب الأول:ماسكو الحسابات.....68

المطلب الثاني:الوديع المركزي.....70

المطلب الثالث:الجمعية المهنية لشركات البورصة72

الفصل الثالث:الرقابة على السوق المالي75

المبحث الأول:الرقابة في التشريع المقارن.....77

المطلب الأول:وسائل الرقابة في فرنسا.....78

المطلب الثاني: وسائل الرقابة في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا ومصر.....	80
المطلب الثالث: الرقابة على المستوى الدولي.....	82
المبحث الثاني: الرقابة على السوق المالي في المغرب.....	84
المطلب الأول: الهيئة المغربية لسوق الرساميل.....	85
المطلب الثاني: رقابة وزارة المالية.....	96
المبحث الثالث: القطاع البنكي كفاعل في السوق المالي.....	99
المطلب الأول: الإطار القانوني للقطاع البنكي.....	100
المطلب الثاني: الرقابة البنكية كوسيلة لحماية أموال المدخرين.....	104
خاتمة.....	114



30.00 Dhs

الوجيز في الاسواق المالية
المطبوعة والورقة الوطنية : 15
1.K-3 / 2017-05-13
14846

