



مجلة جامعة السعيد للعلوم الإنسانية

Al - Saeed University Journal of Humanities Sciences

journal@alsaeeduni.edu.ye

Vol (8), No(1), Apr., 2025

المجلد(8)، العدد(1)، 2025م

ISSN: 2616 – 6305 (Print)

ISSN: 2790-7554 (Online)



معايير القانون المرن المساهمة في تنظيم السوق المالية

الباحث/ عمران سعد أحمد حساني

باحث دكتوراه بكلية الحقوق

جامعة تعز - اليمن

تاريخ قبوله للنشر 2025/2/16م

تاريخ تسليم البحث 2025/1/25م

journal.alsaeeduni.edu.ye

موقع المجلة:

معايير القانون المرن المساهمة في تنظيم السوق المالية

الباحث/ عمران سعد أحمد حساني

باحث دكتوراه بكلية الحقوق

جامعة تعز- اليمن

الملخص

تتناول هذه الدراسة معايير القانون المرن ودورها في تنظيم السوق المالية، وتهدف إلى التعرف على أنواع هذه المعايير، مصادر فعاليتها، ووظائفها من خلال استعراض التشريعات المقارنة مثل القانون الفرنسي والأمريكي والتونسي.

تستند فكرة البحث إلى الحاجة الملحة في اليمن لإنشاء سوق مالية منظمة، ما يتطلب وضع نظام قانوني متكامل وإطار تشريعي مناسب. وفي هذا السياق، تم إصدار القانون رقم (216) لسنة 2010 الذي نص على إنشاء هيئة سوق الأوراق المالية في اليمن وتحديد سلطاتها التنظيمية، بما في ذلك مهام الهيئة وصلاحياتها.

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على نوع آخر من المعايير غير التقليدية، وهي المعايير المرنة، التي يجب على المشرع اليمني أخذها بعين الاعتبار لتلبية احتياجات السوق المالية المتطورة. قسمت الدراسة إلى مطلبين رئيسيين، حيث تم في المطلب الأول تصنيف معايير القانون المرن، وفي المطلب الثاني تقييم فعاليتها.

خلصت الدراسة إلى أنه ونظراً لأن الأسواق المالية تتسم بالتعقيد، وتحتاج إلى آلية تنظيمية مرنة وسريعة الاستجابة لمواكبة التطورات السريعة، فقد منحت التشريعات المقارنة سلطات تنظيم السوق المالية صلاحية إصدار معايير مرنة متنوعة تشمل تعليمات تساهم في توضيح النصوص المتبعة، بالإضافة إلى معايير توجه السلوك مثل التوصيات والمواقف والآراء.

على الرغم من أن القانون المرن يفتر إلى الإلزامية القانونية مثل القانون التقليدي، إلا أنه يبقى ذا تأثير قوي بفضل قوته المعيارية التي تؤثر في سلوك الأفراد. تعتمد فعاليتها على شرعية وصلاحيات مصدره، فضلاً عن طريقة صياغته بالتعاون مع المتعلقين، بالإضافة إلى ضرورة وجود قواعد تنظيمية مرنة وسريعة الاستجابة لتواكب التطورات المتلاحقة في السوق المالية، وهذا الوجود الضروري للقواعد يدفع الأفراد إلى الامتثال لها نظراً لحاجتهم إليها لسد النقص الحاصل في القواعد الملزمة التي تحتاج صياغتها لوقت أطول.

من أجل ذلك، أوصت الدراسة بأن يمنح المشرع اليمني هيئة السوق المالية صلاحية إصدار هذه المعايير التنظيمية المرنة نظراً لفعاليتها الكبيرة في تنظيم السوق المالية.

الكلمات المفتاحية: القانون المرن، السوق المالية، التوصيات، التعليمات، التنظيم.

Flexible law standards contribute to regulating the financial market

Emran Sa'ad Ahmed Husani

PhD researcher at faculty of Law

Taiz University – Yemen

Abstract

This study deals with flexible law standards and their role in regulating the financial market, and aims to identify the types of these standards, their sources of effectiveness, and their functions by reviewing comparative legislation such as French, American, and Tunisian law.

The idea of the research is based on the urgent need in Yemen to establish an organized financial market, which requires the establishment of an integrated legal system and an appropriate legislative framework. In this context, Law No. (216) of 2010 was issued, which stipulated the establishment of the Securities Market Authority in Yemen and defined its regulatory authority, including the authority's tasks and powers.

The study aims to shed light on another type of non-traditional standards, namely flexible standards, which the Yemeni legislator must take into account to meet the needs of the evolving financial market. The study was divided into two main requirements, where the first requirement classified the flexible law standards, and the second requirement evaluated their effectiveness.

The study concluded that since financial markets are complex and require a flexible and responsive regulatory mechanism to keep pace with rapid developments, comparative legislation has granted financial market regulatory authorities the authority to issue various flexible standards that include instructions that contribute to clarifying the texts followed, in addition to standards that guide behavior such as recommendations, positions, and opinions.

Although flexible law lacks legal obligation like traditional law, it remains powerful thanks to its normative power that affects the behavior of individuals. Its effectiveness depends on the legitimacy and powers of its source, as well as the method of its formulation in cooperation with recipients, in addition to the necessity of flexible and responsive regulatory rules to keep pace with successive developments in the financial market. This necessary presence of rules prompts individuals to comply with them due to their need for them to fill the gap in binding rules that require longer formulation.

Therefore, the study recommended that the Yemeni legislator grant the Capital Market Authority to issue these flexible regulatory standards due to their great effectiveness in regulating the financial market.

Keywords: Flexible law, financial market, recommendations, instructions, regulation.

المقدمة:

انطلاقاً من رغبته في إنشاء سوق للأوراق المالية، اتجه المشرع اليمني إلى تهيئة أرضية قانونية وتنظيمية تمهد لإنشاء سوق للأوراق المالية من خلال إصدار قوانين جديدة وإجراء إصلاحات جوهرية على العديد من التشريعات السابقة التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بقطاع الأوراق المالية⁽¹⁾. ومع ذلك، كانت نقطة التحول الجوهرية بإصدار القانون رقم (216) لسنة 2010، الذي أدى إلى إنشاء هيئة سوق الأوراق المالية في اليمن⁽²⁾. وقد تضمن هذا القانون الأحكام المتعلقة بالسلطة المنظمة للسوق المالية، بالإضافة إلى تحديد مهام الهيئة وصلاحياتها في أداء هذه المهام. وتم توسيع هذه الأحكام بشكل أكبر من خلال إصدار مشروع قانون الأوراق المالية⁽³⁾.

تُعد الأسواق المالية من الأنظمة المعقدة⁽⁴⁾ التي تتطلب آلية معينة من التنظيم⁽⁵⁾ تتوافر فيها المرونة والتنوع، بسبب تعدد الفاعلين والموضوعات العناصر المتداخلة فيها. تطبيق نظام قانوني واحد أو قواعد تنظيمية موحدة قد يتجاهل الفروقات بين الفاعلين والأنشطة، مما يضعف كفاءة السوق ويقلل من تنوعها الضروري.

وفقاً لمبدأ السيبرنيطيك، الذي ينطبق على الأنظمة المعقدة مثل الأسواق المالية، فإن الأدوات التنظيمية يجب أن تعكس التعدد الموجود في النظام⁽⁶⁾. لا يمكن التحكم في مجال متنوع باستخدام أداة تنظيمية واحدة، بل يتطلب الأمر مجموعة من القواعد التنظيمية المتنوعة التي تتكيف مع الفاعلين المختلفين. كما يجب أن تكون أدوات الضبط مرنة وقابلة للتعديل استجابةً للتغيرات في السوق مثل الابتكارات المالية أو التحديات الاقتصادية المفاجئة.

لا تعد المصادر التقليدية للمعايير مثل التشريعات واللوائح هي الأدوات الأكثر ملائمة لوضع كل الإطار القانوني المنظم للمجال المالي، خاصة في ضوء نقص مرونة إجراءات اعتمادها. وعليه، يتم

(1) ومن أبرز هذه القوانين: قانون الشركات التجارية، قانون الاستثمار، قانون البنوك، قانون البنك المركزي، قانون الخصخصة، قانون المصارف الإسلامية، وقانون التأمين، بالإضافة إلى غيرها من التشريعات ذات الصلة.
(2) منشور في الجريدة الرسمية العدد الثالث والعشرون بتاريخ 9 محرم 1432 هـ الموافق 15 ديسمبر 2010، ص 37-49.
(3) رغم الأزمات السياسية التي شهدتها اليمن منذ فبراير 2011، استؤنف مشروع إنشاء سوق الأوراق المالية في 2016 من خلال تقديم مشروع قانون الأوراق المالية. تضمن هذا القانون إنشاء هيئة السوق المالية كجهة تنظيمية، بالإضافة إلى تأسيس بورصة صنعاء مع تحديد شكلها القانوني ودورها. كما تناول القانون مسائل متعلقة بتحديد نوعية الأوراق المالية المتداولة، وتنظيم عمليات إصدارها، وطرحها للاكتتاب العام، وتسجيل ونقل ملكيتها. بالإضافة إلى تأسيس صناديق الاستثمار، تضمن النصوص القانونية كذلك موضوعات حول استغلال المعلومات الجوهرية وغير المنشورة والغش من قبل المطلعين مع تحديد العقوبات والغرامات للمخالفين. ومع ذلك، لم يتم إقرار مشروع القانون بعد من قبل مجلس النواب.

(4) Joly, Pauline. "Le Droit Souple En Droit Financier," Droit, Université Paris Sciences Et Lettres, 2021, P. 282.

(5) Rambaud, Romain. "L'institution Juridique De Régulation. Recherches Sur Les Rapports Entre Droit Administratif Et Théorie Economique", L'harmattan, 2012, P 488.

(6) Chevallier, Jacques. "Contractualisation Et Régulation," Actes Du Colloque La Contractualisation De La Production Normative, 11, 12 Et 13 Octobre 2007 p. 8.

استخدام هذه الأدوات التنظيمية التقليدية لتحديد إطار عام لا يكفي لضمان التنبؤ القانوني لأنشطة تقنية ومتطورة مثل الأنشطة المالية⁽⁷⁾. القانون هو إحد الأدوات المهمة في تنظيم الأسواق المالية، لكنه ليس الوسيلة الوحيدة. فهناك قواعد تنظيمية موازية، بعضها ذو طبيعة قانونية والبعض الآخر شبه قانوني، وتتميز هذه القواعد بطابع تفسيري أو تسهيلي أو تقني⁽⁸⁾. وعليه، فإن التنظيم يتجاوز مجرد تطبيق صيغة قانونية موحدة أو معيار قانوني واحد⁽⁹⁾.

باعتباره عامًا وتجريديًا، يُعتبر القانون التقليدي أداة غير مناسبة للتعامل مع مستوى تعقيد الأنشطة المالية، التي تتطلب وضع معايير مفصلة⁽¹⁰⁾. وبهدف توضيح وتبسيط تعقيدات القانون المالي، والانشطة في السوق المالية، وجعلها قابلة للتكيف، تلجأ سلطات تنظيم السوق المالية إلى استخدام معايير تنظيمية متنوعة تتمتع بالمرونة وتسمح بالتكيف.

في دراسته السنوية لعام 2013، كرس مجلس الدولة الفرنسي اهتمامه لموضوع "القانون المرن"⁽¹¹⁾. يعرّف مجلس الدولة القانون المرن بأنه مجموعة من الأدوات التي تجمع بين ثلاثة شروط متراكمة: أن تهدف إلى تعديل أو توجيه سلوك المخاطبين من خلال تحفيز التزامهم بأكثر قدر ممكن دون إلزام، وأنها لا تنشئ بذاتها حقوقًا أو التزامات للمخاطبين، وأنها تتمتع بدرجة من الصياغة والتنظيم في مضمونها وطريقة وضعها تشبه قواعد القانون⁽¹²⁾.

أهمية البحث:

مع التزايد المستمر للابتكارات المالية وظهور تحديات اقتصادية جديدة، يصبح من الضروري تكريس أدوات تنظيمية تتجاوز القواعد القانونية التقليدية البطيئة والملازمة لتشمل معايير مرنة العواقب وسريعة الصياغة، قادرة على مواكبة التحولات السريعة. لذا، تتمثل أهمية هذا البحث في دراسة هذه المعايير التي تساهم بفعالية في تنظيم الأسواق المالية، بالاستفادة من القوانين المقارنة.

(7) Granier, C. "Les Sources Du Droit Financier," Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §136-144.

(8) Black, Julia. "Critical Reflections On Regulation." Australian Journal Of Legal Philosophy, No. 27 (2002): p. 15.

(9) Susanne Baer, "Speaking Law: Towards A Nuanced Analysis Of 'Cases'," German Law Journal, Special Issue Law's Pluralities, Greta Olson With Franz Reimer, Editors, Vol. 18, No. 02, 01 March 2017, P. 276.

(10) C. Jubault, "Les "Codes De Conduite Privés"", Le Droit Souple, Dalloz, 2009, P. 30-31.

(11) هذا المصطلح يستخدمه مجلس الدولة للإشارة إلى "القانون غير الملزم" (Soft Law)، وفي دراسته لعام 1991، استخدم مجلس الدولة مصطلح "القانون اللين" (Droit Mou) للإشارة إلى نفس المفهوم. ومع مرور الوقت وتطور الأمور، قرر مجلس الدولة تسميته "القانون المرن" (Droit Souple). يمكن الاطلاع على هذا المصطلح وتفصيله في دراسة مجلس الدولة السنوية لعام 2013 بعنوان "القانون المرن" (Le Droit Souple)، والتي تم نشرها في مايو 2013.

Ce, Étude Annuelle 2013 Du Conseil D'état- Le Droit Souple, La Documentation Française, Mai 2013, P 8.

(12) Ce, Étude Annuelle 2013 Du Conseil D'état - Le Droit Souple, La Documentation Française, 2013, P9

أسباب البحث:

جاء اختيار هذا الموضوع انطلاقاً من رغبة الباحث في تسليط الضوء على الحاجة الملحة لمنح هيئة سوق الأوراق المالية اليمنية صلاحية تبني معايير مرنة تتواءم مع تغيرات السوق، مما يساهم في معالجة القضايا المتجددة والمعقدة بكفاءة أكبر، مستفيدين من التجارب المقارنة.

هدف البحث:

يهدف البحث ومن خلال النظر في التشريعات المقارنة إلى استكشاف أنواع المعايير المرنة المساهمة في تنظيم الأسواق المالية، ومعرفة وظائفها ودورها في تحقيق التنظيم الفعال. كما يهدف إلى تقييم قوتها المعيارية، مصادر فعاليتها والامتثال لها من قبل الفاعلين في السوق المالية.

منهج البحث:

يعتمد البحث منهجاً وصفيًا وتحليليًا لوصف الأدوات التنظيمية المرنة في الأسواق المالية، وفهم خصائصها ووظائفها. إضافةً إلى ذلك، يتم اتباع المنهج المقارن لدراسة التشريعات الفرنسية، التونسية، والأمريكية، بغية الوقوف على النماذج التنظيمية وآلياتها

مشكلة البحث:

تكمن صعوبة تنظيم الأنشطة المالية في الاعتماد على القوانين الملزمة وحدها، إذ غالبًا ما تعجز القوانين التقليدية عن مجازة الديناميكية والتطور المتسارع للأسواق المالية. ومن هنا ظهرت الحاجة إلى منح سلطات تنظيم السوق المالية صلاحيات اعتماد قواعد مرنة. وبناءً على ذلك، تتمحور إشكالية البحث حول السؤال التالي: ما هي أنواع معايير القانون المرن التي تُساهم في تنظيم الأسواق المالية، وما مصادر فعاليتها بالرغم من طابعها غير الإلزامي؟

تقسيم البحث:

للإجابة على إشكالية البحث سنقوم أولاً بتصنيف المعايير المرنة المنظمة للسوق المالية بناءً على دورها ووظيفتها (المطلب الأول) ثم تقييم مصادر وأسباب فعاليتها رغم عدم إلزاميتها (المطلب الثاني).

المطلب الأول: تصنيف معايير القانون المرن

يمكن تصنيف المعايير المرنة التي تعتمدها وتطبقها سلطات تنظيم السوق المالية إلى عدة أنواع، مثل التعليمات، ومشتقات التعليمات، والتوصيات، والمواقف، والآراء. هذا التنوع في المعايير المرنة يمكن تقسيمه إلى قسمين: معايير تساهم في توضيح النصوص المتبعة (الفرع الأول)، ومعايير تهدف إلى توجيه السلوك المتبع (الفرع الثاني).

الفرع الأول: معايير تساهم في توضيح النصوص المتبعة: معايير التفسير.

تشكل التعليمات أداة تفسير رسمية لدى سلطات تنظيم السوق المالية (أولاً)، تشاركها بنفس الفعالية أدوات تفسير غير رسمية يطلق عليها البعض مشتقات التعليمات (ثانياً).

أولاً: أدوات تفسير مسماه: التعليمات

يبدو إن التعليمات هي وسيلة مفضلة للتفسير في العديد من الأسواق المالية، على سبيل المثال يسمح المشرع الفرنسي لـ AMF بنشر تعليمات وتوصيات بغرض تفسير اللائحة العامة التابعة لها⁽¹³⁾. تعرف سلطة الأسواق المالية الفرنسية التعليمات بأنها: "أداة تمكّن من تفسير أحكام اللائحة العامة عن طريق الإشارة إلى شروط تطبيقها وشروط تنفيذها، وتتيح أيضاً إبلاغ اللاعبين في السوق المالية بالإجراءات التي يجب اتباعها والقواعد التي يجب تطبيقها"⁽¹⁴⁾.

على الرغم من أن المعايير غير الملزمة (التعليمات) من حيث المبدأ أداة تهدف لتوضيح أحكام اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية المعروفة اختصاراً بـ: RGAMF⁽¹⁵⁾، إلا أنه يمكن استخدامها لتفسير الأحكام التشريعية، وحتى الأحكام الأوروبية، وقد تميل إلى تجسيد الالتزامات المفروضة بموجب القانون الملزم⁽¹⁶⁾. بالتالي، يتم توسيع نطاقها ليشمل التفسير والتطبيق العملي للتشريعات واللوائح.

على سبيل المثال، بعض التعليمات التي أصدرتها سلطة الأسواق المالية تدعي أنها تهدف إلى "تحديد" (définir) و"تفصيل" (détailler) و"توضيح" (préciser) بعض النقاط المنصوص عليها في RGAMF⁽¹⁷⁾. ومع ذلك، فإنها لا تقتصر على توضيح بعض أحكام اللائحة كما هو مذكور في مبادئ تنظيم ونشر مذهب AMF⁽¹⁸⁾، بل تضيف إليها أيضاً⁽¹⁹⁾.

(13) تنص المادة 621.L-6، الفقرة الثانية من التقنين النقدي والمالي الفرنسي، على أنه: "يجوز لسلطات السوق المالية، بهدف تطبيق لوائحها العامة وممارسة صلاحياتها الأخرى، اتخاذ قرارات ذات نطاق فردي. كما يمكنها إصدار تعليمات وتوصيات لتوضيح تفسير اللائحة العامة".

(14) مبادئ تنظيم ونشر مذهب [Amf.https://N9.CI/66u23](https://N9.CI/66u23)

(15) Bonneau, T., Paillier, P., Rouaud, A.-C., Et Al., Droit Financier, Lgdj, 2019, §120.

(16) Joly, Pauline, Op. Cit., P. 155.

(17) التعليمات رقم (06-2019-Doc) لـ Amf إجراءات الفحص وإعداد وثيقة معلومات يجب تقديمها لـ Amf للحصول على تأشيرة لعرض عام للرموز المشفرة، ص2: "وهي تحدد بشكل خاص إجراءات إعداد وثيقة المعلومات، وتوضح محتواها وتحدد النظام القابل للتطبيق على الوثائق الترويجية". انظر: <https://N9.CI/6fgj9>

(18) تعتبر مبادئ تنظيم ونشر الفقه القانوني لـ Amf، في 25 أكتوبر 2020: "التعليمات تشكل تفسيراً لأحكام اللائحة العامة لـ Amf عن طريق تحديد طرق تطبيقها وشروط تنفيذها". <https://N9.CI/66u23>

(19) المادة 1-741 من Rgamm، تنص ببساطة على أن "المصدر للرموز المشفرة ينشر على موقعه الإلكتروني نتيجة العرض في غضون مهلة تصل إلى يومي عمل اعتباراً من اختتام العرض". ومع ذلك، تضيف التعليمات المذكورة أعلاه بشكل كبير إلى التزام إعلام المصدر للرموز المشفرة، حيث يجب أن يتضمن البيان المنشور على موقعه الإلكتروني "مبلغ الأموال والأصول الرقمية التي تم جمعها خلال فترة العرض (وفقاً لطبيعتها في تاريخ نشر نتيجة العرض)؛ / 2 إجمالي عدد الرموز المشفرة من نفس النوع المصدرة (في إطار العرض و، إن وجدت، قبل العرض)؛ / 3 هيكل توزيع الرموز المشفرة حسب فئات المالكين؛ / 4 إن وجد، مبلغ الأموال والأصول الرقمية التي تم جمعها خلال فترة العرض واستخدمت بالفعل من قبل المصدر". انظر: تعليمات Amf رقم (Doc-2019-06) خاصة بإجراءات الترخيص وإعداد وثيقة المعلومات التي يجب تقديمها إلى Amf للحصول على تصريح في عرض عام للرموز المشفرة، ص8-7.

علاوةً على ذلك. لا يهدف القانون المرن إلى تفسير النصوص فقط، بل قد يتبنى سلوكًا معينًا من خلال التوصية به واقتراحه على الجهات المخاطبة. مما يؤدي إلى الخلط بين المجال التفسيري والتوجيهي، بنفس الأداة المرنة التي يُفترض أن دورها يكون تفسيريًا⁽²⁰⁾. وبالتالي فإن المنظم قد ينحرف عن الإطار الذي رسمه المشرع⁽²¹⁾، خاصةً بسبب مرونة إجراءات صياغة القانون المرن وطبيعته غير الملزمة⁽²²⁾.

في تونس، تتولى الهيئة العامة للسوق المالية إصدار قرارات عامة لا تُنشئ قواعد جديدة، بل تُركز على تفسير وتوضيح المسائل التي تمت مناقشتها مسبقًا في الترتيب (اللوائح). وتصدر الهيئة أيضًا تعليمات تهدف في المقام الأول إلى توضيح النصوص الصادرة عنها في حالة عدم وضوحها للجمهور. يتم ذلك لضمان وضوح وفهم القواعد والأنظمة المالية لدى العموم⁽²³⁾.

في اليمن، يقر قرار إنشاء الهيئة ومشروع قانون الأوراق المالية بصلاحيات هيئة الأوراق المالية في إصدار التعليمات التي تتضمن معلومات وإرشادات تفسيرية بشأن تطبيق القوانين واللوائح المنظمة للسوق المالية، بالإضافة إلى تحديد صلاحيات الهيئة وأغراضها الرقابية⁽²⁴⁾. وتُعد هذه التعليمات مكافئة للقرارات العامة التي تتخذها الهيئة العامة للسوق في تونس. ولا شك أن القرارات العامة الصادرة عن هيئة السوق المالية في تونس تحمل طابعًا تنظيميًا وإلزاميًا، نظرًا لإخضاعها لموافقة وزير المالية ونشرها في النشرة الرسمية للهيئة⁽²⁵⁾. أما في اليمن، فقد تم التأكيد على إلزامية التعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية في أكثر من نص تشريعي⁽²⁶⁾.

في اليمن، يبدو أن التعليمات المنصوص عليها في القانون تُدرج ضمن إطار القانون الملزم، بخلاف ما هو معمول به في فرنسا وتونس، حيث تأخذ هذه التعليمات طابع القانون المرن الذي يُركز على تفسير القانون الملزم دون أن يحمل صفة الإلزام القانوني الكامل.

(20) في دليلها حول صناديق الاستثمار الأوروبية طويلة الأجل (Eltif)، تستنتج Amf من لائحة Eltif أن بعض أنواع الصناديق يمكن أن تكون مؤهلة للحصول على ترخيص Eltif. تقدم Amf هنا توضيحًا حيث يتم استعراض أمثلة لأحكام اللائحة الأوروبية. تحمل هذه الأمثلة قيمة توصية. انظر: دليل صادر عن Amf بعنوان "دليل عن صناديق الاستثمار الأوروبية طويلة الأجل (Eltif أو Feilt)" والذي تم نشره في يناير 2016، ص3. على [الرابط](#).

(21) Lavergne, Benjamin. "Recherche Sur La Soft Law En Droit Public Français." Thèse, Université Toulouse I, Pu Toulouse 1 Capitole, 2013, Pp. 158-159.

(22) Decoopman, N. "La Commission Des Opérations De Bourse Et Le Droit Des Sociétés." Thèse, Université De Paris Xi, Economica, 1980, Pp. 105-109.

(23) أصدرت هيئة السوق المالية في تونس سلسلة تعليمات حول آليات السلامة لتقاضي المشكلات الناجمة عن ارتباط مهنيي السوق بشبكة الإنترنت أثناء إفصاحهم عن المعلومات المنشورة عبر هذه الشبكة. للمزيد، يرجى مراجعة تقرير الهيئة لعام 2001، ص76.

(24) المادة 25 من القرار الجمهوري اليمني رقم 216 لسنة 2010، والمادة 6/د، ه من مشروع القانون اليمني

(25) الفصل 31/2 من القانون التونسي عدد 94-117 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية السابق ذكره.

(26) على سبيل المثال المادة 4 من مشروع قانون الأوراق اليمني.

يمكن القول إن التعليمات تمثل أداة فعّالة لنقل مضمون النصوص الأصلية إلى الأفراد المستهدفين بتطبيقها، من خلال تبسيطها وصياغتها بعبارات دقيقة وواضحة. وغالبًا ما تتضمن التعليمات التزامات محددة أو حظرًا على أفعال معينة، مصحوبة بمستوى من التفصيل والتوضيح قد يجعل الأفراد الملزمين بالتنفيذ مقيدين بأحكام هذه التعليمات، مما قد يمنعهم عمليًا من الاكتفاء بالرجوع إلى النصوص الأصلية المفسرة⁽²⁷⁾.

لذلك، يرى البعض أن التعليمات الصادرة عن سلطة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) تكتسب طابعًا تنظيميًا، نظرًا لاعتماد اللائحة العامة للهيئة عليها بشكل صريح لتقديم التفسيرات اللازمة. ويؤكد هذا أن التعليمات تشكل استكمالًا ضروريًا للوائح العامة الصادرة عن الهيئة، مما يجعلها امتدادًا أساسيًا وحيويًا لعملها⁽²⁸⁾. ولا ينبع عنصر الإلزام من التعليمات نفسها بشكل مستقل، بل يتأتى من ارتباطها الوثيق بالنصوص التنظيمية التي تفسرها. وبالتالي، فإن مخالفة التعليمات تعني في ذاتها مخالفة النص التنظيمي الذي تعمل على تفسيره. علاوة على ذلك، يمنح نشر التعليمات في النشرة الشهرية لهيئة السوق المالية صفة معيارية، مدعومة بالسلطة المعنوية القوية التي تميز الجهة التي أصدرتها⁽²⁹⁾.

ثانياً: ادوات تفسير غير مسماه: مشتقات التعليمات:

تعد معرفة القواعد من قبل متلقيها شرطاً أساسياً لفعاليتها. لذلك، يمكن اعتبار عناصر التنظيم الشكلية مثل إمكانية الوصول والوضوح شروطاً لفعالية القانون. على أساس مبدأ المساواة أمام القانون وضمان الحقوق، أقر المجلس الدستوري الفرنسي أن إمكانية الوصول والوضوح هما أهداف ذات قيمة دستورية. تشير إمكانية الوصول إلى القدرة على العثور على القانون الواجب التطبيق، بينما تعني إمكانية الوصول قابلية فهم النص القانوني وتحديد معناه بوضوح⁽³⁰⁾.

يمكن اعتبار أن معنى إمكانية الوصول هو (الإعلام)، وإمكانية الوصول هو (التعليم). لتحقيق هاتينوظيفتين، توجد أدوات أخرى تشبه التعليمات بفضل طبيعتها التفسيرية، وهذه الأدوات يُطلق عليها أحياناً مشتقات التعليمات⁽³¹⁾. بعضها يؤدي دوراً تفسيرياً تعليمياً مثل الأسئلة المتداولة والأدلة التفسيرية، وبعضها الآخر يؤدي دوراً إعلامياً مثل النشرات الرسمية والبيانات الصحفية والتحذيرات والرسوم التوضيحية⁽³²⁾.

(27) رابحي، أحسن. "مبدأ تدرج المعايير القانونية في النظام القانوني الجزائري"، أطروحة دكتوراه نوقشت في معهد الحقوق والعلوم الإدارية جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 594، 595.

(28) Rousset, Céline. "Les Sources Professionnelles Du Droit Bancaire Et Financier," Thèse Pour L'obtention Du Grade De Docteur En Droit, École De Droit - Université Clermont Auvergne, 30 Mars 2016, P. 337.

(29) "Le Visa De La Commission Des Opérations De Bourse Essai Sur Le Régime Juridique De La Régulation Financière", P. 59. <https://N9.CI/81y2qs>

(30) Cc, 16 Décembre 1999, N° 99-421 Dc, § 13. Voir le [lien](#)

(31) Ballot-Léna, Aurélie. "Les Actes Non Décisoires De L'amf: Quand Le 'Droit Mou' S'endurcit.", P. 4-5. <https://N9.CI/Zm0mh>

(32) Ballot-Léna, Aurélie, Op.Cit., P5.

هذه الأدوات ليست منصوفاً عليها في القانون بشكل صريح ولا تشكل جزءاً من أدوات التفسير الرسمية، لكنها تشارك بنفس القدر من الفعالية في تفسير القوانين واللوائح التنظيمية للسوق المالية وفي نشر المعرفة حولها⁽³³⁾. بالتالي، تهدف الأدوات التعليمية والإعلامية التي تقدمها سلطات السوق المالية إلى تعزيز فعالية قواعدها عبر توضيحها، بحيث تحقق أهدافها بغض النظر عن مستوى المعرفة الفعلية لدى المتلقين.

يمكن للـ AMF استخدام عدة وسائل لنشر توضيحات حول تفسير النصوص التنظيمية، بدءاً من استخدام الدعائم المؤسسية المتاحة لديها مثل الجريدة الرسمية، والنشرة الشهرية، والبيانات الصحفية، وموقع الويب الخاص بها، ومجالاتها الخاصة، وما إلى ذلك. كما يمكنها اللجوء إلى وسائل الاتصال الخارجية، وخاصة الصحافة ووسائل الإعلام، أو تجميع ومزج الوسائل المختلفة معاً لتعزيز تدفق المعلومات بشكل أوسع وأكثر فعالية⁽³⁴⁾. ونظرًا لكثرة استفسارات حول الاحتياطات التي يجب اتخاذها فيما يتعلق بنشر المعلومات المالية، أصدرت AMF العديد من الأدلة التعليمية توضح للفاعلين في السوق كيفية تطبيق النصوص فيما يتعلق بهذا الخصوص⁽³⁵⁾.

البيانات الصحفية هي آلية تستخدمها AMF في فرنسا للفت انتباه الجمهور إلى الملاحظات التي تم توجيهها إلى الشركات المصدرة أو المعلومات التي تعتبرها ضرورية⁽³⁶⁾، كما تستفيد AMF كذلك من آلية البيان الصحفي لنشر منشورات بخصوص التأشير⁽³⁷⁾ وتحذيرات للجمهور بشأن المعاملات المشبوهة أو غير النظامية⁽³⁸⁾.

في الفترة الأخيرة، قامت الهيئة الفرنسية للأسواق المالية بالاستفادة من وسائل شبكة المعلومات الحديثة المتاحة عبر الإنترنت لنشر "مجموعة من الأسئلة المتكررة"⁽³⁹⁾، والتي تهدف إلى توفير إجابات على الأسئلة الشائعة التي يتم طرحها بشكل متكرر على الهيئة. يعود هذا الإجراء إلى ممارسة سابقة من قبل لجنة عمليات البورصة السابقة COB، حيث تم نشر "ملاحظات وتأملات" سابقاً⁽⁴⁰⁾.

(33) Keuffi, Daniel. "La Régulation Des Marchés Financiers Dans L'espace Ohada." Thèse De Doctorat En Droit, Université De Strasbourg, 2010, P. 104.

(34) Kirat, Thierry, Marty, Frederic, Bouthinon-Dumas, Hugues Et Rezaee, Amir. "Quand Dire C'est Réguler" Discours Et Communication De L'autorité Des Marchés Financiers. Économie Et Institutions, 2017, Vol. 10, P. 7.

(35) Rouimy, Michaël. "Le Contentieux Du Marché Boursier: Entre Régulation Et Juridiction." Thèse De Doctorat, Université De Paris I-Panthéon-Sorbonne, 22 Novembre 2013, P. 46

(36) تنص المادة L 621-18 الفقرة 4 من التقنين المالي والنقدي على أنه: "يحق لسلطة الاسواق المالية أن تنشر للجمهور الملاحظات التي قدمتها للمصدر أو المعلومات التي تعتبرها ضرورية."
(37) التأشير أو الموافقة عبارة عن إجراء يتطلبه القانون من الشركات قبل عرض أوراقها المالية في السوق المالية، ترافق من خلاله هيئة السوق المالية عملية الإصدار.

(38) Ballot-Léna, Aurélie, Op.Cit.,P 8.

(39) انظر على موقع Amf الالكتروني على [الرابط](#).

(40) Michaël Rouimy, Op.Cit, P46.

أنشأت هيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) قسمًا خاصًا بالمدخرين على موقعها الإلكتروني⁽⁴¹⁾، يهدف إلى توعية المستثمرين من خلال تسليط الضوء على المجالات والمنتجات التي قد تشكل خطرًا عليهم⁽⁴²⁾. كما أطلقت تطبيقًا محمولًا يُسمى "FinQuiz" يتيح للأفراد اختبار معرفتهم المالية ويهدف إلى تعزيز الثقافة المالية للمستثمرين، سواء كانوا مبتدئين أو متمرسين⁽⁴³⁾. وتُستخدم مساحة المدخرين لتمكين الهيئة من تحذير المستثمرين بشأن أي أحداث قد تضر بمصالحهم، مثل العمليات غير القانونية أو الشركات غير المرخصة. على سبيل المثال، في سياق التطور السريع للعملات المشفرة، تحذر الهيئة المستثمرين من المخاطر المرتبطة بالمحتالين، خاصةً أن العملات المشفرة غير محمية من قبل السلطات الرسمية⁽⁴⁴⁾.

في الولايات المتحدة، يتوفر لدى هيئة الأوراق المالية والبورصة موقع إلكتروني تنشر فيه أدلة تفسيرية وتعليمية للمستثمرين في شتى مجالات السوق المالية، كما تنشر من خلاله بياناتها الصحفية وتقاريرها السنوية وتفسيرات الموظفين وخطابات عدم اتخاذ الاجراء وما الى ذلك⁽⁴⁵⁾. تملك هيئة الأوراق المالية (SEC) مكتبًا لتعليم المستثمرين يُسمى "Office of Investor Education and Advocacy" (OIEA). يتولى هذا المكتب برنامج التعليم للمستثمرين، ويقوم بإنتاج وتوزيع المواد التعليمية، بالإضافة إلى تنظيم الندوات بالتعاون مع الجهات التنظيمية وجمعيات المستهلكين والمنظمات ذاتية التنظيم⁽⁴⁶⁾.

في تونس، سعت الهيئة إلى توضيح الأحكام الترتيبية الصادرة عنها من خلال نشر أدلة تفسيرية، مثل الدليل الخاص بالتدابير الوقائية لمكافحة اختلالات السوق المذكورة في ترتيب هيئة السوق المالية⁽⁴⁷⁾. جاء ذلك لتقادي النقائص التطبيقية التي لاحظتها الهيئة⁽⁴⁸⁾. كما أصدرت الهيئة دليلًا تفسيريًا لترتيب منع غسل الأموال ومكافحة الإرهاب⁽⁴⁹⁾، بالإضافة إلى العديد من الأدلة التفسيرية الأخرى⁽⁵⁰⁾.

(41) انظر المساحة المخصصة للمدخرين، على [الرابط](#).

(42) Bazzi, Israa. "La Commercialisation Des Produits Financiers Et La Protection De L'investisseur." Irjs Éditions, 2014, P. 20.

(43) Evans, María. "L'évolution De La Régulation Des Marchés Financiers: Analyse Comparée France, États-Unis Et Costa Rica." Thèse De Doctorat, Université Toulouse Capitole, École Doctorale De Droit Et Science Politique, 20 Juin 2022, P157.

(44) Amf, "Cryptocurrencies" (Bitcoin, Etc.): Beware Of Scams!, 2018. Voir Aussi Le [Lien](#).

(45) انظر [الرابط](#).

(46) بالإضافة إلى ذلك، يتوفر لدى هذا المكتب موقع إلكتروني مخصص للمستثمرين: [Www.Investor.Gov](#)، حيث يمكنهم الوصول إلى المعلومات بلغة بسيطة وبالتالي تجنب الاحتمالات أو اتخاذ قرارات استثمارية سيئة.

(47) ترتيب مكافحة اختلالات السوق المؤشر عليه بقرار وزير المالية بتاريخ 28 مارس 2017، المنشور في الرائد الرسمي عدد 28، 7 ابريل 2017، ص139.

(48) تقرير هيئة السوق المالية في تونس لعام 2017، ص115.

(49) تقرير هيئة السوق المالية في تونس لعام 2017، ص114

(50) دليل متعلق بالصناديق الاستثمارية المتخصصة (Eis)، دليل إصدار السندات الخضراء المسؤولة اجتماعيًا والمستدامة في تونس، دليل هيئة السوق المالية للمستثمرين حول الوقاية من الاحتيال، دليل متعلق بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، موجه إلى وسطاء البورصة ومديري المحافظ المالية نيابة عن الغير، دليل موجه للجهات المصدرة حول تطبيق التدابير الوقائية المنصوص عليها في تنظيم هيئة السوق المالية المتعلقة بمكافحة المخالفات في السوق، دليل للأخلاقيات والإدارة موجه إلى صناديق الاستثمار ومديري صناديق الاستثمار، دليل المسؤول عن الرقابة انظر كذلك: تقرير الهيئة لعام 2005، ص30، 58.

من جانب آخر تتولي الهيئة عبر موقعها على الإنترنت نشر عمل تحت عنوان أسئلة وأجوبة⁽⁵¹⁾، يتم من خلاله الإجابة عن الأسئلة الرئيسية المتداولة والتي من المحتمل إن يطرحها المتعاملين في السوق أو يتم طرحها بصورة متكررة. تستخدم هيئة السوق المالية أيضاً البيانات الصحفية والنشرات الرسمية لجذب انتباه الجمهور إلى الملاحظات الموجهة للمصدرين أو الوسطاء أو المتصرفين، بالإضافة إلى المعلومات التي تعتبرها ضرورية. كما تستفيد الهيئة من هذه الآليات لنشر تأشيراتها وتحذيراتها للجمهور⁽⁵²⁾. وإلى جانب التعليمات ذات النطاق التفسيري العام ومشتقاتها، يمكن لهيئة السوق المالية إصدار معايير تساهم في توجيه السلوك.

الفرع الثاني: معايير تساهم في توجيه السلوك المتبع: معايير التأثير:

يمكن تصنيف هذه المعايير إلى نوعين: المعايير المسماة قانوناً التي توجه السلوك من خلال التوصية بالسلوك المثالي أو المفضل، حيث تحث سلطات تنظيم السوق الفاعلين بشكل عام على اتباع سلوكيات معينة متوافقة مع الممارسات المثلى (أولاً). الثاني هو المعايير غير المسماة التي تقدم سلطات تنظيم السوق من خلالها رأياً بشأن السلوكيات المطابقة للقانون، مما يوفر توجيهاً دقيقاً للفرد المعني أو الفاعلين بشكل عام حول كيفية التصرف بما يتماشى مع القواعد التنظيمية (ثانياً).

أولاً: معايير مسماة ذات النطاق العام والمجرد: التوصية:

وفقاً للقانون النقدي والمالي الفرنسي، "يمكن لهيئة الأسواق المالية (AMF) نشر توصيات لتوضيح تفسير اللوائح العامة"⁽⁵³⁾. وقد استُخدمت هذه الصلاحية بشكل كبير من قبل الهيئة. تضيف التوصيات الصادرة عنها، وخاصة تلك المتعلقة بالسلوكيات، عناصر إضافية تتجاوز ما هو منصوص عليه في اللوائح العامة (RG). وقد دفع ذلك بعض المراقبين إلى الاعتقاد بأن الهيئة تمنح نفسها بهذه التوصيات سلطة تنظيمية إضافية.

مع ذلك، تشير هذه التوصيات تساؤلات حول مدى توافقها مع المادة L. 6-621 الفقرة الثانية من القانون النقدي والمالي. فمع وجود توصيات AMF، يُثار التساؤل عما إذا كنا لا نزال في نطاق تفسير اللوائح العامة أم أننا تجاوزنا ذلك.

لقد رأينا أن تعليمات AMF تضيف توضيحات عملية تكمل اللوائح العامة، ويمكن تبرير قانونية هذه التعليمات بفهم واسع لمعنى "التفسير" كما ورد في الفقرة الثانية من المادة L. 6-621، حيث يسمح هذا الفهم بتعزيز وتوسيع النصوص القائمة. ومع ذلك، تختلف التوصيات عن التعليمات؛ فهي لا تمثل امتداداً عملياً للوائح العامة، بل تتجاوزها من خلال إضافة عناصر سلوكية جديدة ومستقلة. لذا، لقبول قانونية هذه التوصيات، يجب تبني تفسير موسّع لمعنى "التفسير"، بما يتيح التوسع على النصوص الأصلية التي تفسرها⁽⁵⁴⁾، مع ضمان احترام الإطار القانوني الذي يحكم سلطات الهيئة.

(51) أنظر موقع هيئة السوق المالية في تونس على [الرابطة](#).

(52) أنظر موقع هيئة السوق المالية في تونس على [الرابطة](#).

(53) المادة L. 6-621، الفقرة 2 من التقنين النقدي والمالي.

(54) Rousset, Céline. Op. Cit. P 325.

تعرف سلطة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) التوصيات بأنها دعوة لتبني سلوك معين والامتثال لحكم تعتبره الهيئة كفيلاً بتسهيل تحقيق الأهداف أو المبادئ العامة⁽⁵⁵⁾، دون استبعاد إمكانية وجود سلوكيات أخرى متوافقة مع هذه الأهداف والمبادئ. وتُعد التوصيات أداة أساسية بيد الهيئة، تُمكنها من التدخل بشكل تلقائي متى رأت ذلك ضرورياً. من خلال التوصيات، يمكن للهيئة الإعلان عن تفسيريها للأحكام التنظيمية والقانونية، ولكن بمحتوى غير ملزم يتيح مرونة للأطراف المعنية في تطبيق المبادئ الأساسية بطرق متعددة⁽⁵⁶⁾.

أصدرت هيئة السوق المالية في تونس العديد من التوصيات الفنية التي يجب اتباعها، خاصة فيما يتعلق بالمعاملات عبر الإنترنت. كما أصدرت الهيئة عدداً من التوصيات ذات الطابع القانوني لتنظيم هذه العمليات. وفيما يخص المعلومات الإضافية، أصدرت الهيئة أيضاً توصيات عدة في إطار تقارير الحوكمة البيئية والاجتماعية (ESG)⁽⁵⁷⁾، حيث اعتُبرت هذه التوصيات غير ملزمة، إلا أن التقرير يهدف إلى تقديم إرشادات وإطار تفكير يمكن للشركات من خلاله استخلاص الأفكار اللازمة⁽⁵⁸⁾.

بالعودة إلى توصيات سلطة الأسواق المالية الفرنسية، يلاحظ أنها جميعها تعتمد على مفردات مشتقة من مصطلح "التوصية"، مثل "يدعو"، "يشجع"، و"يوصي"⁽⁵⁹⁾. وبذلك، تعبر التوصية عن ترتيب تعبيرى يعكس الرغبة بدلاً من الإلزام⁽⁶⁰⁾، حيث تعتبر دعوة للتصرف بطريقة معينة دون إصدار أوامر مباشرة⁽⁶¹⁾. تتميز هذه التوصيات بمحتوى مرن وغير قسري، مما يعني أنها تعتمد على الإقناع بدلاً من الإلزام. بذلك، يمكن أن تحفز الأفراد وتشجعهم على التصرف بطريقة معينة دون أن تفرض التزاماً قانونياً⁽⁶²⁾. وعليه، فإن عدم الامتثال لهذه التوصيات، وفقاً لـ AMF، لا يُعتبر

(55) تنظيم ونشر مبادئ وفقه

(56) Aurélie, Ballot-Léna. "Les Actes Non Décisaires De L'amf. Quand Le "Droit Mou" S'endurcit," In Le Droit Mou, Une Concurrence Faite A La Loi, Cedcace, 2004, p.11.

(57) انظر دليل تقارير بشأن الحوكمة والممارسات البيئية والاجتماعية والمؤسسية (Esg) المنشور على موقع بورصة تونس على [الرابط](#).

Guide De Reporting (Environnemental, Social Et De Gouvernance). (Esg).

(58) المرجع السابق، ص5.

(59) انظر توصيات هيئة السوق المالية (Amf) التالية:

توصية Amf رقم 12-2007 "إنتاج تحليلات مستقلة أثناء المعاملات المالية ذات الحجم الكبير والموجهة إلى عامة المدخرين الأفراد". توصية Amf رقم 19-2013 "الحسابات المغلقة لسنة 2013". توصية موقف Amf رقم 24-2007 "أسئلة وأجوبة تتعلق بالقواعد التنظيمية لمقدمي خدمات الاستثمار"، ص3.

(60) Thibierge, Catherine. "Rapport De Synthèse," Actes Du Colloque « Le Droit Souple» Organisé Par L'association Henri Capitant Des Amis De La Culture Juridique Française Avec Le Concours De La Faculté De Droit Et Du Laboratoire De Recherche Juridique De L'université Du Littoral - Côte D'opale, Dalloz, 2009, Pp. 141-160, P. 157.

(61) Rousset, Céline. Op.Cit. P. 323.

(62) De Vauplane, Hubert Et Bornet, Jean-Pierre. "Droit De La Bourse". Op. Cit., P. 19.

انتهاكًا للوائح⁽⁶³⁾؛ مما يتيح للأفراد حرية الاختيار في الامتثال أو عدمه⁽⁶⁴⁾، إذ لا تمتلك AMF وسائل ضغط مباشرة لتقييم مدى الامتثال لهذه التوصيات⁽⁶⁵⁾. على الرغم من إن التوصيات تنتمي لمجال الدولة لأنها نص عليها المشرع، وصادرة عن سلطة تنظيمية تشهها الدولة مثلها مثل التعليمات، إلا أن توصيات AMF ليست إلزامية نظرًا لمحتواها المميز المبني على لغة التوصية⁽⁶⁶⁾. في الواقع، إذا كانت التوصيات ملزمة وقابلة للطعن، فلن يعود لوجودها أي فائدة تذكر، وستصبح بذلك شبيهة بالقوانين واللوائح. وبالتالي، لن يكون من الضروري صياغتها بطريقة غير سلطوية قائمة على الاختيار. نحن أمام حالتين: إما أن يتم صياغة التوصيات بلغة أمر ملزمة، مما يعني أنه لن يكون هناك حاجة فعلية للتعامل معها، وبالتالي لن يكون لوجودها أي أهمية، أو سنستمر في الحصول على محتوى مميز بمفردات التوصية والاختيار، مما سيؤدي إلى تناقض قانوني يتمثل في اعتبار الدعوة لتبني سلوكٍ ما قانونًا قابلاً للطعن⁽⁶⁷⁾.

ثانياً: معايير غير مسماة ذات النطاق الفردي الملموس: الرأي:

قيل إن عمومية وتجريد القانون يعدّان من خيالات المجتمعات الديمقراطية، حيث تبين أن السعي وراء التجريد والعمومية قد يعوق تكيف القانون مع مختلف المواقف الواقعية⁽⁶⁸⁾. وتعتبر الآراء أداة معيارية فعالة قادرة على تنظيم المواقف وتوفير حلول عملية متكيفة مع الواقع. فهي أحد أدوات الضبط الحديثة التي تتميز بقدرتها على التكيف مع الظروف الواقعية وتقديم حلول تقترب من الأفراد وتلائم السياقات الدقيقة للوقائع والسلوكيات. لذلك، تستطيع سلطات تنظيم السوق المالية إبداء آرائها في المسائل التي تطرحها عليها الأطراف المختلفة. إضافة إلى دورها التفسيري للنصوص القانونية واللوائح، تعتبر هذه الآراء تعبيرًا عن موقف السلطة تجاه قضايا لا تنص عليها القوانين صراحة⁽⁶⁹⁾. وفيما يخص التشريعات المدروسة، يمكن تحديد أشكال بارزة لهذا النوع من المعايير. ففي فرنسا، يمكن تمييز شكلين رئيسيين لهذه المعايير، حيث يعبران عن رأي هيئة السوق المالية بشأن نص أو مسألة محددة، وهذان الشكلان هما "إعادة النص" أو "الحكم" (Le rescrit) و"الموقف" (La position). ويلاحظ أن التفسيرات المدعومة برأي أو موقف تقتصر إلى القوة الملزمة⁽⁷⁰⁾، ما يعني

(63) تنظيم ونشر مبادئ وفقه <https://N9.Cl/66u23> Amf

(64) Hubert De Vauplane Et Jean-Pierre Bornet, "Droit De La Bourse", Editions Litec, 1994, P. 19.

(65) "Le Visa De La Commission Des Opérations De Bourse Essai Sur Le Régime Juridique De La Régulation Financière". Op. Cit., P. 59.

(66) Rousset, Céline. Op. Cit., P. 339.

(67) Rousset, Céline. Op. Cit., P. 333.

(68) Lusitania, Hecker (Villablanca). "Nouvelles Formes De Régulation Et Marchés Financiers: Etude De Droit Comparé," Thèse De Doctorat En Droit Privé, Université Panthéon-Assas, École Doctorale De Droit Privé, 17 Décembre 2013, P. 388.

(69) Daniel, Keuffi. Op. Cit. P105.

(70) Hubert De Vauplane Et Jean-Pierre Bornet, "Droit De La Bourse", Editions Litec, 1994, P. 19.

أنها تبقى ذات قيمة إرشادية فحسب، ولا يمكن أن تتجاوز ذلك أو تتعارض مع القوانين أو اللوائح أو تضيف إليها. ورغم أنها ليست ملزمة للقضاء، إلا أن لها تأثيراً محدداً في سلوك الأفراد المعنيين⁽⁷¹⁾.

أ- المواقف (La positions)

تنشر سلطة الأسواق المالية وثائق تفسيرية تهدف إلى تفسير الأحكام التشريعية والتنظيمية التي تقع ضمن اختصاصها على الحالات الفردية⁽⁷²⁾. وتقوم بذلك من خلال ما تسميه الموقف La position⁽⁷³⁾ للإشارة إلى ما كان يعرف بالرأي الذي استخدمته (COB⁽⁷⁴⁾)، والذي عرفته بأنه أداة لتفسير القوانين واللوائح التي تقع ضمن مجال اختصاصها، مما يشير إلى كيفية تطبيقها على الحالات الفردية⁽⁷⁵⁾. تهدف المواقف إلى ضمان الشفافية وإمكانية التنبؤ بكيفية تطبيق النصوص⁽⁷⁶⁾. يمكن القول إن المواقف هي التعليمات المطبقة على الحالات الفردية العملية، فهي أكثر اهتماماً بالتفاصيل ويمكن استخدامها حتى لتفسير التعليمات⁽⁷⁷⁾ أو لإجراء التوصيات⁽⁷⁸⁾.

تحتوي معظم المواقف، قبل التفسيرات، على تنكير بالتشريعات. بالإضافة إلى ذلك، ولتكون مفهومة قدر الإمكان، يمكن أن تكون على شكل أسئلة وأجوبة⁽⁷⁹⁾، وتحتوي على أنواع من الحالات العملية⁽⁸⁰⁾، أو "سيناريوهات توضيحية"⁽⁸¹⁾، أو رسوم بيانية⁽⁸²⁾.

من ناحية أخرى، لا تحتوي جميع المواقف وما يعادلها على نوع واحد من التفسيرات. فبعضها يشرح مواد من اللوائح العامة أو القانون النقدي والمالي بشكل عام⁽⁸³⁾، بينما تركز أخرى على شروط

(71) Lusitania Hecker (Villablanca), Nouvelles Formes De Régulation Et Marchés Financiers, Op.Cit, P137.

(72) Amf, « Principes D'organisation Et De Publication De La Doctrine De L'amf », Op. Cit, P2.

(73) على سبيل المثال انظر: الموقف الذي نشرته Amf رقم 17-2012، حول "المتطلبات المتعلقة بوظيفة الامتثال" في 26 نوفمبر 2012، تم تعديله في 1 أغسطس 2014، متاح عبر الإنترنت على [الرابط](#).

(74) Lusitania Hecker (Villablanca), Nouvelles Formes De Régulation Et Marchés Financiers, Op.Cit, P136.

(75) Amf, « Principes D'organisation Et De Publication De La Doctrine De L'amf », Op. Cit, P2.

(76) المرجع السابق

(77) Lusitania Hecker (Villablanca), Nouvelles Formes De Régulation Et Marchés Financiers, Op.Cit, P136.

(78) على سبيل المثال، الموقف - توصية Doc-05-2011: دليل على الوثائق التنظيمية للصناديق المشتركة للاستثمار. متوفر على [الرابط](#).

(79) انظر، على سبيل المثال، إلى موقف Amf رقم 26-2007 "أسئلة وأجوبة متعلقة بتصريحات المعاملات".

(80) على سبيل المثال، انظر إلى توصية-موقف Amf رقم 23-2009 "إدارة تضارب المصالح في شركات إدارة المحافظ التي تدير مؤسسات التوظيف الجماعي".

(81) انظر توصية-موقف Amf رقم 05-2011 "دليل الوثائق التنظيمية لصناديق الاستثمار المشتركة وصناديق الاستثمار العقاري"، خاصة الصفحة 21.

(82) انظر، على سبيل المثال، توصية-موقف Amf رقم 22-2013 "أسئلة وأجوبة متعلقة بالتحويل إلى القانون الفرنسي لتوجيه Aifm".

(83) على سبيل المثال، انظر إلى توصية-موقف Amf رقم 19-2012 "دليل إعداد برنامج نشاط شركات إدارة المحافظ".

محددة في اللائحة العامة⁽⁸⁴⁾. وهناك مواقف تهدف إلى تسليط الضوء على مصطلحات مهمة في التشريعات⁽⁸⁵⁾. بعض المواقف الأخرى تسعى إلى توضيح كيفية تطبيق المعايير التنظيمية بشكل ملموس أو ما تعنيه في حالات واقعية معينة⁽⁸⁶⁾. كما توجد مواقف تشرح نطاق تطبيق التشريعات. على سبيل المثال، توصية AMF رقم 10-2007 تقدم أمثلة على المعلومات السرية حسب مادة من اللوائح العامة (RG)⁽⁸⁷⁾. وأخيراً، هناك مواقف تشرح كيفية التوفيق بين عدة نصوص تنظيمية قد تبدو متناقضة عملياً⁽⁸⁸⁾.

ب- الاحكام أو إعادة النص أو الرأي (Le rescrit).

نوع آخر من الآراء التفسيرية التي تصدرها سلطة الأسواق المالية هو ما يُعرف بالحكم أو الرد (Le rescrit). هذه الأداة تُوفر لطرف ما، عند قيامه بصفقة، الحصول على رأي حول مدى امتثال إجراءاته لأحكام اللائحة التنظيمية لـ AMF. ورغم الطابع الفردي لهذه الإجراءات حيث انه صالح فقط لمقدم الطلب⁽⁸⁹⁾ ولا يستطيع غيره الاستفادة منه⁽⁹⁰⁾ وبالتالي هو ليس إلزامي⁽⁹¹⁾ إلا أن نشره⁽⁹²⁾ يسمح بالإعلان عن كيفية تطبيق القواعد التنظيمية على معاملة أو في الحالات المماثلة⁽⁹³⁾ كما يتيح لبقية المتعاملين الاحتجاج بالتفسير الوارد في إجراء النشر⁽⁹⁴⁾. إن الحكم هو آلية تتفتح بها سلطات تنظيم السوق المالية على المشغلين في السوق، من حيث أن هؤلاء هم في مركز هذا الإجراء فلا يمكن للمنظم القيام به إلا بناء على طلب من أحد الفاعلين⁽⁹⁵⁾. يشارك هؤلاء في إعداد العقيدة أو السياسة الإدارية للمنظم، ويضمنون استقرارها، مما يساهم في توفير اليقين القانوني وقدرة التنبؤ بالقواعد وبالتالي تعزيز فعاليتها⁽⁹⁶⁾.

(84) على سبيل المثال، انظر إلى توصية موقف Amf رقم 16-2013 "المفاهيم الأساسية الواردة في التوجيه بشأن مديري صناديق الاستثمار البديلة".

(85) على سبيل المثال، انظر إلى توصية موقف Amf رقم 02-2013 "جمع المعلومات المتعلقة بمعرفة العميل".

(86) انظر إلى توصية موقف Amf رقم 23-2009 "إدارة تضارب المصالح في شركات إدارة المحافظ التي تدير مؤسسات التوظيف الجماعي".

(87) انظر إلى توصية Amf رقم 10-2007 "الالتزام بالإبلاغ عن تاريخ فصل الأرباح".

(88) على سبيل المثال، انظر إلى توصية موقف Amf رقم 14-2009 "المعلومات المالية التي تنشرها الشركات التي تواجه صعوبات"، التي توضح كيفية التوفيق بين المادة من قانون التجارة التي تفرض السرية على الشركات التي تواجه صعوبات ومبدأ الشفافية الذي ينص عليه إحدى مواد اللوائح العامة.

(89) انظر المادة 3-122 من اللائحة العامة لـ Amf.

(90) Vauplane, Hubert De Et Bornet, Jean-Pierre. "Droit De La Bourse", Op. Cit., P. 19

(91) Rousset, Céline. Op. Cit., P. 339.

(92) تنص المادة 1-123 من اللائحة العامة لـ Amf على أن: "يتم نشر النسخة (Le Rescrit) مع الطلب في النشرة الشهرية لسلطة الأسواق المالية وعلى موقعها الإلكتروني"

(93) Amf. « Principes D'organisation Et De Publication De La Doctrine De L'amf », Op. Cit., P. 2.

(94) "Le Visa De La Commission Des Opérations De Bourse: Essai Sur Le Régime Juridique De La Régulation Financière", Op. Cit., P. 60.

(95) Di Francesco-Gandon, Dimitri. "Le Rescrit, Un Outil Juridique En Plein Essor." 12 Janvier 2022. Disponible Sur Le [Lien](#).

(96) المرجع السابق

كان الحكم أو الرد (Rescrit) موجودًا في فترة روما الإمبراطورية، حيث كان يُعتبر "ردًا مكتوبًا من الإمبراطور أو المجلس الإمبراطوري إلى فرد أو قاضٍ طلب استشارة بشأن مسألة قانونية". بعد قرون، تبنت الولايات المتحدة ممارسة مشابهة، حيث اعتمدت هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) هذه الممارسة، مما كان له تأثير مباشر على سلطات تنظيم السوق المالية في فرنسا⁽⁹⁷⁾. تنص اللائحة العامة لـ AMF على أنه "عند الاستفسار الكتابي المسبق قبل إجراء معاملة بشأن تفسير هذه اللائحة، تصدر سلطة الأسواق المالية رأيًا في شكل رد مكتوب. يتضمن هذا الرأي بيانًا حول ما إذا كانت المعاملة، بناءً على العناصر المقدمة من صاحب المصلحة، تتوافق مع اللائحة العامة أم لا"⁽⁹⁸⁾.

وبذلك، يُعتبر الرد أداة من أدوات التفسير التي يمكن فقط لأشخاص معينين الاستفادة منها⁽⁹⁹⁾، بشرط أن يكون مقدم الطلب "حسن النية"⁽¹⁰⁰⁾. وعندما يلتزم مقدم الطلب بحسن نية بتطبيق النصوص، فإن عملية التفسير لا تؤدي إلى فرض عقوبات أو إحالة للمراجعة التأديبية أو القضائية من قبل AMF⁽¹⁰¹⁾. لضمان سرية مقدم الطلب عند نشر الرد، تفرض لوائح AMF شرطًا ينص على أن "يكون الطلب مصحوبًا بوثيقة منفصلة توضح أسماء الأشخاص المعنيين بالمعاملة"⁽¹⁰²⁾. ومع ذلك، يشترط في طلب الحكم أن "يحدد الأحكام الخاصة باللائحة التي يطلب تفسيرها ويصف عناصر المعاملة المخطط لها"⁽¹⁰³⁾.

في الولايات المتحدة، طالما استخدمت هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) هذا الإجراء التفسيري الذي يُطلق عليه "الأحكام" (Rulings)⁽¹⁰⁴⁾، حيث يهدف إلى تفسير القوانين وتطبيقها على موقف معين⁽¹⁰⁵⁾، أو من خلال الإجابة على الأسئلة المطروحة عبر ما يعرف بخطابات التفسير أو رسائل التفسير، ويُعد هذا الإجراء صالحًا فقط للسؤال المطروح⁽¹⁰⁶⁾.

(97) Rousset, Céline. Op.Cit. P 339.

(98) انظر المادة: 1-121 من اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (Rgamf).
(99) طبقا للمادة: 2-121 من اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (Rgamf). فإن "الحق في طلب حكم من Amf متاح للأشخاص المذكورين في المادة L. 621-7 من القانون النقدي والمالي، الذين يأخذون زمام المبادرة لتنفيذ المعاملة".

(100) انظر المادة: 3-121 من اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (Rgamf).

(101) انظر المادة: 3-122 من اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (Rgamf).

(102) انظر المادة: 4-121 من اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (Rgamf).

(103) انظر المادة: 4-121 من اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (Rgamf).

(104) "Le Visa De La Commission Des Opérations De Bourse Essai Sur Le Régime Juridique De La Régulation Financière". Op. Cit., P. 60. Voir [Lien](#).

(105) Michaël Rouimy, Op.CitRouimy, Michaël. "Le Contentieux Du Marché Boursier: Entre Régulation Et Juridiction." Thèse De Doctorat, Université De Paris I-Panthéon-Sorbonne, 22 Novembre 2013, P44.

(106) المرجع السابق.

تشير لائحة لجنة الأوراق المالية SEC المتعلقة بالاجراءات غير الرسمية وغيرها إلى إجراء المشورة التفسيرية⁽¹⁰⁷⁾. هذا الإجراء يتعلق بدور فريق الموظفين في اللجنة في تقديم المساعدة التفسيرية والاستشارية للأفراد والجمهور العام فيما يتعلق بمسائل متعددة. فريق الموظفين يعمل على توفير تفسيرات إدارية غير رسمية للقوانين والقواعد المعمول بها فيما يتعلق بحالات وظروف معينة يتم تقديمها من قبل الأفراد⁽¹⁰⁸⁾. فضلاً عن ذلك تقوم SEC بتقديم تفسيرات من خلال ما يعرف بخطابات عدم إتخاذ إجراء (No-action letter). هذا الإجراء هو للرد على طلب معين يقدمه شخص أو كيان بشأن قضية معينة. يتم طلب الخطاب للحصول على رأي الهيئة بشأن ما إذا كانت ستتخذ إجراء قانوني ضد الشخص أو الكيان المعني في حالة تنفيذه للإجراء المحدد. يتم إصدار الخطاب كرد رسمي يفيد بأن الهيئة لن تتخذ إجراء قانوني في هذه الحالة المحددة وأنها تمنح تصرفاً معفى من التدابير القانونية المحتملة⁽¹⁰⁹⁾. يعتبر الخطاب بعدم إتخاذ إجراء وثيقة رسمية توفر توجيهاً من الهيئة التنظيمية للأطراف المعنية حول كيفية تنفيذ نشاط معين دون المخاطرة بتبعات قانونية⁽¹¹⁰⁾. يساعد طلب والحصول على خطاب عدم إتخاذ إجراء في توفير القدرة على التخطيط واتخاذ القرارات بشكل أفضل وتقليل المخاطر المحتملة فيما يتعلق بالامتثال القانوني⁽¹¹¹⁾.

وبالنظر إلى القانون التونسي، نجد أن هيئة السوق المالية تتولى، في إطار سعيها لتوضيح بعض الأحكام القانونية والتنظيمية، الإجابة على الاستشارات القانونية وعرض آرائها ومواقفها بشأن تفسير الأحكام الترتيبية والقانونية. ومن خلال الاطلاع على التقارير السنوية التي أصدرتها الهيئة، يتضح أنه منذ عام 2011 وحتى 2019، أجابت الهيئة على نحو 170 استشارة⁽¹¹²⁾.

بناءً على ما سبق، يمكن القول إن الآراء والمواقف والأحكام وخطابات عدم إتخاذ الإجراء تلعب دوراً حيوياً في عملية التنظيم، حيث تساهم في التنبؤ بالإجراءات الرسمية وتكييف تفسير النصوص القانونية والتنظيمية بما يتناسب مع الحالات الواقعية الملموسة. كما تعزز هذه الإجراءات العلاقات بين المنظم وأصحاب المصلحة في سوق المال. يتميز هذا النوع من الآراء والأحكام بطبيعته النسبية وارتباطه بطلب محدد من شخص معين، مما يحفز المشاركين في السوق على الالتزام بالسلوك المطلوب ويعزز الثقة بين المنظم والمشغلين. بذلك، توفر هذه المعايير للفاعلين في السوق وضماً

(107) انظر: Cfr 17 § 202.2 - Pre-Filing Assistance And Interpretative Advice. مساعدة ما قبل التقديم والمشورة التفسيرية. 17 § 202.2 - Pre-Filing

Assistance And Interpretative Advice. متاح عبر [الرابط](#).

(108) المرجع السابق.

(109) Evans, María. Op.Cit., P188.

(110) انظر: قسم عدم إتخاذ إجراء لموظفي إدارة الاستثمار والرسائل التفسيرية. على [الرابط](#).

Division Of Investment Management Staff No-Action And Interpretive Letters.

(111) انظر موقع Sec الإلكتروني على [الرابط](#).

(112) هذا ما تم استنتاجه من خلال الرجوع إلى التقارير السنوية التي تصدرها الهيئة لنفس المدة.

أفضل للمطالبة باتخاذ القرارات قبل تنفيذ الإجراءات، مما يسهم في تخفيف التوترات بين السلطة التنظيمية والفاعلين وتعزيز التعاون المشترك⁽¹¹³⁾.

المطلب الثاني: تقييم فعالية القانون المرن في السوق المالية

تأخذ دراسة تقييم القانون المرن في اعتبارها المصادر التي تقوم عليها قوته المعيارية وفعاليتها العملية، بصرف النظر عن الزامية القاعدة المعنية. تثير القواعد المرنة جدلاً فقهيًا بشأن طبيعتها، حيث إنها لا تتمتع بالقوة الإلزامية كما هو الحال في القانون التقليدي، مما يجعل الالتزام بها اختياريًا من الناحية النظرية. ومع ذلك، يوضح الواقع العملي أن هذه القواعد ليست خالية من القوة المعيارية؛ فهي تتمتع بالقدرة على التأثير في تصرفات الأفراد، وبالتالي تكتسب قوة معيارية. في كثير من الأحيان، يتبع المتلقون هذه القواعد بحذافيرها. لذا، فإن فهم عوامل تطبيق القانون المرن المالي من قبل المتلقين النهائيين يتطلب التركيز على مصدر فعاليته المستند إلى أصل القانون المرن من جهة (الفرع الأول)، وفهم كيف يثبت هذا القانون فائدته في المجال المالي من خلال محتواه من جهة أخرى (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مصادر الفعالية المستندة إلى أصل القانون المرن:

القانون المرن لا يمتلك القوة القسرية التي يمتاز بها القانون التقليدي⁽¹¹⁴⁾، فهو غير ملزم بشكل صريح. ومع ذلك، في الواقع العملي، يُطبق المتلقون القانون المرن استنادًا إلى قناعتهم الشخصية فقط، دون أن يتم إجبارهم أو تحفيزهم. ويستمد هذا الاقتناع من مصادر متعددة، تتمثل في شرعية أصله المؤسسي والإجرائي، أي في شرعية مؤلفه وطريقة تأليفه للقانون المرن (أولاً)، وكذلك في صلاحياته الواسعة (ثانياً).

أولاً: مصادر الفعالية المستندة إلى شرعية المؤلف والتأليف:

شرعية صفات مؤلف القانون المرن. لا يقتصر قانون ما بعد الحادثة على التأكيد على وجوب اتباع المعايير التي يحتويها لمجرد أنها قانونية، بل لأنه يُستمد من السلطات التي تعتبر شرعية⁽¹¹⁵⁾. فعالية هذه المعايير تعتمد بشكل رئيسي على مصدرها، أي على شخصية المؤلف⁽¹¹⁶⁾. إن قوة النفوذ

(113) Di Francesco-Gandon, Dimitri. "Le Rescrit, Un Outil Juridique En Plein Essor." 12 Janvier 2022. Disponible. Sur Le [Lien](#).

(114) يقوم المتلقون بتطبيق القواعد القانونية تلقائيًا لعدة أسباب، وفقاً لاقتراح H. Hart، يمكن تلخيص هذه الأسباب في اثنين رئيسيين. الأول: القيمة الجوهرية الممنوحة للقاعدة لأنها تُعتبر قانونًا. الثاني: العقوبة المحتملة التي قد تنجم عن انتهاكها. انظر: H. Hart, Le Concept De Droit, Pu Saint-Louis, 2005, P. 134-135.

(115) Deumier, P. "Saisir Le Droit Souple Par Sa Définition Ou Par Ses Effets". In: Conseil D'état, Étude Annuelle: Le Droit Souple, La Documentation Française, 2013, P. 254.

(116) Flückiger, Alexandre. "Pourquoi Respectons-Nous La Soft Law?". Revue Européenne Des Sciences Sociales, 2009, No144, § 82.

أو التأثير⁽¹¹⁷⁾ أو السلطة المعنوية⁽¹¹⁸⁾ التي تتمتع بها سلطة التنظيم تمنحها تأثيرًا حقيقيًا في نطاق عملها. وتضفي تركيبتها المختلطة، التي تجمع بين المهنيين أو ممثليهم ذوي الخبرة والكفاءة التي لا يمكن إنكارها، مصداقية وثقة، مما يعزز فعالية قانونها المرن وجعلها قابلة للتطبيق في نفس الوقت. تؤثر شرعية تكوين مؤلف المعيار المرن وبنيته المؤسسية على آلية إقناع المتلقين بتطبيقه. كقانون موجه لقطاع منظم، يتبنى القانون المالي بنية مؤسسية، بناءً على تدخل جهات تنظيمية تتمتع بشرعية معينة تدعم بشكل إيجابي القوة المعيارية لقوانينها غير الملزمة. ولذلك فإن أصل القانون المالي المرن هو أحد دعائم قوته المعيارية⁽¹¹⁹⁾.

تُعد استقلالية سلطات تنظيم السوق وحياديته وكفاءتها وخبرتها من العوامل الأساسية التي تعزز من فعالية القوانين المرنة وتشجع على الامتثال لها. تساهم التركيبة الجماعية والمستقلة لسلطات تنظيم السوق المالية، فضلاً عن استقلالها المالي والإداري والوظيفي عن السلطة السياسية، دورًا في بناء الثقة بين الجهات التنظيمية والجهات المنظمة⁽¹²⁰⁾. من خلال بناء "رأس المال الثقة"، بين المنظمين والمتلقين يؤثر القانون المرن في التنظيم بشكل طوعي على سلوك الخاضعين للتنظيم. عندما تتمتع هذه السلطات بالاستقلالية، فإنها تستطيع اتخاذ قراراتها دون تأثيرات خارجية، مما يعزز مصداقية القوانين ويزيد من قبولها بين الأطراف المعنية. في الوقت ذاته، تساهم الحيادية في ضمان صياغة وتطبيق القوانين بموضوعية، مما يعزز الثقة في نزاهة الإجراءات ويشجع على الالتزام.

إضافة إلى ذلك، تتمتع الهيئات التنظيمية بشرعية نابعة من خبرة وكفاءة أعضائها في القطاع المعني. تُمكن الكفاءة والخبرة السلطات التنظيمية من صياغة القوانين المرنة بفعالية، وتتناسب مع الواقع العملي وتلبي المتطلبات الفعلية والدقيقة للسوق المالية، مما يعزز الالتزام بها. علاوة على ذلك، يُعد مبدأ التخصص القطاعي لسلطات تنظيم السوق استجابة لضرورة الكفاءة، حيث تتحكم في الجوانب التقنية للقطاع الذي تشرف عليه، مما يجعلها قريبة من المشغلين الواقعيين تحت سيطرتها. ينجم عن هذا القرب قرارات تتوافق مع احتياجات السوق.

بفضل هذه العوامل السابقة مجتمعة، تتمكن سلطات تنظيم السوق من تعزيز فعالية القوانين المرنة والملزمة على حد سواء وتشجيع الأطراف المعنية على الامتثال لها بفعالية. ونتيجة لذلك، يستفيد القانون المرن لهذه الهيئات التنظيمية مباشرة من شرعيتها، ويتجلى ذلك بوضوح في قربها من الفاعلين عند تأليف القانون المرن، الذي يأخذ شكل التنظيم المشترك.

(117) Ballot-Léna, Aurélie. Op.Cit., P. 16.

(118) Keuff, Daniel. Op.Cit., P. 107.

(119) Joly, Pauline. Op.Cit., P 426.

(120) Joly, Pauline. Op.Cit., P 429.

شرعية تأليف القانون المرن. تعد طبيعة العلاقة بين مؤلف المعيار المرن وقربه من المتلقين نقطة انطلاق رئيسية تعزز من فعالية هذا القانون. فالقانون المرن لا يستمد قوته من محتواه فقط، بل أيضاً من السياق الذي صيغ فيه⁽¹²¹⁾. إن التعاون المستمر بين المنظم والمتلقين، أو العلاقة المتبادلة بينهما، يجعل المتلقين يطبقونه طواعية. وبالتالي، يعتبر الأصل الإجرائي التفاوضي للقانون غير الملزم أحد المحركات الأساسية لقوته المعيارية⁽¹²²⁾.

إن اشتراك المخاطبين بالقانون المرن في صياغته يلعب دوراً حيوياً في ضمان فعاليته وتطبيقه بنجاح. إذ يتيح إشراكهم في العملية التعاقدية أو التفاوضية المتعلقة بوضع القواعد المعيارية إدماج وجهات نظرهم واهتماماتهم، مما يجعل تلك القواعد أكثر توافقاً مع احتياجاتهم ومتطلباتهم العملية. وتعد هذه المساهمة من جانب المستفيدين أمراً أساسياً لتحقيق تطبيق سلس وفعال لتلك القواعد.

إذا كان السعي لجذب تأييد المتلقين عبر إشراكهم في العملية التنظيمية يشكل سمة ثابتة لقانون ما بعد الحدثة، فإن تأثير طبيعة العلاقة بين المؤلف والمتلقي على القوة المعيارية للقاعدة يُعد أحد خصائص القطاعات المنظمة⁽¹²³⁾. يمكن للجهة التنظيمية إشراك المشغلين في عملية اتخاذ القرار طواعية، خاصة من خلال المشاورات العامة. هذا القرب يتيح للجهة التنظيمية مراعاة خصوصيات الموضوع المرتبط بإنتاجها المعيارية، مما يعزز فعالية القوانين والمعايير التي تضعها⁽¹²⁴⁾. إن فعالية القانون المرن تتضح في ارتباطه الوثيق بالمستفيدين النهائيين عند صياغته، حيث تضمن الجهات التنظيمية انضمام المهنيين إلى درجة تكوين "ديمقراطية مهنية"⁽¹²⁵⁾. وبما أن المشغلين يشاركون في إنتاج هذا القانون، يزداد إيمانهم وموثوقيتهم له.

من هنا، فإن القواعد الصادرة عن المنظمين تحمل افتراض الفعالية؛ فإنتاج القواعد المعيارية للهيئات التنظيمية يفوق نوعية تلك الناتجة عن الأساليب التقليدية للإنتاج المعياري. ويتيح الاتصال المباشر بين الجهات التنظيمية وأصحاب المصلحة دمج معلومات لم يكن من الممكن جمعها لولا هذا القرب. وتقيد هذه التعليقات المنظمين بشكل فعال في تطوير القانون غير الملزم. علاوة على

(121) Joly, Pauline. Op.Cit., P 420.

(122) Mekki, M. "Propos Introductifs". In: Le Droit Souple, Dalloz, 2009, § 12.

(123) Timsit, G. "Normativité Et Régulation". Cahiers Du Conseil Constitutionnel, 2006, N°21, P. 85-86; Rambaud, R. L'institution Juridique De Régulation: Recherches Sur Les Rappports Entre Droit Administratif Et Théorie Economique. Thèse, Université Paris I, L'harmattan, 2012, § 14.

(124) Joly, Pauline. Op.Cit., P 432.

(125) Decoopman, N. "Les Autorités Administratives Indépendantes Et L'hypothèse Du Néo-Féodalisme: De L'émiettement De L'état Au Néo-Corporatisme?". In: L'hypothèse Du Néo-Féodalisme, Le Droit A Une Nouvelle Croisée Des Chemins, Puf, 2006, P. 147 Et 149.

ذلك، فإن المتلقين الذين يشاركون في هذه العملية المعيارية يكونون على دراية كاملة بمسؤولياتهم⁽¹²⁶⁾. وبما أن المشغلين يساهمون في وضع القواعد، خاصة تلك المرنة، فمن غير المرجح أن يتجاهلها أو يتقاعسوا عن الامتثال لها⁽¹²⁷⁾.

ثانياً: فعالية القانون المرن مدعومة بتراكم صلاحيات المنظم:

فعالية للقانون المرن لا تعتمد فقط على شرعية مؤلفه، بل تتأثر أيضاً بصلاحياته ووظائفه التنظيمية⁽¹²⁸⁾. عندما تتداخل القوة المعيارية للمعايير المرنة مع السلطات الرقابية والعقابية التي تمتلكها نفس الجهة، فإن ذلك يعزز قوة هذه المعايير، مما يدفع الأفراد إلى الامتثال لها. بمعنى آخر، الجهة التي تضع المعايير هي نفسها التي تطبقها وتراقب الامتثال لها وتقرض العقوبات في حال انتهاكها. هذا التداخل في الصلاحيات يعزز بشكل كبير قوة القانون غير الملزم في المجال المالي.

تضمن الصلاحيات الواسعة الممنوحة للمنظم درجة من القوة المعيارية للقوانين غير الملزمة التي تصدرها، حيث يمكنه بنفسه ضمان فعاليتها⁽¹²⁹⁾. من خلال التدخل "في المنبع والمصب، وقائياً، وأحياناً قسرياً"⁽¹³⁰⁾. يشكل تراكم هذه السلطات المصدر الرئيسي لقوة القانون غير الملزم.

تمتلك سلطات التنظيم صلاحيات رقابية من خلال اتخاذ قرارات متعددة تتعلق بمنح التراخيص، وإصدار التوجيهات، والإشراف على الامتثال، والمصادقة على القواعد. ونتيجة لذلك يتبع المتلقون تعليماتها وإرشاداتها خوفاً من التشكيك في معاملاتهم أو رفض طلباتهم أو عدم منحهم الترخيص للعمل. فلا مصلحة لهم في أن يصبحوا سيئين في نظر سلطة التنظيم، ومن الجيد حقاً الحفاظ على علاقات جيدة معها⁽¹³¹⁾.

يمكن للمنظمين قبول أو رفض تسجيل أو ترخيص مشغلين في السوق، ولديهم القدرة على سحب هذه التراخيص إذا لزم الأمر. تدعم الصلاحيات الرقابية السلطة المعيارية للمنظمين من خلال ظاهرة "حلقة التحكم"⁽¹³²⁾. تمكن هذه الحلقة الجهات التنظيمية من تطبيق قوانينها المرنة بفعالية، مما يعزز

(126) Joly, Pauline. Op.Cit., P 435.

(127) يؤدي التشارك في صياغة القاعدة إلى تعزيز فعاليتها، حيث يُفترض أن يُفرض القانون المُتفاوض عليه ليس بالقوة التنفيذية، بل بقوة الإقناعية. انظر:

Couret, A. "Comply Or Explain: Les Destinées Françaises Du Principe". Bulletin Joly Sociétés, 2017, N°3, § 12.

(128) Decoopman, N. "À Propos Des Autorités Administratives Indépendantes Et De La Déréglementation". In Les Transformations De La Régulation Juridique, Sous La Direction De J. Clam Et G. Martin, Lgdj, 2006, P. 251.

(129) Bonneau, T., Paillier, P., Rouaud, A.-C. Et Al. Droit Financier. Lgdj, 2019, § 121 Et 126.

(130) Decoopman, N. Op. Cit., P. 253.

(131) Flückiger, Alexandre Op.Cit., P. 83.

(132) Decoopman, N. Op. Cit., P. 253.

قوتها المعيارية. وبالتالي يكون المشغلون أكثر ميلاً إلى تنفيذ معيار يمكن تطبيقه عليهم بشكل غير مباشر في قرار أو عقوبة⁽¹³³⁾.

كما يتمتع المنظم بسلطة اتخاذ القرار العقابية، مما يجعل المتلقين يدركون أنهم قد يكونون عرضة لخطر الإدانة والعقاب في سياق إجراءات جزائية لاحقة⁽¹³⁴⁾. تلك العقوبات المحتملة التي تلوح فوق رؤوس المتلقين تؤثر بلا شك على مواقفهم في قبول القوانين المرنة للمنظم.

يدرك المتلقون للمعايير المرنة أن عدم الالتزام بها قد يترتب عليه عواقب سلبية. فهم يعلمون أن المنظم عند اتخاذ إجراءات عقابية ضد من ينتهكون القوانين الملزمة، سيأخذ بعين الاعتبار سجلهم في الالتزام بالقوانين المرنة، وسيعتبر أن هؤلاء الأشخاص قد أساؤوا الالتزام بكل من القوانين المرنة والملزمة، ولن يلتمس لهم الأعدار.

الاحتمال بأن عدم الالتزام بالقانون المرن قد يعود عليهم بعواقب سلبية يدفع المشغلين إلى الالتزام به⁽¹³⁵⁾. لذلك، يسعى المتلقون إلى الالتزام بتوجيهات المنظم وتوصياته لتفادي هذه العواقب السلبية والحفاظ على علاقات إيجابية معه والحفاظ على سمعة جيدة في نظره⁽¹³⁶⁾.

علاوة على ذلك، بصفته مؤلفاً أو خبيراً يقدم المشورة لمُنْتَجِي القانون، فإن التفسير الذي يقترحه المنظم في معايير المرنة للقانون الملزم يتمتع بالشرعية المنسوبة إلى تفسير مؤلف القاعدة⁽¹³⁷⁾. تُعدّ تفسيراتهم موثوقة لأنهم يُفترض أن يكونوا على دراية أفضل بنية وأهداف القانون. عندما يكون الهدف من المعيار المرن هو تفسير القانون الملزم ويكون المنظم هو نفسه مؤلفه، فلا أحد أفضل من المؤلف يمكنه معرفة معنى النص وكيفية تطبيقه⁽¹³⁸⁾.

الفرع الثاني: فائدة القانون المرن في الهيكل التنظيمي المالي:

تُظهر دراسة نشوء العرف والقانون العفوي أن الحاجة تُعتبر شرطاً أساسياً لظهورهما. عندما يشعر المتلقي بالحاجة، يتبنى ممارسة معينة، والتي تتحول إلى عرف إذا كانت فعالة ومستدامة في تلبية احتياجات الآخرين⁽¹³⁹⁾. كما قد تبرر الحاجة إلى إطار قانوني لنشاط أو سلوك معين العمل

(133) Bonneau, T. "La Gouvernance Technicienne Des Marchés Financiers". In "Le Droit Souple Démasqué", Pedone, 2018, P. 130.

(134) Keuffi, Daniel, Op.Cit., P. 106.

(135) "يكفي أن يكون القانون المرن قابلاً لأن يؤخذ في الاعتبار في عقوبة، أو بشكل أوسع في قرار له عواقب سلبية على الشخص المعني، لكي تعزز فعاليته". انظر:

Conseil D'état, Étude Annuelle: "Le Droit Souple", Doc. Fr., 2013, P. 106.

(136) Flückiger, Alexandre Op.Cit., P. 83.

(137) Terré, F. Et Molfessis, N. "Introduction Générale Au Droit", Dalloz, 2020, § 610.

(138) Ballot-Léna, Aurélie, Op.Cit., P. 17.

(139) Deumier, P. "Le Droit Spontané". Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, § 36-40.

التشريعي أو التنظيمي، مما قد يشكل أساساً لوجود القانون. في هذا السياق، تُفهم الحاجة إلى القانون على أنها النقص الذي يشعر به الأفراد عندما لا يجدون حلاً قانونياً لمشكلاتهم. لذا، تُعتبر الحاجة محرّكاً "لخلق القانون"، حيث يمكن أن يكون الإحساس بإمكانية تحسين الوضع الاجتماعي من خلال القانون بدلاً من الأساليب الأخرى هو المحفز لصياغة قاعدة قانونية. وبالتالي، تُعد الحاجة قوة دافعة لابتكار القانون، وسبباً للامتثال له.

القانون المرن، على غرار القانون الملزم، يُعتبر أداة فعّالة لتلبية الحاجة إلى توفير حلول قانونية للمواقف الاجتماعية. يُعدّ القانون المالي من المجالات القانونية التي تستفيد بشكل خاص من تطبيق القانون المرن، حيث إن حاجة المشغلين لإطار قانوني مناسب وقابل للتكيف تجعل من القانون المرن أداة تنظيمية ملائمة (أولاً)، بالإضافة إلى أنه يقدم مزايا متنوعة وقيمة بشكل خاص في مجال القانون المالي (ثانياً).

أولاً: القانون المرن أداة تنظيمية ملائمة في المجال المالي:

في المجال المالي، لا تُعد المصادر التقليدية للقانون، مثل القوانين واللوائح، الأدوات الأكثر ملاءمة لوضع هذا الإطار القانوني، خاصةً بالنظر إلى نقص المرونة في إجراءات اعتمادها⁽¹⁴⁰⁾. لذلك، تُستخدم هذه الأدوات التنظيمية التقليدية لوضع إطار عام لا يكفي لضمان القدرة على التنبؤ القانوني للأنشطة المالية التقنية والمتطورة⁽¹⁴¹⁾.

يهدف القانون المالي إلى تنظيم أنشطة فنية معقدة. سواء تعلق الأمر بتعقيدات الأدوات المالية أو المعاملات المالية، خاصةً عند استخدام تقنيات متخصصة، أو درجة تعقيد التنظيم الداخلي للجهات الخاضعة للإشراف لمكافحة تضارب المصالح أو لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، فإن نشاط المشغلين الماليين يتسم بطبيعته بالتعقيد⁽¹⁴²⁾.

القانون، كأداة عامة ومجردة، لا يتناسب مع هذا المستوى من التقنية الذي يتطلب وضع معايير تفصيلية. في حين يمكن أن توفر النصوص التنظيمية التوضيحات الضرورية لتحقيق المستوى المطلوب من التقنية، إلا أن السلطة الوزارية، التي تمتلك السلطة التنظيمية العامة، نادراً ما تستخدمها في مجال القانون المالي⁽¹⁴³⁾. يظهر هذا النقص النسبي في التدخل التنظيمي في الجزء

(140) Granier, C. Les Sources Du Droit Financier. Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, § 136-144.

(141) Riassetto, I. Et Storck, M. "Les Codes De Bonne Conduite En Droit Des Marchés Financiers". In De Code En Code: Mélanges En L'honneur Du Doyen Georges Wiederkehr. Dalloz, 2009, § 8.

(142) Joly, Pauline. Op.Cit., P 445.

(143) Granier, C. "Les Sources Du Droit Financier", Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §130

التنظيمي⁽¹⁴⁴⁾ من القانون النقدي والمالي الفرنسي، والذي يبدو ضئيلاً مقارنة بالأجزاء الخاصة بقوانين أخرى تنظم فروعاً قانونية بنفس مستوى التعقيد كما في القانون المالي⁽¹⁴⁵⁾.

اللائحة العامة لسلطة الاسواق المالية الفرنسية (RGAMF) بعيداً عن كونها موجزة، تظل غير دقيقة نسبياً في العديد من النقاط. على سبيل المثال، تُلزم شركات إدارة المحافظ بامتلاك برنامج نشاط يتم تحديثه بانتظام للحفاظ على صلاحية ترخيصها. ومع ذلك، إذا تناول الـ RGAMF موضوع محتوى برنامج النشاط، فهي تتطلب فقط أن يتماشى مع القواعد التنظيمية العامة المتعلقة بشركات الإدارة، دون الدخول في تفاصيل دقيقة حول محتوى البرنامج نفسه⁽¹⁴⁶⁾. على النقيض من ذلك، فإن القانون المرن مثل توصية AMF، التي تتألف من 67 صفحة، تقدم تفاصيل دقيقة وعملية حول هذا المحتوى⁽¹⁴⁷⁾.

لا شك أن تنسيق الـ RGAMF يُعد أقل ملاءمة مقارنة بالتنسيق الذي اعتمده AMF في قوانينها المرنة (التوصيات)، حيث تتميز هذه الأخيرة بتوفير تفاصيل وتوضيحات عملية وتعليمية مثل الجداول والأمثلة، التي تسهل فهم المتطلبات وتطبيقها من قبل الجهات المعنية. إذا كانت هذه التفاصيل قد أُدرجت في نص الـ RGAMF، لكان قد زادت من تعقيد النص دون فائدة، ولما احتوى على إرشادات تعليمية مثل الجداول والأمثلة التي توفرها توصية AMF⁽¹⁴⁸⁾. وبالتالي، فإن المتطلبات المتعلقة بوضوح النصوص القانونية والتنظيمية، مع نقص المرونة في عرض محتواها، لا تعكس تماماً الجوانب التقنية للقانون المالي. على النقيض من ذلك، يمكن للأدوات المرنة استيعاب هذا التعقيد⁽¹⁴⁹⁾، بل وقد تحتويه، لأن تنسيقها يسمح بتقديم المحتوى بشكل أكثر شمولاً بدلاً من الاقتصار على عرض الأحكام مادة بمادة. لذا، تلعب جودة القانون المرن وفهمه ووضوحه دوراً مهماً في تسهيل قبوله الفعلي من قبل المشغلين⁽¹⁵⁰⁾.

(144) عند النظر في التقنين النقدي والمالي الفرنسي، نجد أنه يتألف من جزأين رئيسيين: الجزء التشريعي الذي يتضمن المواد الصادرة عن مجلس النواب، وهي المواد التي يبدأ ترميزها بالحرف "L"، والجزء التنظيمي الذي يشتمل على المواد ذات الطابع التنفيذي، والتي يبدأ ترميزها بالحرف "R".

(145) على سبيل المثال، يتكون قانون التأمينات من ثلاثة أجزاء: جزء تشريعي، جزء تنظيمي، وجزء تنظيمي آخر يجمع الأوامر التنفيذية. انظر [الرابط](#).

(146) بالنسبة لشركات الإدارة التي تُشغل صناديق الاستثمار البديلة (Fia): انظر المواد من 317-7 إلى 317-8. من اللائحة العامة لـ Amf بالنسبة لشركات الإدارة التي تُشغل صناديق الاستثمار المشتركة (Opvcm): انظر المواد من 321-15 إلى 321-16 من اللائحة العامة لـ Amf.

(147) النظر التوصية - موقف لهيئة الأسواق المالية الفرنسية (Doc-2012-19): دليل إعداد برنامج نشاط شركات إدارة المحافظ والاستثمارات الجماعية المدارة ذاتياً. على [الرابط](#).

(148) Joly, Pauline. Op.Cit., P 446.

(149) Lavergne, B. Recherche Sur La Soft Law En Droit Public Français. Thèse, Université Toulouse I, Presses Universitaires De Toulouse 1 Capitole, 2013, P. 40.

(150) Pérès, C. "La Réception Du Droit Souple Par Les Destinataires". In Le Droit Souple. Dalloz, 2009, § 12.

تعزى تعقيدات القانون المالي أيضًا إلى التغير السريع في هذا المجال. فبفضل الابتكارات التكنولوجية وإبداع الفاعلين، تعد النشاطات المالية مجالاً متغيراً يجب أن يتكيف الإطار القانوني معه بشكل شبه فوري⁽¹⁵¹⁾. ومع ذلك، لا يتماشى الوقت الاقتصادي، خاصة وقت المشغلين الماليين، مع وقت العمل التنظيمي التقليدي للدولة أو حتى مع النشاط القضائي. ومن الشائع ملاحظة أن القانون يتطور ببطء مقارنة بالأحداث والوقائع.

تكمن أهمية القانون المرن في القانون المالي في مرونة إجراءات تطويره، مما يتيح للإطار التنظيمي التكيف مع الابتكارات المالية. وبما أن الأدوات المرنة تتسم بالاستجابة، فإنها تحتوي على صيغ تتماشى مع أحدث تطورات السوق. كما أن هذه الأدوات التنظيمية تتطلب درجة أقل من الشكلية مقارنة بالقانون الصارم، مما يتيح أخذ الجوانب التقنية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية في الاعتبار بجانب العناصر القانونية، مما يجعلها أكثر قرباً من الواقع⁽¹⁵²⁾. وبما أن محتوى القانون المرن يتكيف مع احتياجات المشغلين، فإنهم يكونون أكثر استعداداً لتطبيقه طواعية⁽¹⁵³⁾. للقانون المرن مزايا أخرى تسمح له أيضاً بدعم قوته المعيارية.

ثانياً: المزايا الأخرى للقانون غير الملزم في القانون المالي:

تستفيد القوة التنظيمية للقانون المرن من عدة آليات نفسية. الأولى، التي أبرزها علم النفس السلوكي، تتمثل في استغلال "الشعور بالحرية". عندما يقوم المؤلف بتوصيل طلب ما بطريقة تُرى كإقتراح بسيط، فإن ذلك يزيد من احتمالية تنفيذ المتلقي للطلب، رغم أن المؤلف يراه توقعاً وليس مجرد اقتراح. الشعور بأن المتحدث يقترح دون فرض يحفز المتلقي على تنفيذ الطلب فعلياً. مما يجعل "الشعور بالحرية" محركاً لتطبيق المعايير طوعاً⁽¹⁵⁴⁾.

آلية أخرى هي الميل البشري للامتثال أو التوافق "conformisme" والتي أوضحها علم النفس الاجتماعي. يعرف الامتثال أو التوافق بأنه ميل الفرد لتعديل سلوكه أو موقفه ليكون أكثر توافقاً مع سلوك أو موقف المجموعة⁽¹⁵⁵⁾. يمثل الميل إلى التوافق جزءاً من الطبيعة البشرية ومكوناتها

(151) Couret, A., Le Nabasque, H., Coquelet, M.-L. Et Al. Droit Financier. Dalloz, 2019, § 11-22; Couret, A. "Innovation Financière Et Règle De Droit". Dalloz, 1990, N°6, P. 135-140; Granier, C. Op. Cit., § 133-134.

(152) Langet-Annamayer, A. "Op.Cit, P. 79.

(153) "القانون كله يستند أولاً إلى الضرورة الاجتماعية، ثم إلى الفائدة الاجتماعية، لأنه لا يتعلق فقط بالحياة، بل بالتقدم." انظر:

Scelle, G. Précis De Droit Des Gens: Principes Et Systématiques. Dalloz, 2008, P. 4-5.

(154) Girandola, F. Et Fointiat, V. "Attitudes Et Comportements: Comprendre Et Changer". Pu Grenoble, 2016, P. 94; Flückiger, Alexandre. "Pourquoi Respectons-Nous La Soft Law?". Revue Européenne Des Sciences Sociales, 2009, No144, § 60.

(155) Levine, J.-M. Et Pavelchak, M.A. "Conformité Et Obéissance". In Psychologie Sociale (Dir. S. Moscovici), Puf, 1984, P. 26.

الاجتماعية. يدخل هذا الميل في تطبيق جميع القواعد: القاعدة، سواء كانت قانونية أو غير قانونية، يتم تطبيقها من قبل الفرد لأنه يتوقع أن انتهاك هذه القاعدة سيؤدي إلى نبذه من قبل المجموعة الاجتماعية⁽¹⁵⁶⁾. يتم احترام القاعدة القانونية المرنة من قبل المهني لتجنب التعرض لعقوبة اجتماعية من قبل مجتمعه المهني⁽¹⁵⁷⁾.

تشكل مجموعة الآليات الاجتماعية للتعرف على ووصم⁽¹⁵⁸⁾ متلقي المعايير "ضمانة اجتماعية لفعالية القانون". لا يقتصر الأثر التهديدي للعقوبة الاجتماعية على القانون المرن فقط، بل هو جزء ضروري من المعيارية الاجتماعية، حيث تعد المعيارية القانونية مجرد تعبير واحد عنها. في حالة قواعد السلوك المهني التي تُعتبر "أخلاقية" أو "قيمة"، تستند القوة المعيارية للمعايير المرنة من مطالباتها وتأكيداتها للأخلاق. يعني ذلك أن هذه القواعد تُحترم وتُطبق لأنها تتماشى مع المبادئ الأخلاقية التي يعتقدها الأفراد. عندما يتماشى محتوى معيار قانوني مع محتوى معيار أخلاقي، فإن المشغلين (مثل المهنيين أو الكيانات) لا يترددون في تطبيقه. هذا لأنهم يرون أن احترام القواعد القانونية مرتبط بموافقتها للأخلاق، مما يجعل الالتزام بها جزءاً من ضميرهم. يُنظر إلى القانون باعتباره نظاماً وسطياً بين الأخلاق والمجتمع، حيث يسعى لتحقيق التوازن بين المبادئ الأخلاقية والمتطلبات الاجتماعية. بمعنى آخر، يأخذ القانون في اعتباره القيم الأخلاقية بجانب احتياجات المجتمع⁽¹⁵⁹⁾.

من منظور أكثر مرونة، يمكن القول إن الأخلاق تؤثر على القانون، مما يؤدي إلى توافق بين القواعد القانونية والأخلاقية في الغالب⁽¹⁶⁰⁾. عندما يُعتقد أن بعض المعايير الأخلاقية، فإن ذلك يفسر سبب احترام الأفراد أو الشركات لها بشكل طوعي. بمعنى أن القواعد التي يُنظر إليها على أنها أخلاقية يتم الالتزام بها بصدق وليس فقط لتفادي العقوبات. كما أشار ب. أوبتيت (B. Oppetit)، فإن الأخلاق في عالم الأعمال تُعد مفيدة وتتسجم مع الاستغلال النفعي للقيم الأخلاقية، مما يعني أن الشركات التي تتبنى معايير أخلاقية تجني فوائد ملموسة، مثل تعزيز سمعتها وتجنب الانتقادات

(156) Flückiger, Alexandre. "Op.Cit, § 31; Weber, M. Économie Et Société, T. 2. Pocket, 1995, P. 7.

(157) Deumier, P. "La Réception Du Droit Souple Par L'ordre Juridique". In Le Droit Souple, Dalloz, 2009, P. 137.

(158) نعني بذلك أن هناك طرقاً أو أساليب اجتماعية تُستخدم لتحديد هوية الأشخاص أو تصنيفهم بطريقة معينة، وكذلك لوضعهم في فئات معينة قد تكون إيجابية أو سلبية. التعريف: يشير إلى كيفية تعريف أو تصنيف الأفراد ضمن فئات معينة بناءً على معايير اجتماعية أو ثقافية. الوصم: يعني وضع علامة أو صفة سلبية على الأفراد أو الجماعات، مما يؤدي إلى تهميشهم أو تقليل احترامهم في المجتمع.

(159) Joly, Pauline. Op.Cit., P 451.

(160) Hart, H. Le Concept De Droit. Presses Universitaires De Saint-Louis, 2005, P. 203 Et 221-222.

السلبية من الجمهور⁽¹⁶¹⁾. وهكذا فإن القاعدة المرنة ذات الطابع الأخلاقي تتمتع بقوة معيارية خاصة تستمدّها من طبيعتها نفسها، ولكنها تعتمد أيضًا على الآليات التقليدية التي يستخدمها المجتمع لرفض أو معاقبة الأفعال التي تتعارض مع القيم الأخلاقية⁽¹⁶²⁾.

إذا كان القانون غير الملزم يستجيب لدرجة معينة من الإضفاء للطابع الرسمي، فإن الأدوات التي يتكون منها تتمتع بمتطلبات رسمية أقل مقارنةً بأدوات القانون الملزم. تتيح هذه المرونة في الشكل للأدوات المرنة أن تعكس بشكل مناسب تعقيد الأمور المالية. يستفيد واضعو القانون غير الملزم من هذه الحرية، خاصة من خلال دمج الأسباب التي أدت إلى اعتماد هذه الأدوات مباشرة ضمن النصوص نفسها⁽¹⁶³⁾. بهذه الطريقة، يسعى مؤلف الأداة إلى تحفيز التزام المتلقي من خلال إقناعه، مما يعني أنه يقدم حججًا عقلانية لتغيير سلوك المتلقي بفعالية، بعد أن يقوم الأخير بنفسه بتقييم مدى ملاءمة الاقتراح.

تتيح الحرية الشكلية في القانون المرن للمؤلفين أيضًا مزج عناصر من القانون الملزم مع القانون غير الملزم. من خلال تبني القواعد التحريرية والشكلية للقانون الملزم، يمكن للمؤلفين أن يثيروا شعورًا بالأمر لدى المتلقين. على سبيل المثال، يمكن ملاحظة تحديد تاريخ بدء سريان الأدوات المرنة أو نشرها عبر قنوات مخصصة ذات طابع رسمي، مثل السجل الرسمي للسلطة التنظيمية⁽¹⁶⁴⁾. أخيرًا، تمنح حرية الشكل في القانون غير الملزم درجة أكبر من التيسير مقارنةً بالقانون الملزم. في غياب القيود الصارمة على الشكل والمضمون، يتم تقديم القانون غير الملزم بشكل تعليمي أكثر، مما يجعله متاحًا للمتلقين حتى وإن كانوا يفتقرون إلى خلفية قانونية متقدمة⁽¹⁶⁵⁾.

الخاتمة:

بعد استعراض ومناقشة موضوع البحث، نصل إلى الخاتمة التي تتضمن أبرز النتائج المستخلصة من الدراسة، إلى جانب التوصيات المقترحة بناءً على التحليل الوارد فيها.

أولاً: النتائج

1- تُعتبر الأسواق المالية من الأنظمة المعقدة التي تتطلب آلية تنظيمية تتميز بالمرونة وسرعة الاستجابة، بهدف استيعاب تعقيداتها ومواكبة التطورات السريعة والمستمرة في تنظيم السوق

(161) Jouffin, E. "La Soft Law Bancaire Existe-T-Elle?". Les Petites Affiches - Journal Des Sociétés, 2014, N°116, P. 58.

(162) Joly, Pauline. Op.Cit., P 452.

(163) انظر فقرة "الاستنتاج" في التوصية (Doc-2013-20) وتقرير 2013 من هيئة الأسواق المالية (Amf) حول الحوكمة وإجور المديرين في الشركات المتوسطة والصغيرة. متاح على [الرابط](#).

(164) Mouchette, J. La Magistrature D'influence Des Autorités Administratives Indépendantes. Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, Puam, 2019, §464

(165) Joly, Pauline. Op.Cit., P 453.

- المالية. لذا، منحت سلطات تنظيم السوق المالية في التشريعات المقارنة صلاحية إصدار معايير تساهم في توضيح النصوص المتبعة، ومعايير تهدف إلى توجيه السلوك المتبع.
- 2- تُعتبر التعليمات وسيلة تفسيرية رسمية تُستخدم لتوضيح أحكام اللوائح العامة. كما تلجأ السلطات إلى وسائل غير رسمية تُعرف أحياناً بمشتقات التعليمات، مثل الأدلة الإرشادية والأسئلة الشائعة، فضلاً عن أدوات إعلامية كالنشرات الرسمية، البيانات الصحفية، والتحذيرات.
- 3- تُمثل التوصيات الصادرة عن السلطات التنظيمية، أداة قانونية مرنة تهدف إلى التوصية باتباع سلوك معين دون فرض إلزام مباشر، حيث تعتمد على الإقناع والتوجيه بدلاً من الإلزام.
- 4- تمكّن الآراء والمواقف وخطابات عدم اتخاذ الإجراء المشاركين في السوق من التنبؤ بالإجراءات الرسمية قبل تنفيذ أي معاملة، مما يساعد في تكييف النصوص القانونية مع الحالات الواقعية.
- 5- على الرغم من أن القانون المرن لا يمتلك قوة الإلزام التي يتمتع بها القانون التقليدي، إلا أنه يظل ذو قوة معيارية قادرة على التأثير في سلوك الأفراد. ويعتمد تأثيره وفعالته بشكل رئيسي على شرعية وصلاحيات مؤلفه، فضلاً عن الطريقة التي يتم صياغته بالشراكة مع المتلقين. كما أن حاجة الفاعلين إلى قواعد تنظيمية يتم إقرارها بسرعة ومرونة بحيث تواكب التطورات تعد سبباً آخر لفعالية وتطبيق القانون المرن.

ثانياً: التوصيات

- 1- توصي الدراسة المشرع اليمني منح هيئة السوق المالية، في قرار إنشائها، صلاحية إصدار معايير تنظيمية مرنة لفعاليتها ومرونة صياغتها. من أهم هذه الأدوات هي التعليمات، التي تُعد وسيلة تفسيرية رسمية تُستخدم لتوضيح الأحكام واللوائح المعمول بها، مما يساعد على تسهيل تطبيق القواعد وتنظيم الإجراءات بوضوح ودقة. كما يوصي الباحث بتكريس استخدام الأدوات التفسيرية غير الرسمية، مثل الأدلة الإرشادية، الأسئلة الشائعة، والبيانات الصحفية، لتعزيز الفهم والامتثال لدى المعنيين.
- 2- ينبغي على المشرع اليمني تعزيز دور هيئة السوق المالية من خلال منحها سلطة إصدار التوصيات كأداة تنظيمية غير ملزمة، تركز على الإقناع والإرشاد بدلاً من الإلزام. كما يُوصى بإقرار أطر قانونية تمكّن الهيئة من إصدار آراء غير ملزمة مماثلة لـ"المواقف" (La Position)، بالإضافة إلى تبني أدوات شبيهة بـ"الحكم" (أو الرأي المسبق) وخطابات عدم اتخاذ إجراء (No-action Letter)، ما يتيح للمتعاملين إمكانية طلب تفسير من الهيئة بشأن مدى توافق إجراء معين مع اللوائح المعمول بها.

المراجع:

رابحي، أحسن. "مبدأ تدرج المعايير القانونية في النظام القانوني الجزائري"، أطروحة دكتوراه نوقشت في معهد الحقوق والعلوم الادارية جامعة الجزائر، 2005-2006.

Ballot-Léna, Aurélie. "Les Actes Non Décisives De L'amf: Quand Le 'Droit Mou' S'endurcit." [.https://N9.Cl/Zm0mh](https://N9.Cl/Zm0mh)

Bazzi, Israa. "La Commercialisation Des Produits Financiers Et La Protection De L'investisseur." Irjs Éditions, 2014.

Black, Julia. "Critical Reflections On Regulation." Australian Journal Of Legal Philosophy, No. 27 2002.

Bonneau, T., Paillier, P., Rouaud, A.-C., Et Al., Droit Financier, Lgdj, 2019.

C. Jubault, "Les "Codes De Conduite Privés"" , Le Droit Souple, Dalloz, 2009.

Chevallier, Jacques. "Contractualisation Et Régulation," Actes Du Colloque La Contractualisation De La Production Normative, 11, 12 Et 13 Octobre 2007.

Conseil D'état, Étude Annuelle: "Le Droit Souple", Doc. Fr., 2013.

Couret, A. "Comply Or Explain: Les Destinées Françaises Du Principe". Bulletin Joly Sociétés, 2017, N°3.

Couret, A., Le Nabasque, H., Coquelet, M.-L. Et Al. Droit Financier. Dalloz, 2019.

Decoopman, N. "À Propos Des Autorités Administratives Indépendantes Et De La Déréglementation". In Les Transformations De La Régulation Juridique, Sous La Direction De J. Clam Et G. Martin, Lgdj, 2006.

Decoopman, N. "Les Autorités Administratives Indépendantes Et L'hypothèse Du Néo-Féodalisme: De L'émiettement De L'état Au Néo-Corporatisme?". In: L'hypothèse Du Néo-Féodalisme, Le Droit A Une Nouvelle Croisée Des Chemins, Puf, 2006.

Deumier, P. "La Réception Du Droit Souple Par L'ordre Juridique". In Le Droit Souple, Dalloz, 2009.

Deumier, P. "Le Droit Spontané". Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002.

Di Francesco-Gandon, Dimitri. "Le Rescrit, Un Outil Juridique En Plein Essor." 12 Janvier 2022.

Evans, María. "L'évolution De La Régulation Des Marchés Financiers: Analyse Comparée France, États-Unis Et Costa Rica." Thèse De Doctorat, Université Toulouse Capitole, École Doctorale De Droit Et Science Politique, 20 Juin 2022.

- Flückiger, Alexandre. "Pourquoi Respectons-Nous La Soft Law?". Revue Européenne Des Sciences Sociales, 2009, No144.
- Girandola, F. Et Fointiat, V. "Attitudes Et Comportements: Comprendre Et Changer". Pu Grenoble, 2016.
- Granier, C. Les Sources Du Droit Financier. Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018.
- H. Hart, Le Concept De Droit, Pu Saint-Louis, 2005.
- Hubert De Vauplane Et Jean-Pierre Bornet, "Droit De La Bourse", Editions Litec, 1994.
- Joly, Pauline. "Le Droit Souple En Droit Financier," Droit, Université Paris Sciences Et Lettres, 2021.
- Jouffin, E. "La Soft Law Bancaire Existe-T-Elle?". Les Petites Affiches - Journal Des Sociétés, 2014, N°116.
- Keuffi, Daniel. "La Régulation Des Marchés Financiers Dans L'espace Ohada." Thèse De Doctorat En Droit, Université De Strasbourg, 2010.
- Kirat, Thierry, Marty, Frederic, Bouthinon-Dumas, Hugues Et Rezaee, Amir. "Quand Dire C'est Réguler" Discours Et Communication De L'autorité Des Marchés Financiers. Économie Et Institutions, 2017, Vol. 10.
- Larouer, M. Les Codes De Conduite, Sources Du Droit. Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2010.
- Lavergne, B. Recherche Sur La Soft Law En Droit Public Français. Thèse, Université Toulouse I, Presses Universitaires De Toulouse 1 Capitole, 2013.
- Lavergne, Benjamin. "Recherche Sur La Soft Law En Droit Public Français." Thèse, Université Toulouse I, Pu Toulouse 1 Capitole, 2013, Pp. 158-159.
- Le Visa De La Commission Des Opérations De Bourse Essai Sur Le Régime Juridique De La Régulation Financière". <https://N9.Cl/81y2qs>
- Levine, J.-M. Et Pavelchak, M.A. "Conformité Et Obéissance". In Psychologie Sociale (Dir. S. Moscovici), Puf, 1984.
- Lusitania, Hecker (Villablanca). "Nouvelles Formes De Régulation Et Marchés Financiers: Etude De Droit Comparé," Thèse De Doctorat En Droit Privé, Université Panthéon-Assas, École Doctorale De Droit Privé, 17 Décembre 2013.
- Mekki, M. "Propos Introductifs". In: Le Droit Souple, Dalloz, 2009.
- Mouchette, J. La Magistrature D'influence Des Autorités Administratives Indépendantes. Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, Puam, 2019.
- Pérès, C. "La Réception Du Droit Souple Par Les Destinataires". In Le Droit Souple. Dalloz, 2009.

- Rambaud, Romain. "L'institution Juridique De Régulation. Recherches Sur Les Rapports Entre Droit Administratif Et Théorie Economique", L'harmattan, 2012.
- Riassetto, I. Et Storck, M. "Les Codes De Bonne Conduite En Droit Des Marchés Financiers". In De Code En Code: Mélanges En L'honneur Du Doyen Georges Wiederkehr. Dalloz, 2009.
- Rouimy, Michaël. "Le Contentieux Du Marché Boursier: Entre Régulation Et Juridiction." Thèse De Doctorat, Université De Paris I-Panthéon-Sorbonne, 22 Novembre 2013.
- Rousset, Céline. "Les Sources Professionnelles Du Droit Bancaire Et Financier," Thèse Pour L'obtention Du Grade De Docteur En Droit, École De Droit - Université Clermont Auvergne, 30 Mars 2016.
- Scelle, G. Précis De Droit Des Gens: Principes Et Systématiques. Dalloz, 2008.
- Susanne Baer, "Speaking Law: Towards A Nuanced Analysis Of 'Cases'," German Law Journal, Special Issue Law's Pluralities, Greta Olson With Franz Reimer, Editors, Vol. 18, No. 02, 01 March 2017.
- Terré, F. Et Molfessis, N. "Introduction Générale Au Droit", Dalloz, 2020.
- Thibierge, Catherine. "Rapport De Synthèse," Actes Du Colloque « Le Droit Souple » Organisé Par L'association Henri Capitant Des Amis De La Culture Juridique Française Avec Le Concours De La Faculté De Droit Et Du Laboratoire De Recherche Juridique De L'université Du Littoral - Côte D'opale, Dalloz, 2009, Pp. 141-160.
- Timsit, G. "Normativité Et Régulation". Cahiers Du Conseil Constitutionnel, 2006, N°21.