

# سلطة تنظيم الأسواق المالية الإطار الدستوري والتنظيم التشريعي بحث مقارنة في كل من فرنسا ومصر والكويت

الأستاذ الدكتور / محمد محمد عبداللطيف  
أستاذ القانون العام  
كلية الحقوق - جامعة الكويت

## ملخص:

ترتب على التطورات الاقتصادية والمالية المعاصرة ظهور فرع قانوني جديد هو قانون التنظيم *Droit de la régulation*، وهو مجموعة القواعد الخاصة بتنظيم قطاعات لا تستطيع أن تحقق التوازن بنفسها مثل القطاع المالي وقطاع الاتصالات وقطاع الطاقة.

وفي هذا البحث نعرض موضوعاً محدداً، هو سلطة تنظيم الأسواق المالية. ودراسة هذه السلطة تثير نقاطاً مهمة، تتعلق بالجوانب الدستورية والإدارية لهذه السلطة؛ خصوصاً إذا كانت سلطة إدارية مستقلة.

إن المحاور الأساسية لهذا البحث هي موقف الدستور من سلطة تنظيم الأسواق المالية، ومركز هذه السلطة، والوظيفة الجزائية التي تمارسها.

ويركز هذا البحث على متابعة التطورات الحديثة لسلطة تنظيم الأسواق المالية في كل من فرنسا ومصر والكويت، واستخلاص النتائج الضرورية من هذه التطورات.

(\*) أجزى البحث بتاريخ ١٨/١١/٢٠٠٨م.

## تقديم وتقسيم:

إن تنظيم أسواق المال يقتضي إنشاء سلطة مختصة بهذا التنظيم. وقد أثر المشرع المصري أن يعهد بهذه المهمة إلى إحدى الهيئات العامة. أما القانون الكويتي فقد اكتفى بتحويل هذه المهمة إلى لجنة برئاسة وزير التجارة والصناعة. غير أن الاتجاه الذي أصبحت تتجه إليه الدول الأوروبية، ومن قبلها الولايات المتحدة الأمريكية، يتمثل في إنشاء سلطة إدارية مستقلة تتولى تنظيم الأسواق المالية.

ودراسة سلطة تنظيم الأسواق المالية، خصوصاً إذا كانت سلطة إدارية مستقلة، تثير نقاطاً عديدة جديرة بالبحث في القانون الدستوري والقانون الإداري على حد سواء.

وقد رأينا دراسة هذا الموضوع وفقاً للخطة الآتية :

**المبحث الأول :** الدستور وسلطة تنظيم الأسواق المالية.

**المبحث الثاني :** مركز سلطة تنظيم الأسواق المالية.

**المبحث الثالث :** الوظيفة الجزائية لسلطة تنظيم الأسواق المالية.

## المبحث الأول

### الدستور وسلطة تنظيم الأسواق المالية

إن تنظيم النشاط المالي والاقتصادي يعد وظيفة تقليدية من وظائف الدولة. غير أن هذا التنظيم قد تطور مؤخراً تطوراً ملحوظاً، كان من أبرز ملامحه إنشاء سلطات إدارية مستقلة تتولى تنظيم هذا النشاط. وقد أصبح إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم النشاط المالي أمراً تسوغه عدة اعتبارات ترجع إلى ضرورة التزام الدولة الحياد، وإلى تحقيق المرونة والفعالية في تنظيم القطاع المالي. ومع أهمية هذه الاعتبارات، فإن إنشاء سلطة لتنظيم الأسواق المالية لم يخل من اعتراضات دستورية. فالمبدأ الدستوري هو أن تخضع الإدارة للحكومة؛ في حين تكون سلطة تنظيم الأسواق المالية مستقلة عنها. وبالإضافة إلى ذلك، إذا كانت الحكومة مسؤولة أمام البرلمان، فكيف يمكن إعمال مسؤوليتها عن أعمال سلطة مستقلة عنها؟ وعلى الرغم من هذه الاعتراضات، فإن إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم الأسواق المالية أصبح اتجاهاً مستقراً في عديد من الدول.

### مفهوم تنظيم النشاط الاقتصادي والمالي :

إن مفهوم تنظيم *régulation* النشاط الاقتصادي والمالي يختلف من دولة لأخرى؛ ففي بعض الدول كان التنظيم مصاحباً لسياسة الخصخصة، غير أن هذه السياسة لا تصلح للتمييز بين الدول بالنظر إلى التنظيم؛ إذ إن التنظيم يجب أن يعالج بوصفه فكرة مستقلة عن سياسة الخصخصة.

والتنظيم يعني الانفتاح على المنافسة، والمحافظة على أهداف وقيم غير اقتصادية قد تتعارض مع منطق السوق. وهذه الوظيفة قد تترجم بمبادئ جديدة، أو تطوير مبادئ تقليدية وتحديثها. إن التنظيم وظيفة من وظائف الدولة، ويتطلب سلطات تديره، ويثير مشكلات، تأتي في مقدمتها علاقة هذه السلطات بالدولة. إن الاتجاه الحديث هو أن هذه السلطات يجب أن تكون مستقلة عن الدولة ومحيدة في قراراتها.

وتعطي بعض التشريعات تعريفاً للتنظيم؛ ففي ألمانيا الاتحادية، يعطي قانون الاتصالات الصادر في ٢٢ يونيو ٢٠٠٤ تعريفاً للتنظيم *regulierung* بأنه: مهمة السلطة العامة للاتحاد "تحقيق أهداف محددة في القانون، وأن توفق بين هذه الأهداف؛ أي التوفيق بين المنافسة النزيهة والفعالة، مع عدد آخر من الأهداف المتعلقة بالمصلحة العامة، والتي يمكن أن تكون متعارضة" (المادة ٢).

وفي فرنسا، بذل الفقه محاولات لبناء فكرة التنظيم. واصطلاح التنظيم في اللغة الإنجليزية *regulation* معناه نظام أو مجموعة قواعد لتنظيم قطاع ما، وهو ما يترجم في اللغة الفرنسية بكلمة *réglementation*. وهذا الاصطلاح الأخير ليس سوى عنصر في التنظيم<sup>(١)</sup>. ومنذ أن بزغت فكرة التنظيم في فرنسا في ثمانينيات القرن الماضي، فإن قدر أهميتها في تزايد مستمر؛ مما أدى إلى ظهور فرع قانوني جديد هو قانون التنظيم *Droit de la régulation* الذي أصبح يعرف بأنه "مجموعة القواعد الخاصة بتنظيم قطاعات غير قادرة على تحقيق التوازن بنفسها". ومن أبرز هذه القطاعات القطاع المالي<sup>(٢)</sup>.

لقد تراجع دور الدولة في المجال الاقتصادي والمجال المالي، فلم تعد تضطلع بالنشاط، غير أن هذا التراجع لا يعني التخلي عن هذه القطاعات المهمة وتركها لقوى السوق والمصالح الشخصية للمشغلين. إن الأمر يتطلب ضمانات متنوعة مثل الشفافية والتعددية والحياد، كما يتطلب الأمر أيضاً إنشاء مؤسسات مستقلة ومتميزة عن الدولة. إن إنشاء هذه المؤسسات هو تعبير عن هذه الحقيقة المزدوجة؛ أي عدم اضطلاع الدولة بالنشاط في هذه القطاعات، ومسؤولية الدولة عن توفير الضمانات.

إن القطاعات التي تتطلب التنظيم تتميز بأنها مفتوحة على المنافسة. إن التنظيم يقتضي وجود سوق تنافسية. غير أنه لا يوجد ترادف بين التنظيم والمنافسة. إن التنظيم يعني انفتاح قطاع ما على المنافسة، لكنه لا يعني التخلي

(١) M.A.Frison- Roche, Le droit de la régulation, AJDA, 2..1, n.7, p.61..

(٢) Ibidem.

عنه أمام المنافسة. إن التنظيم يعني بناء قطاع ما والمحافظة عليه في آن واحد. أما ما يتعلق ببناء قطاع ما، فإن الأمر يقتضي منح تصاريح لدخول السوق؛ أي تحديث شروط الدخول للسوق. ويقتضي الأمر أيضاً، تحضير المشغلين للمنافسة. وأما ما يتعلق بالمحافظة على السوق فإن الأمر يقتضي الرقابة على المشغلين، والإشراف والتحقيق، وإصدار قرارات لائحية وفردية وجزاءات.

إن الهدف من التنظيم هو تحقيق التوازن داخل القطاعات المعنية، والصلاحيات التي تملكها السلطة المكلفة التنظيم تستهدف تحديداً تحقيق هذا التوازن، الذي يسمح بتقرير حلول ليست واردة في القانون على نحو صريح. من ذلك - على سبيل المثال - ما قضت به محكمة استئناف باريس في ٧ مارس ٢٠٠٠ في قضية KPM، من سلامة موقف لجنة عمليات البورصة بشأن اضطلاعها برقابة الشهادات التي يعدها مراقبو الحسابات؛ لأن جودة المعلومات المقدمة تتوقف على هذه الشهادات.

إن التنظيم على هذا النحو يقتضي إنشاء سلطة مستقلة ومحيدة، غير أن إنشاء هذه السلطة تحيط به اعتبارات دستورية مهمة، وتدفع إليه مسوغات متعددة<sup>(١)</sup>.

ونبحث مسوغات إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم الأسواق المالية، والجوانب الدستورية لهذه السلطة<sup>(٢)</sup>.

## مسوغات إنشاء السلطة الإدارية المستقلة لتنظيم الأسواق المالية :

إن إنشاء سلطة إدارية مستقلة لتنظيم الأسواق المالية يستجيب لثلاث طوائف من المبررات التي تصدق أيضاً وبصفة عامة على السلطات الإدارية المستقلة.

(١) انظر في هذا الموضوع بوجه خاص: د. وليد محمد رضا الشناوي، الدور التنظيمي للإدارة في المجال الاقتصادي، رسالة دكتوراه، كلية حقوق المنصورة، ٢٠٠٨.

(٢) J.F. Lepetet, La regulation des marchés financiers, rapport en 23 janvier 2٠٠3; Conseil d'Etat, rapport public 2٠٠1, EDCE, n. 52, p. 275 et s.; M.A. Frison - Roche, Le droit de la régulation, précité, p. 614.

أما الطائفة الأولى من المسوغات فهي ترجع إلى حياد الدولة، وهذا الحياد سبب رئيسي لإنشاء السلطات الإدارية المستقلة، وهو ضروري؛ نظراً لعدم الثقة في السلطتين السياسية والتنفيذية. صحيح أن اعتبار عدم الثقة ليس وليد اليوم، لكن السلطة العامة لم تبدأ إلا مؤخراً في استخلاص النتائج؛ فقد تخلت فرنسا حديثاً عن تعيين رؤساء المشروعات العامة للإذاعة المسموعة والمرئية من جانب الدولة، بعد أن تضمن قانون ٢٩ يوليو ١٩٨٢ تكريساً لمبدأ حرية الاتصالات المسموعة والمرئية؛ وأنشئت لأول مرة سلطة لتنظيم هذا القطاع (CSA).

إن الدولة حين تخضع للاعتبارات السياسية تكون عرضة لصراع المصالح، خصوصاً إذا كانت هي نفسها مشغلاً في الحياة الاقتصادية opérateur، وتجنب هذا الصراع يقتضي إخضاع الدولة للقواعد العامة نفسها. كما أن حركة الانفتاح على رؤوس أموال المشروعات العامة يجب أن تخضع للإشراف من جانب سلطة تنظيم البورصة، سواء ما يتعلق بالإعلام الموجه إلى الجمهور، أو بتطبيق قواعد السوق.

إن تدخل هذه السلطة يبدو أيضاً ضرورياً في مواجهة المهنيين الذين توجه إليهم أيضاً انتقادات؛ لأنهم يتعرضون لصراع المصالح، ويقومون بتغليب مصالحهم الخاصة على حساب المصلحة العامة. وفي ظل عالم مفتوح أمام المنافسة، وعدم قدرة المهنيين على القيام بالتنظيم، يصبح ضرورياً أن يعهد به إلى سلطة خارجية تكون قادرة على التوفيق بين مقتضيات حرية العمل والتأكيد على القواعد الأساسية للممارسة المشتركة.

من هنا - وكما قال وزير الداخلية في فرنسا J.P.Chevenement، في أثناء مناقشة القراءة الأولى لمشروع قانون المجلس الأعلى لأخلاقيات الأمان - إن الهدف الذي تتوخاه السلطات العامة من إنشاء سلطة إدارية مستقلة أصبح واضحاً، وهو أن تؤدي هذه السلطة مهمتها على غرار القضاء، وفقاً لاعتبارات الحيطة والموضوعية والاستقلال<sup>(١)</sup>. إن هذه السلطة أصبحت تتمتع بنوع من الشرعية

(١) Compte - rendu des débats de l'Assemblée nationale 1re séance du 4 juin 1998, J.O., P. 47.2.

التي ترتبط بنشأتها في مواجهة المواطنين، وهذه الشرعية لن تتوافر بالقدر نفسه إذا كانت هذه السلطة ترتبط بعلاقة عضوية وتبعية رئاسية مع الوزير<sup>(١)</sup>.

في هذا السياق، فإن إنشاء "سلطة تنظيم الأسواق المالية" في فرنسا<sup>(٢)</sup> يشكل مثلاً نموذجياً للتوازن بين السلطات. فمجلس الإدارة يجمع تمثيلاً للمهنيين الذين يتوافر فيهم التخصص المهني، وممثلي السلطات العامة: محكمة المحاسبات، ومجلس الدولة، والبنك المركزي. إن هذه السلطات تتوافر لديها رؤية عامة عن التنظيم والمصلحة العامة.

وأما الطائفة الثانية من المسوغات فترجع إلى المرونة. إن إشراك المهنيين في تحديد القواعد المطبقة في الموضوعات الفنية يسمح بشكل خاص بتحقيق نوعين من المزايا.

أما النوع الأول، فهو أنه في المجالات التخصصية، وبوجه خاص في مجالات البورصات والبنوك والمالية، يسمح إشراك المهنيين بكفالة توفير المعلومات الكاملة للسلطة المختصة بالقرار، كما يكفل أيضاً تحقيق التلاؤم بين الحقائق القائمة والإجراءات المتخذة، ويسمح، أخيراً، بالتصرف بمرونة في مواجهة حركة الأسواق. وتوضيحاً لذلك، فإن سلطة تنظيم البورصة تواجه أوضاعاً متغيرة باستمرار، ويجب أن تكون قادرة باستمرار على تقديم إجابات سريعة وعملية لموضوعات جديدة وفي خلال مدة تتناسب مع حركة الأسواق السريعة.

وأما النوع الثاني من المزايا، فهو أن هذه السلطة المستقلة تمارس وظيفة جزائية، وحينئذ تصبح أكثر قبولاً، خصوصاً أن هذه السلطة تضم شخصيات لا نزاع في كفاءتها. كما أن تنوع المهن الممثلة في هذه السلطة يحول دون حدوث صدام. وأخيراً، فإن الصفة الجماعية لهذه السلطة تحول دون أن تقع في أهواء التحيز.

Conseil d'Etat, rapport précité, P. 275.

(١)

Autorité des marchés financiers (AMF).

(٢)

وأما الطائفة الثالثة والأخيرة من المسوغات فهي خاصة بالفعالية. إن أداء السلطات الإدارية المستقلة يتميز بالفعالية مقارنة بالإدارات التقليدية؛ لأن استقلال هذه السلطات يسمح لها باتخاذ قرارات سريعة، وهي لا تخضع للقيود التي لا تزال هذه الإدارات أسيرة لها في إعداد قراراتها، فلا يوجد تدخل وزاري يعوق سلطتها أو يطيل مدة إصدار القرار. إن السلطة الإدارية المستقلة تستطيع أن تقرر بمجرد أن تشعر أنها أصبحت مستنيرة بما فيه الكفاية. إن القواعد المتبعة أمامها تتميز بالبساطة؛ مما يسمح لها أن تفصل في المنازعات وأن توقع الجزاءات على نحو أسرع من المحاكم التي تزدهم أمامها القضايا.

### مدى دستورية إنشاء سلطة إدارية مستقلة لتنظيم الأسواق المالية :

لا جدال أنه إذا كانت سلطة تنظيم الأسواق المالية تخضع رئاسياً أو وصائياً للسلطة المركزية، فإن إدراجها في النظام المؤسسي للدولة لا يثير أدنى مشكلة من الناحية الدستورية؛ لأنها تكون حينئذ على قدم المساواة مع جميع الإدارات الأخرى في الخضوع للحكومة المسؤولة أمام البرلمان.

أما إذا كانت سلطة تنظيم الأسواق المالية "سلطة مستقلة"، فإن إدراج هذه السلطة في النظام المؤسسي للدولة يثير تساؤلاً يتعلق بوجه خاص بمدى دستورية إنشائها.

إن هذا التساؤل يستند إلى اعتبارين. أما الاعتبار الأول فهو مستمد من مبدأ السيادة القومية الذي يعني أنه ليس لأي فرد أو أية هيئة أن تمارس أية سلطة لا تصدر صراحة عن الأمة. فالمبدأ، كما جاء في إعلان حقوق الإنسان والمواطن في ١٧٨٩، أن السيادة للأمة، وأنه ليس لأية جهة أن تمارس أية سلطة لا تصدر صراحة عن الأمة (المادة ٣). وأما الاعتبار الثاني فهو مستمد من النصوص الدستورية التي تنص على أن الحكومة تهيمن على الإدارة. ومن هذه النصوص على سبيل المثال المادة ٢٠ من دستور ١٩٥٨ في فرنسا<sup>(١)</sup> والمادة ٩٧ من

“Le Gouvernement dispose de l’administration”

(١)

دستور إسبانيا في ١٩٧٨<sup>(١)</sup>، والمادة ١٢٣ من الدستور الكويتي<sup>(٢)</sup>. وعلى ضوء هذه النصوص يثور التساؤل الآتي: كيف يتم إنشاء سلطة إدارية تنتمي إلى الدولة، لكنها لا تخضع للحكومة، وكيف يمكن إدخال هذه السلطة في النظام المؤسسي؟

إن النظام المؤسسي للدولة، وخضوع الإدارة للسلطة التنفيذية، يتميز بالمرونة، ولا يمنع من وجود مستويات متفاوتة داخل إدارة الدولة نفسها، إذ توجد إدارات مركزية، ومؤسسات عامة مكلفة مهام متميزة، بل وصل الأمر إلى إنشاء تنظيمات تمارس اختصاصات تقتصر عليها ولا تخضع لسلطة الوزير الرئاسية ولا سلطته الوصائية. وكما يقول مفوض الحكومة Rigaud، فإن الإدارة التنفيذية في العصر الحالي، وتناسقها البديع واختزالها في مستويين هما: السلطة الرئاسية والسلطة الوصائية، أصبح أمراً معرضاً للتغيير. لقد أنشئت - لأسباب عديدة - تنظيمات إدارية لا يمكن وصفها بأنها سلطات لا مركزية، لكنها لا تخضع أيضاً للسلطة الرئاسية للوزير، إنها سلطات تمارس اختصاصاً متميزاً، وهي سلطات تنشئها السلطة التشريعية أو السلطة اللائحية وتكون مهمتها إما أن تمكن المواطنين أو بعض المصالح المنظمة من المشاركة، وإما إعطاء الأفراد ضمانات استقلال السلطة التي تتخذ القرار<sup>(٣)</sup>.

غير أن التنظيمات المشار إليها لم تكن تختص إلا بالاضطلاع بمسؤولية القيام بتقديرات فردية تختلف باختلاف الظروف، وبصدد مدى إمكانية تمسك الأفراد بنظام دون آخر. أما السلطات الإدارية المستقلة فإنها تمارس سلطات واسعة في مجالات متعددة: وضع قواعد عامة، والرقابة، والتحقيق، وإصدار الأوامر، وتوقيع الجزاءات.

(١) "Le Gouvernement dirige l'administration civile et militaire"

(٢) "يهيمن مجلس الوزراء على مصالح الدولة".

(٣) Concl. sur C.E., 6 déc. 1968, Ministre des Armées C./Ruffin, Rec., p. 626.

وما يتعلق بالنصوص الدستورية الخاصة بهيمنة الحكومة على الإدارة، فإن هذه النصوص، وفقاً للرأي الراجح يجب أن تفسر بطريقة مرنة. فالأصل أن خضوع الإدارة للحكومة يعتبر متطلباً دستورياً؛ فالدستور لم يحدد فقط أن الحكومة تراقب الإدارة، أو أن الإدارة تحت سلطتها، وإنما التعبير الفرنسي الوارد في المادة ٢٠ يشير إلى أكثر من ذلك. وما يتعلق تحديداً بالسلطات المستقلة، فإنها ليست مخالفة للدستور؛ لأن من مهامها الدفاع عن الحريات. وفي هذا المعنى يقرر المجلس الدستوري أن إنشاء سلطة إدارية مستقلة يعد "ضمانة أساسية من أجل ممارسة حرية عامة"<sup>(١)</sup>. وأما ما يتعلق بدستور ألمانيا الاتحادية، فإنه لا يتضمن نصاً صريحاً مثل نص المادة ٢٠ في الدستور الفرنسي ونص المادة ٨٧ من الدستور الإسباني، فمبدأ خضوع الإدارة للحكومة في ألمانيا ليس له سند دستوري إلا ما يتعلق بالتنظيم الوزاري<sup>(٢)</sup>، كما يتضح من المادة ٦٥ التي تنص على أن "يتولى كل وزير اتحادي بطريقة مستقلة وتحت مسؤوليته إدارة وزارته"<sup>(٣)</sup>.

غير أن استقلال السلطات الإدارية المستقلة ليس في حد ذاته مبدأ دستورياً يكفله الدستور. وحين يكفل التشريع هذا الاستقلال، فإنه لا يكون إلا نسبياً. كما يجوز للمشرع دائماً أن يعيد النظر بشأن هذه السلطات أو بشأن استقلالها. كما يجوز للحكومة أن تأخذ المبادرة بتعديل القواعد الموضوعية التي تطبق على هذه السلطات، إذا قدرت أن المصلحة العامة تتطلب هذا التعديل.

(١) "La désignation d'une autorité administrative indépendante du Gouvernement pour exercer une attribution aussi importante au regard de la communication que celle d'autoriser l'exploitation du service de radio-télévision mis à la disposition du public sur son réseau câblé constitue une garantie fondamentale pour l'exercice d'une liberté" C.C., 26 juillet 1984, n. 173 DC, Rec., p. 63.

(٢) V.Longobardi, autorités administratives indépendantes et position institutionnelle de l'administration, RFDA, 1995, 1, p. 172.

(٣) "chaque ministre fédéral dirige son département de façon autonome et sous sa propre responsabilité".

## دستورية منح سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة لائحية :

لقد حلت سلطة الأسواق المالية<sup>(١)</sup>، التي أنشئت في فرنسا بقانون الأول من أغسطس ٢٠٠٣ محل "لجنة عمليات البورصة"<sup>(٢)</sup>، و"مجلس الأسواق المالية"<sup>(٣)</sup>، و"مجلس نظام الإدارة المالية"<sup>(٤)</sup>.

وتتمتع سلطة الأسواق المالية بسلطة لائحية واسعة؛ إذ يعهد إليها القانون بوضع لائحة عامة تنشر في الجريدة الرسمية، غير أن هذه اللائحة تخضع لتصديق الوزير المختص. وتتناول هذه اللائحة موضوعات متعددة: العمليات المالية للشركات المقيدة بالبورصة، وحصيلة الادخار الجماعي، وتنظيم أداء مشروعات الأسواق، وعمليات تداول الأوراق المالية، وقواعد السلوك الخاصة بالتزامات المهنيين المسموح لهم بتقديم خدمات الاستثمار أو نصائح في مجال الاستثمار، وشروط ممارسة نشاط إدارة الأوراق المالية.

وهذه السلطة اللائحية التي تتمتع بها سلطة الأسواق المالية تستكمل أيضاً باختصاص هذه السلطة بنشر تعليمات أو توصيات متعلقة بتفسير اللائحة العامة.

وهذا الاختصاص اللائحي لسلطة تنظيم الأسواق المالية يثير التساؤل الآتي: كيف يمكن التوفيق بين الاختصاص اللائحي للسلطات الإدارية بصفة عامة، ومنها السلطات الإدارية المستقلة، وبين اختصاص رئيس الوزراء المنصوص عليه في (المادة ٢١) من الدستور التي تنص على أن: "رئيس الوزراء يتولى تنفيذ القوانين" وأنه "يمارس السلطة اللائحية"<sup>(٥)</sup>.

---

(١) Autorité des marchés financiers (AMF).

(٢) Commission des opérations de bourse".

(٣) Conseil des marchés financiers"(CMF).

(٤) Conseil du discipline de la gestion financière. (CDGF).

(٥) "il assure l'exécution des lois....., il exerce le pouvoir réglementaire".

لقد استقر قضاء المجلس الدستوري على أن المادة ٢١ من الدستور لا تستبعد أن يعهد المشرع إلى إحدى سلطات الدولة غير رئيس الوزراء " مهمة وضع قواعد لتنفيذ القانون في مجال محدد وفي إطار تحدده القوانين واللوائح" <sup>(١)</sup>. ويقرر أيضاً أن هذا " التفويض " لا يجوز في جميع الأحوال أن يتعلق إلا بإجراءات محدودة الأهمية سواء من حيث نطاق تطبيقها أو من حيث مضمونها" <sup>(٢)</sup>.

وهكذا، وضع القضاء الدستوري شرطين للاعتراف بدستورية السلطة اللائحية للسلطات الإدارية المستقلة، وهما: أن تكون هذه السلطة محدودة في مجال تطبيقها، وأن تكون خاضعة للقوانين واللوائح. أما ما يتعلق بالشرط الأول، فقد أدى تطبيقه من جانب المجلس الدستوري إلى تقرير عدم دستورية بعض نصوص القانون الخاصة بالسلطة اللائحية للمجلس الأعلى للاتصالات المسموعة والمرئية؛ لأن نطاق هذه السلطة كان أوسع مما يجب، وذلك حين عهد القانون إلى المجلس مهمة أن يضع عن طريق اللوائح، ليس فقط قواعد أخلاقيات الإعلانات، وإنما أيضاً جميع القواعد المتعلقة بنظم الاتصالات <sup>(٣)</sup>. وأما ما يتعلق بالشرط الثاني، فقد أدى بالمجلس الدستوري أيضاً إلى تقرير عدم دستورية بعض النصوص الخاصة باللجنة الوطنية للاتصالات والحريات، CNCL، التي كانت تنص على أن القواعد التي تقوم الحكومة بإعدادها، وبمرسوم من مجلس الدولة، من أجل ضمان تنفيذ القانون، تخضع للقواعد العامة التي تضعها اللجنة الوطنية للاتصالات والحريات؛ لأن المشرع قد خالف نصوص (المادة ٢١) من الدستور <sup>(٤)</sup>.

إن هذا القضاء يعيد وضع السلطة اللائحية للسلطات الإدارية المستقلة في الإطار التقليدي للقضاء الخاص بالسلطة اللائحية في مجال تنفيذ القوانين، الذي

C.C., 18 sept. 1986, 217 DC.

(١)

C.C., 17 janv. 1989, 248 DC, Rec., p. 18.

(٢)

C.C., 17 Janv. 1989, précité.

(٣)

C.C., 18 sept. 1986, précité.

(٤)

يسمح بتوزيع ممارستها في حدود ضيقة، وذلك بأن يعهد بجزء منها إلى سلطات إدارية أخرى غير رئيس الوزراء، على أن يحتفظ الأخير في الوقت نفسه بمكان الصدارة الذي تمنحه له المادة ٢١ من الدستور. إن السلطة اللائحية للسلطات المستقلة ليست مختلفة عن السلطة اللائحية التي يمكن أن يعهد بها إلى أية سلطة إدارية أخرى<sup>(١)</sup>.

ومن المفيد أن نشير في هذا الصدد إلى أنه ليس في كل مرة يسند المشرع فيها إلى سلطة أخرى ممارسة سلطة لائحية، يكون الأمر متعلقاً بتفويض تشريعي؛ لأن هذا الإسناد لا يعد تفويضاً إلا إذا كانت "الإجراءات" التي فوضها البرلمان تدخل في اختصاصه بصفة أساسية. فإذا منح البرلمان سلطة إصدار قرارات إلى سلطة تنظيم مستقلة؛ فإن المشرع لا يكون قد فوضها في اختصاصه التشريعي؛ لأن السلطة اللائحية لا تتدخل في هذا الاختصاص، والأمر لا يمثل من ثم تطبيقاً لعدم الاختصاص السلبي من جانب المشرع.

أما السلطة اللائحية التي تمارسها سلطة تنظيم الأسواق المالية في مصر والكويت، فإنها تبدو أيضاً محدودة، ولا يثور أدنى شك حول دستوريتهما. ففي مصر، تختص الهيئة العامة لسوق المال، وفقاً للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، "بعرض اللائحة التنفيذية، التي تصدر بقرار من الوزير المختص. كما تختص أيضاً بوضع قواعد التنسيق والرقابة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (المادة ٤٤)". وقد صدر قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٥ لسنة ١٩٩٥ في ٢٨ من فبراير ١٩٩٥ متضمناً هذه القواعد.

وأما في الكويت، فقد عهد مرسوم تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لسنة ١٩٨٣ إلى لجنة السوق أن "تمارس جميع الاختصاصات اللازمة لإدارة

---

(١) C. Teitgen - Colly, Les instance de régulation et la Constitution, R.D.P., 199., p. 153: D.Capitant, le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes, p. 5 et 6 (internet).

السوق، وتكون مسؤولة عن وضع القواعد التنظيمية الخاصة بالتعامل في الأوراق المالية داخل السوق" (المادة ٦).

## سلطة تنظيم الأسواق المالية ومبدأ مسؤولية الحكومة أمام البرلمان :

إن اعتبار السلطات الإدارية المستقلة، ومنها سلطة تنظيم الأسواق المالية، تتمتع باستقلال في مواجهة السلطة التنفيذية لا يستبعد المسؤولية. إن كل البلدان التي أنشأت هذا النوع من السلطات التي تخرج عن مجال الوصاية الوزارية تلزمها أن تقدم حساباً عن نشاطها إلى السلطتين التشريعية والتنفيذية. وهذا النوع من الإشراف surveillance لا يعوق أبداً الاستقلال الوظيفي المعترف به للسلطات الإدارية المستقلة؛ بل إنه على العكس شرط تطورها وضمن أساسي لحسن أدائها<sup>(١)</sup>.

ففي فرنسا، تتناول النصوص المنظمة للسلطات الإدارية المستقلة صراحة الإمكانية بالنسبة للجان البرلمانية أن تسمع هذه السلطات. غير أن هذه الإمكانية لم تستخدم إلا نادراً، كما أن هذه السلطات حريصة دائماً على أن تنقل إلى البرلمان معلومات جيدة.

ومن الملاحظ أن المجلس الدستوري لم يبد في أحكامه الخاصة بالسلطات الإدارية المستقلة أية اعتراضات خاصة بشأن مخالفة إنشاء هذه السلطات للقاعدة الدستورية المتعلقة بمسؤولية الحكومة<sup>(٢)</sup>.

وفي إسبانيا، تبدو الرقابة البرلمانية على الإدارات المستقلة في التقارير التي تقدمها هذه الإدارات عن نشاطها، وهو ما يسمح للبرلمان بالحصول على

(١) وفي فرنسا، قدم رئيس سلطة الأسواق المالية التقرير السنوي الأول في ٢٤ من يونيو ٢٠٠٤. انظر ما تضمنه هذا التقرير من نشاط لهذه السلطة:

AJDA, 2.4, n. 26, p. 1391.

(٢) C.C., 18 sept. 1986, précité; 17 janv. 1989, précité; 26 juillet 1984, 173 D, Rec., (٢) p. 141; 23 janvier 1987, 224 Dc, Rec., p. 8.

المعلومات اللازمة التي يمكن أن تشكل له سنداً لمساءلة الحكومة. وقد تضمن القانون الخاص بلجنة بورصة القيم<sup>(١)</sup> أن تقوم هذه اللجنة بإرسال تقرير سنوي إلى اللجنة البرلمانية المختصة بشأن نشاطها ومركز الأسواق المالية. كما يجب على رئيس اللجنة أن يمثل أمام اللجنة البرلمانية لشرح التقرير، أو إذا طلبت ذلك اللجنة البرلمانية. وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن تقوم لجنة البورصة بتقديم تقرير عام<sup>(٢)</sup>.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، فإن سلطات التنظيم أنشئت في شكل لجان مستقلة<sup>(٣)</sup> وتظهر من هذه السلطات "لجنة الإشراف على العمليات المالية والبورصة"<sup>(٤)</sup>. وتتمتع هذه اللجان بصفة عامة باستقلال حقيقي في مواجهة السلطة التنفيذية. وبالمقابل؛ فإنها تظل مرتبطة جداً مع الكونجرس، بل إنها تخضع لرقابته. فيجوز للكونجرس أن يشكل لجاناً خاصة لمراقبة نشاط هذه السلطات؛ كما يقوم بصفة دورية بتقويم الفائدة من نشاطها؛ وعلى ضوء هذا التقويم، فإنه يستطيع أن يوسع أو يحد منها، بل يمكنه أن يضع نهاية لوجودها. كما يراقب الكونجرس أيضاً تخصيص الأموال لهذه السلطات عن طريق مكتب المحاسبة العامة<sup>(٥)</sup>.

وفي المملكة المتحدة، فإن نظام الحكومة البرلمانية، لا يمثل من الناحية النظرية عاملاً ملائماً لاستقلال السلطات الإدارية المستقلة، فاستقلالها لا يعدو أن يكون نسبياً. إن مسؤولية الحكومة أمام البرلمان أحد أركان هذا النظام. ومع

---

Commission nationale du marché de valeur". (١)

A.Betancor - Rodrigucz, L'expérience espagnole en matière d'administration indépendante, EDCE, n.52, p. 411. (٢)

"independant regulatory commissions IRC. (٣)

"Securities and Exchange Commission" (٤)

M.H.Davis, L'expérience americaine des independent regulatory Commissions,in les autorités administratives, independantes, Actes du colloque organisé par université paris 1, PUF, 1988, p. 22 et s. (٥)

---

ذلك، فإنه في مواجهة "المنظمات غير الحكومية شبه المستقلة"<sup>(١)</sup>، فإن مسؤولية الوزراء محدودة جداً؛ لأن الوزراء غير مسؤولين أمام البرلمان إلا عن الاتجاهات الكبرى والموازنة الخاصة بكل سلطة<sup>(٢)</sup>.

---

(١) "Qusi Autonomous on Governmental Organizations" "QUAN G DS".

(٢) **H. Machin**, L'expérience britannique, in les autorités administratives indépendantes, colloque précité. P. 235.

## المبحث الثاني

### مركز سلطة تنظيم الأسواق المالية

إن مركز سلطة تنظيم الأسواق المالية أحد الموضوعات المهمة التي تحظى باهتمام المشرع. ومن الملاحظ أن مركز هذه السلطة قد تطور تطوراً كبيراً في فرنسا، ومر بمراحل متعددة، إلى أن صدر قانون الأمن المالي في الأول من أغسطس ٢٠٠٣ الذي أنشأ سلطة الأسواق المالية. أما المشرع المصري، فقد قرر في القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ إنشاء الهيئة العامة لسوق المال. وبالمقابل، فإن الوضع في الكويت مختلف إلى حد كبير؛ إذ إن مرسوم سوق الكويت للأوراق المالية في ١٩٨٣ ناط مهمة إدارة السوق إلى "لجنة السوق" التي يرأسها وزير التجارة والصناعة.

وتعتبر مشكلة استقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية إحدى المشكلات الرئيسية التي تواجهها التشريعات المختلفة. فبينما وقفت الكويت موقفاً فريداً، بأن أخضعت لجنة سوق الأوراق المالية لرئاسة الوزير المختص؛ فإن دولاً أخرى - مثل فرنسا ومصر - قد عهدت إلى سلطة تنظيم الأسواق المالية قدراً كبيراً من الاستقلال، حتى وإن ظل هذا الاستقلال نسبياً وليس مطلقاً.

### الطبيعة القانونية لسلطات التنظيم :

إن كل قطاع له خصائص تميزه عن غيره؛ ومن ثم تتعدد سلطات التنظيم بتعدد القطاعات، وهذا ما يمنع اقتباس تنظيم قطاع لتطبيقه على قطاع آخر. وعلى ذلك، لا يجوز استعارة النظام الخاص بتنظيم قطاع الاتصالات على النظام الخاص بتنظيم قطاع الكهرباء.

ومن الملاحظ أن الطبيعة القانونية لسلطة تنظيم الأسواق المالية قد تفاوتت في مصر والكويت وفرنسا تفاوتاً واضحاً.

ففي مصر، اتجه المشرع المصري في البداية إلى تطبيق الحلول التقليدية في مجال تنظيم النشاط المالي، فعهد بسلطة التنظيم إلى شخص من أشخاص

القانون العام يتخذ شكل هيئة عامة تخضع للسلطة الوصائية للوزير المختص. فالمادة الأولى من القرار الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ كانت تنص على أنه: "تنشأ هيئة عامة تتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة وتتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية والتعاون الاقتصادي تسمى (الهيئة العامة لسوق المال). وتحدد المادة الثانية من هذا القرار مهمة هذه الهيئة في "تنظيم وتنمية سوق المال ومراقبة حسن قيام هذا السوق بوظائفه وتوجيه رؤوس الأموال اللازمة للمشاركة في التنمية الاقتصادية". وتفرض (المادة ٩) إبلاغ قرارات مجلس إدارة الهيئة إلى الوزير المختص لاعتمادها<sup>(١)</sup>.

أما القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق رأس المال، فقد عهد أيضاً بمهمة تنظيم سوق المال إلى هيئة عامة، هي الهيئة العامة لسوق المال، مقررأً بأنها تتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية (المادة ٤٢)<sup>(٢)</sup>. وهكذا، قطع القانون المصري بالطبيعة القانونية لسلطة تنظيم الأسواق المالية، حيث حدد بشكل قاطع أنها "هيئة عامة"، وذلك على غرار هيئات التنظيم الأخرى مثل الهيئة العامة للتمويل العقاري<sup>(٣)</sup>.

أما في الكويت، فقد ناط مرسوم تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لسنة ١٩٨٣ مهمة إدارة السوق إلى "لجنة السوق"، وتكون برئاسة وزير التجارة والصناعة (المادة ٥). ويصدر بتشكيل لجنة السوق قرار من مجلس الوزراء. ومن الواضح، أن لجنة السوق لا تتمتع باستقلال في مواجهة السلطة المركزية لكونها تحت رئاسة وزير التجارة والصناعة. ومع ذلك، فقد عهد إليها مرسوم

(١) انظر فيما يتعلق باختصاصات هذه الهيئة: د. عبدالفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، دون تاريخ، ص ٢٢ و ٢٣.

(٢) انظر فيما يتعلق بنشاط التمويل العقاري المادتين الأولى والثانية من القرار الجمهوري رقم ٢٧٧ لسنة ٢٠٠١ بشأن الهيئة العامة للتمويل العقاري.

(٣) Abdel latif (M.), La régulation de marché du crédit foncier en Egypte, Revue internationale de droit comparé, n.1, 2008, P. 2.9 - 217.

١٩٨٣ بإصدار قرارات إدارية، تخضع من ثم للطعن بالإلغاء أمام الدائرة الإدارية بالمحكمة الكلية.

وبالمقابل، فإن مشروع قانون هيئة سوق المال الذي أعدته إدارة سوق الكويت للأوراق المالية، قد أنشأ هيئة عامة تتمتع بالشخصية القانونية المستقلة (المادة ٢).

أما في الدول الأوروبية، فإن التنظيم يقتضي وجود سلطة مستقلة. وكانت سلطات التنظيم في فرنسا تمثل طلائع السلطات الإدارية المستقلة. إن إنشاء هذه السلطات المستقلة يستجيب لاعتبارات خاصة باحترام الحريات الفردية واحترام المنافسة في المجال الاقتصادي.

وقد أصبحت سلطات التنظيم في فرنسا "طائفة قانونية متميزة"؛ بمعنى أنها لم تعد تخضع لتكليف واحد بشأن طبيعتها القانونية، بل يبدو أنه لم يعد لهذا التكليف أهمية كبيرة، وهو أمر يخالف الفكر التقليدي للقانون العام الذي كرس جزءاً كبيراً من اهتمامه لتحديد طبيعة بعض طوائف من الأشخاص: هل هي عامة أم خاصة؟ وتحديد طبيعة الأعمال الصادرة عنها: هل تعد أعمالاً إدارية أم لا؟

وعلى هذا النحو، فإن بعض سلطات التنظيم لا تتمتع بشخصية معنوية متميزة عن الدولة. ومع ذلك، فقد أثبتت التجربة أن هذا الأمر لم يكن عقبة أمامها كي تمارس مسؤولياتها، بل إن التجربة أثبتت أن أسلوب "المؤسسة أو الهيئة العامة" غير ملائم لسلطة التنظيم التي لا تقوم بإدارة مرفق عام، وضرورة أن تكون قادرة على أن تمارس قدرأً من السلطة اللائحية، وأن توقع جزاءات في مواجهة أشخاص لهم صفة "المشغلين" opérateurs وليس لهم صفة المنتفعين usagers. إن فكرة المؤسسة أو الهيئة العامة تعني "الوصاية" la tutelle، وهو ما لا يتفق مع فكرة السلطات الإدارية المستقلة<sup>(١)</sup>.

Conseil d'Etat, rapport précité, p. 379.

(١)

أما سلطات التنظيم التي تتمتع بشخصية معنوية، فإن طبيعتها ليست واحدة. فمن الملاحظ "أن لجنة عمليات البورصة (COB) التي أنشئت بأمر ١٩٦٧، وهي سلطة إدارية مستقلة، كانت من أشخاص القانون العام. ومع ذلك "فإن قراراتها التي كانت تصدر في مجال الجزاءات كانت من اختصاص محكمة استئناف باريس. وبالمقابل "فإن مجلس الأسواق المالية (CMF) الذي أنشئ في ١٩٩٦، وكان أيضاً سلطة إدارية مستقلة؛ فإن القانون قد وصفه بأنه "سلطة مهنية" مكلفة بتنظيم المهن والأسواق، وكان على خلاف لجنة عمليات البورصة من أشخاص القانون الخاص<sup>(١)</sup>.

وأخيراً، فإن القانون الخاص بالأمن المالي في الأول من أغسطس ٢٠٠٣؛ الذي أدمج لجنة عمليات البورصة ومجلس الأسواق المالية في سلطة واحدة أطلق عليها "سلطة الأسواق المالية" (AMF)، فوصف هذه السلطة الأخيرة بأنها "سلطة إدارية عامة مستقلة"؛ أي أنها من أشخاص القانون العام على غرار لجنة عمليات البورصة<sup>(٢)</sup>.

أن الاعتراف بالشخصية المعنوية لسلطة تنظيم الأسواق المالية يحقق نتيجتين مهمتين. أما النتيجة الأولى فهي خاصة بالاستقلال المالي؛ إذ يصبح جائزاً قانوناً التخصيص المباشر للإيرادات التي تفرض على أشخاص السوق acteurs du marché؛ بينما وفقاً للقواعد العامة فإن الفرائض الضريبية التي تدخل في مجال القانون لا يجوز تخصيصها لجهة لا تتمتع بالشخصية الاعتبارية. كما أن الاعتراف لسلطة تنظيم الأسواق المالية بالاستقلال المالي من شأنه أن يجعلها مسؤولة عن أعمالها.

V.également CA, Paris, 11 juin 1997, Caéniteau. (١)

وهذا الحكم كيف مجلس الأسواق المالية بأنه سلطة مهنية من أشخاص القانون الخاص ومكلف مهمة مرفق عام.

D.Linotte et G. Simonin, L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de L'Etat?; AJDA, 2..4, n. 3, p. 146. (٢)

وقد سائر القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في مصر الاعتراف للهيئة العامة لسوق المال بالاستقلال المالي. فقد قرر أن تكون لها "ميزانية مستقلة" (المادة ٤٨). كما خصص لها إيرادات عبارة عن الرسوم التي تحصلها الهيئة، ومقابل الخدمات التي تقدمها، والغرامات التي يحكم بها تطبيقاً لحكم القانون (المادة ٤٧). وأجاز القانون، خلافاً للقواعد العامة، أن يتم ترحيل رصيد الحساب الخاص بالهيئة الذي يضم مواردها من حصيلة هذه الغرامات والرسوم ومقابل الخدمات وسائر الإيرادات عن نشاطهما من سنة إلى أخرى (المادة ٤٨).

وأما النتيجة الثانية فهي تتعلق بالأهلية القانونية لسلطة التنظيم. فالمركز الجديد لسلطة الأسواق المالية في فرنسا يضع نهاية للتناقض القانوني الذي كان قائماً. فقد كان عسيراً تبرير كيف يمكن لسلطة إدارية مستقلة لا تتمتع بشخصية اعتبارية أن تخرج على تمتع الدولة وحدها بالتمثيل أمام القضاء، وأن يكون لها الحق في رفع الدعوى المدنية، أو تتدخل خصماً ومدعياً بالحق المدني، على الرغم من أنها لا تزال جزءاً من الدولة ولا تتمتع بشخصية مستقلة. وفي هذا السياق أيضاً، فإن القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ في مصر ينص على أن يتولى رئيس الهيئة إدارتها وتصريف أمورها ويمثلها أمام القضاء وفي مواجهة الغير. (المادة ٤٦).

إن سلطة تنظيم الأسواق المالية في فرنسا ومصر من أشخاص القانون العام. غير أنها من طبيعة خاصة؛ لأنها لا تدخل في طائفة المؤسسات العامة التقليدية. وكما يقول البعض في فرنسا، فإن سلطة الأسواق المالية فيها تمثل تجديداً في النظام المؤسسي، لأنها من أشخاص القانون العام وتتمتع بالاستقلال؛ إنها تمثل طائفة قانونية جديدة، إنها تمثل ثورة كبرى، ولا يخلو إدراجها في النظام المؤسسي للدولة من صعوبات<sup>(١)</sup>.

(١) M.A. Frison - Roche, La future AMF: innovation et limites, Les Echos, 5 février 2003.

## مدى استقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية:

الاتجاه السائد في الدول الأوروبية يجعل من سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة مستقلة. إن الاستقلال عنصر أساسي في هذه السلطة والاستقلال يكون أساساً في مواجهة السلطات السياسية. وهو يعني في مواجهة السلطة التنفيذية بوجه خاص انعدام السلطة الرئاسية والسلطة الوضائية على سلطة تنظيم الأسواق المالية، بمعنى أنه لا يجوز توجيه أوامر أو مجرد تعليمات إليها من الحكومة. إن استقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية هو الذي يميزها عن غيرها من السلطات الإدارية التقليدية.

واستقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية يكون "عضوياً" و"وظيفياً".

فالاستقلال العضوي يتحقق بواسطة مجموعة من الضمانات الخاصة بتشكيل سلطة التنظيم ويأتي في مقدمة هذه الضمانات ما يطلق عليه "الجماعية، collégialité؛ أي أن هذه السلطة تدار بواسطة هيئة جماعية، وليس بصورة فردية كما هو الحال في المملكة المتحدة<sup>(١)</sup>. والصفة الجماعية؛ تحقق الاستجابة لأمرين هما: تحقيق التوازن بين مختلف سلطات تعيين أعضاء الهيئة الجماعية، وضمان وجود مداولة جماعية بشأن الموضوعات المهمة، وهو ما يمثل ضماناً للموضوعية والجدية<sup>(٢)</sup>.

وإلى جانب الإدارة الجماعية لسلطة تنظيم الأسواق المالية؛ فإن المركز الخاص لأعضاء الهيئة الجماعية يشكل حجر الزاوية للاستقلال العضوي. ويحيط القانون هذا المركز بعدة ضمانات.

---

(١) فالمدير العام لا يرأس لجنة، وإنما يسأل بصفة شخصية، وهذا الاختيار يخالف التوجه الأمريكي، انظر تقرير مجلس الدولة الفرنسي الذي سبقت الإشارة إليه، ص ٢٨٣.

(٢) تدار السلطات المستقلة في الولايات المتحدة الأمريكية بواسطة مجلس collége، ويتكون من ٥ إلى ٧ أعضاء. ويضم المجلس أعضاء متساوين من حزبي الأغلبية والمعارضة؛ وذلك لضمان احترام مبدأ الحياد السياسي لهذه السلطات.

وتأتي في مقدمة هذه الضمانات عدم جواز العزل من العضوية. وهذه الضمانة تعد أحد المبادئ الأساسية حتى ولو لم ينص عليها القانون صراحة. وقد قضى مجلس الدولة الفرنسي بأنه لا يجوز للحكومة قانوناً أن تقرر إنهاء عضوية رئيس إحدى السلطات الإدارية المستقلة استناداً إلى بلوغه سن التقاعد في جهة عمله الأصلية<sup>(١)</sup>. وهذه الضمانة مقررة أيضاً في المملكة المتحدة وإسبانيا.

غير أن ضمانة عدم القابلية للعزل لا تحول دون إنهاء العضوية لأسباب تأديبية أو بسبب عدم الكفاءة. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، فإن تعيين أعضاء مجالس السلطات المستقلة يتم من رئيس الدولة، وتجب موافقة مجلس الشيوخ. وسلطة الرئيس في العزل محدودة، لأنها غير جائزة إلا لأسباب خاصة "بالإخلال الجسيم بالواجبات".

وتوجد بعض الضمانات الإضافية الأخرى التي ليس لها قيمة مطلقة. ومن هذه الضمانات ضمانة عدم القابلية للتجديد. ففي فرنسا، فإن مدة رئاسة سلطة الأسواق المالية خمس سنوات غير قابلة للتجديد؛ بينما تكون مدة العضوية للأعضاء قابلة للتجديد مرة واحدة. وفي مصر، فإن مدة رئاسة مجلس إدارة هيئة سوق المال سنتان؛ يجوز تجديدها مرة واحدة. وكذلك الأمر بالنسبة لمدة نائب الرئيس (المادة ٤٥).

وبالإضافة إلى ذلك، فإن المجلس الدستوري في فرنسا لم يجعل من نظام عدم الجمع عنصراً حاسماً في استقلال السلطات الإدارية المستقلة<sup>(٢)</sup>. غير أن المشرع في فرنسا أخضع العضوية في سلطة الأسواق المالية لنظام عدم جواز الجمع الذي يطبق على الوظائف العامة.

(١) C.E., Ass., 7 juillet 1989, Ordonneau, Rec.m P. 161; AJDA, 1989, p. 598; chronique E. Honorat et D. Baptiste.

Conseil d'Etat, rapport précité, P. 292.

(٢)

أما الاستقلال الوظيفي لسلطة تنظيم الأسواق المالية، فإنه يظهر في عدم تمتع الحكومة في مواجهة هذه السلطة بتوجيه الأوامر والتعليمات، وعدم تمتعها أيضاً بسلطة الاعتراض على قراراتها، وهذه الفكرة تمثل جوهر الاستقلال الوظيفي لسلطة تنظيم الأسواق المالية. وفي هذا الخصوص، نلاحظ أن القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن هيئة سوق المال في مصر؛ قد منحها استقلالاً في مواجهة السلطة التنفيذية؛ فلم يرد به نص بشأن إخضاع قراراتها لاعتماد الوزير المختص، بل إنه على العكس، قد تضمن نصاً صريحاً يمنح مجلس الإدارة، بوصفه السلطة المختصة بشؤونها وتصريف أمورها، أن يتخذ ما يراه لازماً من "قرارات نهائية" لمباشرة اختصاصات الهيئة وتحقيق أغراضها (المادة ٤٤).

وأخيراً، وبخصوص الاستقلال المالي؛ فإن مجرد تخصيص موارد غير واردة في الموازنة مثل الإتاوات المرتبطة بنشاط سلطة تنظيم الأسواق المالية لا يشكل ضماناً وظيفية في حد ذاتها. وفي هذا السياق رفض المجلس الدستوري الادعاء الذي مؤداه أن السلطة الممنوحة للمجلس الأعلى للاتصالات المسموعة والمرئية (CSA)، بأن يقترح الاعتمادات الضرورية لأداء نشاطه، في أثناء إعداد قانون الموازنة، من شأنها أن تترك هذه الاعتمادات أسيرة تحكم رئيس الوزراء، وتؤثر من ثم على استقلال المجلس<sup>(١)</sup>. ومع ذلك، فإن القانون في مصر وفرنسا يسمح لسلطة تنظيم الأسواق المالية أن تحصل على إيرادات خاصة بها، كما سبق أن رأينا.

ومما تجدر الإشارة إليه أن القانون الفرنسي يعفي السلطات الإدارية المستقلة من الخضوع للرقابة المالية السابقة؛ لكنه لا يعفيها من الرقابة المالية اللاحقة.

وأخيراً، فإن الاستقلال الذي تتمتع به سلطة تنظيم الأسواق المالية مجرد استقلال نسبي؛ لأن السلطة التنفيذية لا تزال تتمتع في مواجهة هذه السلطة ببعض الصلاحيات. ففي فرنسا، فإن اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية تخضع للتصديق من وزير الاقتصاد والمالية. كما يجوز أيضاً للوزير، في حالة

C.C., 17 janv. 1989, Précité.

(١)

تقصير سلطة الأسواق المالية في ممارسة السلطة اللائحية، أن يتخذ الإجراءات العاجلة والضرورية التي تملئها الظروف. وبالإضافة إلى ذلك؛ فإن وزير الاقتصاد يعين مفوضاً للحكومة يحضر جميع تشكيلات سلطة تنظيم الأسواق المالية، ولكن من دون صوت معدود؛ كما يجوز للمفوض أن يطلب إجراء مداولة ثانية في غير مجال الجزاءات (المادة ٦٢١ من التقنين النقدي والمالي).

وفي مصر، يجيز القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ للوزير المختص التدخل، إذا طرأت ظروف خطيرة. فللوزير أن يقرر وقف تنفيذ القرارات التي يتخذها رئيس هيئة سوق المال في هذه الظروف بتعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، وأن تفرض هذه الأسعار على المتعاقدين في جميع بورصات الأوراق المالية. ويجوز للوزير، من تلقاء نفسه، أن يصدر قراراً بما يتخذ من إجراءات في الظروف المشار إليها (المادة ٢٢)<sup>(١)</sup>.

ولا يتعارض مع استقلال السلطات الإدارية المستقلة بصفة عامة أن يجيز المشرع للحكومة أن تحيل إلى القضاء الإداري أعمال السلطات الإدارية المستقلة من أجل ممارسة رقابة المشروعية، على الرغم من عدم تمتع هذه السلطات بشخصية معنوية مستقلة عن الدولة، ما عدا مجلس الأسواق المالية<sup>(٢)</sup>.

## تشكيل سلطة تنظيم الأسواق المالية :

إن الاتجاه في تشكيل سلطة تنظيم الأسواق المالية يتطلب أن يضمن هذا التشكيل تمثيلاً للسلطات العامة، والمهنيين على حد سواء، وأن يكون هذا التمثيل متوازناً بقدر الإمكان.

ويبدو تشكيل الهيئة الجماعية أو مجلس سلطة الأسواق المالية في فرنسا متميزاً على نحو واضح. فالهيئة تضم ستة عشر عضواً. ومن بين هؤلاء، يوجد

(١) د. شعبان أحمد محمود ود. رجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون رأس المال، ٢٠٠٤، الجزء الأول، ص ٩١٩ وما بعدها.

(٢) C.C., 18 Sept. 1989, n. 217 DC, Précité.

تسعة أعضاء، يعينون بمرسوم ويمثلون الوظائف الكبرى في الدولة. وهذا هو الوضع الذي كان قائماً بالنسبة للجنة عمليات البورصة. وبالإضافة إلى الرئيس، فإن الأعضاء التسعة هم: مستشار مجلس الدولة ومستشار بمحكمة النقض، ومستشار بمحكمة المحاسبات، وممثل عن البنك المركزي، ورئيس المجلس القومي للمحاسبة؛ وثلاثة أعضاء يتم اختيارهم وفقاً لكفاءتهم المالية والقانونية وخبرتهم في مجال الدعوة العامة للادخار واستثمار الادخار في الأدوات المالية. وهذا القسم من الأعضاء يساير النمط التقليدي في تشكيل السلطات الإدارية بشكل عام. وتحفظ السلطات السياسية والإدارية فيه بدور أساسي في تكوينه حتى ولو كان استقلال المجلس في مواجهة السلطة التنفيذية مكفولاً. وعلى سبيل المثال، فإن الأعضاء الثلاثة الذين يتم اختيارهم وفقاً لكفاءتهم يتم تعيينهم من جانب السلطات العامة الآتية: رئيس مجلس الشيوخ، ورئيس الجمعية الوطنية، ورئيس المجلس الاقتصادي والاجتماعي. ويضاف إلى هؤلاء الأعضاء مفوض للحكومة يعينه الوزير المختص.

وأخيراً، فإن القسم الثاني من أعضاء الهيئة الجماعية أو المجلس، يتكون من ستة أعضاء يمثلون مختلف المهن المالية، ويتم تعيينهم بقرار من وزير المالية والاقتصاد، وذلك بعد استشارة التنظيمات الممثلة للشركات العاملة في المجال المالي.

وقد وجد تشكيل مجلس سلطة الأسواق المالية على النحو المبين ترحيباً من الفقه الذي رأى فيه نوعاً من خصخصة التنظيم المالي، وإن كانت تختفي وراء شخص عام. ومع ذلك، يرى البعض أنه من المبالغة الاعتقاد بأن مجلس سلطة الأسواق المالية يعتبر هيئة جماعية جديدة؛ إنه يمثل الوضع المعتاد في دول أخرى<sup>(١)</sup>.

أما في مصر، فقد كان تشكيل مجلس هيئة سوق المال وفقاً للقرار الجمهوري رقم ٥٢٠ لسنة ١٩٧٩ بعكس هذا التوجه. فالمجلس كان يضم

J.P. Valette, La régulation des marchés financiers, RDP, 2, 5, P. 2.7.

(١)

أربعة أعضاء يمثلون الأجهزة الحكومية، وثلاثة أعضاء يمثلون القطاع الخاص. وهذا ما يعني أن التشكيل كان متوازناً إلى حد كبير. أما القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ فلم يلتزم تماماً بهذا الاتجاه؛ فمجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال يشكل من رئيس ونائب رئيس، ونائب محافظ البنك المركزي عضواً، ومن أربعة أعضاء من ذوي الخبرة (المادة ٤٥ من القانون). وهذا النص يعني أنه يجوز اختيار الأعضاء الأربعة من خارج القطاع الخاص.

أما في الكويت؛ فإن تشكيل لجنة سوق الكويت للأوراق المالية يضمن تمثيلاً متوازناً للسلطات العامة وأصحاب الخبرة والمهنيين. فاللجنة تضم وزير التجارة والصناعة رئيساً، وعضوية كل من مدير السوق؛ وعضو يمثل وزارة التجارة والصناعة؛ وعضو يمثل وزارة المالية؛ وعضو يمثل بنك الكويت المركزي؛ واثنين من ذوي الخبرة والكفاءة يختارهما مجلس الوزراء بناء على ترشيح من وزير التجارة والصناعة؛ وأخيراً أربعة أعضاء تختارهم غرفة تجارة وصناعة الكويت ويكون من بينهم أحد الوسطاء (المادة ٥ من مرسوم تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لسنة ١٩٨٣).

### صلاحيات سلطة تنظيم الأسواق المالية :

إن المهمة الأساسية لسلطة تنظيم الأسواق المالية هي تنظيم هذه الأسواق. وهذه المهمة تتطلب أن يسند إلى هذه السلطة السلطات اللازمة. وتتفاوت هذه السلطات تفاوتاً واضحاً داخل كل قانون، بل بالمقارنة بين القوانين وبعضها.

- وتبدأ هذه السلطات بمجرد إبداء الرأي avis. من ذلك أن التقنين النقدي والمالي في فرنسا كان يعهد إلى لجنة عمليات البورصة بإبداء الرأي بناء على طلب من المحاكم بمناسبة الفصل في القضايا المعروضة أمامها<sup>(١)</sup>. وقد تصدر،

---

(١) R.Godet, La participation des autorités administratives indépendantes au règlement des litiges juridictionnels de droit: L'exemple des autorités de marchés, RFDA, 2002, P. 957.

سلطات التنظيم آراء للإدارة. غير أن هذه الآراء غير ملزمة بوجه عام. ومع ذلك، إذا تعلقت هذه الآراء بحرية المواطنين؛ فإنها تكون ملزمة. من ذلك أنه لا يجوز تحريك الإجراءات الجنائية في حالة تهرب الممول إلا بعد أن يصدر رأي بالموافقة avis conforme من لجنة الجرائم الضريبية في فرنسا.

- وقد تصدر سلطة تنظيم الأسواق المالية قرارات فردية. وهذه القرارات تكون غالباً منشئة للحقوق، كما أنها متنوعة إلى حد كبير. فقد يكون موضوعها تسليم تصاريح بممارسة نشاط autorisations. وقد يكون موضوعها منح موافقة، مثل الموافقة على وقف نشاط الشركة أو تصفية عملياتها (المادتان ٢٨ و ٣٣ من قانون هيئة سوق المال).

- وقد تمارس سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة لائحية محددة يعهد بها المشرع إليها، بالنظر إلى الطبيعة التخصصية للنشاط المالي. وهذا هو الوضع في قطاع البورصة. غير أنه يشترط أن يتم التصديق على اللائحة من الوزير المختص، وقد سبق بحث هذا الموضوع.

وقد تصدر سلطة تنظيم الأسواق المالية أوامر إلى الأشخاص المعنيين، وموضوع هذه الأوامر وضع نهاية للممارسات المخالفة للنصوص التشريعية واللائحية التي يكون من شأنها الاعتداء على حقوق المدخرين، أو يكون من أثرها إحداث اضطراب في السوق، أو تقديم مزايا غير مبررة لأصحاب الشأن، أو الاعتداء على المساواة في المعلومات أو في معاملة المستثمرين (المادة ٦٢١ / ١٤ من التقنين النقدي والمالي في فرنسا). وفي مصر، تبدو سلطة الأمر فيما هو مقرر لمجلس إدارة هيئة سوق المال من مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثر عن الهيئة (المادة ٣١ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢). كما تبدو هذه السلطة أيضاً في إلزام الشركة المخالفة بزيادة التأمين المودع منها (المادة ٣١).

وتمارس سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة الإشراف surveillance. من ذلك على سبيل المثال الإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتحقق من سلامتها ووضوحها وكشفها عن الحقائق التي تعبر عنها (المادة ٤٣/٣ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢).

- وتمارس سلطة تنظيم الأسواق المالية الرقابة contrôle على سوق المال للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأنه غير مشوب بالغش، أو النصب، أو الاحتيال، أو الاستغلال، أو المضاربات الوهمية<sup>(١)</sup>.

ويعهد القانون إلى سلطة تنظيم الأسواق المالية بسلطة البحث investigation. وتحظى هذه السلطة بأهمية خاصة؛ لأنها تسمح للسلطة بالحصول على المعلومات بشأن القطاع الذي تتولى تنظيمه. وبالإضافة إلى ذلك، فإن القانون يسمح لها بالحصول على المعلومات من الإدارات المختلفة دون الاحتجاج بالسرية المهني. إن سلطة تنظيم الأسواق المالية يمكنها أن توجه أسئلة، أو أن تطلب الحصول على وثائق من المشروعات. بل، إن بعض النصوص تجيز لها الاستماع إلى شهود، بل يكون من حق هذه السلطة أن تقوم بالتحقيق. وعلى سبيل المثال، فقد قامت لجنة عمليات البورصة في فرنسا بعدد كبير من التحقيقات خلال عام ١٩٨٧ وصل إلى ٩٧ تحقيقاً.

ويفترض الحصول على المعلومات الحق في دخول الأماكن droit de visite، والتحفظ saisie والتفتيش perquisition<sup>(٢)</sup>.

ويثور التساؤل عن مدى دستورية الأحكام الخاصة بسلطة "البحث"، بالنظر إلى أن (المادة ٦٦) من الدستور الفرنسي تنص على أنه "لا يجوز أن يحبس أي شخص تعسفياً. وتكفل السلطة القضائية، بوصفها حامياً للحريات، احترام هذه المبادئ وفقاً للشروط الواردة في القانون".

(١) انظر المادة ٤٣ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن سوق رأس المال في مصر.

(٢) انظر فيما يتعلق بسلطة هيئة سوق رأس المال في التفتيش: شرح أحكام قانون سوق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص ١٥٤.

وقد أصدر المجلس الدستوري حكمين وضع فيهما ضوابط استخدام سلطة البحث.

أما الحكم الأول، فقد أكد فيه المجلس المبادئ التي سبق أن أرساها في حكم ٢٩ من ديسمبر ١٩٨٣ بشأن مدى دستورية نصوص قوانين الميزانية الخاصة بالتفتيش والتحفظ في المجال الضريبي، ومؤداها أن البحث الذي يتم في الأماكن الخاصة من جانب الإدارة لا يجوز إلا في إطار احترام (المادة ٦٦) من الدستور التي تعهد إلى القضاء بحماية الحرية الفردية في مختلف جوانبها وخصوصاً ما يتعلق بحرمة المسكن. ويقرر المجلس أن هذه الضمانات قد توافرت في القانون المحال إليه، وذلك بالنص على ضرورة الحصول على تصريح خاص بكل زيارة أو دخول للمشروع يصدر من رئيس المحكمة الابتدائية. وأن يتولى القضاء مراقبة طبيعة عمليات البحث واتفاقها مع أهداف مشروعة قانوناً، وهي أهداف خاصة بالشفافية والتعددية للصحف، مع حضور مأمور ضبط قضائي، وأن يكون بإمكان القاضي الذي صرح بدخول الأماكن أن يضع نهاية لهذا الدخول في أي وقت<sup>(١)</sup>.

وأما الحكم الثاني فهو خاص تحديداً بلجنة عمليات البورصة (COB). وفي هذا الحكم يضيف المجلس الدستوري مزيداً من التحديد بقضائه السابق. فقد أجاز القانون المحال إليه للعاملين المصرح لهم من لجنة عمليات البورصة أن يقوموا بالتحقيق. وقد عهد إليهم القانون بسلطات واسعة مثل الحصول على المعلومات والمستندات؛ والدخول إلى جميع الأماكن المهنية، والحصول على كل المعلومات المفيدة لممارسة مهامهم. وقد رأى النواب أصحاب الإحالة أن هذه السلطات تخالف الضمانات الواردة في (المادة ٦٦) من الدستور، خصوصاً أن العاملين المصرح لهم بهذه الامتيازات ليسوا من مأموري الضبط ولا من أعضاء لجنة عمليات البورصة؛ كما أن مهمتهم غير محددة؛ وأن القانون لا ينص على تدخل أحد القضاة. غير أن المجلس الدستوري يقرر أنه لا توجد قاعدة

C.C., 1. et 11 oct. 1984, 189 DC, Rec. p. 78.

(١)

---

دستورية تفرض أن يكون العاملون الذين يقومون بالتحقيق من مأموري الضبط القضائي، أو ينتمون بالضرورة إلى العاملين بلجنة عمليات البورصة، خصوصاً أن هؤلاء العاملين يتم تعيينهم للقيام بتنفيذ مهام لجنة عمليات البورصة<sup>(١)</sup>. وأخيراً، تحظى السلطة الجزائية سلطة تنظيم الأسواق المالية بأهمية بالغة فقهاً وقضاء؛ الأمر الذي يبرر دراستها استقلاً، وبشيء من التفصيل.

---

C.C., 79 Janv. 1988, 241 DC, Rec., P. 31.

(١)

## المبحث الثالث

### الوظيفة الجزائية لسلطة تنظيم الأسواق المالية

تثير الوظيفة الجزائية لسلطة تنظيم الأسواق المالية جوانب دستورية على درجة كبيرة من الأهمية، خصوصاً ما يتعلق بأنواع الجزاءات التي توقعها سلطة التنظيم؛ وضمنات هذه الجزاءات. ومع ذلك فإنه من الملاحظ في مصر والكويت، أن النصوص التشريعية الخاصة بالوظيفة الجزائية لسلطة تنظيم الأسواق المالية تبدو موجزة إلى حد كبير.

#### الوظيفة الجزائية لسلطة تنظيم الأسواق المالية في النصوص التشريعية :

من الملاحظ أن القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ لم يخصص إلا المادتين (٣٠ و ٣١) للجزاءات التي يجوز لهيئة سوق المال أن توقعها على الشركات المخالفة. ولم تتناول هاتان المادتان أية قواعد خاصة بالإجراءات الخاصة بتوقيع الجزاء، ما عدا ضمانات تسبب قرار وقف الشركة، وإخطارها بالقرار، والإعلان عنه في صحيفتين واسعتي الانتشار، وإمكانية التظلم من القرار أمام لجنة التظلمات.

وتصدق هذه الملاحظة، بشكل خاص ومن باب أولى، على المرسوم الخاص بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لسنة ١٩٨٣. فالمادة ١٤ من المرسوم تحدد بأن يكون للسوق لجنة تأديب، وتشكل هذه اللجنة بقرار من لجنة السوق. وقد فوض المرسوم لجنة السوق في أن تحدد الإجراءات الواجب اتباعها أمام لجنة التأديب، وكيفية إصدار قراراتها، وإعلانها لذوي الشأن، وذلك في القرار الصادر بتشكيل اللجنة.

أما في فرنسا، فقد كان إنشاء سلطة الأسواق المالية AMF في ٢٠٠٣ فرصة من جانب المشرع لتحسين الإجراءات التأديبية. وكان إدخال هذه

التحسينات أمراً تقتضيه (المادة ٦) من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان فيما تضمنته من قواعد أو ضمانات المحاكمة المنصفة. ومن أهم ملامح هذه التحسينات إقامة فصل واضح بين الجهة التي تتخذ الإجراءات التأديبية والجهة التي توقع الجزاء. وتتم إجراءات الجزاء بأربع مراحل. فالمرحلة الأولى، هي الرقابة والتحقيق ويتم تحريكها والقيام بها تحت إشراف السكرتير العام لسلطة تنظيم الأسواق المالية. وأما المرحلة الثانية، فهي دراسة تقرير التحقيق والرقابة وفتح إجراءات الجزاء. وهذه المرحلة يتم فتحها بقرار من الهيئة الجماعية collége للسلطة. ويجوز للهيئة الجماعية أن توجه الاتهامات، ثم تلجأ إلى عرض الموضوع على لجنة الجزاءات. وأما المرحلة الثالثة، فهي تحقيق instruction إجراءات الجزاء، ويقوم بها المقرر، وهو أحد أعضاء لجنة الجزاءات. وأما المرحلة الرابعة والأخيرة فهي توقيع الجزاء من جانب لجنة الجزاءات. ويجب أن يكون الجزاء مسبباً، ولا يشترك المقرر في مداولة القرار. ويجب أن تسود المواجهة الإجراءات التأديبية.

ويجوز الطعن في الجزاء الذي يوقع على الأشخاص المعنوية أمام محكمة استئناف باريس؛ أما إذا كان الجزاء موقفاً على أحد المهنيين، أي شخصاً طبيعياً، فإن الطعن يكون من اختصاص مجلس الدولة.

**أنواع الجزاءات التي توقعها سلطة تنظيم الأسواق المالية ومدى دستورية جزاء الغرامة :**

إن الجزاءات التي توقعها سلطة تنظيم الأسواق المالية متنوعة. ويمكن تقسيمها بوجه عام إلى ثلاثة أقسام.

أما القسم الأول فيضم الجزاءات الأدبية. وهذه الجزاءات هي التنبيه أو الإنذار avertissement<sup>(١)</sup>، واللوم blâme.

(١) انظر فيما يتعلق بالإنذار بوقف النشاط: د. صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية، الطبعة الأولى، ٢٠٠١.

وأما القسم الثاني فيضم الجزاءات المهنية؛ أي الجزاءات التي تنطوي على الحرمان من مزاولة المهنة. وهذه الجزاءات متنوعة أيضاً. فالقانون المصري يجيز توقيع عقوبات: منع الشركة من مزاولة كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاومتها، ووقف نشاط الشركة، وإلغاء الترخيص.

أما في الكويت؛ فإن الجزاءات التي توقعها لجنة التأديب قد تكون إيقاف التعامل بالنسبة للشركات، أو وقف العمل بالنسبة للوسطاء أو شطب العضوية. أما في فرنسا، فإنه يجوز توقيع جزاءات خاصة بالأشخاص الاعتبارية وأخرى خاصة بالأشخاص الطبيعيين. أما ما يتعلق بالأشخاص الاعتبارية، فإنه يجوز لسلطة الأسواق المالية أن توقع عليها جزاء الحظر المؤقت أو النهائي لممارسة تقديم الخدمات جزئياً أو كلياً. وأما ما يتعلق بالأشخاص الطبيعيين، فإنه يجوز للسلطة أن توقع على الذين يخضعون لسلطة المشروعات أو المؤسسات الواردة في القانون أو الذين يعملون لحسابها عقوبة السحب المؤقت أو النهائي للبطاقة المهنية، أو الحظر المؤقت أو النهائي لممارسة النشاط جزئياً أو كلياً.

وأما القسم الثالث فيضم الجزاءات المالية. ومن هذه الجزاءات مصادرة الكفالة المصرفية؛ (الكويت)، أو الحرمان من مزايا مالية<sup>(١)</sup>، أو الغرامة.

---

(١) وقد اعترض المجلس الدستوري على منح لجنة الشفافية والتعددية في الصحافة (CTP) توقيع هذا الجزاء، وذلك في الحالة التي يرفض فيها المشروع الأوامر الصادرة منها إليه، وفي هذه الحالة تقوم اللجنة بإحالة ملف المشروع إلى النيابة العامة، ويترتب على هذه الإحالة تلقائياً الحرمان من المساعدات البريدية والضريبية، وهذا يعني أن جزاء الحرمان يتم تلقائياً وقبل أية إجراءات قضائية استناداً إلى مجرد "عدم تنفيذ أوامر اللجنة" ومن ناحية أخرى، فإن الجزاء يمثل خطورة على حياة المشروعات الصحفية. انظر:

C.C., 1./11 oct. 1984, 181 DC, précité.

ولا يجيز القانون في مصر والكويت توقيع عقوبة الغرامة. فالغرامة لا توقع وفقاً للقانون المصري إلا بحكم قضائي في جريمة جنائية (المادة ٦٣ وما بعدها من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢)<sup>(١)</sup>.

أما القانون الفرنسي، فإنه يجيز توقيع الغرامة كجزاء إداري توقعه سلطة الأسواق المالية وتبلغ قيمة الغرامة بالنسبة للمشروعات في حدود مليون ونصف مليون يورو أو عشرة أمثال الأرباح التي تحققت.

وفيما يتعلق بالأشخاص الطبيعيين، فإن الغرامة تكون في حدود مليون ونصف مليون يورو، أو خمسة أمثال الأرباح المتحققة.

وقد أثار الاعتراف لسلطة تنظيم الأسواق المالية بتوقيع جزاء الغرامة بعض الانتقادات الحادة تتعلق بمدى مطابقة هذا الجزاء للدستور. وترجع هذه الانتقادات أساساً إلى مخالفة مبدأ الفصل بين السلطات. إن هذا المبدأ يفترض التخصص في ممارسة الوظائف؛ ومن ثم، فإن توقيع جزاء الغرامة يجب أن يعهد به إلى القضاء. وأخيراً، كيف يمكن لسلطة تنظيم الأسواق المالية أن تجمع بين يديها اختصاصات متنوعة، فتارة توقع جزاءً وخصوصاً الغرامة؛ وتارة أخرى تضع اللوائح؟.

غير أن المجلس الدستوري في فرنسا رفض اعتبار منح سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة توقيع الغرامة مخالفاً للدستور. فيقرر بشكل عام أن منح سلطة إدارية مستقلة وهي المجلس الأعلى للاتصالات المسموعة والمرئية

---

(١) انظر أيضاً المحكمة الدستورية العليا، ٢ من أغسطس ١٩٩٧، القضية رقم ٧٢ لسنة ٧٨ قضائية دستورية، المجموعة، الجزء ٨، ص ٧٤٩. ويجيز القانون الكويتي، أحياناً، أن توقع سلطة إدارية عقوبة الغرامة عن مخالفة إدارية، من ذلك أن المادة ١٧ من القانون رقم ٣١ لسنة ١٩٨٧ في شأن تنظيم سوق النقل الجوي في الكويت تجيز للوزير المختص توقيع عقوبة الغرامة على المخالفين لأحكام المواد ١٣ و ١٤ و ١٥ و ١٦ من القانون: والمخالفات الواردة في هذه المواد هي مخالفات إدارية بحتة. ولا يثور أدنى شك في دستورية هذا النص.

(CSA) سلطة الجزاء، لا يشكل إخلالاً بمبدأ الفصل بين السلطات، مادام منح هذه السلطة توقيع الجزاء في الحدود اللازمة للقيام بمهامها.

ويقرر المجلس الدستوري بشكل خاص، وفيما يتعلق بلجنة عمليات البورصة COB، أنه لا يحول مبدأ الفصل بين السلطات، ولا أي مبدأ أو قاعدة دستورية دون أن تمارس سلطة إدارية سلطة جزائية، حين تتصرف في إطار امتيازات السلطة العامة؛ مادام الجزاء الذي توقعه يستبعد أي حرمان من الحرية من ناحية، وضرورة أن تقتزن ممارسة سلطة الجزاء بإجراءات تستهدف حماية الحقوق والحريات المكفولة دستورياً من ناحية أخرى.

وعلى هذا النحو، أصبح مستقراً في القانون الفرنسي، أن الجزاءات المالية، وخصوصاً الغرامة، لا تتعارض من حيث المبدأ مع الدستور. ومن جهة أخرى، لا يثور أدنى شك، في أن الجزاءات الخاصة بالحرمان من الحقوق المهنية مثل سحب الترخيص والمنع من مزاولة النشاط لا تتعارض مع الدستور<sup>(١)</sup>.

## وقف تنفيذ الجزاءات الصادرة عن سلطات تنظيم الأسواق المالية :

وفقاً للقواعد العامة، فإن الطعن أمام القضاء الإداري في القرارات الإدارية ليس له أثر واقف. ومع ذلك، يجوز للخصوم طلب وقف تنفيذ القرارات الإدارية، إذا كان تنفيذها يؤدي إلى نتائج من الصعب تداركها، وأن تبدو أسانيد الطلب جادة وتبرر الإلغاء<sup>(٢)</sup>. ومن الملاحظ أن أمر الأول من ديسمبر ١٩٨٦ الخاص بإنشاء "مجلس المنافسة" قد عهد إلى محكمة استئناف باريس الاختصاص بالفصل في المنازعات الخاصة بالقرارات الجزائية الصادرة عن المجلس. غير أن إجراءات وقف تنفيذ القرارات الإدارية لم تكن مطبقة أمام المحكمة، الأمر الذي يعني أن ضمانات أساسية من ضمانات حقوق الدفاع، بسبب عبء الأوامر

C.C., 2. juillet 1989, 26. DC, Rec., P. 71.

(١)

"si l'exécution risque d'entraîner des conséquences difficilement réparables et si les moyens invoqués paraissent sérieux et de nature à justifier l'annulation des décisions attaquées".

(٢)

وجسامة الجزاءات المالية التي يجوز للمجلس أن يوقعهما. وقد قضى المجلس الدستوري أن طلب وقف تنفيذ هذه الجزاءات يعد ضماناً أساسية لحقوق الدفاع؛ الأمر الذي يعني أنه يعد من طبيعة دستورية<sup>(١)</sup>.

### دعاوى الجزاءات من دعاوى القضاء الكامل :

إن الرقابة القضائية تمارس على أعمال السلطات الإدارية المستقلة حتى دون نص خاص، على غرار الرقابة على أية سلطة إدارية أخرى. وبالإضافة إلى ذلك، فإن مجرد أن يعهد المشرع بهذه الرقابة إلى القضاء العادي، كما هو الأمر بالنسبة لقرارات مجلس المنافسة في فرنسا؛ ليس له من تأثير على مضمون هذه الرقابة. إن نطاق هذه الرقابة لا يختلف وفقاً للقضاء المختص.

ومن أهم خصائص الرقابة القضائية على قرارات الجزاء للسلطات الإدارية المستقلة، أن هذه القرارات تخضع للقضاء الكامل وليس لقضاء الإلغاء. ويترتب على ذلك، أن هذه القرارات تخضع لرقابة التناسب<sup>(٢)</sup>، بل إن النصوص تقرر أحياناً أن الرقابة القضائية على هذه القرارات رقابة قضاء كامل؛ وهذا ما يضمن أن يقوم القضاء بتحديد تناسب دقيق بين العقوبة والإخلال الثابت<sup>(٣)</sup>.

### ضرورة تمكين صاحب الشأن من إبداء دفاعه قبل توقيع الجزاء :

إن تمكين المخاطب بالقرار من إبداء دفاعه يعد من حقوق الدفاع الأساسية. ويحرص القضاء على كفالة تطبيق هذه الضمانة بدقة. فقد قضى مجلس الدولة الفرنسي بإلغاء عقوبة اللوم؛ لمخالفتها حقوق الدفاع؛ نظراً لأن المدعي لم يتلق الدعوة للمثول أمام مجلس الأسواق المالية، مرفقاً بها المستندات؛ إلا في أقل من

(١) C.C., 22-23 Janvier 1987 224 DC, Rec., P.8; V.R. Drago, Le Conseil de la concurrence, JCP, 1987, dod.m n. 33...

(٢) C.E., 14 juin 1991, Association Radis - Solidarité, Rec., P.232.

(٣) Conseil d'Etat, Les autorités administratives indépendantes, rapport précité, p. 365; Y. Gaudmet, Le pouvoir de réformation de la cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence, EDCE, n. 5., p. 2241.

المدة المحددة قانوناً، ومن ثم يكون قرار الجزاء مخالفاً للقانون، على الرغم من حضور المدعي الجلسة وإبدائه ملاحظاته<sup>(١)</sup>.

ويجب تمكين المخاطب بالقرار من إبداء ملاحظاته، حتى ولو لم يكن موضوع القرار توقيع جزاء وإنما إجراء، وذلك بالنظر إلى طبيعة الأسباب التي يبنى عليها، وخطورة النتائج التي تترتب عليه. وبناء على ذلك، إذا كان التقنين النقدي والمالي يشترط الحصول على موافقة مسبقة من أجل تقديم خدمات الاستثمار من جانب مشروعات الاستثمار؛ والحصول على اعتماد مجلس الأسواق المالية على "برنامج النشاط"، على أن يقوم المجلس بتقدير جودة هذا البرنامج على ضوء كفاءة المديرين وسمعتهم، فإن رفض اعتماد البرنامج الذي قدمته إحدى الشركات المالية يقصد تلقي ونقل الأوامر وتنفيذها لحساب الغير؛ استناداً إلى عدم كفاءة المديرين والشك في سمعتهم؛ فإن قرار رفض اعتماد البرنامج لا يجوز أن يصدر قانوناً إلا بعد أن يكون المشروع صاحب الشأن قد تم تمكينه من إبداء ملاحظاته على العناصر التي أخذها مجلس الأسواق المالية في الاعتبار<sup>(٢)</sup>.

## مدى مشروعية الاتصال التلقائي لسلطة تنظيم الأسواق المالية بموضوع الجزاء : L'autosaisine.

تقرر محكمة النقض أن اتصال محكمة الموضوع من تلقاء نفسها، في الحدود الواردة في القانون، لا يتضمن أي اعتداء على أي مبدأ من مبادئ القانون؛ ولا على مبدأ استقلال القضاء، أو مبدأ الحياد المنصوص عليهما في (المادة ٦) من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان<sup>(٣)</sup>. غير أن القضاء يضع تحفظاً، حتى تظل هذه الإمكانية مطابقة للقانون، وهو أنه لا يجوز أن تؤدي

(١) C.E., 27 oct. 2..4, M.C. n. 257 261; AJDA, 2..4, n. 44, P. 247..

(٢) C.E/, 21 nov/ 2..1, Sté financieré Renbrandt, RFDA, 2..2, n. 1, P. 181.

(٣) Cass. 1er civ., 13 nov. 1996, ordre des avocats au barreau de Lille, Bull. 1, n. 391, P. 273.

ممارسة الاتصال التلقائي بموضوع النزاع إلى اعتبار السلوك الخاطئ لصاحب الشأن قائماً وثابتاً<sup>(١)</sup>.

وما يتعلق بالسلطات الإدارية المستقلة، فإن القانون يجيز لبعضها أن تتعرض من تلقاء نفسها لتحريك الإجراءات التأديبية. وعلى سبيل المثال، فإن قانون ١٢ يوليو ١٩٩٠ يجيز للجنة البنوك أن تتعرض تلقائياً للموضوع؛ وإذا قدرت تطبيق جزاءات؛ فإنها يجب أن تنقل إلى علم مؤسسة الائتمان الوقائع المنسوبة إليها.

وقد رأى مفوض الحكومة في تقريره في قضية Didier الإبقاء على سلطة التعرض التلقائي المقررة لبعض السلطات الإدارية المستقلة وذلك لسببين. أما السبب الأول، فهو أن هذه السلطة تشكل أحد المبادئ التي يتكون منها قانون السلطات الإدارية المستقلة. وأما السبب الثاني فهو أن هذه السلطة تشكل أحد الشروط الأساسية لفعالية السلطة التأديبية التي تمارسها السلطات الإدارية المستقلة<sup>(٢)</sup>.

ولم يخرج قضاء مجلس الدولة عن قضاء محكمة النقض؛ فقرر أن الإمكانية المقررة لمحكمة أو سلطة إدارية، بأن تتعرض من تلقاء نفسها للموضوعات التي تدخل في اختصاصها لا تشكل مخالفة في حد ذاتها لمقتضيات العدالة<sup>(٣)</sup>. غير أن المجلس، على غرار محكمة النقض، يقيد أيضاً اتصال سلطة إدارية من تلقاء نفسها بالموضوع بأنه وفقاً لمقتضيات الحياد التي يتم تقديرها موضوعياً، لا يجوز لمحكمة أو سلطة إدارية أن تفترض ثبوت الوقائع، أو وصفها بأنها تخالف القواعد والمبادئ المطبقة، وإلا كان قرارها غير مشروع.

(١) Cass. Crim., 16 mars 1993, Mme Guce C./ Soenne, D., 1993, Jur. P. 538, note J.L. Vallens.

(٢) C.E., Ass.m 3 déc. 1999, Didier, RFDA, 2000, P. 584, Concl. A. Seban.

(٣) C.E., 2. oct. 2000, Sté Habilo Bank Ltdm AJDA, 2000, P. 1.71, note P. Subra de Bieusses.

وبناء على ذلك، ألغى مجلس الدولة قراراً للجنة البنوك بتوقيع عقوبة اللوم وعقوبة مالية على أحد البنوك؛ لأن اللجنة قد خالفت مقتضيات الحياد، لافتراضها ثبوت المخالفات التي أشارت إليها، واتخاذها موقفاً من تكييفها بوصفها مخالفات لنصوص تشريعية ولائحية.

### مشروعية الجمع بين العقوبات الجنائية والعقوبات الإدارية :

يجوز أحياناً، وبوجه خاص في مجال البورصة، أن يؤدي ارتكاب فعل واحد إلى توقيع عقوبة إدارية وأخرى جنائية. وقد أجاز المجلس الدستوري الجمع بين العقوبات الجنائية والإدارية، مادام المبلغ الإجمالي لا يجاوز المبلغ الأكثر ارتفاعاً للجزاءات التي يمكن توقيعها<sup>(١)</sup>.

ومن ناحية أخرى، يطبق مبدأ استقلال الدعوى التأديبية عن الدعوى الجنائية، مع مراعاة احترام حجية الشيء المحكوم فيه للأحكام الصادرة عن القاضي الجنائي، فيما يتعلق بإثبات الوجود المادي للوقائع<sup>(٢)</sup>.

### الوظيفة الجزائية للسلطات المستقلة وضمان الحقوق والحريات المكفولة دستورياً :

لا يعهد بالوظيفة الجزائية إلى السلطات الإدارية المستقلة إلا بالقدر الضروري لممارسة مهمتها<sup>(٣)</sup>. ويبحث المجلس الدستوري إذا ما كانت سلطة التنظيم مكلفة مراقبة احترام المشغلين للنصوص التشريعية واللائحية والقرارات الصادرة تطبيقاً لها؛ وأنه لا توجد مخاطر خاصة من أن سلطة الجزاء الممنوحة لسلطة التنظيم لا تستخدم من أجل أهداف أخرى.

(١) C.C., 28 juillet 1989, 26. DC; précité; 3. déc. 1997, 395 DC, Rec., P. 333.

(٢) C.E., 14 juin 1991, Ass. Radio - Solidarité, précité.

(٣) "dans la limite nécessaire à l'accomplissement de la mission." C.C., 17 janvier 1989, 248 DC, Rec., P. 18.

ويجب على المشرع أن يحيط ممارسة سلطة الجزاء بإجراءات تهدف إلى المحافظة على الحقوق والحريات المكفولة دستورياً<sup>(١)</sup>. وتطبيقاً لذلك، يستبعد المجلس الدستوري الجزاءات السالبة للحرية من دائرة الجزاءات التي توقعها السلطات الإدارية المستقلة. ويقرر أيضاً أنه وفقاً لمبدأ مشروعية الجرائم والعقوبات المنصوص عليه في (المادة ٨) من إعلان حقوق الإنسان والمواطن، فإن التجريم والعقاب لا يكون إلا بقانون<sup>(٢)</sup>.

## تطبيق قواعد إجراءات المحاكمة المنصفة على الجزاءات الإدارية لسلطة تنظيم الأسواق المالية :

تضمنت الدساتير في مصر والكويت<sup>(٣)</sup> مبدأ تمتع المتهم بالحق في محاكمة قانونية تكفل له فيها الضمانات الضرورية لممارسة حق الدفاع. كما تضمنت الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان النص على أنه: "لكل شخص الحق في أن يتم الفصل في قضيته بإنصاف، وعلانية، وخلال مدة معقولة، بواسطة محكمة مستقلة ومحايدة، ينشئها القانون، وتختص بالفصل في المنازعات الخاصة بالحقوق والالتزامات المدنية، أو بأساس أي اتهام يوجه إليه في موضوع جنائي<sup>(٤)</sup>".

وقد أثير في فرنسا مؤخراً مدى إخضاع سلطة تنظيم الأسواق المالية لقواعد المحاكمة المنصفة حين تمارس سلطة توقيع الجزاءات. ومن المعلوم أن

(١) "il appartient au législateur d'assortir l'exercice de ces pouvoirs de sanction de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis." C.C., 28 juillet 1989, 26. DC, précité.

(٢) C.C., 17 janvier 1989, 248 DC, Rec. P. 18.

(٣) المادة ٦٦ من الدستور المصري، والمادة ٣٤ من الدستور الكويتي.

(٤) Toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial, établi par la loi, qui décidera soit des contestations sur ses droits et obligations de caractère civil, soit du bien fondé de toute accusation en matière pénale dirigée contre elle."

القوانين تعهد إلى سلطات تنظيم الأسواق المالية توقيع الجزاءات لتحقيق مزايا السرعة والمرونة نظراً لبساطة الإجراءات المتبعة أمامها بالمقارنة بإجراءات المحاكم الطويلة. غير أنه سرعان ما واجهت السلطات الإدارية المستقلة، ومنها سلطات تنظيم الأسواق المالية، مشكلة الخضوع لمقتضيات المحاكمة المنصفة حين توقع جزاءات إدارية.

لقد قضت محكمة النقض<sup>(١)</sup>، ثم مجلس الدولة<sup>(٢)</sup>، بأن أحكام (المادة ١/٦) من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان قابلة للتطبيق على السلطات الإدارية المستقلة حين تمارس سلطة توقيع الجزاء. وهذا القضاء لم يكن بديهياً؛ لأنه كان يصطدم بنوعين من العقبات. فمن ناحية، فإن السلطات الإدارية المستقلة ليست "محاكم" بينما (المادة ١/٦) من الاتفاقية تتحدث عن ضمانات المحاكمة المنصفة أمام "المحاكم"<sup>(٣)</sup>. ومن ناحية أخرى، فإن القرارات الجزائية للسلطات الإدارية المستقلة ليست جزاءات جنائية، كما أنها لا تدخل من باب أولى في نطاق الحقوق والالتزامات المدنية. من هنا، تخرج قرارات الجزاء لسلطة تنظيم الأسواق المالية عن نطاق (المادة ١/٦) من الاتفاقية.

(١) Cass., Ass. Plen., 5 fév. 1999, COB c./ Oury, G. P., 1999, n 335, **Concl. Lafortune**; JCP, 1999, II, 1..61, **note H. Marsopoulou**.

(٢) C.E., Ass., 3 déc. 1999, Didier, Rec., P. 399; AJDA, 2000, P. 126, chronique; 2000, n. 1.267; RFDA, 2000, P. 584; **concl. Seban**, P. 1.61, **note L. Sernet**.

(٣) نشير إلى قضاء المجلس الدستوري الذي يتضمن أن مجلس المنافسة ليس له صفة قضائية.

انظر:

C.C., 18 juillet 1989, 26. DC, Rec., p. 71.

ومع ذلك، يقرر المجلس أنه لا يوجد أي مبدأ يحول دون أن يعهد المشرع إلى سلطات إدارية بسلطة الجزاء. ويذكر أيضاً أن مجلس الدولة لم يعتبر مجلس بورصات القيم بمنزلة قضاء؛ بالنظر وبشكل خاص لما هو مقرر لمفوض الحكومة من أن يطلب من المجلس إجراء مداولة ثانية؛ بينما القاعدة أن المحاكم تتخلى عن النزاع بمجرد الفصل فيه. انظر:

C.E., Ass. 1er mars 1991, Le Cun.

وللوصول إلى تطبيق أحكام (المادة ١/٦) من الاتفاقية الأوروبية لحقوق الإنسان على السلطات الإدارية المستقلة حين تمارس السلطة الجزائية، اتبع مجلس الدولة ومحكمة النقض قضاء المحكمة الأوروبية لحقوق الإنسان. ووفقاً لهذا القضاء، فإن التكليف الوطني للسلطات الإدارية المستقلة ليس حاسماً، فلا يهم إن كان يصدق عليها من الناحية الكلية وصف "محاكم" أو "سلطات إدارية"؛ وإنما المهم أن هذه السلطات يجوز لها أن توقع جزاءات جسيمة وأن هذه الجزاءات تتميز بأنها وقائية وعقابية في آن واحد، وذلك على غرار الجزاءات الجنائية؛ ومن ثم، فإنها تدخل في مجال "الاتهام الجنائي" <sup>(١)</sup>.

وعلى ذلك، استقر قضاء محكمة النقض <sup>(٢)</sup>، ومجلس الدولة <sup>(٣)</sup> على أنه إذا كان جائزاً للجنة البورصة ومجلس الأسواق المالية أن يتخذا جزاءات قاسية تتميز بأنها وقائية وعقابية؛ فإن هذه الاتهامات تعد اتهامات في المجال الجنائي وفقاً للمادة ١/٦ من الاتفاقية الأوروبية على الرغم من أن هاتين السلطتين تعتبران في القانون الوطني من طبيعة إدارية. ويشير مجلس الدولة بوجه خاص إلى أنه حين تقوم سلطة إدارية مستقلة بتحريك إجراءات يمكن أن تنتهي بتوقيع جزاءات، فإنه بالنظر إلى طبيعتها وتشكيلها ووظائفها، تعد محاكم وفقاً لمفهوم

---

(١) V. Duilichini, Regler n'est pas juger, AJDA 2000, n.2., P. 1.6. ; M. Guyomar et P. Collin, chronique de jurisprudence du Conseil d'Etat, AJDA, 2000, p. 126; J. F. Brisson, Les pouvoirs de sanctions des autorités de régulation: les voies d'une juridictionnalisation; Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation et l'article 6/1 de la Convention européenne des droits de l'homme, AJDA, 1999, P. 847.

(٢) les prescriptions de l'article 6 de la Convention s'appliquent aux sanctions pécuniaires prévues par l'article 9/2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, qui, bien que de nature administrative, visent comme en matière pénale, par leur montant élevé et la publicité qui leur est donnée, à punir les auteurs de faits contraires aux normes générales édictées par les règlements de la commission et à dissuader les opérateurs de se livrer à telles pratiques."

(٣) lorsqu'il est saisi d'agissement pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article 51 de la loi du 2 juillet 1996, le Conseil des marchés financiers doit être regardé comme décidant du bien fondé d'accusation en matière pénale."

(المادة ٦/١) من الاتفاقية؛ ومن ثم تطبق ضمانات المحاكمة المنصفة على هذه السلطة حين تمارس وظيفة الجزاء.

ونتيجة لقضاء محكمة النقض في ٥ فبراير ١٩٩٩ الذي سبقت الإشارة إليه، قامت لجنة عمليات البورصة بتعديل لائحتها الداخلية التي أصبحت تنص على أنه لا يجوز للرئيس ولا لأي عضو باللجنة الاشتراك في المداولات الخاصة بالقضايا التي مارس فيها وظائف المقرر.

إن النتيجة المنطقية لهذا القضاء هي بطلان قرارات الجزاء الصادرة عن سلطات تنظيم الأسواق المالية إذا خالفت قواعد المحاكمة المنصفة. ومع ذلك، فإن القضاء يحيط هذه النتيجة بضوابط، بحيث لا يتحقق البطلان في كل حالة تحدث فيها مخالفة لهذه القواعد، ويعمل الفكرة الآتية: مادام قرار الجزاء يخضع لرقابة هيئة قضائية تتمتع بولاية قضاء كامل وتقدم الضمانات الواردة في المادة ٦/١ من الاتفاقية؛ فإن هذه الهيئة القضائية تبحث الإجراءات إذا ما كانت في مجموعها لها صفة عادلة، بالنظر إلى المخالفات المحتمل وقوعها قبل إحالة القضية إليها. وفي هذا الحالة؛ تبحث إذا ما كان يمكن تصحيح المخالفة أمامها أم لا<sup>(١)</sup>. وبعبارة أخرى، فإنه توجد مخالفات يمكن تصحيحها أمام قضاة الموضوع؛ بينما توجد مخالفات أخرى لا يمكن تصحيحها أمام قضاة الموضوع، لأنها تؤثر بصورة خطيرة على الصفة العادلة للمحاكمة، وفي هذه الحالة الأخيرة فقط يكون قرار الجزاء باطلاً.

وبناء على ذلك، قضى بأن عدم إصدار قرار الجزاء في جلسة علنية لا يعيب الإجراءات، لأنه يمكن تصحيح المخالفة أمام القضاء؛ بينما المخالفة الخاصة بمبدأ الحياد غير قابلة للتصحيح أمام القضاء<sup>(٢)</sup>.

(١) CEDH, 19 déc. 1997, Affaire Helle C./ Finlande, Rec.m 1997, VEEE,

C.E., 9 avril 1999, GIE Oddo - Futuses

وفي هذا الحكم قضى بأن قرار مجلس الأسواق لأجل Conseil des marchés à tersmes لا يكون غير مشروع لعدم صدوره في جلسة علنية، مادام بحث الطعن أمام مجلس الدولة قد تم في جلسة علنية.

وتطبيقاً لذلك، قضت محكمة النقض بأن اشتراك أحد أعضاء الهيئة الجماعية (مجلس لجنة عمليات البورصة) في المداولة الخاصة بالتشكيل الذي أصدر القرار يخالف مقتضيات الحياد الموضوعي المنصوص عليه في (المادة ١/٦) من الاتفاقية، مادام أنه كان من قبل مقررراً في القضية؛ وذلك لأن دوره كمقرر يؤهله لتكوين رأي مسبق في الموضوع<sup>(١)</sup>. وقد تبنت محكمة النقض أيضاً هذا القضاء فيما يتعلق بحضور المقرر والمقرر العام لمجلس المنافسة للمداولة على الرغم من عدم اشتراكهما في التصويت<sup>(٢)</sup>.

وإذا كان مجلس الدولة قد قضى بأن السبب المستمد من مخالفة مبدأ الحياد المنصوص عليه في (المادة ١/٦) من الاتفاقية يعد منتجاً في الدعوى، إلا أنه مع ذلك يقرر بأن اشتراك المقرر في مجلس الأسواق المالية، الذي يمارس دوراً مماثلاً لدور المقرر في لجنة عمليات البورصة، في المداولة الخاصة بقرار الجزاء لا يعيب إجراءات الجزاء؛ لأن دور المقرر ليس مماثلاً لدور قاضي التحقيق في المجال الجنائي، ولا يتخذ أية إجراءات تؤدي إلى تكوين رأي مسبق عن الاتهام. إن مجلس الدولة يرى أن الاعتداء على مبدأ الحياد يتوقف على طبيعة الوظائف التي يمارسها المقرر<sup>(٣)</sup>.

Cass.m Ass. Plénière, 5 fév. 1999, COB c./ Oury, précité. (١)

Cass. Com., 5 oct. 1999, Sté Campenon Bernard, D. 2000, SC, P. 9, obs. M.L.Nibouet; JCP, 2000 n. 1.255, note E. Cadou. (٢)

C.E., Ass., 3 déc. 1999, Didier, Précité. (٣)

## الخلاصة

تناولنا بالدراسة فيما سبق السلطة المختصة بتنظيم الأسواق المالية. وقد اتضح لنا من خلال هذه الدراسة، أن هذه السلطة قد تطورت تطوراً ملحوظاً في الدول الأوروبية، فهي تعمل في مجال يتسم بطبيعته بالتغير المستمر. لذلك، كان الاتجاه الغالب هو الاعتراف لهذه السلطة بقدر كبير من الاستقلال، حتى تتحقق لها المرونة الكاملة، ويتحقق لنشاطها الفاعلية.

وإذا كان القانون المصري قد وفق إلى حد كبير - على عكس القانون الكويتي - في توفير هذا الاستقلال على هيئة سوق المال؛ إلا أن تنظيم هذه الهيئة يساير مع ذلك الملامح العامة التي تميز الهيئات العامة؛ على عكس سلطة تنظيم الأسواق المالية في فرنسا التي أنشأها قانون ٢٠٠٣.

وقد بدأ هذا التفاوت واضحاً فيما يتعلق بالنظام الخاص بالجزاءات التي تملك الهيئة توقيعها على المخالفين؛ إذ إن هذا النظام مازال أسيراً لقواعد تشريعية مختصرة تفتقد الكثير من القواعد التفصيلية المهمة.

وبصفة عامة، فإن سلطة تنظيم الأسواق المالية هي إحدى سلطات تنظيم الأنشطة الاقتصادية والمالية؛ التي من الواضح أنها في حاجة إلى مزيد من البحث الفقهي في مصر والكويت.

## المراجع

### ١ - المراجع باللغة العربية:

- شعبان أحمد محمود ورجب أحمد سليم :  
شرح أحكام قانون سوق رأس المال، جزءان، القاهرة، ٢٠٠٤.
- صالح البربري :  
الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، الطبعة الأولى، ٢٠٠١.
- عبد الفضيل محمد احمد :  
بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، دون تاريخ للنشر.
- عبد الله حنفي :  
السلطات الإدارية المستقلة، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٠.
- محمد باهي أبو يونس :  
الرقابة القضائية على شرعية الجزاءات الإدارية العامة، دار الجامعة الجديدة للنشر، ٢٠٠٠.
- وليد محمد رضا الشناوي :  
الدور التنظيمي للإدارة في المجال الاقتصادي، رسالة دكتوراه، كلية حقوق المنصورة، ٢٠٠٨.

### ٢ - المراجع باللغة الفرنسية:

ABDEL - LATIF (M.),

- La régulation du marché du crédit foncier en Egypte, Revue internationale de droit comparé, n.1,2008, p. 2.9.

---

**AUTIN (J.L.)**

- Les autorités administratives indépendantes et la Constitution, Rev. Adm., 1988, p. 333.

**BELL (Th.)**

- L'expérience britannique en matière d' autorités administratives indépendantes, EDCE, n. 52, 2001, p. 4.1.

**BRISSON (J.F.),**

- Les pouvoirs de sanction des autorités de régulation et l'article 6/1 de la Convention européenne des droits de l'homme, AJDA, 1999, P. 487.
- Les pouvoirs de sanctions des autorités de régulation : les voies d'une juridictionnalisations "Internet".

**CADOU (E.),**

- note sous Cass. Comm. 5 octobre 1999, Sté Campenon Bernard, JCP, 2000, n. 1. 255.

**CONSEIL D'ETAT**

- Les autorités administratives indépendantes, Rapport public, 2000, 1, EDCE, n. 52, 2001, P. 253.

**COSTA (J.P.)**

- Le droit au juge indépendant et impartial en matière administrative. Le principe vu par la Cour européenne des droits de l'homme, AJDA, 2001, p. 514.

**DAVIS (M.)**

- L'expérience américaine ; in les autorités administratives indépendantes, sous la direction de G. Tinsit et C.A. Colliard, puf, 1988, p. 222.

**DRAGO (R.)**

- Le Conseil de la Concurrence, JCP, éd. G., 1987, Doct., n. 33...

**FRISON - (M.A.) - ROCHE**

- Le droit de la régulation, D., 2001, Doct., p. 61..
- Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation, Revue d'économie financière, n. 6., 2001, p. 85.
- L'impartialité du juge, D. 1999, chron., 53.

**GAILLY (P.A.)**

- Vers la création d'une autorité des marchés financiers (AMF), Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris, 2002.

---

### **GENEVOIS (B.)**

- Le Conseil constitutionnel et l'extension des pouvoirs de la COB, RFDA, 1989, P. 671.

### **GODET (R.)**

- La participation des autorités administratives indépendantes au règlement des litiges juridictionnels de droit commun: l'exemple des autorités de marché, RFDA, 2002, P. 957.

### **GOYET (CH.)**

- Remarques sur l'impartialité du tribunal, D., 2001, chron., p. 328.

### **GUILL AUME - HOFFNUNG (M.)**

- Les actes juridiques de la COB, AJDA, 1982, p. 683.
- La nature juridique de la COB, RDP, 1982, p. 241.

### **GUYOMAR (M.)**

- La droit au juge indépendant et impartial en matière administrative. Le principe vu par le Conseil d'Etat, AJDA, 2001, p. 518.

### **GUYOMAR (M.) et COLLIN (P.)**

- Chronique de jurisprudence du Conseil d'Etat, AJDA, 2000, p. 126.

### **LINOTTE (D.) et SIMONIN (G.)**

- L'Autorité des marchés financiers, Prototype de la réforme de l'Etat, AJDA, n.3, 2004, p. 143.

### **LONGOBARDI (N.)**

- Autorités administratives indépendantes et position institutionnelle de l'administration publique, RFDA, 1995, 1, p. 171 ; 2, p. 383.

### **MACHIN (H.)**

- L'expérience britannique, in les autorités administratives indépendantes, précité, p. 235.

### **MODERNE (F.)**

- Etude comparée des modèles étrangers, in les autorités administratives indépendantes, précité, p. 186.

### **QUILICHINI (P.)**

- Régler n'est pas juger, Réflexions sur la nature du pouvoir de sanction des autorités de régulation économique, AJDA, mai, 2004, p. 1.69.

### **RORDRI GUEZ (A.B.)**

- L'expérience espagnole en matière d'administration indépendante,

---

EDCE, n. 52, 2001, p. 411.

**SUBRA de BIEUSSES (P.)**

- Note sous C.E., Sect., 20 oct. 2000, sté Habib Bank Ltd, AJDA, 2000, P.1.71.

**SUDRE (F.)**

- Note sous C. E.m 3 déc. 1999, Didier, JCP,2000, II, 10267.

**TEITGEN - COLLY (C.)**

- Les instances de regulation et la Constitution, RDP, 1990, p. 152.

**VALETTE (J.p.)**

- La régulation des marchés financiers, RDP., 2005, P. 183.