

## المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة\*

Dr. TOUATI Nasser,  
Laboratoire de Recherche sur l'Effectivité  
de la Norme Juridique (LARENJ),  
Faculté de Droit et des Sciences Politiques,  
Université de Bejaia, 06000 Bejaia, Algérie.

د. تواتي نصيرة،  
مخبر البحث حول فعالية القاعدة القانونية،  
كلية الحقوق والعلوم السياسية،  
جامعة بجاية، 06000 بجاية، الجزائر.

### الملخص :

يتمتع الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة بمركز هام وخاص في نفس الوقت، حيث لا يمكن إجراء معاملات على هذه القيم ضمن بورصة القيم المنقولة دون الإستعانة بالشخص الوسيط، وإلا أعتبرت المعاملات باطلة .

يختلف الوسيط المالي عن بعض الفئات المشابهة له من عدة جوانب، ووضعت النصوص القانونية جملة من الشروط للإلتحاق بمهنة الوساطة المالية، أهمها إقتصار الوساطة المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي وضرورة الحصول على قرار الإعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. كما وسّعت النصوص القانونية من دائرة نشاطات الوسيط بمقتضى النظام رقم 01-15، لتضيف نشاطات أخرى مثل نشاط الإرشاد.

### الكلمات المفتاحية:

الوسيط، الأوراق المالية، البورصة، التوظيف، التفاوض، الإرشاد

\* تمّ استلام المقال بتاريخ 2016/12/07 وتمّ تحكيمة بتاريخ 2017/01/03 وقُبل للنشر بتاريخ 2017/12/10.

## Legal Status of the Financial Broker in the Stock Exchange

### Abstract:

The financial intermediary in the exchange of movable values has an important and special status at the same time. Because of the Transactions on these values cannot be carried out within the stock exchange without the intermediary, otherwise the transactions are considered invalid.

The financial intermediary differs from some similar groups in many aspects. The legal texts set out a number of conditions for joining the profession of financial intermediation, the most important of which is to restrict the financial intermediary to the legal person without the natural and the necessity of obtaining the approval decision by the committee of regulation and control of the stock exchange operations. The legal texts have also expanded the activities of the mediator under Law No. 15-01 to add other activities such as extension activities.

### Keywords:

Broker, securities, stock exchange, employment, negotiation, guidance

## Le statut juridique de l'intermédiaire financier en bourse des valeurs mobilières

### Résumé :

L'intermédiaire financier en bourse des valeurs mobilières joue un rôle important dans l'exécution des opérations de bourse, car toute transaction faite en bourse est considérée comme nulle sans son intervention.

L'intermédiaire financier se distingue d'autres intervenants en bourse. Le législateur a conditionné l'accès à la profession de médiation financière en ce sens qu'il limite l'accès à la personne morale avec l'obligation d'avoir l'agrément de la COSOB. A travers le règlement n° 15-01 de la COSOB, on constate l'élargissement du domaine d'activité de l'intermédiaire financier ; la compétence consultative et conseil lui est ajoutée.

### Mots clés :

Intermédiaire, valeurs mobilières, bourse, placement, négociation, conseil.

### مقدمة

لقد عرفت الوساطة المالية في بورصة الأوراق المالية تكريسا صريحا وذلك عبر أغلب تشريعات العالم ومن بينها التشريع الجزائري.

تتم الوساطة المالية في إطار هذا المجال عن طريق ضرورة تدخل شخص ثالث يدعى الوسيط المالي بين شخصين هما مصدر الأوراق المالية من جهة، والشخص المستثمر في مجال الأوراق المالية من جهة أخرى، حيث يتولى الوسيط التقريب والتوسط بين الشخصين، أكثر من ذلك فقد جعلت التشريعات مصير إجراء كل عملية تداول للقيم المنقولة على مستوى بورصة الأوراق المالية دون الإستعانة بالوسيط هو البطلان، وعليه تبرز لنا الأهمية البالغة التي يتمتع بها الوسيط المالي في عمليات البورصة، حيث لا يمكن الإستغناء عن الدور الذي يؤديه.

ترجع أهمية اللجوء إلى الشخص الوسيط في مثل هذا المجال الحساس والمعقد من جهة إلى تفادي واستبعاد كل أشكال الإستغلال والغش والتحايل وكذا تقليص أوجه المضاربة غير المشروعة، حيث كثيرا هي الأشخاص الذين لا تتوفر لديهم دراية وكفاءة والمهارة اللازمة للتعامل بالأوراق المالية، خلافا للوسيط المالي الذي يتوفر على مثل هذه المعطيات.

على هذا الأساس، نتساءل عن مدى مساهمة الوسيط المالي في تنشيط وديناميكية عمليات البورصة؟

للإجابة عن هذه الإشكالية رأينا أنه من الضروري التعرف أولاً إلى مفهوم الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة (مبحث أول)، ثم التوقف عند أهم النشاطات المخوّل له قانوناً (مبحث ثاني).

### المبحث الأول: مفهوم الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة

لا يمكن لنا التعرض إلى مفهوم الوسيط المالي في عمليات بورصة القيم المنقولة إلا بعد الإشارة إلى تقديم تعريف لهذا الشخص (مطلب أول)، وإبراز أهم ما يميزه عن الفئات المشابهة له (مطلب ثاني)، ثم تبين الشروط أو الضوابط القانونية الواجب توفرها للإلتحاق بمهنة الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة (مطلب ثالث).

#### المطلب الأول: تعريف الوسيط المالي

أمام ظهور وتكريس مختلف التشريعات لمصطلح الوسيط المالي، ظهرت عدة تعاريف له سواء من جانب الفقه أو من جانب النصوص القانونية.

#### الفرع الأول: التعريف الفقهي للوسيط المالي

يعتبر الوسيط أو السمسار "كل شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية، وفي المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء، مقابل عمولة محدّدة من كل من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار ضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً"<sup>1</sup>. كما يعتبر الوسيط بمثابة "شخص يتوسط في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير"<sup>2</sup>.

#### الفرع الثاني: التعريف القانوني

على المستوى التشريعي، عدة تشريعات لم ترد تعريف للشخص الوسيط، نذكر على سبيل المثال، التشريع المصري حيث لم يضع قانون سوق رأس المال رقم 95-1995 ولا لائحته التنفيذية أي تعريف للوسيط، نفس الوضع يذكر على مستوى التشريع الجزائري، حيث لم ينص المشرع الجزائري، لا ضمن أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>3</sup>، ولا ضمن القانون رقم 03-04<sup>4</sup> على أي تعريف للوسيط، وإنّما اكتفت هذه التشريعات بالإشارة إلى جملة الالتزامات المفروضة على الوسيط وإجراءات التأسيس والترخيص وغيرها من الأمور التنظيمية.

على عكس الكونجرس الأمريكي الذي عرّف السماسرة في قانون بورصة الأوراق المالية لسنة 1934 في إحدى مواده، على أنه "أي شخص يشارك في عمل إتمام الصفقات على الأوراق المالية لحساب الغير، ولكن لا يشمل ذلك البنك"<sup>5</sup>.

من خلال التعاريف المذكورة، سواء الفقهية أو القانونية نجد أنها تتفق في ضرورة توفر بعض العناصر منها: الوساطة بين شخصين، التعامل في الأوراق المالية، وكذا أن يكون هذا التعامل لحساب الغير.

### المطلب الثاني: تمييز الوسيط المالي عن بعض المصطلحات المشابهة له

قد تبدو لنا للوهلة الأولى أن مصطلح الوسيط المالي يتشابه مع مصطلحات أخرى مثل الوكيل بالعمولة، السمسار العادي والوكيل العادي. إلا أنه عدة أحكام قانونية تبين وتترجم وجود عدة فوارق أو إختلافات والتي سنحاول توضيحها.

### الفرع الأول: تمييز الوسيط في الأوراق المالية عن الوكيل بالعمولة

يشارك عقد الوساطة في الأوراق المالية مع عقد الوكالة بالعمولة في بعض الأحكام العامة باعتبارها من العقود التجارية الرضائية المسماة والملزمة للجانبين والقائمة على الإعتبار الشخصي، ومن عقود المعاوضة، إلا أنّ ذلك لا يمنع من وجود إختلاف في بعض الأحكام بينها، نذكر منها ما يلي:

أولاً: يتعاقد الوسيط في الأوراق المالية مع الغير باسم ولحساب العميل، خلافاً للوكيل بالعمولة الذي يتعاقد باسمه الشخصي لحساب العميل، ويترتب على هذا الإختلاف آثار، منها إعتبار الوكيل بالعمولة أصيلاً في مواجهة الغير وبالتالي تنشأ هناك علاقة مباشرة بين الوكيل والغير مصدرها عقد الوكالة بالعمولة.

أمّا الوسيط في الأوراق المالية، فرغم إنشاء علاقة مباشرة بينه وبين الغير ولكن يبقى مصدر هذه العلاقة القانون، وإن وقع الوسيط على العقد باسمه الشخصي فلا يقلب هذا التوقيع الوسيط إلى وكيل بالعمولة، ذلك أنّ إدراج اسمه في العقد ليس إلاّ تأكيداً على الصفقة أبرمت بواسطته حتى لا يتم إبطالها أو لإثبات العقد أو لتأكيد حقه في العمولة<sup>6</sup>.

ثانياً: طبيعة الإلتزام المفروض على الوسيط في الأوراق المالية هو الإلتزام ببذل عناية الرجل المهني الحريص، وهي درجة أشدّ من درجة العناية المطلوبة بالنسبة للسمسار العادي - ما لم يوجد اتفاق على خلاف ذلك - ويخضع تقدير الإلتزام الوسيط ببذل هذه العناية من عدمها لقاضي الموضوع<sup>7</sup>، وهذه العناية مطلوبة في كل ما يتعلق بعقد الوساطة ولا ينحصر تطبيقها فقط على عملية البيع والشراء.

هذا على عكس الوكيل بالعمولة الضامن، فقد استقرّ الفقه، خاصة الفقه المصري على أنّ الإلتزامه هو الإلتزام بتحقيق نتيجة وبالتالي يعتبر الوكيل بالعمولة ضامناً لصحة

العملية وسلامتها، بالإضافة لتنفيذ الصفقة على خلاف الوسيط في الأوراق المالية الذي يعدّ ضمانا فقط لسلامة العملية<sup>8</sup>.

ثالثا: لا يلتزم الوكيل بالعمولة، أو الوكيل العادي بصفة عامة بالتأمين على الأشياء التي يحوزها لحساب الموكل إلاّ بناء على اتفاق مبرم بين الطرفين أو كان إجراء التأمين يقضي به العرف أو تستلزمه طبيعة الشيء، وذلك على خلاف الوسيط في الأوراق المالية الذي ألزمته مختلف التشريعات بالتأمين ضدّ المسؤولية عن الخسائر أو الأضرار التي تصيب عملاءها بسبب خطأ الوسيط أو مديره أو العاملين به، أو نتيجة لتلف أو لسرقة وثائق العملاء وأموالهم<sup>9</sup>.

### الفرع الثاني: تمييز الوسيط في الأوراق المالية عن الوكيل العادي

يشترك عمل الوسيط في الأوراق المالية مع عمل الوكيل العادي في كثير من الأحكام وفي نفس الوقت يختلف عنه في جوانب أخرى نذكر منها:

أولا: يجوز للوكيل العادي مباشرة أي نشاط قانوني أو تجاري سواء كان نشاطا واحدا أم عدة أنشطة مختلفة طالما كانت في حدود النظام العام والآداب العامة.

أما الوسيط في الأوراق المالية، فلا يكون له ذلك، إذ يعتبر نشاطه محصورا بأعمال الوساطة في الأوراق المالية، وإن كان من الجائز إضافة أنشطة أخرى، فإنّها أنشطة محصورة مع اشتراط الحصول على موافقة من السلطات المختصة.

ثانيا: الوكالة العادية - كقاعدة - من قبيل عقود التبرّع، أمّا عقد السمسرة في الأوراق المالية فهو من عقود المعاوضة كما أشرنا سالفًا.

ثالثا: إلزام الوكيل العادي هو إلزام ببذل عناية الرجل العادي، أمّا الوسيط في الأوراق المالية، فصحيح أنّ إلزامه يبدي عناية ولكنّها تكون أقصى درجات العناية، وهي تكون في مركز وسط بين الإلتزام ببذل عناية الرجل العادي والإلتزام بتحقيق نتيجة، وعليه، فالإلتزام الوسيط في الأوراق المالية هو أشد من إلزام الوكيل العادي، ويخضع تقدير بذل العناية المطلوب من عدمه إلى قاضي الموضوع.

رابعا: نطاق عمل الوكيل العادي يشمل الأسواق التجارية المختلفة، ولكن نطاق عمل الوسيط في الأوراق المالية هي أسواق الأوراق المالية.

على ضوء هذه الاختلافات، فلا يمكن اعتبار الوسيط في الأوراق المالية وكيلا عاديا.

### الفرع الثالث: تمييز الوسيط في الأوراق المالية عن السمسار العادي

يمكن اعتبار الوسيط في الأوراق المالية نوع من السمسرة، ربّما يعدّ من أهم أنواعها، لكن هذا لا ينفي وجود بعض الأحكام الخاصة بالوسيط في الأوراق المالية التي ينفرد بها والتي تميّزه عن السمسار العادي قد يغفل البعض عنها، من أهمّها:

أولاً: إنّ مجال ممارسة السمسرة العادية أوسع من مجال ممارسة الوساطة في إطار الأوراق المالية، حيث يمتد نطاق الأول ليشمل الأشخاص الطبيعية و المعنوية.

أمّا الوساطة في مجال الأوراق المالية، فمجالها جدّ محصور ومحدّد في معظم التشريعات، حيث أصبح يشمل الأشخاص المعنوية فقط واستبعاد الأشخاص الطبيعية، مع ضرورة اشتراط شكل معيّن في الأشخاص المعنوية<sup>10</sup>.

ويتربّ على اختلاف طبيعة الوسيط عن السمسار العادي اختلاف في إجراءات التأسيس أو الترخيص، رأس المال، الضمانات، طرق اتخاذ القرارات وانعقاد المسؤولية وانقضاء السمسار.

ثانياً: يلتزم السمسار العادي بصفته مهنياً أن يمارس نشاطه ببذل عناية الرجل المهني المحترف إذا ما قيس بالرجل العادي، وهي عناية المهني المتبصّر من طائفة السماسرة في مجال التعاقد المطلوب، أمّا الوسيط في الأوراق المالية، فصحيح أنّ إلتزامه هو إلتزام ببذل عناية لكن العناية المطلوبة هي أقصى درجات العناية باعتباره متخصصاً في مجال الأوراق المالية فقط وذلك عند تنفيذ أوامر العملاء.

ثالثاً: السمسار العادي - كقاعدة - هو سمسار غير ضامن ما لم يوجد اتفاق أو نص أو عرف يقضي بخلاف ذلك، وبالتالي فهو ملزم بتنفيذ الصفقة أو حتى تقديم النصح والإرشاد، وعليه فلا يسأل عن حسن تنفيذ العقد أو ضماناته، حيث يتوقف دوره عند تلاقي الإيجاب والقبول.

على عكس الوسيط في البورصة، فهو ضامن بنص القانون، وبالتالي فهو ملزم بحسن تنفيذ الصفقة التي توسط فيها، ويجب عليه التأكيد من سلامة الورقة المالية التي لم يتم تداولها مثلاً وكذلك التأكيد من العميل نفسه من حيث ملكيته للورقة المالية ومدى أهليته للتصرّف فيها وغير ذلك، وبصفة عامة فهو ضامن لسلامة العملية<sup>11</sup>.

رابعاً: السمسرة في العقود المختلفة هي سمسرة اختيارية، وبالتالي فاللجوء إلى السماسرة من قبل الأطراف هو حق لهم لا إلتزام عليهم، ولكن على مستوى سوق الأوراق المالية، فالأشخاص - سواء كانوا أشخاص طبيعية أو معنوية خاصة أم عامة - المتعاملين على الأوراق المالية المقيدة في البورصة عليهم التعامل من خلال فئة الوسطاء، وبالتالي تعاقد الأطراف مباشرة من دون وساطة يجعل العقد باطلاً وهو بطلاناً مطلقاً.

خامساً: مهنة السمسرة مهنة مشروعة، وبالتالي يجوز للسمسار العادي مزاوله كافة أنواع السمسرة (عقارات، ذهب، سيارات... الخ)، ما لم يوجد نص يقضي بخلاف ذلك، وعليه، فالسمسرة العادية يجوز فيها تعدّد الأنشطة على خلاف الوسيط في الأوراق المالية الذي يباشر فقط نشاط الوساطة في الأوراق المالية دون غيره، ما لم يحصل الوسيط على

ترخيص من الهيئة المختصة، وإن حصل الوسيط على ترخيص، يلزم بمزاولة أنشطة محصورة دون غيرها<sup>12</sup>.

سادسا: يجوز للعميل أن يصدر أمرا بتنفيذ صفقة معينة لأكثر من سمسار وبموجب عقد واحد، وإذا كان كذلك، فهم في الأصل مسؤولون بالتضامن عن العمل المكلفين به إلا إذا وجد اتفاق يرخص لهم العمل منفردين.

أما الوساطة في الأوراق المالية، فلا يجوز للعميل أن يصدر أمرا بتنفيذ صفقة معينة بالنوع والذات لأكثر من سمسار، فهو إلزام تفرضه القواعد العامة التي تقضي باستقرار التعامل<sup>13</sup>.

سابعا: يخضع السمسار العادي في الجرائم التي يرتكبها للقواعد العامة في قانون العقوبات أو أي قانون آخر، أما الوسيط في الأوراق المالية، فقد استحدثت معظم التشريعات نصوصا خاصة ببعض الجرائم والعقوبات الخاصة بهذا النوع ولا شك أن سبب ذلك هو كثرة التحايل والمخالفات والتجاوزات التي يتعرض لها التعامل في مجال الأوراق المالية، وبالتالي وجدت هذه العقوبات للتقليل منها وإن كان من الصعب القضاء عليها.

بعد التعرض أهم الفوارق والإختلافات الموجودة بين الوسيط المالي وبعض الفئات المشابه له، نتساءل عن كيفية الإلتحاق بمهنة الوساطة المالية في مجال بورصة القيم المنقولة، بتعبير آخر هل يمكن لأي شخص كان طبيعي أو معنوي أن يمارس الوساطة المالية، أم يجب أن تتوفر فيه شروط قانونية معينة ؟

### المطلب الثالث : الضوابط القانونية لاكتساب صفة الوسيط في الأوراق المالية

لا يمكن للشخص الإلتحاق بمهنة الوساطة المالية إلا بعد توفر مجموعة من الضوابط أو الشروط القانونية والتي نص عليها المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة وكذا النصوص التنظيمية الصادرة في هذا المجال .

### الفرع الأول : ضرورة إقتصار الوسيط في الأوراق المالية على الشخص المعنوي دون الطبيعي

لقد إستبعدت أغلب التشريعات الشخص الطبيعي من ممارسة الوساطة في الأوراق المالية، وذلك لعدة إعتبارات، و المشرع الجزائري في هذه المسألة سلك نفس المسلك، ويبرز ذلك من خلال التطرق إلى مرحلتين أساسيتين:

المرحلة الأولى: تمتد هذه المرحلة ابتداء من صدور القانون المؤسس لبورصة الجزائر والمتمثل في المرسوم التشريعي رقم 93-10، إلى غاية صدور القانون رقم 03-04 المعدل والمتّم للمرسوم التشريعي رقم 93-10.

عرفت هذه الحقبة الزمنية اتساع مجال أو نطاق ممارسة مهنة الوساطة، حيث سمح المشرع الجزائري لكل من الشخص الطبيعي والمعنوي من ممارسة مهنة الوساطة<sup>14</sup>، ووضع شروط فيما يتعلق بالشخص المعنوي حيث ألزم أن يتخذ شكل شركة المساهمة، إلا أنه سرعان ما تمّ تضييق دائرة الوسطاء وذلك بصدور القانون رقم 03-04. المرحلة الثانية: تتميز هذه المرحلة بتحديد وانحصار مهنة الوسطاء في الشخص المعنوي فقط دون الطبيعي، وذلك بعد إلغاء واستبعاد هذا الأخير من مزاوله مهنة الوساطة في الأوراق المالية<sup>15</sup>.

فبعدها كان المشرع الجزائري في ظل المرسوم التشريعي رقم 93-10 يسمح للبنوك والمؤسسات المالية من مزاوله مهنة الوساطة بصفة انتقالية أصبح بإمكان هذه الأخيرة مزاوله مهنة الوسطاء بصفة مستمرة وذلك بصدور القانون رقم 03-04<sup>16</sup>.

برجعنا إلى المرسوم التشريعي رقم 93-10، نلاحظ أن المشرع الجزائري حدّد شكل الشركة في شركة المساهمة فقط، لكن حسب أحكام القانون رقم 03-04 المعدّل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 فنلاحظ أن المشرع إكتفى بعبارة "الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض"، الأمر الذي يفتح المجال لشركات الأشخاص والأموال لمزاوله مهنة الوساطة وعليه فلم يحدّد شكل الشركات التجارية، نفس الوضع نجده ضمن نظام لجنة البورصة رقم 01-15، حيث إكتفى بذكر عبارة "الشركات التجارية" دون الإشارة إلى شركات أموال أو أشخاص<sup>17</sup> خلافا للأحكام التي تضمنها المرسوم التشريعي رقم 93-10، وكذا نظام اللجنة رقم 96-03 التي تشترط شكل شركة أسهم<sup>18</sup>.

نظرا لأهمية الوسيط المالي والدور الفعال الذي يقوم به، فلم تتوقف التشريعات عند شرط كون الوسيط شخصا معنويا، إنما لابد من الحصول على قرار الإعتماد تمنحه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حسب القانون الجزائري.

### الفرع الثاني : ضرورة الحصول على الإعتماد

يعتبر قرار الإعتماد شرطا ثانيا، لا يمكن الإستغناء عنه لممارسة الوساطة في بورصة الأوراق المالية وهذا القرار تتولى منحه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ويعتبر قرار الإعتماد وجه من أوجه ممارسة الرقابة من طرف سلطات ضبط أسواق الأوراق المالية<sup>19</sup>.

### أولا : الإطار الإجرائي لقرار منح الإعتماد

بالرجوع إلى نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-15، المتعلق بشروط إعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، نجد أحكاما قانونية تميز في مسألة منح قرار الإعتماد بحسب طبيعة الشخص طالب قرار الإعتماد.

فإذا كان طالب الإعتماد عبارة عن بنك أو شركة تجارية وفي حالة ما إذا كان رد اللجنة إيجابيا، يرسل للملتمس قرار إعتماد مؤقت<sup>20</sup>.

أما إذا خص طلب الإعتماد شركة تجارية أنشئت أساسا لهذا النشاط، تقدم لها اللجنة رخصة إنشاء مدتها 12 شهرا.

على الملتمس تقديم في هذه الحالة الوثائق المذكورة في إحدى تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للشهادة على سمعة المسيرين.

عند تأسيس الشركة، يعيد الملتمس تقديم طلب الإعتماد للجنة بتتيمم الملف بإضافة المعلومات والوثائق المطلوبة. في حالة موافقة اللجنة على طلب الإعتماد، تبلغ للمعني بالأمر قرار إعتماد مؤقت<sup>21</sup>.

ولا يصبح الإعتماد فعليا إلا بعد إكتتاب الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الشروط المحددة من طرف اللجنة.

وتجدر بنا الإشارة في هذا الموضوع إلى وجود قواعد قانونية مستحدثة في سنة 2015 وغير موجودة من قبل وهي تلك المتعلقة بتعديل الإعتماد، حيث يؤدي كل مشروع تمديد أو تقييد للنشاطات موضوع الإعتماد إلى طلب تعديل خاص بالإعتماد يقدمه الوسيط في عمليات البورصة للجنة، ويتم التحقيق الخاص بطلب تعديل الإعتماد وما يليه في نفس الظروف التي تم فيها الإعتماد الأول<sup>22</sup>.

إضافة إلى ذلك، على ملتمس الإعتماد الإستجابة لبعض الشروط المطلوبة قانونا<sup>23</sup>.

نشير في هذه المسألة إلى أن النصوص القانونية في ظل النظام رقم 01-15 لم تشر إلى المدة القانونية اللازمة للرد على طلب الإعتماد من طرف لجنة البورصة، خلافا لما كان عليه الوضع في النظام رقم 03-96 الملغى، ومثل هذه الأحكام لا تخدم لا مصلحة طالب الإعتماد ولا مصلحة السوق، حيث غياب أحكام تقييد اللجنة في منح هذا الإعتماد من شأنها تحقيق تماطل وتأخير على مستوى البورصة، الأمر الذي لا يتماشى مع عالم المال والأعمال.

#### ثانيا : سحب الإعتماد وحصره وإيقافه

أجاز القانون للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة القيام بالسحب النهائي للإعتماد أو حصره لبعض النشاطات أو إيقافه في حالة ما إذا لم يعد الوسيط في عمليات البورصة يفي بشروط الإعتماد المحددة في أنظمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أو في حالة ما إذا كانت تصرفات الوسيط في عمليات البورصة تضر بصالح الزبائن أو بسلامة السوق<sup>24</sup>. بمعنى جعل المشرع الجزائري كل من تقييد الإعتماد لممارسة بعض النشاطات فقط بمثابة عقوبة تأديبية مثلها مثل السحب النهائي للإعتماد، بعدما كانت في السابق

تتمتع بسلطة تقديرية في منح إعتداد كلي أو جزئي أي يفتقر قرار الإعتماد الجزئي في السابق إلى الطابع العقابي<sup>25</sup>.

### المبحث الثاني: نشاطات الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية

لقد خوّلت النصوص القانونية للوسيط المالي إمكانية ممارسة عدة نشاطات، والتي يختلف مجالها ونطاقها وقد ذكرت في متن الباب الثاني من النظام رقم 01-15، والمتعلق بشروط إعتداد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، وذلك تحت عنوان نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة و من بين هذه النشاطات نذكر: مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن، تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل، نشاط المفاوضة للحساب الخاص، نشاط الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، نشاط توظيف الأموال، نشاط إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

### المطلب الأول: مفاوضة القيم المنقولة في السوق

ينقسم هذا النشاط إلى قسمين هما: مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن من جهة ونشاط المفاوضة للحساب الخاص من جهة أخرى.

#### الفرع الأول: مفاوضة القيم المنقولة في السوق لحساب الزبائن

خوّلت الأحكام القانونية للوسطاء في عمليات البورصة الذين يمثلون شركة تجارية وبغض النظر عن البنوك، حفظ الأموال التي إستلموها من الزبائن في إطار توظيف وتداول الأسهم في البورصة في حساب مخصص لهذا الغرض على مستوى البنك.

#### أولاً: إمضاء إتفاقية فتح الحساب

في حالة ما إذا كان الوسطاء في عمليات البورصة لهم صفة ماسكي الحسابات-حافظي السندات، عليهم تأمين في حساباتهم الفصل بين أموالهم الخاصة، السندات منها والنقدية، وبين أموال زبائنهم. تتم هذه العملية بموجب فتح حساب السندات عن طريق الإمضاء على إتفاقية فتح حساب بين الوسيط وزبونه، تحدد هذه الإتفاقية شروط إستعمال الحساب وكذا حقوق وواجبات كل طرف.

أما في حالة ما إذا لم يكن الوسيط في عمليات البورصة مخوّلاً له ممارسة مسك حسابات-حفظ السندات، عليه بإمضاء إتفاقية مع ماسك حسابات-حافظ سندات معتمد من طرف اللجنة للتكفل بزبائنه ويمكن لهؤلاء تعيين ماسك حسابات-حافظ سندات باختيارهم<sup>26</sup>.

## ثانياً: آثار إمضاء إتفاقية فتح الحساب

- بعد إنشاء علاقة تعاقدية بين الوسيط في عمليات البورصة وزبونه، سواء كان شخص طبيعياً أو معنوياً، عليه أن يتحقق من هوية الشخص وتوفر القدرات المطلوبة فيه.
- يلتزم الشخص الطبيعي تجاه الوسيط بتقديم وثيقة تخول له صفة ممثل الشركة، كما يتعين عليه معرفة أهداف توظيف زبائنه ومستوى درايتهم للبورصة والمنتجات المالية والخطر المتعلق بكل منتج، وكذا مستوى الخطر الذي يسمح به كل زبون.
- يترتب كذلك عن العلاقة التعاقدية التي تجمع كل من الوسيط في عمليات البورصة والزبون إمكانية منح أوامر البورصة بكل الوسائل، لكن مع ضرورة ترك أثر كتابي على وسائل الإعلام الإلكترونية أو تسجيل هاتفي، وفقاً للإتفاقية الموقع عليها مع الزبون.
- على الوسطاء في عمليات البورصة كذلك التحقق قبل تقديم تنفيذ أوامر الزبائن الخاصة بالشراء أو البيع وطيلة فترة صلاحية الأوامر قيد التنفيذ، من وجود مقابل في حساباتهم النقدية أو المالية<sup>27</sup>.

### الفرع الثاني: نشاط المفاوضة للحساب الخاص

بإمكان الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة التداول لحسابهم الخاص أن يعملوا:

- في إطار تنشيط سوق القيم المسعرة ولضمان سيولتها وانتظامها وفقاً لعقد موقع عليه من طرف مصدر أو من طرف شركة تسيير القيم المنقولة .
- في إطار الطرف المقابل بشراء أو بيع قيم منقولة أو منتجات مالية طوعاً للحساب الخاص.

يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يعرف علناً شروط تدخله على كل قيمة يكون فيها ماسك للسوق وذلك من خلال بيان ينشر في النشرة الرسمية للبورصة . كما يلتزم الوسيط كذلك الذي يمارس نشاط التداول لحساب الغير في إطار تنشيط السوق لقيمة مسعرة أو في إطار الطرف المقابل أن يتأكد من وضع جهاز وقاية وكشف تضارب المصالح، مطابقة لحجم النشاطات والأخطار المؤكدة.<sup>28</sup>

**المطلب الثاني: تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل وتوظيف الأموال**

بجانب النشاطات المذكورة سابقاً، نجد أن الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة بإمكانه ممارسة نشاطات أخرى كتسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير من جهة وتوظيف الأموال من جهة أخرى.

## الفرع الأول: تسيير حافظات القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل

قبل أن ينظم هذا النشاط بموجب النظام رقم 01-15، نجد أنه كان محل إهتمام من طرف المشرع الجزائري، حيث نصت عليه أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>29</sup>.

### أولاً: توكيل التسيير

إعترف المشرع للوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة نشاط تسيير حافظات القيم المنقولة، القيام بمهمة تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب شخص طبيعي أو معنوي، أو هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، بموجب توكيل التسيير.

### ثانياً: إجراءات توكيل التسيير

يكون توكيل تسيير الحافظة الممنوح للوسيط في عمليات البورصة موضوع عقد يوقع عليه للموافقة من طرف صاحب الحساب الميسر ولقبول الوسيط في عمليات البورصة. أما بخصوص مضمون العقد، فيجب أن تحدد ضمنه طبيعة العمليات وشروط تشغيل الحساب أو أجرة الميسر. وفي هذا الموضوع نجد أن النظام رقم 01-15 قد أحالنا بشأن الشروط التي يجب أن يتضمنها العقد النموذجي إلى تعليمة اللجنة والتي لم تصدر بعد.

### ثالثاً: إلتزامات الوسيط مسير حافظة القيم المنقولة

وضعت الأحكام القانونية على عاتق الوسيط الذي يسير حافظات القيم المنقولة عدة إلتزامات نذكر منها:

- الإمتثال بدقة لتوكيل التسيير الذي سلم له وعدم إستعماله لأغراض أخرى غير تلك المحددة في العقد.
- التأكد من وضع وسائل وقائية تكشف على تضارب المصالح تناسبياً مع حجم النشاطات والأخطار المؤكدة.
- ملكية قسم منفصل عن نشاط تسيير الحافظات لحساب الغير.

### الفرع الثاني: نشاط توظيف الأموال

أجاز القانون للوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين لممارسة توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية ضمان توظيف السندات لحساب مصدرها طبقاً للمادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وبموجب عقد يحرره الطرفان لهذا الغرض.

نقصد بالتوظيف البحث أو العثور على مكتتبيين أو مشتريي السندات لحساب مصدر يلجأ علنا إلى الإدخار.

يمكن القيام بالتوظيف من طرف وسيط في عمليات البورصة أو مجموعة البنوك المشاركة في الإكتتاب، ويحدد حجمها وتكوينها من طرف المصدر وتأخذ بعين الإعتبار حجم الجمهور وحجم العملية وطول الفترة الزمنية للتوظيف.

### المطلب الثالث: نشاط الإرشاد

يعتبر هذا النشاط مستحدث بموجب النظام رقم 01-15، ويمكن تقسيمه إلى قسمين هما نشاط الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة، ونشاط الإرشاد في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

### الفرع الأول: نشاط الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة

تمّ الاعتراف للوسطاء الماليين بنشاطات أخرى جديدة تتمثل في الإرشاد، وقد نظمت الأحكام القانونية هذا النشاط وطريقة العمل به.

الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة نعني به تقديم توصيات شخصية للطرف الآخر، سواء بطلب منه أو بمبادرة من الوسيط الذي يقدم الإرشاد سواء تعلق الأمر بصفقة واحدة أو عدة صفقات خاصة بالقيم المنقولة. تقدم التوصيات على أساس دراسات دقيقة تقوم بها مصلحة التحاليل المالية للوسيط في عمليات البورصة، توجه هذه التوصيات لزبائن محترفين مثل مسيري الأموال، كما يمكن أن توجه لزبائن غير محترفين مثل الزبائن الخواص الذين يحتاجون إلى تدابير حماية ووقاية أكثر أهمية<sup>30</sup>.

ألزم القانون على المرشد في مجال التوظيف وفي إطار عمله، تقديم بطاقة مهنية للمرشد في التوظيف ومراجع من صاحب العمل، كما يجب أن يقدم مذكرة إعلامية تتعلق بكل منتج أو خدمة يقدمها<sup>31</sup>.

تكون كتابة المذكرة الإعلامية الموجهة للزبائن وفقا للنموذج المحدد من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبعد موافقة هذه الأخيرة عنها<sup>32</sup>.

لقيام بهذا النشاط، ألزم القانون المرشد في التوظيف بالإستعلام بشأن الوضعية المالية لزبونه ومعارفه وخبرته وكذلك أهدافه فيما يخص التوظيف أو التمويل.

الفرع الثاني: نشاط إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات

يجوز للوسيط في عمليات البورصة المعتمد مساعدة المؤسسات في إعداد العمليات الخاصة بالإصدار وتبادل أو إعادة شراء القيم المنقولة والمنتجات المالية المسعرة في

البورصة أو الموظفة طبقا لشروط اللجوء العلني للإدخار المذكورة ضمن المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة<sup>33</sup>.

بنشاط الإرشاد في هذا المجال يتضمن تحديد النشاط الذي يرافق الأشخاص المعنوية التي تصدر قيما منقولة ومنتجات مالية بموجب عقد المرافقة عند القيام بالتركيب المالي/أو مساعدتهم في جميع مراحل العملية، في العلاقات والإجراءات الإدارية أثناء اللجوء العلني للإدخار لإعداد وثائق إعلامية موجهة للجمهور بطريقة تنسجم مع متطلبات التنظيم والسوق<sup>34</sup>.

**أولا : مهام الوسيط في إطار نشاط إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات**

تجسيدا لهذا النشاط يتكفل الوسيط المالي بما يلي:

- مساعدة المصدر أثناء كتابة مشروع المذكرة الإعلامية وتأدية الشكليات القانونية والإدارية المتعلقة بإصدار ما يسمى بالقيم.
- تحضير مشروع إدماج أو إعادة شراء المؤسسات.
- تمثيل المصدر لدى اللجنة ومؤسسات السوق ولدى مجموع البنوك المكوّن للتوظيف.
- توظيف سندات المصدر بمفرده أو في إطار مجموع البنوك المكوّن للتوظيف الذي يعتبر هو قائدها.
- مساعدة المؤسسات المتوسطة والصغيرة الذي هو راعيها حتى يفي بالتزاماته المتعلقة بتقديم المعلومات التنظيمية والقانونية<sup>35</sup>.

**ثانيا : الإطار الإجرائي لممارسة نشاط إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات**

يمارس نشاط الإرشاد في المجال المذكور أعلاه وفقا لمجموعة من الإجراءات والضوابط، حيث ألزمت القواعد القانونية الشخص الوسيط في عمليات البورصة المرشد ضرورة الإمضاء على عقد المرافقة مع المصدر أو مع المؤسسة المبادرة لمشروع إدماج أو إعادة شراء المؤسسات.

من جهة أخرى، أوجبت الأحكام القانونية على الشخص الوسيط في عمليات البورصة الذي يمارس نشاط الإرشاد في عمليات البورصة القيام بالإجراءات الضرورية للتأكد من أن المؤسسة المصدرة تلبى شروط الإصدار والإدماج المحددة في التشريع والقوانين المعمول بها.

نشير في هذا الموضوع إلى أن الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة يتمتع بحقوق أهمها الحق في تقاضي العمولات مقابل العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن. أما بخصوص الإلتزامات، فقد ميّزت القوانين بين إلتزامات الوسيط تجاه لجنة البورصة<sup>36</sup>، وتجاه الزبائن<sup>37</sup>، وإلتزامات ذات طابع عام<sup>38</sup>.

### خاتمة

على ضوء ما تمّ دراسته يظهر لنا أن الوسيط المالي يلعب دورا هاما وجوهريا في إجراء عمليات البورصة، حيث لا يمكن إجراء معاملات البورصة بدون الشخص الوسيط، أكثر من ذلك وبالنظر إلى الأهمية البالغة التي يتمتع بها هذا الشخص فقد وسّع القانون من مجال ونطاق تدخله حيث بعدما كان ينحصر مجال تدخله في مجرد التوظيف وتسيير حافظات القيم المنقولة، نجد أن هذا الوسيط خوّلت له نشاطات أخرى جديدة لم تكن موجودة وهي الإرشاد والتي تعتبر تجربة جديدة في القانون الجزائري، خلافا للقوانين المقارنة التي اعترفت بهذا النشاط منذ عدة سنوات ونعتقد أن المشرع الجزائري قد أحسن فعلا حيث مجال التعامل في بورصة الأوراق المالية مجال يتطلب الاستشارة والتوصيات من أهل الخبرة والمهارة.

ضف إلى ذلك فإن إخلال الوسيط بإلتزاماته القانونية، أمر من شأنه ترتيب مسؤوليته سواء مدنيا أو تأديبيا أو جزائيا.

لكن من الناحية العملية البحتة وبالنظر إلى التجربة الجزائرية، فلا يمكن لنا تقييم دور الوسيط المالي في عمليات البورصة، بحجة الوضعية الحرجة التي تمر بها بورصة الجزائر إذ لا يتداول على مستواها إلا عدد شبه منعدم من القيم المنقولة.

### الهوامش:

- <sup>1</sup> محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1992، ص 273.
- <sup>2</sup> الحمراي صالح راشد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دون ذكر مكان النشر، 2004، ص 121.
- <sup>3</sup> مرسوم تشريعي رقم 10-93، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 34، صادر في 23 ماي 1993.
- <sup>4</sup> قانون رقم 04-03، مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003.
- <sup>5</sup> عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية - دراسة قانونية مقارنة - منشورات الحلبي الحقوقية، 2009، بيروت ص 162.

<sup>6</sup> عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة ، مرجع سابق ، ص 199 و عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1995 ، ص 38 .  
<sup>7</sup> يرى جانب من الفقه أنّ إلزام شركة السمسرة أو الوسيط هو إلزام بتحقيق نتيجة، ولا شك أنّ هذا الرأي يتعارض مع نصوص القانون التي تقرّر أنّ الإلزام هو بذل عناية. أنظر، عاشور عبد الجواد، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، مرجع سابق ، ص 98.

<sup>8</sup> سميحة القليوبي، شرح العقود التجارية، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص 69.

<sup>9</sup> الحمراي صالح راشد ، دور شركات السمسرة في الأوراق المالية دراسة قانونية ، مرجع سابق ، ص 205 .

<sup>10</sup> استبعد المشرع المصري وكذا الفرنسي الشخص الطبيعي من ممارسة مهنة الوساطة في الأوراق المالية، نفس المسلك اتخذه المشرع الجزائري وذلك بعد تعديل المرسوم التشريعي رقم 93-10 بموجب القانون رقم 03-04. إلا أنّ هناك من التشريعات من لا تزال تسمح للشخص الطبيعي من ممارسة الوساطة في الأوراق المالية، كالتشريع الأمريكي مثلا ، التونسي، البحريني، كذلك نجد من التشريعات قصرت مجال ممارسة الوساطة في الأوراق المالية بالنسبة للأشخاص المعنوية لشركات الأموال دون الأشخاص، وذلك لاعتبارات عدّة.

<sup>11</sup> عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية دراسة قانونية مقارنة ، مرجع سابق ، ص 201 .

<sup>12</sup> شعبان أحمد محمود ورجب عبد الحكيم سليم ، شرح أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية طبقا لأحدث التعديلات ، مرجع سابق ، ص 1229 .

<sup>13</sup> نص على ذلك المشرع العماني صراحة في لائحة التنفيذية لقانون سوق الأوراق المالية رقم 53 لسنة 1988 الصادرة بالقرار الوزاري رقم 112 لسنة 1988 في المادة (30) على أنّه " لا يجوز للوسيط أن يقبل أمر شراء أو بيع ورقة مالية معينة والصادرة عن أي عميل، إذا كان يعلم أنّ هذا العميل قد فوّض وسيطا آخر بنفس الأمر ويتم تنفيذه خلال جلسة تداول واحدة"، أنظر الحمراي صالح راشد، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 211.

<sup>14</sup> تنص المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنّه " يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض".

<sup>15</sup> يقدر عدد الوسطاء المعتمدين ضمن بورصة الجزائر ب 06 وسطاء يتمثلون في البنوك العمومية التالية :

CPA, BEA, BDL, CNEP Banque, BNA, BADRE .

<sup>16</sup> المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 94-176، المؤرخ في 13 جوان 1994، المتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 41، صادر في 26 جوان 1994.

<sup>17</sup> المادة 04 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-15، مؤرخ في 15 أفريل 2015، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 55، صادر في 21 أكتوبر 2015.

<sup>18</sup> المادتان 4، 6 من نظام اللجنة رقم 96-03، المؤرخ في جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 36، صادر في 1 جوان 1997(ملغى).

<sup>19</sup> BERTRAND Christine, L'agrément en droit public, LGDJ, Paris, 1999, p.45

<sup>20</sup> المادة 10 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15 ، مرجع سابق.

<sup>21</sup> المادة 11 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، مرجع سابق.

<sup>22</sup> المادة 15 من نظام اللجنة رقم 01-15، مرجع سابق.

<sup>23</sup> يجب على الهيئات الأخرى غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم بالإعتماد لممارسة نشاط وسيط في عمليات البورصة:

- إمتلاك رأسمال إجتماعي أدنى قدره عشرة ملايين دينار(10.000.000دج)، يدفع كليا ونقدا، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة.
- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح زبائنها
- وجود مقرها الإجتماعي بالجزائر
- أن يكون لها مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل<sup>24</sup>
- المادة 17 من نظام اللجنة رقم 01-15، مرجع سابق.
- <sup>25</sup> MANSOURI Mansour, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Editions Houma, Alger, 2002, p . 50
- المادتان 18 و 19 من النظام رقم 01-15، مرجع سابق<sup>26</sup>
- المواد 20، 21، 22، من النظام رقم 01-15، مرجع سابق.<sup>27</sup>
- المواد 25، 26، 27 من النظام رقم 01-15 مرجع سابق.<sup>28</sup>
- المادة 07 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.<sup>29</sup>
- صالح راشد الحمراي ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية، مرجع سابق ، ص 141.<sup>30</sup>
- المادة 28 من النظام رقم 01-15، مرجع سابق.<sup>31</sup>
- لا تعتبر التوصيات غير المشخصة التي تنشر حصرا عبر قنوات التوزيع أو الموجهة للجمهور جزءا من الإرشاد في التوظيف<sup>32</sup>
- المادة 43 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، مرجع سابق.<sup>33</sup>
- المادة 8/2 من نظام اللجنة رقم 01-15 ، مرجع سابق .<sup>34</sup>
- المادة 34 من النظام رقم 01-15، مرجع سابق.<sup>35</sup>
- أهم إلتزام يمكن ذكره في هذا المجال هو الإلتزام بالإعلام حسب أحكام المادة 48 من النظام رقم 01-15 ، مرجع سابق.<sup>36</sup>
- يلتزم الوسيط تجاه الزبائن بالحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق، مسك سجلات الشكاوي، إرسال إشعار بالتنفيذ للزبائن...إلخ<sup>37</sup>
- من بين الإلتزامات ذات الطابع العام نذكر الإشارة إلى صنف الإعتماد الممنوح لهم ، مسك دفاتر إجبارية متعلقة بنشاطاتهم.<sup>38</sup>