

التنظيم القانوني لمهنة الوسيط في عمليات البورصة في الجزائر
**Legal regulation of the broker's profession in
 stock exchange operations in Algeria**

*
 بلعربي خديجة

طالبة دكتوراه بجامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة، الجزائر

Khadijabelarbi1@yahoo.com

تاريخ الاستلام: 17 / 11 / 2019 تاريخ القبول: 17 / 02 / 2020 تاريخ النشر: 20 / 03 / 2020

الملخص :

تتميز بورصة القيم المنقولة باعتبارها سوقا تتداول فيها القيم المنقولة بيعا وشراء عن باقي الاسواق بكون البائع والمشتري لا يعرف أحدهما الآخر، بل يتعاملان بواسطة طرف ثالث يعتبر وسيطا بينهما يدعى الوسيط في عمليات البورصة، فلا يجوز تداول القيم المنقولة المقيدة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة، فتدخل الوسيط هو شرط أساسي لصحة التعامل على القيم المنقولة المقيدة في البورصة حتى وان تم ذلك خارج البورصة وفقا لإجراء التراضي، ونظرا للأهمية القصوى لدور الوسيط في عمليات البورصة أولاه المشرع عناية كبيرة ونظم أحكامه بمجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية، وعمل على تحديثها وفقا لمتطلبات السوق.

الكلمات المفتاحية: البورصة؛ الأسواق المالية؛ التداول؛ القيم المنقولة؛ الوسيط.

* المؤلف المرسل.

Abstract:

The Stock Exchange is characterized as a market in which traded values are traded and bought from the rest of the markets as the seller and the buyer do not know each other, but deal with a third party is a mediator between them called broker in the operations of the stock exchange, The broker's intervention is a basic condition for the validity of dealing with the quoted values on the stock exchange even if this was done outside the stock exchange in accordance with the consensual procedure. In view of the utmost importance of the broker's role in the stock exchange operations, the legislator paid great attention to its provisions. Of the legislative and regulatory texts, and has been updated according to market requirements.

Keywords:

Stock Exchange; Financial Markets; Trading; Movable Assets; Broker.

مقدمة :

إن ظهور أسواق متخصصة بتجارة القيم المنقولة وما تتطلبه من سرعة ودقة في إتمام المعاملات، جعل من الضروري أن تنظم عمليات البيع والشراء للأوراق المالية بشكل دقيق. بما يسهل عمليات التداول اليومية من جانب ويحفظ حقوق المستثمرين من جانب آخر، خاصة وأن غالبية المستثمرين في سوق الأوراق المالية هم من صغار المستثمرين الذين ليس لديهم الدراية الكافية والخبرة والمهارة اللازمة للتعامل بالأوراق المالية وهذا ما تطلب وجود أشخاص متخصصين ببيع وشراء الأوراق المالية يكونون حلقة الوصل بين المستثمر والسوق ألا وهم الوسطاء في عمليات البورصة، حيث اتفقت جميع التشريعات في كل دول العالم على ضرورة إسناد مهمة التعامل في البورصة إلى أشخاص متخصصين هم الوسطاء في عمليات البورصة وربطت مخالفة هذا

الشرط ببطلاق المعاملات، وهو ما نصت عليه صراحة المادة **05** فقرة **01** من المرسوم التشريعي **93-10** المتعلق ببورصة القيم المنقولة¹ بقولها " لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة ".

ولما كان دور الوسيط في عمليات البورصة دورا جوهريا لا يمكن الاستغناء عنه، حاول المشرع تنظيم جل أحكام الوسيط في عمليات البورصة وذلك من خلال مجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية تلخص في المرسوم التشريعي **93-10** المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي تناول موضوع الوسطاء من خلال الباب الأول منه، والنظام رقم **96-03** المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم²، وتعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم **97-01** تتضمن تحديد طرق اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة³.

وبعد فترة طويلة من تطبيق هذه الأحكام، واكتشاف وجود ثغرات خاصة من طرف الباحثين ومطبقي القانون ومسايرة للتطورات التي عرفها المجتمع، انتبه المشرع لضرورة القيام بتعديلات في النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة وذلك بتعديل بعض النصوص و الغاء بعضها الآخر، والإبقاء على البعض منها وإصدار نصوص جديدة، حيث أصدر المشرع القانون **03-04**⁴ تعديلا للمرسوم التشريعي **93-10**، وقام بإلغاء النظام رقم **96-03** واستبدله بالنظام رقم **15-01** المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في

عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم⁵ ، وأبقى على التعليمات رقم 01-97 رغم أنه ألغى النص الأصلي الذي جاءت لتطبيقه ألا وهو النظام رقم 96-03، وتم صدور تعليمات جديدة للجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها وهي التعليمات رقم 03-16 تحدد العناصر المكونة للملف الملحق بطلب الاعتماد كوسيط في عمليات البورصة⁶.

فعرف بذلك نظام الوسيط في عمليات البورصة تغيرا جذريا، سواء من حيث الأشخاص الذين بإمكانهم الترشح لمهنة الوسيط أو من حيث النشاطات التي يمكنهم ممارستها أو من حيث كفاءات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

إشكالية البحث:

يمكن أن تبلور إشكالية هذا البحث كالآتي:

- إلى أي مدى نجح المشرع في تعديل النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة؟
- وما هي أهم التحولات التي عرفها نظام الوسيط في عمليات البورصة؟

أهداف البحث

يتمثل الهدف من هذا البحث في:

1 - جمع أحكام الوسيط في عمليات البورصة وجعلها في متناول الباحثين المستقبليين خاصة وأن هذه الأحكام جاءت مشتتة بين مجموعة هائلة من

النصوص القانونية والتنظيمية المتبعثرة، وما يسببه ذلك من تشتت أفكار الباحثين.

2 - توضيح النظام القانوني المطبق على الوسيط في عمليات البورصة، وتبيان أوجه الاختلاف بينه وبين النظام القديم، ومن ثم رفع الغموض عن مهنة الوسيط في عمليات البورصة.

3- جعل هذا البحث مصدرا إضافيا يلجأ إليه الباحثين في مجال البورصة.

المنهج المتبع في الدراسة:

سيتم معالجة الإشكالية المذكورة أعلاه من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التطرق وتحليل محتوى مختلف النصوص التشريعية والتنظيمية المرتبطة بالموضوع بهدف الكشف عن النقائص، كما تم التركيز كذلك على المنهج المقارن الذي يقوم على أساس المقارنة بين النصوص التشريعية والتنظيمية القديمة والجديدة، بغرض تبيان مدى التغير في نظام الوسيط في عمليات البورصة ومدى صواب المشرع أو خطئه من خلال تحديث نظام الوسيط.

ولإجابة على الإشكالية السابقة ارتأينا تقسيم موضوع دراستنا إلى مبحثين، يتعلق الأول بشروط اكتساب صفة الوسيط في عمليات البورصة، أما الثاني فيتعلق بنشاطات، حقوق والتزامات الوسطاء في عمليات البورصة.

المبحث الأول: شروط اكتساب صفة الوسيط في عمليات البورصة

لاكتساب صفة الوسيط في عمليات البورصة يجب أن يكون الوسيط شخصا معنويا، وأن يحصل على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لذا تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين تناول الأول الشرط المتعلق بضرورة أن يكون الوسيط شخصا معنويا، أما الثاني فتناول شرط الحصول على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

المطلب الأول: ضرورة أن يكون الوسيط شخصا معنويا

على خلاف ما كان عليه الأمر في ظل المرسوم التشريعي **10-93** قبل التعديل حيث كان مجال ممارسة نشاط الوساطة في القيم المنقولة يتسع لكل من الشخص الطبيعي والمعنوي على حد سواء⁷، فإن المشرع قد عدل عن موقفه السابق واستبعد الشخص الطبيعي من ممارسة نشاط الوساطة وذلك بعد صدور القانون **04-03** المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي **10-93**⁸، حيث حصره على الشخص المعنوي فقط دون الطبيعي.

ولقد حدد المشرع الجزائري شكل الشخص المعنوي الذي يمكنه ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بثلاث صور، فهو إما أن يكون على شكل شركة تجارية تنشأ خصيصا لهذا الغرض، بنكا أو مؤسسة مالية⁹، وقد خصص فرع للشركات التجارية وآخر للبنوك والمؤسسات المالية.

الفرع الأول: الشركات التجارية

يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، غير أن المشرع لم يبين نوع الشركة التجارية التي يحق لها ممارسة أعمال الوساطة بحيث أورد كلمة شركة تجارية بشكل مطلق، ومن ثم يمكن القول أن شركة الوساطة يمكن أن تتخذ أي شكل من أشكال الشركات المنصوص عليها في القانون التجاري، فقد تكون شركة تضامن، شركة توصية بالأسهم أو شركة ذات مسؤولية محدودة أو شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم بشرط أن تكون هذه الشركات متخصصة بالنشاطات المتعلقة بالتوسط في عمليات البورصة، فالعبرة إذن ليس بشكل الشركة وإنما بموضوعها.

على خلاف ما كان معمولاً به قبل التعديل الذي جاء به قانون **04-03** حيث كانت الشركات الوحيدة التي بإمكانها ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة هي شركات الأسهم المنشأة خصيصاً لهذا الغرض، حيث نصت المادة **06** القديمة من المرسوم التشريعي **93-10** في معرض تحديدها للأشخاص الذين بإمكانهم ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة على أنه "يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيون أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصاً لهذا الغرض".

ولعل فتح المشرع المجال أمام باقي الشركات التجارية لممارسة نشاط الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة دون بقاءه حكراً على شركات الأسهم،

يعتبر من جهة أمرا إيجابيا لكونه يوسع من دائرة الوسطاء، في حين أنه من الأفضل أن تكون شركة الوساطة في صورة شركة مساهمة لأنها الأكثر قدرة على مواجهة متطلبات السوق والأكثر ملائمة مالية. بما يتناسب مع المسؤوليات الملقة على عاتق الوسطاء في السوق.

الفرع الثاني: البنوك والمؤسسات المالية

قد يكون الوسيط في عمليات البورصة بنكا أو مؤسسة مالية، لذا وجب تحديد المقصود بكل واحد منهما.

أولا: البنوك

عرف المشرع الجزائري البنوك من خلال المادة **114** من قانون النقد والقرض¹⁰، على أنها أشخاص معنوية تتخذ وجوبا شكل شركات مساهمة¹¹، مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات التالية: تلقي الأموال من الجمهور وعمليات القرض ووضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل¹².

وخولها القيام بمهام الوساطة في عمليات البورصة من خلال الشطرين الثالث والخامس من المادة **116** بقولها: "ويمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تجري العمليات التابعة لنشاطها كالعمليات التالية: ...توظيف القيم المنقولة وجميع الموجودات المالية والاكتتاب بها وشرائها وإدارتها وحفظها وبيعها،... المشورة والإدارة المالية والهندسية المالية وبشكل عام جميع الخدمات التي تسهل

إنشاء وإنماء المؤسسات مع مراعاة الأحكام القانونية المتعلقة بممارسة المهنة...".

ثانيا - المؤسسات المالية

المؤسسات المالية أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية القيام بالأعمال المصرفية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور¹³، وهي تتخذ مثلها مثل البنوك شكل شركة مساهمة¹⁴، خولها المشرع هي كذلك القيام بأعمال الوساطة المالية. ومن ثم فإن الفارق الوحيد بين البنك والمؤسسة المالية يكمن في كون نشاط البنك فيما يتعلق بالأعمال المصرفية أوسع من نشاط المؤسسة المالية ذلك أن هذه الأخيرة على خلاف البنك لا يمكنها أن تتلقى الأموال من الجمهور.

المطلب الثاني: ضرورة الحصول على اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الجهة المخولة قانونا التي تمنح الوطاء الاعتماد¹⁵، فالترخيص لممارسة نشاط الوساطة يعد الوسيلة التي تمكن الهيئة المشرفة على سوق المال من ممارسة سلطاتها على السوق، وضمان سلامة العمليات الجارية فيها¹⁶. ومنح الاعتماد بتوافر شروط ووفقا لإجراءات حددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. بموجب أنظمتها وتعليماتها، وهو ما سيتم بيانه من خلال الفرعين المواليين.

الفرع الأول: شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

تنقسم شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة إلى شروط عامة يجب توافرها في طالب الاعتماد مهما كانت طبيعته وشروط خاصة بكل شخص من الأشخاص طالبي الاعتماد.

أولاً: الشروط العامة

الشروط العامة هي شروط يجب توافرها في طالب الاعتماد مهما كانت طبيعته: شركة تجارية، بنكاً أو مؤسسة مالية، وهي تلك الشروط التي نصت عليها المادة 07 من نظام رقم 01-15 وتمثل في ضرورة توفير الوسائل التقنية والبشرية المناسبة، ووضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح، اللازمة من أجل حسن سير النشاط الذي قدم له الاعتماد لممارسته، تكييف الوسائل المناسبة مع طبيعة وأهمية وتعقيد وتنوع النشاط أو الأنشطة الممارسة. كما تعتمد على تطور النشاط والإطار القانوني والتنظيمي، السهر بشكل دائم على أن تكون الوسائل والإجراءات المذكورة مجتمعة في أي وقت، السعي لتفادي تضارب المصالح، وفي حالة عجزه عن ذلك عليه بحلها لصالح الزبون، تعيين مسؤول عن المطابقة مسجل لدى اللجنة، مكلف بالسعي إلى احترام الالتزامات المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة.

ثانياً: الشروط الخاصة

الشروط الخاصة تختلف باختلاف طبيعة طالب الاعتماد، إذ تختلف حسب ما إذا كان طالب الاعتماد شركة تجارية تنشأ خصيصا لغرض الوساطة في عمليات البورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية، فبالنسبة للشركة التجارية التي تنشأ خصيصا لغرض الوساطة فقد نصت المادة **05** من النظام رقم **15-01** على أنه يجب على الهيئات الأخرى، غير البنوك والمؤسسات المالية التي تلتزم الاعتماد لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة أن تمتلك عند الالتماس رأسمال اجتماعي لا يقل قدره عن عشرة ملايين دينار جزائري (**10.000.000** دج) ، يدفع كليا ونقدا، إلا أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة. يلاحظ مقارنة بالنظام **96-03** الملغى خاصة المادة **06** منه أن المشرع قد رفع رأسمال الشركة من مليون دينار جزائري إلى **10** ملايين دينار جزائري هذا كون قيمة الدينار في سنة **2015** لم تعد نفسها في سنة **1996** ومن ثم فحسن ما فعل المشرع من خلال رفعه قيمة رأس المال، واستوجب أن يدفع المبلغ كليا ونقدا في حين لم يكن ينص على ضرورة دفعه بهذه الطريقة في ظل النظام السابق.

وأن يكون مقرها الاجتماعي بالجزائر، وتحوز محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن، وأن يكون لها على الأقل مسير مسئول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط الكفاءة والتأهيل المنصوص عليها في تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وأن تقدم طلب اعتماد للجنة.

أما بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية فعليها أن تبرر وجود قسم مرتبط مباشرة بالإدارة العامة لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبية، بين نشاطات الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات الأخرى للبنك أو للمؤسسة المالية، كما يجب على مسؤول الهيكل استيفاء شروط التأهيلات المنصوص عليها في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹⁷.

الفرع الثاني: كفاءات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

تُستهل إجراءات الاعتماد بتقديم طلب اعتماد إلى اللجنة وتنتهي بالبت فيه من طرف اللجنة سواء بالقبول أو الرفض، وتقديم الطلب يكون مرفقا بملف يتكون من عناصر حددها اللجنة. بموجب التعليمات رقم 03-16 السابق ذكرها، في مادتها الثانية، كما يرفق بمجموعة من الوثائق حددها المادة 09 من نظام 01-15 السابق ذكره.

تقوم اللجنة بعد استلامها الطلب بدراسة ملف طالب الاعتماد، فإذا رأت أن الملف كان مكتملا، وأن طالب الاعتماد كان مستوفيا لكل الشروط التي تطلبها أنظمة اللجنة وتعليماتها، قبلت الوسيط ومنحته قرار اعتماد لمباشرة كل النشاطات التي طلب الاعتماد من أجل ممارستها، أما إذا رأت أن العناصر والوسائل المقدمة في الملف غير كافية لممارسة كل النشاطات المطلوب من أجلها الاعتماد، يمكنها في هذه الحالة منحه قرار اعتماد مؤقت ولكن مع تحديد نشاطاته بصفة مؤقتة¹⁸، وفي هذه الحالة يجب أن يكون قرار اللجنة معللا¹⁹.

أما إذا رأت اللجنة أن طالب الاعتماد ليس أهلا لممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة رفضت منحه الاعتماد، فالأمر لا يخلو إذن من صدور اما قرار اعتماد، أو قرار رفض الاعتماد، وتجب الإشارة هنا أن المشرع لم يحدد أجلا للجنة من أجل الرد على طلب الاعتماد سواء بالقبول أو الرفض وذلك في نظام رقم **01-15**، على خلاف ما كان عليه الأمر في ظل النظام رقم **03-96** الملغى، حيث كانت الفقرة الأولى من المادة الحادية عشر(11) منه تنص على أنه " تبدي اللجنة رأيها حول طلب الاعتماد في أجل أقصاه شهران، ابتداء من تاريخ استلام الطلب "، ومنعا من تماطل اللجنة في اتخاذ القرار وما يصاحبه من ضرر لطالب الاعتماد، وجب على المشرع استدراك هذه المسألة وإدراج مثل هذه المادة ضمن أحكام النظام رقم **15-01**.

المبحث الثاني: نشاطات، حقوق والتزامات الوسطاء في عمليات البورصة

سيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى النشاطات التي يمكن للوسيط في عمليات البورصة القيام بها في مطلب أول، لنعرج بعدها إلى كل من حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة في مطلب ثان.

المطلب الأول: نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة

عددت المادة **07** من المرسوم التشريعي **10-93** المعدلة بموجب المادة **05** من القانون **04-03** المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وكذا المادة **02**

من نظام 01-15 على سبيل المثال لا الحصر النشاطات التي يمارسها الوسطاء في عمليات البورصة، ونذكر منها ما يلي:

الفرع الأول: مفاوضة وتوظيف القيم المنقولة

يلعب الوسيط دوراً أساسياً في تداول القيم المنقولة، حيث لا يمكن أن تتداول هذه الأخيرة بدون تدخل الوسيط في عمليات البورصة، لذا فإن نشاط مفاوضة القيم المنقولة هو نشاط أصيل للوسيط، كما أن شركات المساهمة المصدرة للقيم المنقولة تحتاج إلى توظيفها، وهذا يجب أن يحصل من طرف أشخاص أكفاء وهم الوسطاء في عمليات البورصة.

أولاً: مفاوضة القيم المنقولة في السوق

يعتبر نشاط التفاوض في السوق النشاط الأساسي للوسيط في عمليات البورصة مقارنة بالنشاطات الأخرى للوسيط والتي تعتبر ثانوية، فلا يمكن منح اعتماد للوسيط من أجل ممارسة باقي النشاطات دون ممارسة نشاط التفاوض خاصة التفاوض لحساب الغير أي لحساب الزبائن، في حين يمكنه الاكتفاء فقط بنشاط التفاوض لحساب الغير دون بقية النشاطات الأخرى.

وقد منح المشرع للوسيط الحق الحصري في تداول القيم المنقولة في البورصة سواء كان التداول لحساب الزبائن أو لحسابه الخاص، فما هي إجراءات وشروط كل واحد منهما؟

1 - المفاوضة لحساب الزبائن

يقصد بالمفاوضة لحساب الزبائن قيام الوسيط بصفقات لحساب زبائنه تخص قيمة واحدة أو عدة قيم منقولة باستخدام رؤوس أموالهم وفقا للأوامر المرسلة اليه من طرف الزبائن وذلك بأحسن سعر ممكن، وحتى يقوم الوسيط بتداول القيم المنقولة لحساب الزبائن، يجب عليه أولا فتح حساب باسمهم. بموجب اتفاقية فتح الحساب، ثم التأكد من هوية الزبون ومدى توفر القدرات المطلوبة فيه، حتى يتمكن من تنفيذ الأوامر الصادرة عنه.

2 - المفاوضة للحساب الخاص

يتمثل التفاوض للحساب الخاص في قيام الوسيط بصفقات تخص قيمة واحدة أو عدة قيم منقولة باستخدام رؤوس أمواله الخاصة²⁰، وذلك إما بغرض تنشيط سوق القيم المسعرة وضمان سيولتها وانتظامها وفقا لعقد موقع عليه من طرف المصدر أو من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وإما طوعا لحسابه الخاص باعتباره طرفا مقابلا²¹.

ثانيا: توظيف القيم المنقولة

يقصد بتوظيف القيم المنقولة البحث أو العثور على مكتبتين أو مشتري السندات لحساب مصدر يلجأ علنا للادخار²²، وتعد من الشركات التي تلجأ للادخار العلني تلك الشركات المقبولة للتداول في بورصة القيم

المنقولة، أو التي تلجأ لتوظيف سنداتها مهما كان نوعها إما إلى البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء²³.

الفرع الثاني: الإرشاد وتسيير الحافظة لحساب الغير

قد يكون الوسيط في عمليات البورصة مرشدا، وقد يكون مسيرا لحافظة القيم المنقولة.

أولا: الإرشاد

يقصد بالإرشاد تقديم النصيح والاستشارة إما في مجال توظيف الأموال أو في مجال هيكلية الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات، ويعتبر نشاط الإرشاد نشاطا جديدا استحدثه قانون **03-04** وتم تكريسه بموجب نظام **15-01**، فلم يكن موجودا في ظل المرسوم التشريعي **93-10** ولا في نظام **96-03**.

يتمثل الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة في 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 أهمية²⁴، ومن ثم فإن التوصيات

التي لا توجه شخصيا للزبون لا تدخل ضمن نشاط الإرشاد كما لو نشرت عبر قنوات التوزيع كالجرائد والتلفزيون والمذيعات وتلك التي توجه للجمهور عامة²⁵.

أما بالنسبة للإرشاد في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات، فإنه يجوز للوسيط في عمليات البورصة المعتمد مساعدة المؤسسات في إعداد العمليات الخاصة بإصدار وتبادل أو إعادة شراء القيم المنقولة والمنتجات المالية المسعرة في البورصة أو الموظفة من طرف البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء الماليين، من خلال التكفل بمساعدة 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 ومساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي هو راعيها حتى تفي بالتزاماتها المتعلقة بتقديم المعلومات التنظيمية والقانونية.

ثانياً: تسيير الحافظة لحساب الغير

يتمثل تسيير الحافظة لحساب الغير في تسيير حافظات القيم المنقولة بطريقة تقديرية وفردية بموجب توكيل تسيير من الطرف الآخر، قد يكون هذا الطرف شخصاً طبيعياً أو معنوياً أو هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

المطلب الثاني: حقوق والتزامات الوسطاء في عمليات البورصة

إن اكتساب الشخص المعنوي صفة الوسيط في عمليات البورصة، تجعله يتمتع بحقوق وتضع على عاتقه مجموعة من الالتزامات حددها نظام **01-15**. بموجب المواد من **37** إلى **52** منه، يمكن تلخيص حقوق وواجبات الوسطاء في فرعين بحيث يتناول الفرع الأول حقوق الوسطاء في عمليات البورصة أما الثاني فيتناول واجبات الوسطاء في عمليات البورصة.

الفرع الأول: حقوق الوسطاء في عمليات البورصة

تقر القوانين للوسطاء في عمليات البورصة جملة من الحقوق من أهمها: الحق في احتكار أعمال الوساطة، الحق في العمولة والحق في الحبس وكذا الحق في طلب الضمان والتغطية.

أولاً: الحق في احتكار أعمال الوساطة

يعتبر الوسطاء في عمليات البورصة أصحاب الحق الحصري في تداول القيم المنقولة في البورصة، حيث نصت المادة **04** من المرسوم التشريعي **93-** **10** المعدل والمتمم السالف الذكر على أنه "يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة ووسطاء في عمليات البورصة" ونصت المادة **05** منه على أنه "لا يجوز إجراء أي مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة."

وزيادة على ذلك فهم أصحاب الحق الحصري في تداول القيم المنقولة المسعرة في البورصة حتى ولو تمت إحالتها خارج البورصة وفق اجراء التراضي ²⁷ حيث نصت المادة 02 من النظام رقم 04-02 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة ²⁸ على أنه "يقتصر التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة وفق إجراء التراضي على الوسطاء في عمليات البورصة والبنوك والمؤسسات المالية."

ثانيا: الحق في العمولة

تعرف العمولة بأنها المبلغ الذي يجب على العميل دفعه للوسيط مقابل تنفيذ أمره بشأن الصفقة ²⁹، ويعد الحق في العمولة أحد الحقوق الأساسية التي يتمتع بها الوسطاء في عمليات البورصة، حيث نصت المادة 37 من نظام 01-15 على أنه: "يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المتفق عليها تعاقديا مع الزبائن".

وما يلاحظ من خلال هذه المادة أن المشرع لم يحدد أي حد أقصى أو أدنى للعمولة التي يجب أن يدفعها الزبون للوسيط وإنما ترك المجال مفتوحا أمام الوسيط في تحديدها، فقد سمح للوسيط بالاختيار بين أمرين إما تحديد نسبة العمولة مسبقا وتعليقها في محله ليكون العميل على علم مسبق بها وذلك قبل التعامل مع الوسيط، وإما أن يقوم بتحديد العمولة بالاتفاق مع الزبون وذلك بموجب عقد.

إن تحديد الحد الأقصى لعمولة الوسيط عن الصفقات التي يقوم بتنفيذها في السوق تعد إحدى الضمانات الهامة لحماية المستثمرين من طمع بعض الوسطاء الماليين في الحصول على عمولة قد لا تتناسب مع العمل الذي قام به الوسيط في السوق أو قد يستغل قلة خبرة المستثمرين وعدم معرفتهم بأمور التداول وكيفية إبرام الصفقات³⁰، لذا كان الأجدر بالمشرع تحديد نسبة العمولة حفاظا على مصلحة المستثمرين.

ثالثا: الحق في الحبس

إن العمولة المقررة للوسطاء في عمليات البورصة قد لا يتم الحصول عليها في كل الأحوال، إذ قد يحصل أن العميل لا ينفذ التزامه بالدفع، ففي هذه الحالة تظهر الحاجة إلى وجود آلية قانونية تضمن حصول الوسطاء على حقهم في العمولة، وتتمثل هذه الآلية في حق الحبس، أي حق الدائن الذي يكون دينه مستحق الأداء في أن يحبس ما تحت يديه من أموال تعود لمدينه حتى يقوم المدين بسداد حق الدائن المرتبط بالتزامه بالتسليم³¹.

رابعا: الحق في طلب الضمان والتغطية

يقصد بحق الوسيط في طلب الضمان والتغطية، طلب الأموال من الزبون قبل تنفيذ أمره في السوق، والتي تضمن له أن الزبون جاد في أمره وأنه قادر فعلا على تنفيذ التزامه سواء بدفع الثمن إذا كان قد أصدر أمر شراء، أو بتسليم المبيع إذا كان قد أصدر أمر بيع، ومن ثم فالضمان إما يكون مبلغا من

النقود أو سندات، حيث نصت المادة **119** من نظام ل. ت. ع. ب. م رقم **03-97** المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة³² على أنه يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمره إلى السوق.

وتتمثل الوظيفة الأساسية للغطاء في حماية الوسيط من عجز المستثمر أو امتناعه عن الوفاء، فهو يمثل الضمان الذي يلجأ إليه الوسيط لضمان تنفيذ العمليات المكلف بها. وفضلا عن الوظيفة الأساسية المشار إليها فإن الغطاء يؤدي حاليا دورا جديداً، فعن طريق رفع نسبة هذا الغطاء يمكن الحد من عمليات المضاربة لمصلحة الاقتصاد الوطني ومصلحة مصدري الأوامر أنفسهم، فالمستثمر لا يستطيع أن يلجأ إلى المضاربة لأنه يحتاج إلى غطاء في كل عملية ينوي المضاربة فيها³³.

الفرع الثاني: التزامات الوسطاء في عمليات البورصة

يقع على عاتق الوسطاء في عمليات البورصة مجموعة من الالتزامات يجب أن يتقيدوا بها بموجب القانون، الغرض منها حماية المتعاملين وحماية بورصة الأوراق المالية ككل³⁴، وتعد التزاماتهم كثيرة مقارنة بحقوقهم وتتمثل في:

أولاً: الالتزام بحفظ سر المهنة

يعتبر الحفاظ على السر المهني من أهم الواجبات التي تقع على عاتق الوسيط في عمليات البورصة، والتي يجب عليه الالتزام بها شخصيا وإلزام كل من يعمل تحت أمره بها³⁵، نظرا لكون مهنة الوسيط تمكنه من الاطلاع على جميع المعلومات والوثائق والبيانات المتعلقة بالزبون سواء كان شخصا معنويا أم طبيعيا، مما يؤدي الإفشاء عنها إلى إلحاق الضرر بالزبون، لذا نص المشرع من خلال المادة 12 من المرسوم التشريعي 93-10 على أنه "يلزم الوسيط في عمليات البورصة، والقائمون بإدارتهم ومسؤولوهم ومديروهم وأعوانهم المسجلون وأمورهم حساباتهم بالسر المهني. ويعاقب على عدم التقيد بالسر المهني وفقا لقانون العقوبات".

وطبقا لهذا النص على الوسيط الالتزام بمبدأ كتمان سر المهنة وعدم إفشاء سر المستثمر من البيانات والمعلومات التي وصلت إليه بمناسبة أداء عمله وإلا تعرض لعقوبات جزائية.

ثانيا: الالتزام بإعلام اللجنة عن أي تغيير في وضعيته القانونية

على الوسيط إخبار اللجنة دون تأخير بكل تغيير لقانونه الأساسي أو مقر مؤسسته أو تعديل رأسماله أو تعيين مسيرين جدد أو توقيف عمل أعوانه المؤهلين أو التنازل عن الأملاك والوسائل الضرورية لممارسة نشاطه، كل قضية إدارية مدنية أو جنائية ترفع ضده فضلا عن كل تغيير أو تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد، كما يعلم اللجنة 30 يوما

قبل تحقيق مشروع إدماج واستحواذ سواء كان مستهدفا أو مبادرا، مع تقديم جميع العناصر المتعلقة بالمشروع³⁶.

ثالثا: احترام الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة وقواعد الحذر

ويقصد بقواعد الحذر تلك القواعد التي نصت عليها التعليمات رقم 001-2000 التي تحدد قواعد الحذر في تسيير الوسطاء في عمليات البورصة³⁷، وتتمثل حسب المادة 02 من هذه التعليمات في ثلاث قواعد وهي: تغطية المخاطر، قسمة المخاطر، وقيد الأصول³⁸، فكل مخالفة لهذه الأحكام والقواعد من طرف الوسيط في عمليات البورصة تعرضه للعقوبات التأديبية المنصوص عليها في المادة 55 من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالبورصة.

رابعا: التزامات اتجاه الزبائن

يمكن تلخيص التزامات الوسيط اتجاه زبائنه فيما يلي³⁹:

- الحرص على تنفيذ أوامر الزبائن في أحسن ظروف السوق وذلك اعتبارا لأوامر الزبائن، وإرسال إشعار بتنفيذ الأوامر، فور تنفيذها، إلى الزبائن خلال يومي عمل ابتداء من تاريخ التسديد أو التسليم، يحتوي على مجموعة من المعلومات تتمثل في: تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة،

المبلغ الإجمالي للعملية، المعلومات والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعملية، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم.

- وضع مراجع ونطاق الاعتماد الممنوح لهم على الوثائق التي يقدمونها للزبائن.

الخاتمة:

يلاحظ من خلال التعرض الى النظام القانوني للوسيط في عمليات البورصة أن نظام الوسيط في عمليات البورصة قد عرف تحولات نوعية جعلت من الوسيط يتخذ قالباً جديداً يختلف تماماً عن الوسيط في ظل النظام القانوني القديم، ومن أهم التعديلات التي طرأت على نظام الوسيط يمكن ذكر:

- تضيق مجال الوسطاء في عمليات البورصة بحصر مهنة الوساطة على الشخص المعنوي فقط دون الطبيعي وهو أمر مستحسن.

- فتح المجال أمام كل أنواع الشركات التجارية لممارسة مهنة الوساطة وعدم حصرها على الشركات ذات الأسهم فقط، مع رفع مبلغ رأس المال من مليون دينار جزائري إلى 10 ملايين دينار جزائري، وضرورة دفعه كلية ونقداً.

- استحداث نشاط جديد للوسطاء في عمليات البورصة ألا وهو نشاط الإرشاد سواء تعلق الأمر بالإرشاد في مجال توظيف الأموال أو الإرشاد في مجال هيكلة رأس المال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

توصيات

1 - يلاحظ كثرة النصوص التي تنظم مهنة الوسيط في عمليات البورصة وتشتت أحكامه بين هذه النصوص مما يؤدي تارة إلى التكرار وتارة أخرى إلى النقصان، لذا كان من الأفضل لو تم جمع أحكامه في نص واحد يسهل على الباحث مشقة البحث والتنقل من نص لآخر كما يسهل على مطبقي القانون ذلك.

2 - كل تعليمات اللجنة صدرت باللغة الفرنسية على خلاف أنظمتها فقد تمت صياغتها باللغة العربية، لذا كان من المستحسن صياغة كل من الأنظمة والتعليمات باللغتين العربية والفرنسية تسهيلا لعمل الباحثين ومطبقي القانون وذلك من خلال الرجوع إلى إحدى الصياغتين في حالة غموض الأخرى.

3 - يلاحظ على المشرع بعض النقائص في النظام الجديد المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم رقم **01-15** كعدم نصه على المدة الزمنية التي تتقيد اللجنة خلالها بالرد على طلب الاعتماد، وكذا الإجراءات المتبعة في حالة رفض الاعتماد على خلاف النظام القديم رقم **03-96** الملغى والذي حددها بكل دقة، لذا يجدر بالمشرع سد هذه الثغرة بالنص ضمن أحكام النظام رقم **01-15** على مضمون المادة **11** من النظام السابق.

4 - عدم تحديد المشرع حدا أقصى للعمولة التي يتقاضاها الوسيط في عمليات البورصة نظير الخدمات التي يقدمها للزبائن، مما قد يؤدي بالوسيط بالمغالاة في تحديدها ما يستوجب تدخلا من المشرع في تحديد حد أقصى للعمولة لحماية للزبائن.

الهوامش:

- 1- المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993، ج. ر المؤرخة في 23 ماي 1993، ع. 34، ص.
- 2- المؤرخ في 03 يوليو سنة 1996، ج. ر المؤرخة في 01 جوان 1997، ع. 36.
- 3- Instruction COSOB n° 97-01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse.
- 4- قانون رقم 04-03 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج. ر المؤرخة في 19 فبراير 2003، ع. 11.
- 5- المؤرخ في 25 جمادى الثانية 1436، الموافق لـ 15 أبريل 2015، ج. ر المؤرخة في 21 أكتوبر 2015، ع. 55.
- 6- Instruction COSOB n°16-03 du 18 avril 2016 fixant les éléments constituant le dossier joint à la demande d'agrément en qualité d'Intermédiaire en Opérations de Bourse.
- 7- المادة 06 من م. ت 10-93 قبل التعديل.
- 8- المادة 06 من م. ت 10-93 بعد التعديل.
- 9- المادة 06 ف. 01 من المرسوم التشريعي 10-93 بعد تعديلها بموجب المادة 04 من القانون رقم 04-03 المعدل والمتمم له.
- 10- الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424 هـ الموافق لـ 20 أوت 2003 والمتضمن قانون النقد والقرض المعدل والمتمم، ج. ر. ع. 52، المؤرخة في 27 أوت 2003.
- 11- المادة 128 من قانون النقد والقرض.
- 12- المادة 110 من نفس الأمر.
- 13- المادة 115 من قانون النقد والقرض.
- 14- المادة 128 من نفس الأمر.
- 15- المادة 31 من القانون رقم 04-03 السابق ذكره.
- 16- ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2015.
- 17- المادة 06 من نظام 15-01 السابق الذكر.

- 18- المادة 12 من نظام رقم 01-15 السالف ذكره.
- 19- الفقرة 02 من المادة 09 من م. ت 93-10 المعدلة والمتممة بموجب المادة 06 من قانون 03-04.
- 20- راجع الشطر 03 من المادة 02 من نظام 01-15.
- 21- المادة 25 من نفس النظام.
- 22- الشطر 02 من المادة 02 من نفس النظام.
- 23- المادة 43 المعدلة والمتممة من المرسوم التشريعي 93-10 السابق ذكره.
- 24- الشطر 05 من المادة 02 من نفس النظام.
- 25- راجع المادة 29 من نفس النظام.
- 26- راجع الشطر 04 من المادة 02 والمادة 23 من نفس النظام.
- 27- الفقرة 02 من المادة 05 المعدلة والمتممة من المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق بالبورصة.
- 28- المورخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق ل 10 نوفمبر 2004.
- 29- مصعب علي عمر، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية القانون جامعة الموصل، سنة 2006، ص. 158.
- 30- م. م. حيدر فهمي حاتم، الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، مجلة دراسات البصرة، السنة الثانية عشرة، العدد 23، 2012، ص. 151.
- 31- ريزان حسن مولود، مرجع سابق، ص. 75.
- 32- المورخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997، ج. ر المورخة في 29 ديسمبر 1997، العدد 87، المعدل والمتمم بالنظام رقم 12 - 01، ج. ر الصادرة في 15 جويلية 2012، عدد 04 .
- 33- عامر نعمان فهد، الوسيط في سوق الاوراق المالية (دراسة مقارنة)، بحث مقدم الى مجلس كلية القانون جامعة القادسية كجزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في القانون، 2017، ص. 25.
- 34- أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2015 ص. 147.
- 35- المادة 50 من نظام رقم 01-15 السابق ذكره.
- 36- المادة 48 من نفس النظام.
- 37 - Instruction n° 2000-001 fixant les règles prudentielles de gestion des intermédiaires en opérations de bourse.
- 38- Art 2 de l'Instruction, préc: «Les IOB sont tenus de maintenir en permanence les règles prudentielles suivantes: couverture des risques ; division des risques ; et cantonnement des actifs».
- 39- راجع المواد 43، 44 و45 من النظام السابق.

قائمة المصادر:

1- المرسوم التشريعي 10-93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993، ج. ر المؤرخة في 23 ماي 1993، ع. 34، ص.

2- قانون رقم 04-03 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، ج. ر المؤرخة في 19 فبراير 2003، ع. 11.

3- الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1424 هـ الموافق لـ 20 أوت 2003 والمتضمن قانون النقد والقرض المعدل والمتمم، ج. ر. ع. 52، المؤرخة في 27 أوت 2003.

4- نظام رقم 03-96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المؤرخ في 03 يوليو سنة 1996، ج. ر المؤرخة في 01 جوان 1997، ع. 36.

5- نظام رقم 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997، ج. ر المؤرخة في 29 ديسمبر 1997، العدد 87، المعدل والمتمم بالنظام رقم 12 - 01، ج. ر الصادرة في 15 جويلية 2012، عدد 04 .

6- نظام رقم 01-15 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، المؤرخ في 25 جمادى الثانية 1436، الموافق لـ 15 أفريل 2015، ج. ر المؤرخة في 21 أكتوبر 2015، ع. 55.

7- Instruction COSOB n° 97-01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse.

8- Instruction COSOB n° 2000-001 fixant les règles prudentielles de gestion des intermédiaires en opérations de bourse.

9- Instruction COSOB n°16-03 du 18 avril 2016 fixant les éléments constituant le dossier joint à la demande d'agrément en qualité d'Intermédiaire en Opérations de Bourse.

المراجع

- 1- أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2015.
- 2- ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، 2015.

الرسائل الجامعية

- 1- عامر نعمان فهد، الوسيط في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، بحث مقدم الى مجلس كلية القانون جامعة القادسية كجزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في القانون، 2017.
- 2- مصعب علي عمر، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية القانون جامعة الموصل، سنة 2006.

المقالات

- 1- م. م. حيدر فهمي حاتم، الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، مجلة دراسات البصرة، السنة الثانية عشرة، العدد 23، 2012، ص. 151.