

النظام القانوني لأوامر البورصة في التشريع الجزائري

باحث/سي الطيب محمد أمين طالب دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.

تاريخ إيداع المقال للمجلة: 14 فيفري 2018 --- تاريخ قبول المقال للنشر: 25 ماي 2018

مقدمة

تعتبر بورصة القيم المنقولة القناة التي تسلكها الأوعية الادخارية الفائضة الموجودة تحت يد أشخاص طبيعيين أو معنويين وطنيين أو أجانب، كالعاملين، الفلاحين، الموظفين، المتقاعدين والتجار، وحتى العاطلين عن العمل إذا امتلكوا فوائض مالية حصلوا عليها بطريق مشروع كالهبة أو الميراث... الشركات التجارية والمدنية، المؤسسات العمومية الصناعية والتجارية، أو كل كيان أو هيئة ترغب في تنمية مدخراتها.

هذه القناة يتم عبرها الدفع بسرعة فائقة وبسلاسة وبطريقة بسيطة قليلة التعقيد ومباشرة لتلك المدخرات إلى حساب صاحب الوعاء الاستثماري هذا الأخير يترتب في قطاع العجز الذي يحتاج إلى التمويل، قد يكون إما شركة مساهمة تطرح أسهما تمثل جزئ أو كل رأسمالها، لإنعاش المشروع أو توسيعه، ليصبح كل مشتري لجزء من هذه الأسهم شريكا في الشركة دون أن يحمله القانون التزامات التجار. أو قد يكون شخصا عاما أو خاصا يستدين هذه الفوائض المالية لأجل محدد بفائدة ثابتة، عن طريق طرح سندات تمثل ديناً في ذمته، لصالح كل مشتري لبعض من هذه السندات.

هذا ما يسمى التمويل المباشر من قطاعات الفائض لصالح قطاعات العجز مباشرة دون وجود طرف ثالث يقوم بجمع الأوعية الادخارية ليقوم بعد ذلك بتوجيهها نحو الأوعية الاستثمارية لصالح الشركات المساهمة والهيئات المستدينة، بمفهوم المخالفة، فإن التمويل غير المباشر الذي يتم عن طريق

البنوك يعد البديل الذي لا يجذبه الكثير من التجار والأعوان الاقتصاديين وحتى المؤسسات العمومية الاقتصادية، وكذلك الدولة عندما تستدين، نظرا لما تفرضه هذه المؤسسات المالية من فوائد مرتفعة وشروط جزائية فاحشة ومواعيد محددة بدقة وطول في الإجراءات قد تتعارض مع أهداف المشروع والمرونة التي يحتاج إليها.

التمويل المباشر عن طريق البورصة، أصبح اليوم في الدول المتقدمة النمط الذي تفضله الشركات كثيرا وتسعى جاهدة لتستوفي الشروط الضرورية للدخول في البورصة مهما كانت صعبة ومعقدة. بعد الدخول في البورصة يصبح من الممكن التداول على القيم المنقولة التي تطرحها هذه الشركات من طرف المدخرين (المستثمرين) فتصبح عملية تسهيل هذه القيم سهلة جدا عن طريق بيعها لأشخاص آخرين. لكن يمنع القانون منعا باتا إبرام عقد بيع القيم المنقولة بطريقة مباشرة بين البائع والمشتري خارج البورصة. يجب أن تبرم الصفقة عن طريق الوسطاء في عمليات البورصة، الذين يملكون بصفة حصرية وبقوة القانون سلطة عقد الصفقات حول قيم منقولة مسعرة في بورصة القيم المنقولة بالجزائر. لكن عملية إبرام الصفقة تعد مرحلة متقدمة من عمليات التداول في البورصة حيث تسبقها مرحلة أولية تتمثل في عملية قانونية سابقة تكون بين الوسيط في عمليات التداول في البورصة والربون (المدخر) تعد هذه العملية نقطة البداية بالنسبة لعمليات التداول في بورصة الجزائر، من دونها لا يستطيع الوسيط إبرام أي صفقة، هذه العملية تسمى بأمر البورصة الذي يعد المحرك للوسيط من أجل البحث عن طرف آخر في السوق للقيام بعملية بيع أو شراء لقيمة منقولة معينة. لكن اتصال الربون بالوسيط عن طريق أمر من أوامر البورصة يخضع لنظام وضوابط معينة، من أجل حماية المدخر، الوسيط، والسوق من التلاعب وتحديد المسؤوليات في حالة مخالفة هذه الضوابط.

إذن، الإشكالية المعالجة في هذا المقال هي: ما هو النظام القانوني الذي انتهجه المشرع الجزائري من أجل تنظيم أوامر البورصة؟

للإجابة على هذه الإشكالية؛ سنقوم بتقسيم هذا البحث إلى قسمين: نوضح في البداية مفهوم البورصة عموما وبورصة الجزائر (المبحث الأول)، وبعد ذلك نقوم بمحاولة دراسة النظام القانوني لأمر البورصة في التشريع الجزائري (المبحث الثاني).

المبحث الأول: مفهوم بورصة القيم المنقولة

مصطلح "بورصة" يبدو ذا مفهوم معروف للجميع ولا يشوبه أي غموض، لكن في الحقيقة الكثير من الناس يجهلون معناه. فبالرغم من أن المصطلح أصبح يدل في جميع لغات الشعوب على السوق المنظم الذي يلتقي فيه المستثمرون والمدخرون بهدف الاستثمار وتداول الأوراق المالية، إلا أن المفهوم الدقيق للمصطلح مازال يكتنفه الكثير من الغموض.

من أجل توضيح الفكرة يتحتم علينا توضيح مفهوم البورصة عن طريق العرض بدقة لبعض التعاريف والمفاهيم الواردة في الفقه والقضاء، على أن نقوم بعد ذلك مباشرة بسرد التطور التاريخي لبورصة منذ ظهورها في شكلها البدائي وصولا إلى شكلها الحالي دون أن نهمل عرض التطور التاريخي لبورصة الجزائر. ليصبح مفهوم بورصة القيم المنقولة كاملا في أذهاننا، علينا أولا أن نقوم بتعريفها (الفرع الأول)، ثم نبحث بعد ذلك في الكيفية التي أوجدتها عبر التاريخ (الفرع الثاني).

المطلب الأول: تعريف بورصة القيم المنقولة

لأن موضوع هذه الدراسة يتعلق بالأوامر في بورصة القيم، فإنه لا بد أن نعرض أهم التعاريف التي جاء بها الفقه القانوني، القضاء والتشريع بشأنها. ولأنه من غير الممكن أن يزول الغموض بصدد ماهية بورصة القيم المنقولة إلا بطريق تمييزها عن أنواع البورصات الأخرى.

قد نصادف في الكثير من المصادر الفقهية والقضائية عدة تسميات للبورصة: السوق المالية، سوق الأوراق المالية، بورصة القيم المنقولة...، إذ يسميها البعض بسوق المال¹، يعيب جانب من الفقه² على هذه التسمية بأنها عامة بحيث تشمل سوق الأموال قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل، ويعيب أيضا على البعض الآخر³ الذي سماها بسوق رأس المال: أن هذه التسمية هي الأخرى تتسم بالعمومية كالتسمية السابقة.

¹ محمود صبيح، الابتكارات المالية والمؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المالي المصري، الناشر المؤلف، ط1، مصر 1998، ص. 29.

² عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009، ص. 24.

³ مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 1996 ص. 509. أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق الإشارة إليه، ص. 24.

بورصة¹ القيم هي السوق الذي تتم فيه عملية التداول للقيم المنقولة، عن طريق وسطاء تداول يملكون اعتمادا رسمياً، ياتباع شكل محدد. وهي سوق ذات طابع تجاري استنادا إلى طبيعة نظام العمل فيها، إلا أن المتداولون فيها من بائعين ومشتريين ليسوا تجارا².

هذا التعريف يصف بورصة القيم بالسوق ولم يحددها بمكان جغرافي معين، وهو ما يتفق والمفهوم الحديث للبورصة التي تجرى فيها الصفقات بالطريق الإلكتروني على قيم منقولة مجردة من طابعها المادي، ومقيدة في شكل حسابات.

¹ تنسب كلمة بورصة لعائلة "فان دير بيرس" البلجيكية "Van Der Beurse" والتي اشتهر عن أفرادها من الأجداد إلى الأحفاد اشتغالهم بأعمال الوساطة والسمسرة لنزلاء الفنادق الوافدين على مدينة "Broker-Innkeepers" وذلك طيلة القرن الرابع عشر والنصف الأول من القرن الخامس عشر فلم يكن مستغربا أن يتسمى الميدان الذي تحيط به ثلاث قصصيات ويعد ملتقى التجار الذين يتعاملون في مختلف أنواع السلع وتجمع رجال الأعمال، باسم هذه العائلة، أي عائلة فان دير بيرس. وقد دعت هذه الظروف إلى إطلاق لفظ البورصة فيما بعد على ذلك المكان المتسع الذي تحيطه الأروقة وتتوسطه الأعمدة في مدينة أنترب Antwerp الفنلندية المعروفة بأنفرس، حيث أقيمت هذه البورصة على أنقاض بورصة بروج. وكلمة Bourse باللغة الجرمانية تعني كيس النقود وهي باللغة الفرنسية Bourse وبالانجليزية Purse. سمي عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص. 31.

وكان الصيرفي Van Den Beurse يضع على باب الفندق الذي يملكه لافتة بارزة تحمل عبارة (Bourse à écus أي بورصة الأموال، فكان التجار يجتمعون لتبادل الصفقات أمام ذلك الفندق. صادق حنين، بحوث في أعمال البورصات، أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009، ص. 22.

² G. Ripert / R. Roblot, Traité de Droit Commercial, TOME 2, 16^e édition, L.G.D.J, Paris, 2000, P. 46.

ولا يمكن المالك للقيم أن يتداول إلا عن طريق وسطاء في عمليات البورصة يملكون الاعتماد الرسمي الممنوح من طرف هيئة ضبط السوق¹. ويقوم الوسيط بإبرام الصفقات لصالح الزبائن بعد إتباع أشكال وإجراءات محددة قانوناً. والبورصة سوق خاضعة لأحكام قانون التجارة رغم أن مرتاديه من بائعين ومشتريين للقيم المنقولة لا يخضعون لأحكام القانون التجاري أو هم ليسوا تجاراً، من حيث المبدأ.

المشرع الجزائري لم يعط تعريفاً قانونياً دقيقاً لبورصة القيم، واكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية، فنص في المادة الأولى الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 93/10² المتعلق ببورصة القيم المنقولة بأنه " تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

يتضح جلياً من خلال النص أن المشرع تفادى الخوض في مغامرة تعريف بورصة الجزائر تعريفاً قانونياً دقيقاً قد يتعرض من خلاله للنقد أو قد لا يتمكن من الإحاطة بجميع جوانبه القانونية أو أن يقع في تناقض من شأنه أن يحدث مشكلات عملية في المستقبل، أو أن المشرع تعمد ترك مهمة التعريف القانوني لبورصة القيم للفقهاء.

¹ سلطة ضبط السوق في القانون الجزائري هي "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB".

² المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة [الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 34 المؤرخة في 23 مايو 1993] معدل ومتمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10 يناير 1996 [الجريدة الرسمية عدد 03 المؤرخة في 14 يناير 1996]. والمعدل والمتمم أيضاً بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 [الجريدة الرسمية عدد 11 المؤرخة في 19 فيفري 2003، والاستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32 المؤرخة في 7 ماي 2003].

أيضا يتضح من خلال كلمة "إطاراً" المذكورة في هذا النص أن المشرع لا يعرف بورصة القيم تعريفاً قانونياً، وإنما يشير فقط إلى هيكلها المادي أو المبنى أو الردهة التي يقصدها الوسطاء في عمليات التداول من أجل التفاوض لحساب زبائنهم على قيم منقولة طرحتها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم. تحت رقابة هيئة ضبط السوق "الكوسوب".

مثل هذا التعريف المادي الذي اعتمده المشرع ينتقده الفقه لأنه "حصر نطاق البورصة بالممارسات التي تتم بالمكان المخصص لها فقط. ولا ريب في أنه إلى جانب هذه الممارسات توجد ممارسات أخرى تجري خارج نطاق المكان المخصص لسوق الأوراق المالية، لذا فإن التعريف المادي يغفل بعض الممارسات التي قد تمارس خارج نطاق السوق وتكون خارجة عن قواعده وقوانينه مما يوصمه بالقصور عن إعطاء صورة صحيحة وكاملة لهذا النظام"¹.

كذلك فإن قيام المشرع بتحديد مفهوم بورصة الجزائر على الوجه المتقدم ينطوي على جعل المكان المادي أو الردهة المتواجدة فيها أحد أركانها وشرطاً أساسياً لقيامها، في حين أن مفهوم السوق تغييراً ثورياً، حيث أن تحديد مدلول السوق بمكان جغرافي ضيق "لا يصدق إلا على المجتمعات البدائية التي عرفت نظم المقايضة منذ أقدم العصور"².

¹ خالد علي صالح الجنبلي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة وفقاً للقانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000.

² سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى 1996، ص. 25.

فطرق ووسائل الاتصالات الحديثة جعلت مفهوم السوق يمتد إلى كل إقليم بالدولة، بل إلى أغلب دول العالم، إذ أصبح من الممكن الآن، عن طريق شبكة الأنترنت، معرفة ما يدور في السوق من وقائع، كالأسعار وكعدد الأسهم المعروضة، وساعات إبرام الصفقات، وبالتالي يستطيع الشخص من منزله، بل وفي حالة وجوده في دولة أخرى أن يصدر أوامر بالبيع والشراء، ويترك لوكلائه القيام بتنفيذها¹.

حيث أصبح اليوم في الدول المتقدمة بالإمكان الاستثمار في البورصة باستعمال مواقع الأنترنت الخاصة بالسماحة على الخط مباشرة عن طريق شبكة الأنترنت؛ هناك العشرات من المواقع التي تسمح مباشرة للأفراد بتسيير حافظات القيم المنقولة كالأسهم، الالتزامات، الصكوك المالية الآجلة، OPCVM, FCP, FCPI... وشركات السمسرة التي تدير هذه الأعمال، تمكنت بهذه الطريقة من تقريب البورصة وتسهيلها لعدد كبير من زبائنها، فهي تتقاضى منهم عمولات مرضية وجذابة وتضع تحت تصرفهم بالسرعة المطلوبة حركة مؤشرات السوق وتقلبات الأسعار وعدة وسائل أخرى كالتحليلات الاقتصادية والسياسية والرسومات البيانية وغيرها والتي تساعد الزبون على اتخاذ القرار السليم عند إقدامه على البيع أو الشراء للقيم المنقولة².

ابتداء من قيام الزبون بفتح حساب على موقع شركة السمسرة إلى غاية قيامه بعمليات التسيير وإصدار أوامر البيع والشراء، لا يحتاج لا للتنقل ولا لمقابلة أي كان. تدعم شركات السمسرة هذه الخدمة

¹ خالد علي صالح الجنيبي، المرجع السابق، ص. 22.

² FRANÇOIS SARFATI, « À la lisière des parquets » Identité professionnelle des salariés du courtage en ligne, Actes de la recherche en science sociales, 2003/1 n 146, p.80. Article disponible en ligne à l'adresse : www.cairn.info.

بخدمة أخرى عن طريق الهاتف للإجابة عن أسئلة الزبائن التي تتعلق بالمنتجات المالية أو القيم المنقولة وجبايتها، البورصات، وكيفية حل المشاكل التقنية التي تعترضهم¹.

وأضاف المشرع الجزائري من أجل تحديد المعالم المادية لبورصة القيم المنقولة أنها تعقد في مدينة الجزائر، حسب المادة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 10/93²، وهو ما يعمق اعتقاد الباحث بأن المشرع عندما أشار إلى المفهوم المادي للبورصة وحدد لها إطاراً مكانياً ضيقاً تلخص في الردهة التي تجري فيها عمليات التداول والتي توجد في مدينة الجزائر، لم يخطر في تفكيره عملية تجريد القيم المنقولة من صفتها المادية. هذا التجريد يحول هذه الأخيرة إلى مجرد قيود في الحساب، يمكن تداولها عبر مناطق ومسافات بعيدة من داخل الجزائر وخارجها، وبذلك تتعدى بورصة القيم نطاقها الجغرافي المحدود.

فضلا عن ذلك فإن جميع عمليات التداول تتم داخل الردهة، دون إمكانية حضور طرف من غير ممثلي الوسطاء في عمليات التداول، ممثل الكوسوب..، وممثل شركة تسيير البورصة. أبوابها موصده في وجه الجمهور لدواعي الحفاظ على السر المهني، من أجل حماية السوق.

كل ذلك يعني أن المشرع الجزائري يحد من مفهوم السوق في العقار الذي تتواجد فيه بورصة القيم المنقولة. في حين تسعى كثير من الدول إلى تدعيم بورصاتها بوسائل متطورة وأنظمة تكنولوجية حديثة جدا، يتم إعادة النظر فيها كلما ظهر فيها خلل أو ضعف من أجل تمكينها من منافسة مثيلاتها في الدول الأخرى، من أجل استقطاب رؤوس الأموال ومشاريع الاستثمار من الخارج والداخل.

¹ FRANÇOIS SARFATI, Précité, P. 80.

² المادة 02 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، المذكور سابقاً.

يستفاد مما سبق أن وحدة المكان ليست شرطاً وأن تشتت التجار ليس قيّداً فقد أصبحت المعمورة كلها سوقاً واحدة¹.

البورصة هي سوق يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو الدولة تحت إشراف السلطات العامة ويتدخل متخصصين هم سماسرة الأوراق المالية².

وفق هذا التعريف من حيث أنه تفادي حصر البورصة في نطاق جغرافي معين، لكنه أخفق من حيث أنه لم يشير إلى الجمهور ولم يبين موقف القانون منهم إن كانوا تجاراً أم لا.

يتم تداول القيم المنقولة فيها عن طريق الوسطاء في عمليات التداول الذين يكونون قد استفادوا من الاعتماد الرسمي الذي تمنحه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، حيث لا يسمح لسواهم بالقيام بأعمال المزايدة وعقد الصفقات في السوق، هؤلاء يقومون بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء للقيم المنقولة الصادرة إليهم من زبائنهم بإتباع إجراءات مطابقة لقوانين ونظم معينة ويحصلون في مقابل ذلك على عمولات محددة.

زبائن الوسطاء في عمليات البورصة هم أشخاص يملكون فوائض مالية يرغبون في استثمارها عن طريق شراء قيماً منقولة تطرحها الشركات المساهمة والمؤسسات والدولة عن طريق اللجوء إلى الادخار العلني من أجل تمويل نشاطاتها أو التوسع فيها. وبذلك يتم تحويل الفائض من الثروة انطلاقاً من

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى 1996، ص. 25.

عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2009، ص. 17.²

القطاعات والمشاريع التي تملك رؤوس أموال زائدة عن حاجاتها إلى قطاعات أو مشاريع تحتاج لتلك الأموال، بل إن عملية التمويل هذه كثيراً ما تكون عن طريق أشخاص طبيعيين من بين العامة كالموظفين والحرفين وذوي المهن الحرة والفلاحين وغيرهم، إذ أن الحجم الكبير من رؤوس الأموال في الجزائر تملكه العائلات والأفراد الذين يجذبون الاحتفاظ بأموالهم بخزانات شخصية اعتباراً لأنماط ثقافية معينة ولضعف الثقة في النظام المالي.

بهذه الطريقة تتم عملية دعم المشاريع بالمال اللازم لمباشرتها لنشاطاتها أو لتوسيعها، هذه العملية تسمى بالا وساطة المالية، حيث تتخلى المقاولات عن اللجوء للبنوك من أجل الاقتراض. العملية لا تحتاج للبنوك التي تقوم بنقل الثروة الفائضة من المودعين للأموال بالبنك إلى الشركات أو القطاعات التي تحتاج لهذه الأموال. وهذا ما يعني شركات المساهمة والمؤسسات الاقتصادية من أعباء الفوائد المرتفعة التي تشترطها البنوك، هذا إن تمكن المشروع من إقناع البنك والحصول على القرض.

يتم تسيير بورصة الجزائر بواسطة شركة ذات أسهم تسمى شركة تسيير بورصة القيم SGBV، المساهمين فيها هم أنفسهم الوسطاء في عمليات التداول المعتمدين لديها، حيث يمكن القول: أن الوسطاء هم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو معنويين قاموا بشراء مقاعد داخل هذه الشركة التي تقوم بإدارة البورصة، هذه الأخيرة يتشكل مجلس إدارتها من متخصصين ينتمون إلى المؤسسات المالية والبنوك والشركات الوسيطة في عمليات التداول.

قام المشرع الجزائري بتنظيم عمليات التداول في بورصة الجزائر بدقة متناهية تظهر في شكل الكثير من النصوص القانونية والتنظيمية المتشعبة والمعقدة وكذلك التعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. لأن الأمر يتعلق بأكثر المؤسسات حساسية في البلاد، فالحكومة عندما باشرت

الإصلاحات الاقتصادية في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات عولت كثيرا على بورصة الجزائر من أجل بعث التنمية الاقتصادية وتمويل المشاريع التنموية، كان المشرع يعلم آنذاك أن البورصة وإقبال المستثمرين عليها يحتاج إلى الكثير من الثبات والاستقرار واطمئنان المستثمرين، إذ أن حساسية الموقف دفعت المشرع إلى محاولة تفادي ترك أي جانب من جوانب التداول في بورصة القيم لعامل الصدفة والخط.

المطلب الثاني: التطور التاريخي للبورصة

قبل الحديث عن التطور التاريخي لبورصة الجزائر يجب أولا أن نبحت في معنى مصطلح البورصة وأصل البورصات عموماً، حيث أورد المؤرخون عدة روايات متضاربة يختلف بعضها عن البعض الآخر.

بورصات القيم المنقولة في شكلها وهيكلها ونظمها القانونية الحالية جاءت نتيجة إفرازات تاريخية وظروف وضرورات اقتصادية امتدت عبر مدة طويلة. حيث ظهرت عدة أصناف من البورصات وأصبحت تصنف إلى عدة أنواع. بورصات السلع والبضائع التي تتم فيها التعاملات على سلع معينة كبعض المحاصيل الزراعية المهمة، وبورصات القيم المنقولة¹ التي يتم فيها التداول على الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية. هذه الأخيرة تعتبر نمطا متقدما جدا نشأت بعد بورصات السلع والبضائع التي تعتبر نمطا بدائيا، رغم أنها لا تزال تلعب دورا مهما في اقتصاديات الدول والاقتصاد العالمي، كبورصة الذهب وبورصة البترول.

¹ هذا النوع من البورصات هو المقصود من هذه الدراسة.

بدأت بورصات السلع والبضائع بالظهور منذ القرن الرابع عشر الميلادي في المدن الأوروبية، كبورصة البضائع بمدينة فلورنس وبورصة البضائع في فرانكفورت وبرشلونة في القرن الخامس عشر، وفي القرن السابع عشر ظهرت بورصة أمستردام في عام 1608 والتي عدت مركزا لسوق البضائع كالحبوب والبن والتوابل، وأدى هذا الظهور إلى تخصص البورصات بسلع معينة كالقطن في مصر والسكر في نيويورك والصوف في أستراليا¹.

كانت أسواق البضائع مؤقتة، ولكنها تطورت إلى أن أصبحت دائمة الانعقاد في القرن السادس عشر وعرفت هذه الأسواق منذ ذلك التاريخ بالبورصات²، ثم بدأت الشركات المساهمة الكبيرة بالظهور كشركة الهند الشرقية الإنجليزية في إنجلترا عام 1600 وبدأت بطرح أسهمها في التداول، وبذلك أصبحت أسهم الشركات أحد العناصر الأساسية التي يتم تداولها في بورصات الأوراق المالية، أما فيما يتعلق بالسندات جاءت الخطوة الأساسية من الملك وليام الثالث عندما أصدر في عام 1663 مرسوما يسمح لحاملي السندات الحكومية تداولها بنقلها من شخص لآخر، وبذلك ظهرت الصورة الأولى لمعنى السيولة في الأوراق المالية في صورة حوالة الحق في السندات³.

التطور التاريخي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر:

¹. مقبل جميعي، الأسواق والبورصات، أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مرجع مشار إليه سابقا، ص. 39.

². سليمان المنذري، الأسواق العربية لرأس المال، نشأتها التاريخية وخصائصها الأساسية وامكانية التكامل فيما بينها، دار الرازي للطباعة والنشر، بيروت، ط. 1، 1987.

³. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، مصدر سابق، ص. 40.

إنشاء بورصة القيم المنقولة بالجزائر تم على مرحلتين أساسيتين، المرحلة الأولى امتدت لفترة قصيرة جدا، من سنة 1990 إلى 1992، حيث تم تأسيس كيان ضعيف جدا سمي بشركة القيم المنقولة "SVM"¹ في شهر ديسمبر سنة 1990 برأسمال صغير جدا قدره 32000.00 دج.. اختيار المشروع تسمية "شركة" القيم المنقولة بدلا من تسمية "بورصة" القيم المنقولة، كان ناتجا عن سببين رئيسيين: الأول كان إيديولوجيا بحتا، لأن كلمة بورصة لها دلالة رأس المال، حيث في تلك الفترة التي تميزت بنوع من الارتباك في التشريع الاقتصادي الذي لم يكن معتادا كثيرا على مفهوم رأس المال في الدولة التي بدأت للتو تحاول الخروج من الاقتصاد الاشتراكي نحو اقتصاد السوق. أما السبب الثاني فكان موضوعيا جدا، تمثل في الانعدام التام لأرضية تشريعية تستند عليها البورصة. فالقانون التجاري الجزائري لم يكن يحتوي قواعد قانونية تنظّم نشاطات التداول التي تتعلق بالقيم المنقولة. أما المرحلة الثانية التي تمتد من عام 1992 إلى يومنا هذا، ظهرت فيها بورصة الجزائر الموجودة في شكلها الحالي. تم تغيير اسمها من شركة القيم المنقولة إلى بورصة القيم المنقولة.

المبحث الثاني: أوامر البورصة

بورصة القيم المنقولة هي السوق التي يتم فيها بيع وشراء القيم المنقولة، فتنقل ملكيتها من البائع إلى المشتري، الأول لديه أموال يريد استثمارها، أما الثاني فيريد تحويل القيم التي يملكها إلى سيولة نقدية. لكن نقل الملكية أو تحويلها لا يتم بالطريقة التقليدية المتعارف عليها في قانون العقود، رغم أن هذه القيم عبارة عن منقولات. نظرا لحساسية عملية التداول في البورصة، وما قد ينتج عن الإخلال بقواعدها من أضرار قد تلحق الشركات، المستثمرين أو حتى اقتصاد الدولة برمته، فإن المشرع أحاط

¹. المادة 01 من القانون رقم 88/03 الصادر بتاريخ 02 جانفي 1988، الملغى.

عمليات التداول بنظام محكم. أوامر البورصة تعد نقطة البداية في عمليات التداول، حيث يقوم الزبون بإصدار أمر البيع أو الشراء للوسيط في عمليات البورصة الذي يقوم بتنفيذها بعد مناقشة الجوانب السلبية والإيجابية للعملية بين الزبون والوسيط.

لأوامر البورصة أهمية بالغة في التعاملات الواردة على القيم المنقولة في البورصات، لأنه بمجرد قيام الوسيط بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء الصادرة إليه من الزبائن تترتب مباشرة الآثار القانونية من تحويل أو نقل ملكية القيم المنقولة من الذمة المالية للبائع إلى الذمة المالية للمشتري. لهذا تعتبر أوامر البورصة النواة والمحور الذي تدور حوله جميع العمليات القانونية التي تؤدي إلى تحريك رؤوس الأموال وتداولها في السوق. بمعنى أن القيم المنقولة المقيدة في البورصة لا يمكن أن يتم التعامل عليها دون صدور هذه الأوامر من الملاك أو زبائن الوسطاء. تنعقد المعاملة بعد صدور أمر صحيح من المستثمر إلى الوسيط في عمليات البورصة الذي يملك ترخيصا أو اعتمادا قانونيا، حيث يقوم في حدود الأمر الوارد إليه ببيع أو شراء القيم المنقولة المحددة بعينها في أمر البورصة.

المطلب الأول: ماهية أوامر البورصة.

وسيط التداول في عمليات البورصة يتسلم أوامر البورصة من الزبائن ويقوم بتنفيذها، حيث العمليات في البورصة لا يمكن أن تبدأ إلا بعد قيام الزبون (المستثمر) باختيار الوسيط الذي ينوي التعاقد معه، وبعد ذلك يفصح له عن رغبته في تداول القيمة المنقولة المدرجة في البورصة، إذا تعلق هذه الرغبة بمحاولة الحصول على تلك القيم المنقولة فأمر البورصة في هذه الحالة يسمى أمر الشراء، أما إذا كان الزبون يملك تلك القيم المنقولة ويريد تحويلها إلى سيولة فأمر البورصة في هذه الحالة يسمى أمر البيع. هذه الأوامر بنوعها هي أوامر البورصة.

أولا: تعريف أوامر البورصة

عرف المشرع الجزائري أمر البورصة بموجب المادة 89 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 103/97¹ بأنه "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".

من خلال التعريف يتضح أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اعتبرت أوامر البورصة عبارة عن تعليمات يصدرها الزبون "المستثمر" للوسيط في عمليات التداول في البورصة، لكنها لم تحدد موضوع أو محل هذه التعليمات، وهو ما يجعل هذا التعريف مفتوح أمام الكثير من التأويلات. حيث يمكن التوسع في تفسيره ليتعدى أوامر البيع والشراء للقيم المنقولة، فأوامر البورصة تنحصر في البيع والشراء فقط. والتصرفات القانونية الأخرى من رهن وتحويل وغيرها من التصرفات ليست أمرا بورصيا وتخرج عن نطاق النظام الذي يحكم أوامر البورصة. لهذا كان من الأجدر تحديد محل الأمر الذي يصدره الزبون إلى الوسيط في حدود البيع والشراء فقط.

كذلك ورد في هذا التعريف عبارة غامضة جدا هي "أو يبادر بها هذا الأخير" المقصود أو يبادر بإصدار هذه التعليمات الوسيط في عمليات التداول لنفسه. هذه العبارة تدفعنا للتفكير عميقا لفهم المقصود منها، هل المقصود هو أن يقوم الوسيط بالاتصال بالزبون ومحاولة إقناعه بأن يصدر له تعليمة تتضمن البيع أو الشراء للقيم المنقولة، وهو ما يتوافق مع نظام أوامر البورصة؟ أم المقصود هو أن يقوم بإصدار التعليمات لنفسه بالبيع أو الشراء دون أن يرجع إلى الزبون، وهو ما يؤديه التفسير الحرفي للعبارة؟

¹ المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 03/01 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات. صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 93/10، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

أمام هذا الغموض يتوجب علينا أن نبحث في الفقه لتسجلي لنا جميع الجوانب القانونية لأوامر البورصة. فقد تم تعريفها بأنها "تفويض من العميل إلى الوسيط في إجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة محددة. ويجب أن يكون الوسيط مرخصا لإجراء عمليات التداول على تلك الورقة، وأن يكون مجبرا بتنفيذ الأمر فلا يمكنه رفضه"¹.

إذن فأمر البورصة هو عبارة عن إذن يوجهه الزبون للوسيط في عمليات التداول في البورصة لبيع وشراء قيمة منقولة متداولة في البورصة، حيث هذا الأمر يشترط صدوره ممن له الحق في التصرف في هذه القيم المنقولة وموجه إلى صاحب السلطة الشرعية في التداول ليقوم هذا الأخير بتنفيذه وفقا لشروط عمليات البورصة، والوسيط لا يمكنه رفض تنفيذه.

وعبر عنه البعض بأنه " الأمر الصادر من الزبون (المستثمر) للوسيط في عمليات البورصة طالبا منه ومفوضا له القيام بعملية معينة (بيع أو شراء) على قيم منقولة"².

ويدقق جانب آخر من الفقه³ بخصوص تعريف أوامر البورصة: هي عبارة عن تفويض أو إذن من العميل إلى الوسيط لبيع أو شراء ورقة مالية معينة (قيمة منقولة)، ويدخل العميل في هذه العلاقة مع الوسيط عن طريق العقد الذي يخول للوسيط أن يدخل في علاقة بيع أو شراء مع المشتري أو البائع للورقة المالية المعنية وفقا لأوامر العميل، ويجب أن يكون الأمر صادرا ممن له الصفة القانونية في

¹ . Riber G., Les droit anglais des sociétés anonymes, Librairie général de droit et de jurisprudence, 1988, P. 85. Par: (عبد الباسط كريم مولود، مرجع مشار إليه آنفا، ص. 368)

² . Francis Jack Clark, Management of investment, McGraw-Hill Book, New York, 1983, P. 78. (أشار إليه، عبد الباسط كريم مولود، مرجع مشار إليه آنفا، ص. 369)

³ . عبد الباسط كريم مولود، مرجع مشار إليه آنفا، ص. 369.

عمليات التداول الذي هو الوسيط في عمليات التداول في البورصة، ومقتربا بالتفويض لإجراء التعامل. وأن يكون الأمر منصبا على ورقة مالية محددة، واقتصر هذه العملية على الوسيط لإنجازها في البورصة سببه الاحتكار الممنوح له من القانون من أجل الانفراد بالوساطة في عمليات التداول في البورصة. أيضا، يعرف جانب من الفقه أمر البورصة بأنه الوكالة المعطاة لشركة البورصة من قبل أحد زبائنها بيع أو شراء قيمة معينة في البورصة. وهذا الأمر ملزم للوسيط حيث لا يستطيع رفض تقديم مساعدته. هذا الأمر يجب تنفيذه بحسب شروط عمليات البورصة. ولا يكون الأمر بالتالي صالحا إلا إذا أعطي للوسيط الذي يتمتع بسلطة قانونية لإجراء العملية¹.

لا يكون هذا الإعلان عن الإرادة صحيحا إلا إذا صدر عن شخص كان في حالة رضا تام صدر منه قبولاً صحيحاً من جهة، ومتمتعاً بالأهلية القانونية للبيع والشراء من جهة أخرى. خطورة عمليات البورصة دفعت المحاكم إلى سلوك مسلك متشدد عندما يتعلق الأمر بأوامر البورصة التي تصدر من أشخاص في حالة ضعف أو في حالة عدم التمتع بالأهلية اللازمة².

¹ . « L'ordre de bourse est le mandat donné à société de bourse par un de ses clients d'avoir à vendre ou à acheter à la bourse une valeur déterminée. Cet ordre est obligatoire pour l'intermédiaire, qui ne peut pas refuser son concours. Il doit être exécuté suivant les conditions des opérations de bourse. L'ordre n'est pas conséquent valable que s'il est donné à l'intermédiaire qui a le pouvoir légale de faire l'opération » G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 83.

² . G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 83.

فيما يخص الرضا، فقد قبلت المحاكم بسهولة الخطأ الناتج عن العجز الذهني الثقافي للشخص، وذلك بكشف الخطأ الحاصل الذي يتعلق بالطبيعة الحقيقية للعملية التي تم تنفيذها، كالشخص الذي ضارب لأجل دون أن يفهم معنى هذه المضاربة¹. وقد قبل الاجتهاد القضائي أيضا أن الضعف البسيط في الإرادة المعزوة إلى الحالة الجسدية يعادل عيب عدم الرضا². ويمكن في جميع الحالات إثارة عيب التدليس³.

ثانيا: الشكل والإجراءات في أوامر البورصة

نظرا لحساسية التداول في البورصة، فإن سرعة تحرك الوسيط في عمليات التداول لتنفيذ أمر الزبون في الوقت المحدد، بالكيفية المطلوبة، بجدية وإخلاص، تؤدي إلى النتيجة التي يريد أن يصل إليها هذا الأخير، وهي في غالب الأحيان المضاربة من أجل تحقيق هامش من الربح وفي بعض الأحيان يود الزبون أن يقوم بتسييل القيم المنقولة التي يملكها. في كلا الحالتين فإن التأخر في تنفيذ الأمر، الإهمال، التنفيذ الخاطئ الذي لا يتطابق ورغبة الزبون بموجب الأمر الذي أصدره للوسيط قد يؤدي إما إلى إصابة الزبون بخسائر مباشرة وإما حرمانه من تحقيق ربح أكيد بالتسبب له بفوات فرصة كان ينتظرها ويعمل جاهدا من أجلها.

¹. Ibid.

². Paris, 16 mars 1922, S. 1922, 2. 134. Cité par G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 83.

³. Req., 17 octobre 1934, Gaz. Pal., 1934, 2. 741. Cité par G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 83.

تجارب الدول الرائدة في نظام البورصة أثبتت أنه من الضروري تنظيم أوامر البورصة من حيث الشكل والإثبات، لأن الكثير من النزاعات القضائية طفت على السطح في هذه الدول بين الوسطاء في عمليات التداول وزيائهم، تتعلق إما بإنكار إصدار الأمر من أساسه من طرف الزبون المستثمر، أو الادعاء بأن التنفيذ لم يطابق أو خالف محتوى الأمر الوارد إلى الوسيط، وفي حالات أخرى يتجاوز الوسيط حدود الوكالة الممنوحة له من زيائنه، أو يرتكب أعمال تخالف مبدأ حسن النية والأمانة التي يتطلبها العقد المبرم بينهما.

1: طريقة إرسال وشكل أوامر البورصة

أ. طريقة إرسال أوامر البورصة

نظرا لخطورة عمليات التداول في البورصة، فإنه من الضروري اتخاذ الاحتياطات اللازمة من أجل ضمان سلامة هذه العمليات ولتفادي قدر الإمكان الأخطاء المتعمدة أو غير المتعمدة التي قد تحدث بصدد تنفيذ أمر الشراء أو أمر البيع للقيم المنقولة الصادر من الزبون المستثمر للوسيط في عمليات البورصة.

المقصود بشكل أوامر البورصة هو القالب الذي يفرغ فيه أمر البورصة، أي كيفية صدور الأمر تكون في شكل كتابي بالمفهوم الواسع للكتابة، التقليدية وغير التقليدية، كالكتابة على الورق والكتابة الإلكترونية. أو في شكل شفهي.

لم ينظم المشرع الجزائري مسألة الشكل بالنسبة لأوامر البورصة فقط، بل تجاوز ذلك إلى تنظيم طريقة إرسالها أيضا، حيث نصت المادة 96 من النظام رقم 03.97¹ أنه "يتم إرسال أمر من الأمر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة ووفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات".

يستفاد من هذا النص أن المشرع الجزائري لم يقيد الوسيط في عمليات التداول وزبائنهم من حيث اتباع طريقة إرسال معينة يتم بموجبها تبليغ الأمر للوسيط. تاركا هذه المسألة لاشتراطات الطرفين في العقد المتضمن الوساطة البورصية المبرم بينهما، الذي قد يكون عقد وكالة، أو عقد آخر. السبب في ذلك هو السرعة التي تتطلبها عمليات التداول، لأن فرض قيود معينة تتعلق بكيفية إرسال الأمر قد تتسبب في ضياع فرص الربح التي يصبوا إليها الزبون. في البورصات الرائدة في الدول المتقدمة يؤدي التأخر في وصول الأوامر إلى تفويت فرص الربح، وإلى الإصابة بخسائر. حيث أصبح هبوط السعر وصعوده يتغير بتغير الثواني، وليس الأيام والأسابيع.

يتم الإشارة بوضوح في اتفاقية الحساب للطريقة التي يتم عن طريقها إرسال الأمر. فإما يتم ذلك عن طريق إيداعه مكتوبا لدى الوسيط عن طريق تنقل الزبون شخصا إلى مقر الوسيط، أو عن طريق البريد، الفاكس، أو الحاسوب فيتم تضمينه في رسالة إلكترونية، أو رسالة نصية عن طريق الهاتف المحمول. كما يمكن تبليغه شفويا عن طريق الهاتف. هذا ما نص عليه المشرع الجزائري بالنسبة لكيفية اتصال الوسيط

¹. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 01.03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات. صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 10.93، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

في عمليات التداول في البورصة بالأمر الذي أصدره له الزبون. لكن ما هو توجه المشرع بالنسبة للشكل الواجب أن يفرغ فيه أمر البورصة؟

ب. شكل وإثبات أوامر البورصة

أجاز المشرع الجزائري إرسال أوامر البورصة بأية طريقة يتم الاتفاق عليها في اتفاقية فتح الحساب المبرمة بين الزبون والوسيط في عمليات البورصة. لكن بالنسبة للشكل الذي يجب أن يتم فيه إفراغ الأمر فقد قيده بالكتابة كقاعدة عامة، وأورد عليها استثناء واحدا مقترضا بشرط. فالقاعدة العامة نجدها في نص المادة 97 فقرة 01 من النظام رقم 03.97¹ التي نصت بأنه "في حالة إرسال أمر من أوامر البورصة كتابيا، يجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة ويجب أن يوقع من قبل الأمر، وأن يكون النموذج معتمدا من قبل اللجنة".

نستخلص من النص أن إفراغ أمر البورصة في شكل مكتوب يعد إجباريا بالنسبة للمستثمر الذي يصدر الأمر. ولا يمكن للوسيط في عمليات التداول في البورصة أن يقوم بتنفيذ أوامر شفوية صادرة من الزبون. بل هو ملزم بتحضير نموذج أو عدة نماذج معدة مسبقا خاصة بأوامر البيع وأوامر الشراء، ويجب أن تكون معتمدة رسميا من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

إلا أنه ونظرا لطبيعة عمليات التداول في البورصة والتي تتأثر كثيرا بالقوالب الشكلية التي تستهلك الكثير من الوقت، فإن المشرع راعى هذه الخاصية، وأورد استثناء على ضرورة كتابة أمر البورصة قبل اتصال الوسيط به. يتعلق هذا الاستثناء بتلك الأوامر التي ترسل عن طريق الهاتف، فجوهر البورصة وأساس استمرارها هو المضاربة من أجل كسب أموال من طرف المستثمرين الذين يضاربون لتحقيق فارق بين سعر البيع وسعر الشراء، هذا الفارق هو الدافع الذي يلف المستثمرين حول البورصة، وبالتالي تحقق

¹. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97، سبقت الإشارة إليه.

استمراريتها فتستمر عملية تمويل المشاريع عن طريقها. تطوّر المضاربة في البورصات وتشعبها وكثرتها دفع إلى إقرار أوامر البورصة التي ترد إلى الوسيط عن طريق الهاتف من طرف الزبائن، فضلا عن ذلك فإن الدور الأساسي للبورصة في اقتصاد أي دولة يكمن في جلب رؤوس الأموال من الخارج، وتواجد المستثمر في دولة أخرى خارج البلاد لا يعيق إصدار أوامره بالبيع والشراء للوسيط الذي تعاقده معه.

نص المشرع الجزائري صراحة على هذا الاستثناء بموجب نص المادة 97 فقرة 02 من النظام رقم 97.03¹ "في حالة الأمر بواسطة الهاتف يجب على الأمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا". هذا يعني أن المشرع أجاز الأوامر الشفوية التي تصل الوسيط في عمليات البورصة من الزبون عن طريق الهاتف. لكن هذا النوع من الأوامر قرنه المشرع بشرط وهو أن الزبون ملزم لاحقا بتأكيد الأمر كتابيا.

لكن ما يؤخذ على المشرع في هذا الصدد أنه لم يدعم هذا الاستثناء بالاحتياطات اللازمة منعا للتلاعب أو الغش. حماية للمستثمر من قيام الوسيط بعمليات بيع أو شراء لم تكن محل أمر من المستثمر والتي قد تضر بدمته المالية، من جهة، وحماية الوسيط في عمليات التداول من المسؤولية المدنية في حالة إنكار الزبون المستثمر بأنه أصدر الأمر، من جهة ثانية.

أمام هذا الإشكال الموجود في النص فإنه من الضروري بالنسبة للوسيط في عمليات التداول أن يتخذ الاحتياطات اللازمة بنفسه ليثبت أنه تلقى الأمر فعلا من الزبون. وذلك عن طريق تأسيس نظام تسجيل خاص بالمعاملات الواردة إليه والتي تتضمن أوامر بورصة صادرة من الزبائن. وذلك على غرار التشريعات المقارنة، فمثلا في مصر أجازت اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال² لشركات الوساطة أن تأخذ أوامر عملائها هاتفيا وفقا لنظام تسجيل هاتفي معد لهذا الغرض شريطة أن يوافق عليه كتابة فيما بعد.

¹. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97، سبقت الإشارة إليه.

². المادة 263 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

في فرنسا فإن القضاء استقر على أنه يجب على الوسيط في عمليات التداول أن يقوم بتنفيذ الأمر في البورصة وفقا للصيغ والأشكال التجارية، لان ذلك يعتبر بداية التداول، و عملية التداول برمتها تعتبر عملا تجاريا. وبالتالي فإنه يجب تطبيق مبدأ حرية الإثبات التجاري¹، والاجتهاد الغالب² هو أن أمر البورصة يوجهه الزبون إلى الوسيط بأية وسيلة كانت. وذهب القضاء الفرنسي أيضا أنه يستعان بجميع وسائل الإثبات خاصة عندما يتم إرسال الأمر عن طريق الهاتف³. ويعتبر من مسؤولية الوسيط أن يحرص على أن يطلب تأكيد الأمر كتابة من زبونه، ليتفادى سوء النية المحتملة من الزبائن، ويقوم بذلك في حالات الضرورة بواسطة برقية⁴. ويعتبر تلقي رأي الزبون من طرف الوسيط فيما يتعلق بالعملية دون أن يشير نزاعا مباشرا مع الوسيط تثبيتا لأمر البورصة⁵.

بناء على ما تقدم فإنه لا يجوز للوسيط في عمليات التداول في البورصة أن يتصرف حسب رأيه المطلق، أو أن يفرض رأيه عندما يقوم بالتعامل بالقيم المنقولة لصالح المستثمرين، ما لم يكن مخولا من طرف هؤلاء بموجب تفويض خطي سابق أو لاحق لممارسة عملية بيع أو شراء للقيم المنقولة.

¹ . G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 84.

² . Lyon, 3 mars 1885, Dalloz, 1886, 2. P. 112 ; Paris, Tribunal de grande instance, 1^{er} mars 1990, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, P. 128. Cité par G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 84.

³ . Paris 26 avril 1934, Dr. Financier 1934, P. 214 ; Reims, 9 juin 1975, Banque 1976, 91 ; Paris, 25 avril 1989, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, P.45. Cité par G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 84.

⁴ . Art. 4,5,8, du règlement général du COB., Bull. COB., février 1991.

⁵ . G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 84.

إذن ما ذهب إليه المشرع الجزائري بصدد إجازته للأوامر المرسلة عن طريق الهاتف، يعد صائبا لأنه يخدم متطلبات سرعة الإنجاز وإتمام الصفقات في البورصة. بشرط أن تثبت هذه الأوامر فيما بعد كتابيا ويوقع عليها المستثمر، وهو ما من شأنه أن يقلل إلى حد كبير من النزاعات المحتملة بين الزبائن والوسطاء في عمليات البورصة.

تأسيسا على ما سبق فإن المشرع الجزائري يوجب أن يكون أمر البورصة مكتوبا. حيث يرى البعض¹ أنه رغم أن هذا الشرط يصطدم من الناحية العملية بضرورات السرعة في إنجاز الصفقات التي يتم التعامل عليها بالبورصة بعيدا عن التعقيدات والشكليات التي تحد من سرعة إنجاز المعاملات. ومع ذلك فإن اشتراط الكتابة في أمر البورصة أمر مهم وعلى الأخص لقضايا الإثبات في النزاعات وحماية لحقوق المتعاملين في البورصة.

2: شروط وبيانات أوامر البورصة

لم يتوقف المشرع الجزائري عند حد تنظيم أوامر البورصة من حيث طريقة إرسالها وشكلها الكتابي والأحكام الخاصة بالأوامر الشفهية فقط. وإنما تعدى ذلك إلى تنظيم البيانات التي يجب أن يشتمل عليها الأمر لكي يكون صحيحا ويجب أن يتوافق والشروط الجوهرية (أ: شروط صحة أوامر البورصة). ومن خلال دراسة الشروط التي يتطلبها أمر البورصة لكي يكون صحيحا نقوم باستنتاج خصائصه (ب: بيانات أوامر البورصة).

أ: شروط صحة أوامر البورصة

لكي يكون أمر البورصة صحيحا ومنتجا لجميع آثاره القانونية، يجب أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط القانونية تتعلق بكل من الزبون والوسيط في عمليات التداول في البورصة. فبالنسبة للزبون

¹. عبد الباسط كريم مولود، مرجع سبقت الإشارة إليه، ص. 372.

(المستثمر) يجب أن يصدر أمر البورصة من شخص تتوفر فيه الأهلية، لأن أمر البورصة هو تعبير عن إرادة الزبون في بيع أو شراء قيما منقولة معينة في البورصة.

لم يتضمن التشريع الخاص ببورصة القيم المنقولة الجزائرية أي حكم صريح ومباشر يتعلق بنوع أهلية مصدر أمر البورصة. لكن التعامل بالأسهم والسندات يعد من الأعمال التجارية، وبالتالي الأهلية التي يتطلبها إصدار أمر من أوامر البورصة هي أهلية القيام بالأعمال التجارية المنصوص عليها في القواعد العامة.

غير أننا نجد أحكاما تشير بطريقة غير مباشرة إلى الأهلية المتطلبة في الشخص الطبيعي والشخص المعنوي مصدر أمر البورصة. تتعلق هذه الأحكام بأحد الشروط التي يجب أن يتحقق منها الوسيط في عمليات البورصة عندما يتقدم الزبون من أجل إبرام اتفاقية فتح الحساب الذي يعد ضروريا قبل مباشرته استثماراته في البورصة.

حيث نصت المادة 17 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03¹ أنه "عند فتح حساب باسم شخص طبيعي يتحقق الوسيط في عمليات البورصة من هوية الشخص ويتأكد بأن هذا الأخير تتوفر فيه القدرات المطلوبة". هذا النص يشير إشارة مباشرة إلى أهلية الشخص الطبيعي، صاحب الحساب الذي سيسعمله الوسيط لتنفيذ أوامر الزبون بيع أو شراء القيم المنقولة. فعبارة "تتوفر فيه القدرات المطلوبة" يقصد منها الأهلية المطلوبة، لأنه بالعودة إلى النسخة الفرنسية من النص نجده مصاغا كالتالي:

¹. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم (ج.ر. العدد 36 المؤرخة في 1.6.1997).

Art. 17 (A l'ouverture d'un compte au nom d'une personne physique l'I.O.B. vérifie l'identité de la personne et s'assure qu'elle a la capacité requise).

بمعنى أن النص في نسخته العربية احتوى خطأ في الترجمة، فتمت ترجمة مصطلح "La capacité" بكلمة "القدرة" في النص العربي، في حين أن الترجمة الصحيحة هي "الأهلية". لكن هذا النص استعمل كلمة الأهلية على إطلاقها، ولم يحددها بنوعها، أهلية ممارسة الأعمال المدنية أو أهلية ممارسة الأعمال التجارية، وهو ما يحيلنا إلى القواعد العامة كما سبق القول آنفا.

أما بالنسبة لأهلية الشخص المعنوي فإننا نجد المادة 18 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-103¹ تنص: "قبل القيام بفتح حساب باسم شخص معنوي يجب على الوسيط في عمليات البورصة الحصول على وثيقة من هذا الأخير تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح الحساب ولإجراء عمليات فيه".

هذا النص يشير بطريقة واضحة إلى الأهلية التي يتطلبها القانون في الشخص المعنوي مصدر أمر البورصة إلى الوسيط في عمليات التداول، نستنتج ذلك من العبارة الأخيرة "ولإجراء عمليات فيه"، لأن المقصود بالعمليات هي أوامر البورصة بنوعها، أي أوامر البيع وأوامر الشراء للقيم المنقولة التي توجه إلى الوسيط في عمليات البورصة من أجل تنفيذها. والحساب المقصود في هذا النص هو عبارة عن حساب خاص بعمليات التداول في البورصة. إذن فالأهلية التي يتطلبها القانون من أجل أن يكون أمر البورصة الصادر من الشخص المعنوي صحيحا هي أن يصدر من الشخص الطبيعي ممثل الشخص المعنوي عند إبرام اتفاقية فتح الحساب.

¹.المشار إليه آنفا.

أيضا، لا يصح أمر البورصة إلا إذا كان مصدر الأمر مالكا فعلا للقيم المنقولة محل الأمر بالبيع. الملكية المقصودة في هذه الحالة ليست الحياة المادية للسهم أو السند، لأن الأسهم والسندات التي يتم تداولها في بورصة الجزائر هي عبارة عن قيود حسابية، بمعنى أن القيم المنقولة تم إزالة صفتها المادية. والمقصود بالملكية هو وجود هذه القيم مقيدة في حساب الزبون الذي قام بفتحها وفق اتفاقية حساب موقعة بينه وبين الوسيط في عمليات التداول عند فتح حساب القيم المنقولة.

وأخيرا، فإنه من أهم شروط صحة أوامر البورصة على الإطلاق والذي يتعلق بالطرف المنفذ للأمر، أي يتعلق بالوسيط في عمليات التداول، هو وجوب أن يتوافر هذا الأخير على الأهلية اللازمة للقيام بعمليات التداول. بمعنى يجب أن يكون الوسيط حاصلا على رخصة التداول في البورصة من ناحية، ومفوضا بتلقي أمر البورصة بخصوص قيمة منقولة معينة من ناحية ثانية.

فبالنسبة لأهلية الوسيط في عمليات البورصة التي يتطلبها القانون من أجل تنفيذ الأمر الصادر عن الزبون، فإننا نجد أن المشرع الجزائري ينص صراحة في هذا الصدد بموجب المادة 4 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03¹ بأنه " لا يمكن ممارسة الوساطة في عمليات البورصة إلا من طرف أشخاص طبيعيين أو شركات أسهم معتمدة من طرف اللجنة"، من خلال النص يتضح أن تنفيذ أوامر الزبائن لا تكون صحيحة إلا إذا قام بها وسيط في عمليات البورصة معتمد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، يملك أهلية التفاوض فيما يتعلق بالقيم المنقولة محل أمر البورصة.

التداول من خلال الوسطاء في عمليات البورصة يعد من النظام العام، نظرا لتعقيدات العملية وخطورتها على المستثمرين وعلى نظام التداول في البورصة برمتها. ونمو البورصات في الدول الرائدة في

¹. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم (ج.ر. العدد 36 المؤرخة في 1.6.1997).

المجال دفع إلى تعزيز مكانة الوسيط، لأن إجراء آلاف عمليات التداول في نفس الوقت وضرورات حماية السوق من الفوضى التي قد تؤدي إلى الانهيارات والفضائح المالية دفع إلى إجبار المستثمرين إلى المرور عبر الوسيط.

أما بالنسبة لشرط كون الوسيط يجب أن يكون مفوضا بخصوص التفاوض بالنسبة لقيم منقولة معينة، التي تكون محل الأمر الصادر من الزبون، فإن هذا الشرط يتوفر بمجرد التوقيع على اتفاقية فتح الحساب لغرض التداول في البورصة. هذه الاتفاقية عبارة عن عقد موقع بين الزبون المستثمر وبين الوسيط في عمليات البورصة، يحصل هذا الأخير بمجرد التوقيع على الاتفاقية على تفويض من الزبون للقيام بالتفاوض لحسابه.

ب: بيانات أوامر البورصة

جوهر البورصة هو المضاربة، فمبرر التفاف المستثمرين بها هو السعي لاستغلال الفرص المتاحة من أجل تحقيق هامش من الربح. حيث أغلب المستثمرين يشترون القيم المنقولة من أجل إعادة بيعها، أو يبيعونها من أجل إعادة الشراء. هذه المضاربة أدت إلى كثرة عمليات التداول في البورصة. الكم الهائل من الأوامر المرسلة للوسيط في عمليات التداول من أجل تنفيذها يتطلب أن يتم "تحرير الأمر بوضوح كاف من أجل السماح بالتنفيذ من دون خطأ، يجب أن يوضح محل العملية (بيع أو شراء) وعند اللزوم السعر ومهلة التنفيذ"¹.

¹ . G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 84.

المشروع الجزائري فرض مجموعة من البيانات يجب أن يتضمنها أمر البورصة، فنصت المادة 92 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97¹ أنه "يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات الآتية: بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع)، تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها، عدد السندات المزمع تداولها، إشارة أو حد السعر، مدة صلاحيته، مراجع صاحب الأوامر، وبصفة عامة كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه. يمكن لشركة إدارة بورصة القيم أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر".

بتحديد اتجاه العملية يتم معرفة طبيعة الأمر من طرف الوسيط، فإما أن يكون أمر شراء أو أمر بيع. أما تحديد القيمة المنقولة موضوع التداول فتكون عن طريق تبين نوعها، أسهم أو سندات، وتبين أصلها عن طريق ذكر الشركة أو الهيئة مصدرة الأسهم أو السندات، في هذه الحالة الوسيط مقيد بإجراء العملية على قيم منقولة معينة بالذات. وفي حالة عدم تعيينها بالذات يكفي تحديد خصائصها ليتمكن الوسيط من إجراء العملية وهو يملك هامش أوسع من الحرية في اختيار القيم المنقولة المناسبة لزيونه. كذلك يجب أن يتضمن أمر البورصة عدد الأسهم أو السندات المراد تداولها. وإشارة أو حد السعر الذي يتقيد به الوسيط، فإذا كان محل أمر البورصة الشراء فحد السعر هو القيمة التي تعتبر كحد أقصى لا يجب تجاوزه من طرف الوسيط في عمليات البورصة أثناء عملية التفاوض، والعكس بالنسبة لأمر

¹. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 01.03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات. صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 10.93، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

البورصة الذي يكون محله بيعا، فإن حد السعر هو المبلغ الأدنى المقابل للقيمة المنقولة الذي لا يجوز للوسيط أن ينزل عنه.

يحدد الزبون أيضا في أمر البورصة المدة الزمنية التي يكون فيها الأمر صالحا للتنفيذ، بانتهاء هذه المدة لا يجوز للوسيط أن ينفذ الأمر، تحت طائلة المسؤولية المدنية للوسيط. ويتضمن أمر البورصة أيضا مراجع صاحب الأمر، أي بياناته الشخصية ورقم حسابه.

هذه البيانات تعد إجبارية لا يجوز إغفال أي منها. وبالإضافة لهذه البيانات قد يشترط الوسيط في عمليات البورصة بيانات أخرى حسبما يراه مناسبا من أجل حسن التنفيذ. كما يجوز لشركة بورصة القيم المنقولة أن تضيف إلى هذه القائمة أي بيان آخر تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر.

من خلال ما سبق نستنتج أن أوامر البورصة التي لا تخرج عن كونها أوامر بالبيع أو أوامر بالشراء، لكنها تتأثر بالبيانات الموضحة فيها فتختلف عن بعضها البعض، فيتفرع عنها عدة أنواع. وهو ما نقوم بتفصيله في العنصر الموالي.

المطلب الثاني: أنواع أوامر البورصة

أوامر البورصة تكون إما أوامر بالبيع وإما أوامر بالشراء. وتخضع عملية تحديد الأسعار لقانون العرض والطلب، عدد أوامر البيع وكمية القيم المنقولة المعينة بالذات التي تعرض للبيع، يقوم النظام الآلي بمقارنتها بعدد أوامر الشراء الخاصة بنفس القيم المنقولة، في إطار حد السعر الذي أمر به الزبائن، إذا وجد، تؤدي كل هذه المؤشرات مجتمعة بطريقة أوتوماتيكية إلى تحديد الأسعار التي تعقد بها العمليات أو الصفقات.

"تتنوع أوامر العملاء من حيث مصادرها وقيمتها، فهناك أوامر بمبالغ كبيرة صادرة من شركات التأمين، البنوك وصناديق الاستثمار. وهناك أوامر بقيمة أقل تصدر من الأفراد وعملاء البنوك. كما تتنوع أوامر العملاء من ناحية السعر المطلوب تنفيذ العملية به، فيمكن ألا يحدد سعرا معينا، وإنما حد أقصى إذا تعلق الأمر بالشراء أو حد أدنى إذا تعلق الأمر بالبيع. وقد يتحدد السعر بأفضل الأسعار وخلال فترة معينة، وقد يتحدد السعر بأول سعر يتم التعامل عليه في البورصة (سعر الافتتاح)، وقد يكون الأمر بالسعر الأفضل أو السعر المحدد"¹.

تبعا لذلك فإن هناك عدة أنواع من الأوامر تنبثق من أمري البيع والشراء. كلها منظمة من قبل شركة إدارة بورصة القيم المنقولة في الجزائر. لهذا يجب أن تكون أوامر البورصة الصادرة من الزبائن محددة بشكل واضح. فيجب أن يشار فيها بوضوح لنوع القيمة المنقولة موضوع التعامل وكميتها والسعر المراد أن تنفذ على أساسه الصفقة وظروف تنفيذها. إذن يمكن تقسيم أوامر البورصة إلى ثلاث أنواع تبعا لمدة صلاحيتها (الفرع الأول)، سعرها (الفرع الثاني) وظروف تنفيذها (الفرع الثالث).

أولاً: أوامر البورصة حسب مدة الصلاحية

نصت المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97² أنه "يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها التي تخص مدة الصلاحية:

. الأمر "الملغى" صالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في

عمليات البورصة؛

¹. عبد الحفيظ عبد الله عبد ومختار عبد الكريم طلبة، مقدمة في التشريعات الاقتصادية، دار النهضة العربية، 1999، ص.

136، أشار إليه عبد الباسط كريم مولود، مرجع سبقت الإشارة إليه، ص. 375.

². النظام المذكور سابقا.

. الأمر المنصوص عليه "ليومه" صالح فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة؛

. الأمر "للتنفيذ" هو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع؛

. الأمر "المدة محددة" هو أمر يتضمن أجلا محددا لا تتجاوز مدته ثلاثين (30) يوما والذي يحل كصالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها.

في حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية، يعد الأمر ليومه".

يمكن للزبون (المستثمر) أن يدرج في أمر البورصة الصادر عنه تحديدا دقيقا للوقت الذي يتم فيه التنفيذ، فنكون أمام أمر محدد من حيث الزمن. لا يمكن للوسيط أن ينفذ الأمر قبل بداية أو بعد نهاية المدة الزمنية المحددة، فالأمر في هذه الحالة يكون مشروطا بزمن تنفيذ معين. حيث يصبح الأمر لا غيا إذا لم يتم تنفيذه في خلال هذه المدة.

هذه الأوامر تسمى الأوامر المحددة لوقت التنفيذ، فيصبح الزمن أساس تنفيذه. قد تحدد مدة الأمر بيوم أو بأسبوع أو شهر، وقد يكون الأمر مفتوحا أي لم يشير فيه الزبون إلى تاريخ محدد لتنفيذه. إذا أنواع أوامر البورصة من حيث التحديد الزمني هي كالتالي:

1: أمر البورصة ليومه («l'Ordre «de jour»

يعتبر هذا الأمر صالحا لمدة يوم واحد. أي قابلا للتنفيذ فقط خلال جلسة التداول التي تم فيها استلامه لأول مرة، فيظل ساريا طيلة ساعات العمل بالنسبة لتلك الجلسة، فإذا ما تسلم الوسيط في عمليات التداول الأمر في الساعات الأولى من الصباح فإنه يبقى ساري المفعول إلى أن يتم غلق باب التفاوض ورفع جلسة التداول بالنسبة لذلك اليوم.

عبر المشرع الجزائري عن هذا النوع من أوامر البورصة بالأمر المنصوص عليه "ليومه" الذي يكون صالحا فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة (م. 94، ف. 3 من نظام لجنة الكوسوب رقم 03.97) المذكور آنفا. يصبح هذا النوع من الأوامر لاغيا إذا لم يتم تنفيذه وانتهت ساعات العمل المخصصة للتفاوض في جلسة البورصة، بمجرد قرع الجرس من طرف العون المكلف بإدارة الجلسة بتكليف من رئيسه القائم على إدارة شركة تسيير بورصة الجزائر.

2: أمر البورصة لمدة محددة (l'Ordre à durée limitée)

عكس أمر البورصة ليومه الذي تنتهي صلاحيته بمجرد غلق البورصة بعد انتهاء ساعات العمل فيها، والذي يعتبر الأصل، لأنه الأمر الأكثر أمانا وشعبية، فإن أمر البورصة الممتد الصلاحية إلى غاية تاريخ محدد لا تنتهي صلاحيته إلا بعد انتهاء المدة الزمنية التي حددها الزبون للوسيط في عمليات البورصة لكي يقوم بالتنفيذ.

هذا الأمر يتميز بقلّة اللجوء إليه نظرا لما ينطوي عليه من مخاطرة، خاصة من طرف غير المحترفين. يقول البعض¹ "أن هذا النوع من الأوامر غير شائع وغير مألوف في البورصات، فضلا عن أن هذه الأوامر وتنفيذها يشوبها الكثير من التعقيد لذلك ترفض الكثير من شركات الوساطة وعلى الأخص في الولايات المتحدة الأمريكية هذا النوع من الأوامر، لأنها تشكل عبئا إضافيا على هذه الشركات، والوسيط الذي يقبل هذا النوع من الأوامر يوقع المستثمر على تعهد بالتزامه بتحمل المخاطر التي يتميز بها الأمر الأسبوعي والشهري، حتى يجنب نفسه المسؤولية".

بالعودة لنص المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97، نجد الفقرة 5 تنص: "الأمر لمدة محددة هو أمر يتضمن أجلا محددًا لا تتجاوز مدته ثلاثين (30) يوما والذي

¹ عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص. 387.

يحلل كصالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها". تتحدد مدة صلاحية الأمر في هذا النوع بعدد من الأيام، فيكون الأمر صالحا لغاية تاريخ معين بشرط ألا يتجاوز هذا التاريخ مدة ثلاثين يوما يبدأ احتسابها من يوم إصدار الأمر. وقد تنتهي صلاحيته قبل تمام الثلاثين يوما إذا كان اجتماع البورصة الذي يلي آخر اجتماع للبورصة يتعدى الأيام المتبقية من مدة الثلاثين يوما، أي آخر جلسة تداول.

تجدر الإشارة في هذا الصدد أن المشرع الجزائري لم يعتمد أمر البورصة الأسبوعي الذي ينتهي بمجرد انتهاء الأسبوع الذي صدر فيه. أيضا لم يعتمد الأوامر لمدة مفتوحة، ففي كل الأحوال لا يمكن لأمر البورصة في بورصة القيم المنقولة بالجزائر أن يتجاوز مدة 30 يوما.

3: الأمر المفتوح المدة

هو الأمر الصادر من الزبون للوسيط في عمليات البورصة، والذي يتضمن إشارة واضحة تفيد بأن المستثمر يريد لهذا الأمر أن يبقى ساريا إلى غاية تنفيذه من طرف الوسيط أو يقوم الزبون بإلغائه. بمفهوم المخالفة فلا يعد أمرا مفتوحا الأمر الذي سكت عن تحديد المدة الزمنية للصلاحية، لأن سكوت الأمر عن تحديد مدة الصلاحية لا يمكن تفسيره ضمنا بأنه يريد أمرا مفتوح المدة. فالسكوت في هذه الحالة لا يعد تعبيراً عن الإرادة، حتى لو اقترن بتعامل سابق بين الزبون والوسيط، وحتى ولو أدى هذا السكوت لتحقيق مصلحة المستثمر. والسبب في ذلك هو اصطدامه بقاعدة ثابتة في جميع القوانين المقارنة للبورصات في العالم، هذه القاعدة تفيد بأن جميع أوامر البورصة الخالية من تحديد مدة تتعلق بالصلاحية، يتم تفسيرها حسب قاعدة: الأصل في الأوامر الصادرة من الزبائن أنها أوامر ليومها، والإشارة في سند الأمر لمدة صلاحية مخالفة يعد استثناء.

في التشريع الجزائري، لا يوجد مثل هذا النوع من الأوامر، لكننا يجب أن نشير إلى أنه يوجد نظام آخر قد يشبه بنوع الأوامر المفتوحة المدة. إذ "لا ينبغي الخلط بين الأمر المفتوح المدة والأمر غير

المحدد المدة الذي يتم تنفيذه في نفس اليوم الذي صدر فيه. فالأوامر الأخيرة لا تخضع عادة إلى اتفاق بين المستثمر والوسيط على مدة تنفيذها وبالتالي يلتزم الوسيط بتنفيذها في نفس اليوم¹. أما الأوامر المفتوحة فهي الأوامر التي يشترط فيها المستثمر صراحة في عقد الوساطة على أن يكون الأمر لمدة مفتوحة، ويجب على المستثمر بين فترة وأخرى التأكد من تنفيذ الأمر من قبل الوسيط.

عدم اعتماد المشرع الجزائري لهذا النوع من الأوامر سببه ما تنطوي عليه من مخاطر تعد بورصة الجزائر في غنا عنها نظرا لكونها بورصة فتية جدا، تسعى للتوسع في الوقت الراهن. حيث يريد المشرع في البداية تطوير البورصة من حيث إقبال المستثمرين عليها وإنعاش السوق، بعد ذلك قد يتوجه المشرع إلى تنويع عمليات التداول فيها. هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإن قلة خبرة المستثمرين تتنافى مع اعتماد هذا النوع من الأوامر لأنها أوامر تنطوي على الكثير من المخاطر، ليس من الحكمة اعتمادها في الوقت الراهن.

4: الأمر الملغى: (Ordre à révocation)

اعتمد المشرع الجزائري هذا النوع من أوامر البورصة صراحة بموجب البند الأول من نص المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97، حيث نص: "يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها التي تخص مدة الصلاحية: - الأمر "الملغى" صالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله للوسيط في عمليات البورصة...".

الأمر الملغى هو عبارة عن أمر بورصة قابل للتنفيذ منذ إصداره للوسيط إلى غاية قفل آخر جلسة تداول للشهر التقويمي، الذي صدر فيه للوسيط في عمليات البورصة. يصبح هذا الأمر لاغيا بعد ذلك ولا

¹. صالح راشد الحمراي، دور الشركات في بورصة الأوراق المالي، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص. 216.

يمكن تنفيذه تحت أي ظرف، بل يختفي بطريقة تلقائية وأوتوماتيكية من سجل الأوامر، في حالة عدم تدخل المستثمر. حيث يجوز له أن يتدخل من أجل تعديل شروطه أو إلغائه كلية قبل نهاية فترة الصلاحية، كما يمكنه أن يقوم بتجديده بنفس الشروط الأولى في حالة عدم تمكن الوسيط في عمليات البورصة من تنفيذه نظرا لعدم وجود عرض مطابق في الجهة المقابلة في السوق¹.

ثانيا: أوامر البورصة المحددة لسعر التنفيذ

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ تلك الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو العامل الأساسي في تنفيذ الصفقة من عدمه². لأن أوامر البورصة هي عبارة عن تفويض صادر من الزبون إلى الوسيط في عمليات التداول من أجل إتمام عملية إبرام عقد بيع بين هذا الأخير وبين الوسيط المقابل في الصفقة، أي ممثل المشتري الذي تلقى هو الآخر أمرا بالشراء من طرف زبونه، في حدود سعر معين. هذا النوع من الأوامر يتمحور حول ركن الثمن في عقد البيع للقيم المنقولة في بورصة الجزائر. حيث لا ينعقد البيع إلا بتطابق الإيجاب والقبول حول السعر بطريق وسيط البائع ووسيط المشتري. نظم المشرع الجزائري أوامر البورصة حسب السعر بموجب نص المادة 93 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97³ " يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها بخصوص الحدود:

¹ . Bourse des Crédits : La place de marché, crédits et assurances : Vu le 26 juin 2014 à 11 heures : <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-ordre-revocation-3233.php>

² . عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص. 377.

³ . نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 01.03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على

- في التسعيرة المتواصلة، لا يتضمن الأمر "بسر السوق" أية إشارة إلى السسر، ويقع تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق.
 - في التسعيرة الثابتة، لا يتضمن الأمر " لأفضل سسر" أية إشارة إلى السسر، لا يحدد المشتري أي سسر أقصى ولا يحدد البائع أي سسر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية، بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق.
 - الأمر "بسر محدد" هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السسر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السسر الأقصى الذي بموجه يقبل التنازل عن السندات.
- وفي حالة عدم وجود إشارة بخصوص الحد، يعالج الأمر كأمر إلى السوق في حالة التسعيرة المتواصلة، ويعالج الأمر في حالة التسعيرة الثابتة كأمر لأفضل سسر".
- من خلال هذا النص نستنتج أن أوامر البورصة تنقسم بشكل عام من حيث السسر إلى أربعة أنواع، ثلاثة منها اعتمدها المشرع الجزائري هي: أوامر بسر السوق (1)، أوامر بأفضل سسر (2) وأوامر بسر محدد (3)، ونوع رابع لم يعتمده يتعلق بأوامر الإيقاف (4). تلك تعتبر الأوامر الرئيسية في البورصة، لكن نفس هذه الأوامر قد تقترن في بعض الأحيان بشروط تنفيذ معينة تتخذ أشكالا معينة (خامسا).

1: الأمر بسر السوق (Market Order) (Ordre au prix du marché)

نظرا لأهمية هذا النوع من الأوامر، لأنها ذات فعالية في تنفيذ العمليات، لأنها لا تتطلب التوافق مع ظروف السوق من حيث السسر، فهي تتميز بمرونة عالية جدا، حيث يتمكن الوسيط من تنفيذها

السندات. صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 10.93، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

بسرعة. فإن المشرع الجزائري قام باعتمادها، وعرفها بأنها: "في التسعيرة المتواصلة، لا يتضمن الأمر "بسرعة السوق" أية إشارة إلى السعر، ويقع تنفيذه تبعاً للأوامر الموجودة في السوق" (البند الأول من المادة 93 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97).

يعرف البعض¹ الأوامر بسعر السوق بأنها: "الأوامر التي لا تتضمن أي تحديد للسعر، وهذه الأوامر يجب أن تنفذ بمجرد استلامها بشكل كلي أو جزئي على أفضل الأسعار الموجودة على الطرف المقابل لحظة إدخاله إلى البورصة، وفي حالة التنفيذ الجزئي فإن الكمية المتبقية تظهر على سجل الأوامر بالسعر الذي تم التنفيذ عليه".

فالأمر بسعر السوق ينفذ بسعر أحسن عرض في السوق، في اللحظة التي يصدر فيها الأمر للشراء، بالنسبة لأمر الشراء، ويسعر بأفضل طلب إذا كان الأمر يتعلق بأمر بيع². هذا يعني أن الزبون يصدر أمره إلى الوسيط في عمليات التداول من أجل السعي لإبرام صفقة بأفضل سعر، في هذه الحالة الوسيط غير مقيد بسعر معين، ولكنه من المفترض أن يبذل عناية الرجل الحريص من أجل الشراء أو البيع، حسب الحالة، بشروط أفضل من حيث السعر.

2: أمر البورصة بسعر محدد (Ordre à cours limité)، (Limited order)

على نقيض الأوامر بسعر السوق التي لا تتضمن أي تحديد للسعر، فإن أوامر البورصة بسعر محدد هي التي "يشير فيها المستثمر صراحة إلى سعر التنفيذ، فيحدد السقف الأعلى لسعر الشراء في

¹. رشا خطاب، النظام القانوني لأمر البورصة، دراسة تحليلية مقارنة، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 24، العدد 1، آذار 2008. ص. 174.

². G. Ripert / R. Roblot, Précité, P. 84.

حالة ما إذا كان الأمر أمر شراء، والحد الأدنى لسعر البيع في حالة أمر البيع. ميزة هذه الأوامر أنها تضمن للمستثمر أن الشراء لن يتم فوق سقف السعر الذي كان قد حدده، أو في الحالة العكسية، أن البيع لن يتم بأقل من سقف السعر المحدد. لكن يعاب على هذا النوع من الأوامر أنه قد لا تتوافق وظروف السوق مما يؤدي إلى تعذر تنفيذها من طرف الوسيط في عمليات البورصة¹.

وفي العادة يقوم العميل بإعطاء الوسيط في عمليات البورصة فترة من الزمن لتنفيذ هذا الأمر²، فيصبح ينتمي إلى نوعين من أوامر البورصة، الأوامر المحددة من حيث السعر والأوامر المحددة من حيث فترة التنفيذ، أي أمرا محدد السعر في وقت معين. أما إذا سكت الزبون عن تحديد فترة التنفيذ أصبح الأمر في هذه الحالة أمرا محدد السعر ليومه، في هذه الحالة الأخيرة فإن الحظ من أجل التنفيذ قد ينعدم تماما.

اعتمد المشرع الجزائري أوامر البورصة بسعر محدد، وعرفها بأنها: "الأمر "بسر محدد" هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأدنى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات" (البند الثالث من نص المادة 93 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97³).

يبدو هذا التعريف واضح جدا، لكنه في الحقيقة يتضمن غموضا. من بين الأهداف الجوهرية التي كلفت بها سلطة ضبط السوق (الكوسوب) هي حماية السوق عن طريق حماية الادخار المستثمر في

¹ رشا خطاب، مصدر سابق، ص. 174.

² عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دراسة تحليلية مقارنة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، مصر، 2011، ص. 233.

³ سبقت الإشارة إليه.

القيم المنقولة، بمعنى حماية مصلحة المستثمرين في البورصة. من هذا المنطلق نقول: إن الغموض الموجود في هذا النص يكمن في سكوتة عن مصلحة محققة للمستثمر، هي في الحالة التي توفر فيها ظروف السوق في الطرف المقابل للصفقة عرض بخصوص السعر أفضل من السعر المحدد من طرف المستثمر في أمر البورصة الذي أصدره للوسيط.

3: أوامر البورصة بأفضل سعر (Ordre à la meilleure limite)

بنى المشرع الجزائري هذا النوع من الأوامر، وعرفها بموجب البند الثاني من المادة 93 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 103.97¹ بأن "في التسعيرة الثابتة، لا يتضمن الأمر "الأفضل سعر" أية إشارة إلى السعر، لا يحدد المشتري أي سعر أقصى ولا يحدد البائع أي سعر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ الأمر بالأولوية، بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق".

يبدو من خلال التعريف أن أوامر البورصة بأفضل سعر هي تلك الأوامر التي لها علاقة بنظام التسعيرة الثابتة. هذا ما يزيل الاشتباه بين هذا النوع من الأوامر وبين الأوامر بسعر السوق، حيث هذه الأخيرة تتصل بنظام آخر مختلف هو نظام التسعيرة المستمرة.

فعملية التسعيرة بالتثبيت هي تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى على قيمة منقولة معينة خلال جلسة التداول. أما نظام التسعيرة المستمرة أو المتواصلة فهو النقيض لنظام التسعيرة الثابتة، وهو الذي يرتبط بالأمر بسعر السوق، حيث في هذا النظام يخضع سعر القيمة المنقولة المعينة

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 103.97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 01.03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات. صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقاً للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 10.93، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

بالذات لقاعدة العرض والطلب، وتتغير أسعارها تبعاً لذلك، صعوداً وهبوطاً، إلى غاية إقفال جلسة التداول¹.

4: أوامر الإيقاف (Ordres stop)، (Stop Order)

لم يشر المشرع الجزائري لأوامر الإيقاف في نظام بورصة القيم المنقولة صراحة، إلا أنه لم يقوم بحضرها، في هذه الحالة نحن أمام حالة سكوت من طرف المشرع. ولأن عمليات التداول التي تبدأ بإصدار أمر من العميل تعتبر جوهر البورصة وواحدة من حلقاتها الأساسية، وأيضاً، لأن نظام التداول برمته يهدف بالدرجة الأولى لحماية المدخرين عن طريق حماية السوق من جميع المخاطر، مثل خطر الانهيار الذي يمس مباشرة الذمة المالية للمتداولين، فإنه في رأينا من الأجدر أن يقوم المشرع باعتماد هذا النوع من الأوامر صراحة، لأنها تعتبر وسيلة جيدة لوقف الخسارة التي قد يتعرض لها المدخر.

الخاتمة:

لأوامر البورصة أهمية بالغة في التعاملات الواردة على القيم المنقولة في البورصات، لأنه بمجرد قيام الوسيط بتنفيذ أوامر البيع أو الشراء الصادرة إليه من الزبائن تترتب مباشرة الآثار القانونية من تحويل أو نقل ملكية القيم المنقولة من الذمة المالية للبائع إلى الذمة المالية للمشتري. لهذا تعتبر أوامر البورصة النواة والمحور الذي تدور حوله جميع العمليات القانونية التي تؤدي إلى تحريك رؤوس الأموال وتداولها في السوق. بمعنى أن القيم المنقولة المقيدة في البورصة لا يمكن أن يتم التعامل عليها دون صدور هذه

¹ منذ أن باشرت بورصة القيم المنقولة بالجزائر نشاطها الفعلي فإنها طبقت فقط نظام التسعيرة بالتثبيت، وذلك بسبب انخفاض حجم التداول. المصدر: موقع شركة تسخير بورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147>، شوهه يوم 2017.12.12.

الأوامر من المالك أو زبائن الوسطاء. تتعقد المعاملة بعد صدور أمر صحيح من المستثمر إلى الوسيط في عمليات البورصة الذي يملك ترخيصا أو اعتمادا قانونيا، حيث يقوم في حدود الأمر الوارد إليه ببيع أو شراء القيم المنقولة المحددة بعينها في أمر البورصة. و قد نظمها المشرع الجزائري نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97.

المراجع:

- محمود صبيح، الابتكارات المالية والمؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المالي المصري، الناشر المؤلف، ط1، مصر 1998
- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009
- مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية،
- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى 2009
- G. Ripert / R. Roblot, Traité de Droit Commercial, TOME 2, 16^e édition, L.G.D.J, Paris, 2000
- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 مايو 1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة [الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 34 المؤرخة في 23 مايو 1993] معدل ومتمم بالأمر رقم 10/96 المؤرخ في 10 يناير 1996 [الجريدة الرسمية عدد 03 المؤرخة في 14 يناير 1996. والمعدل والمتمم أيضاً بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 [الجريدة الرسمية عدد 11

المؤرخة في 19 فيفري 2003، والاستدراك الوارد بالجريدة الرسمية عدد 32 المؤرخة في 7 ماي 2003.

➤ خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة وفقاً للقانون الاتحادي رقم 4 لسنة 2000.

➤ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى 1996

➤ ¹ FRANÇOIS SARFATI, « À la lisière des parquets » Identité professionnelle des salariés du courtage en ligne, Actes de la recherche en science sociales, 2003/1 n 146, p.80. Article disponible en ligne à l'adresse : www.cairn.info.

➤ ¹ FRANÇOIS SARFATI, Précité

➤ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى 1996

■ عصام أحمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2009

➤ سليمان المنذري، الأسواق العربية لرأس المال، نشأتها التاريخية وخصائصها الأساسية وامكانية التكامل فيما بينها، دار الرازي للطباعة والنشر، بيروت، ط. 1، 1987.

➤ القرار المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 03/01 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات.

صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 93/10، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم. Riber G., Les droit anglais des sociétés anonymes, Librairie général de droit et de jurisprudence, 1988

➤ Francis Jack Clark, Management of investment, McGraw-Hill Book, New York, 1983

➤ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03.97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، معدل بالنظام رقم 01.03 المؤرخ في 18 مارس سنة 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات. صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 10.93، المؤرخ في 23 ماي 1993، الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم.

➤ اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

➤ Lyon, 3 mars 1885, Dalloz, 1886, 2. P. 112 ; Paris, Tribunal de grande instance, 1^{er} mars 1990, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, P. 128. Cité par G. Ripert / R. Roblot, Précité

➤ Paris 26 avril 1934, Dr. Financier 1934, P. 214 ; Reims, 9 juin 1975, Banque 1976, 91 ; Paris, 25 avril 1989, Revue de droit bancaire et de la bourse, 1990, P.45. Cité par G. Ripert / R. Roblot, Précité

➤ نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم (ج.ر. العدد 36 المؤرخة في 1997.6.1).

➤ نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم (ج.ر. العدد 36 المؤرخة في 1997.6.1).

➤ عبد الحفيظ عبد الله عبد ومختار عبد الكريم طلبة، مقدمة في التشريعات الاقتصادية، دار النهضة العربية، 1999

➤ صالح راشد الحمراي، دور الشركات في بورصة الأوراق المالي، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000

➤ ¹ . Bourse des Crédits : La place de marché, crédits et assurances : Vu le 26 juin 2014 à 11 heures : <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-ordre-revocation-3233.php>

➤ رشا خطاب، النظام القانوني لأمر البورصة، دراسة تحليلية مقارنة، مجلة أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 24، العدد 1، آذار 2008

➤ عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة، دراسة تحليلية مقارنة، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، مصر، 2011