

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق / قسم العلوم السياسية



# النظام القانوني لأوامر البورصة

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر تخصص: قانون أعمال

تحت إشراف:

أ/ رمينة حنان

من تقديم الطالب(ة):

عليوط إخلاص

برابز أمال

لجنة المناقشة :

الاسم و اللقب	الرتبة العلمية	الصفة
د/يسعد فضيلة	أستاذ محاضر	رئيسا
أ/ رمينة حنان	أستاذ مساعد	مشرفا و مقررا
د/ شعابنة إيمان	أستاذ محاضر	مناقشا

دورة جويلية 2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## اهداء

الحمد لله الذي أعانني و أكرمني بالتقوى و العافية على انهاء هذه المذكرة

الى كل من علمني حرفا في هذه الدنيا

الى روح ابي الزكية الطاهرة

الى أعز و أغلى انسانة في حياتي التي انارت دربي بنصائحها الى من منحتني

القوة و العزيمة لمواصلة الدرب و كانت سببا في مواصلة دراستي الى أُمي الغالية

الى اقرب الناس الى قلبي أخي سيف الإسلام و إبراهيم

و الى كل من ساندي و كان معي

أهديكم بحث تخرجي

إخلاص



## اهداء

وصلت رحلتي الجامعية إلى نهايتها بعد تعب و مشقة  
فالحمد لله الذي أعانني و أكرمني بالتقوى و العافية على انهاء هذه المذكرة  
أتقدم بإهداء هذا العمل إلى كل من كان له الفضل في مسيرتي  
إلى روح والدي الكريمين و إلى والدي اللذان تعبا على تربيته  
إلى جميع أفراد عائلتي ، إخواني و أخواتي  
إلى كل من أعاننا في إعداد هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد

اهديكم بحث تخرجي

أمال

# شكر و عرفان

نتقدم بالشكر الجزيل و الامتتان للاستاذة رميمة حنان  
التي أشرفت على هذا العمل و التي زودتنا بالنصائح و الارشادات التي أضاءت  
أمامنا سبل البحث فلها منا كل التقدير و الاحترام  
كما نتقدم بشكرنا و امتناننا لأعضاء اللجنة الذين شرفونا بقبول مناقشة هذه المذكرة

أمال إخلاص



# مقدمة

### مقدمة

تعد البورصة سوقا تتوفر فيه الحرية الكاملة لقوى العرض و الطلب لتتفاعل بيعا و شراءا في ظل روح المنافسة الحرة، و سوق تداول الأوراق المالية تعني وجوب توفر بائع و مشتري و المكان المناسب للعملية.

و التعامل في البورصة لابد أن يتم عن طريق الوسطاء أو مندوبيهم، و لا يمكن لغيرهم عقد عمليات بيع أو شراء داخل البورصة، فعلى من يرغب في بيع أو شراء أوراق مالية معينة يتوجه إلى أحد الوسطاء الذين يتلقون ما يعرف بأوامر البيع و الشراء المرخص لهك لتفويضه في البيع أو الشراء.

تعتبر الأوامر هي الأساس الذي يحكم آليات التعامل في البورصة اذ تعد أوامر البيع و الشراء نقطة بداية في معاملاتها حيث يصدر العميل أمر إلى الوسيط يختاره و يخبره برغبته في إجراء عملية من عمليات البورصة ، و يطلق على هذا الأمر بأمر الشراء إذا كانت رغبة العميل هي الشراء ، و يسمى أمر لبيع إذا كان غرض العميل هو البيع.

### أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في إبراز النظام القانوني لأوامر البورصة في الجزائر و كذلك إبراز دور البورصة في مختلف دول العالم ، و أهم ما سنتطرق له هي أوامر البورصة أي تلقي أوامر البيع و الشراء و تنفيذها ، و تعتبر أساس التداول للقيم المنقولة ، كما لها أهمية تجارية و اقتصادية و قانونية ، ارتأينا لدراسة الجوانب القانونية لهذه الأوامر في النظام الجزائري ، و عليه يتطلب منا تبني أنظمة قانونية مشابهة عند دراسة النظام القانوني لأوامر البورصة ، و هنا كان اختيارنا للقانون الفرنسي نظرا أن القانون الجزائري مستمد منه في ما يتعلق الأمر بسوق القيم المنقولة .

### أسباب اختيار الموضوع:

اختيار موضوع هذا البحث الموسوم النظام القانوني لأوامر البورصة لم يكن وليد صدفة بل كان بناء على عدة اعتبارات و دوافع و لعل أهمها دوافع ذاتية و موضوعية :

- 1- محاولة الغوص في مواضيع جديدة.
- 2- حداثة الموضوع واقتترانه بواقع اقتصادي.
- 3- الاطلاع على بعض المذكرات في الموضوع أعطتنا نظرة عامة شجعت على اختيار الموضوع كمذكرة تخرج.
- 4- تمثلت في تناسب الموضوع مع تخصص الدراسة في قانون الأعمال الذي قد يمزج بين الطبيعة الاقتصادية والقانونية.

### أهداف الدراسة:

- 1- التعرف على أوامر البورصة وتحديد إطارها المفاهيمي من حيث تعريفها وخصائصها وأنواعها، كيفية تنفيذها.
- 2- تسليط الضوء على أوامر البورصة قانونيا في مختلف دول العالم حيث أن الدراسات السابقة أهملتها.
- 3- إعطاء لمحة صغيرة على النظام القانوني لأوامر البورصة.



### الدراسات السابقة:

كما اعتمدنا على دراسات سابقة للإشارة فقط إلى بعض جزئيات البحث من بينها:

1- سي الطيب محمد أمين ، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، جامعة أبو بكر بلقايد ،كلية الحقوق ، 2021/2020.

2- بن زريق محمد، النظام القانوني لأوامر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال ، جامعة يوسف بن خدة ، كلية الحقوق، 2014/2013.

3- حمليل نوار ، النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية ، أطروحة لنيل الدكتوراه، جامعة مولود معمري تيزي وزو،كلية الحقوق و العلوم السياسية ،2013.

### الصعوبات التي تعترض الباحث أثناء عملية البحث:

عند القيام بإجراء هذا البحث واجهتنا عدة صعوبات كنقص المراجع المتخصصة في المكتبة التي نتناول بالتفصيل أوامر البورصة و إن لم نقل عدم وجودها إلا بعض الكتب غالبا ما تتعلق بجانب من جوانب الموضوع و لا تجيب على مجمل إشكالات المطروحة في دراسة و عدم تمكننا من الحصول على معلومات كافية لإثراء الموضوع.

### إشكالية الدراسات:

يتمحور موضوع هذه المذكرة حول النظام القانوني لأوامر البورصة و عليه سنقوم بدراسة الإشكالية كالاتي:

- هل نجح المشرع الجزائري في وضع النظام القانوني لأوامر البورصة ؟.

### المنهج المتبع:

لقد اتبعنا في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على النصوص القانونية في مجال البحث و المنهج المقارن .

### خطة الدراسة :

لمعالجة هذه الإشكالية رأينا أنه من الضروري التعرض في الفصل الأول بدراسة مفهوم أوامر البورصة في المبحث الأول ،ثم أنواع أوامر البورصة و شروطها في المبحث الثاني ومن ثم التطرق في الفصل الثاني لشكل أوامر البورصة و تنفيذها في المبحث الأول ثم إجراءات تنفيذ أوامر البورصة في المبحث الثاني.

الفصل الأول :

ماهية

أوامر البورصة

تحتل أوامر البورصة مكانة مهمة للغاية بالنسبة للتعاملات بالأوراق المالية في الأسواق المالية، لأن هذه الأوامر سواء كانت أوامر شراء أو أوامر بيع، هي مركز أو جوهر العملية القانونية للتعامل بالأوراق المالية في البورصة بسبب تنفيذها أهم الإجراءات القانونية من تحويل أو نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري، لذا فإن التعامل بالأوراق المالية المدرجة في البورصة و نقل ملكيتها من البائع إلى المشتري، يتطلب من المستثمر (العميل) تقديم طلب إلى وسيط مرخص قانوناً لتنفيذ هذا الأمر، و الذي في إطاره يبيع أو شراء الورقة المالية المحددة في أمر البورصة.

و عليه نقسم هذا الفصل إلى مبحثين نخصص (المبحث الأول) لدراسة ماهية أوامر البورصة و (المبحث الثاني) نبين فيه أنواع أوامر البورصة.

### المبحث الأول: مفهوم أوامر البورصة

يقصد بأوامر البورصة التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في البورصة أوراقاً مالية معينة، ليس لهذه الأوامر أي تأثير إلا إذا تم تسليمه إلى الشخص المؤهل، يجوز أن يوجه الأمر إلى أحد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل داخل المقصورة الذي ينقله

بدوره إلى الوسيط<sup>1</sup>، و في كل الأحوال يجب تنفيذ الأوامر و تشغيلها وفقاً للقواعد التي تضعها البورصة.<sup>2</sup>

لذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى تعريف أوامر البورصة (المطلب الأول) و إلى خصائص أوامر البورصة و طبيعتها القانونية (المطلب الثاني).

<sup>1</sup>-الوسيط: هو كل شخص طبيعي أو معنوي له خبرة في شؤون البورصة، و عليه أن يباشر نشاطه في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة لكل من البائع و المشتري.

لمعلومات أكثر أنظر إلى: المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

<sup>2</sup>- محمد يوسف ياسين، البورصة عمليات البورصة -تتازع القوانين -اختصاص الحكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت-لبنان، الطبعة الأولى، 2004، ص 99.

## المطلب الأول: تعريف أوامر البورصة

يمكننا القول إن تعريف أوامر البورصة يقتضي منا تعريفه لغة لتحديد معناه بشكل دقيق، كما أننا سنتطرق لتعريفه قانوناً.

### الفرع الأول: التعريف اللغوي لأوامر البورصة

الأمر هو طلب القيام بالشيء أو تنفيذه.

أما البورصة هي في الأصل كلمة من أصل بلجيكي تتحدر من تسمية عائلة Vanderbourse التي كانت تمتلك فندق حيث كان التجار يجتمعون فيه من مختلف المناطق.<sup>1</sup> هذه الأوامر بنوعها البيع و الشراء في البورصة هي بمثابة نقطة البداية للصفقة، و التي بموجبها يصدر أمر من العميل إلى الوسيط الذي يختاره، و يبلغه برغبته في إجراء عملية من عمليات البورصة، و يسمى أمر شراء إذا كانت رغبة العميل هي الشراء، فإذا كان غرض العميل البيع يسمى أمر البيع، و هذه الأوامر بنوعها يطلق عليها أوامر البورصة.<sup>2</sup> و يقصد بأوامر البورصة التوكيل الذي يقدمه العميل إلى أحد الوسطاء للبيع أو الشراء نيابة عنه، و في جميع الأحوال يجب تنفيذ الأوامر و العمليات وفقاً للقواعد التي تضعها البورصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-جبار محفوظ ، البورصة و موقعا في أسواق العمليات المالية، جزء 1، الطبعة 1، دار هومة، 2002، ص 170.

<sup>2</sup>- أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية ، الطبعة 1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 127.

<sup>3</sup>- نفس المرجع، ص 47.

## الفرع الثاني: تعريف القانوني لأوامر البورصة

### أولاً: في التشريع الجزائري

لقد عرف المشرع الجزائري أمر البورصة بموجب المادة 89 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97/03<sup>1</sup> 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 هذا التعريف لوحظ أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعتبر أوامر البورصة عبارة عن تعليمات صادرة من العميل "المستثمر" إلى الوسيط في عمليات التداول بالبورصة، لكن هذا النظام لم يحدد مجال و حدود التعليمات مما يجعل النص القانوني قابل لعدة تفسيرات.<sup>2</sup>

إلا أنه بالرجوع إلى المادة 90 و 91<sup>3</sup> من نظام رقم 97-03، نستخلص أن أوامر البورصة تقتصر على أوامر البيع و أوامر الشراء فقط، و غيرها من الإجراءات القانونية مثل الرهن و التحويل و غيرها من التصرفات لا تنتمي إلى أوامر البورصة، و تقع خارج نطاق النظام الذي يحكم البورصة، لذلك كان من الأفضل تحديد محل الأمر الصادر من العميل إلى الوسيط داخل حدود البيع و الشراء فقط.<sup>4</sup>

1- النظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة

2- سي الطيب محمد أمين، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة أوبكر بلقايد، كلية الحقوق، 2021/2020، ص:215.

3- المادة 90 من النظام القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 97-03 على "تعرض الأوامر التي تلقاها الوسيط في عمليات البورصة و بادروا بها في السوق دون أجل و دون مقاصة و لا جمع مسبق لأوامر الشراء و أوامر البيع المنصبة على نفس القيمة".  
المادة 91 من نفس النظام 97-03 على "كل الأوامر المنفذة على قيمة يكون تنفيذها حسب السعر المحدد إثر مواجهة أوامر الشراء و أوامر البيع".

4- سي الطيب محمد أمين، المرجع السابق، ص:216.

في مواجهة هذا الغموض لابد من البحث في الفقه لتكشف لنا جميع الجوانب القانونية لأوامر البورصة. حيث يتم تعريفها على أنها<sup>1</sup> "عميل يصرح للوسيط بشراء أو بيع أوراق مالية محددة في البورصة. و يجب أن يكون الوسيط مرخصا لإجراء عمليات التداول وفقا لهذه الملاحظة و يجب أن يكون مجبرا على تنفيذ الأمر، لكنه لا يمكنه رفضه".

و قد عبر عنه البعض بأنه " الأمر الصادر من الزبون (المستثمر) للوسيط في عمليات البورصة طالبا منه و مفوضا له القيام بعملية معينة (بيع أو شراء) على قيم منقولة"<sup>2</sup>.

### ثانيا :في التشريع الفرنسي

المشرع الفرنسي لم يقدم تعريفا لأوامر الأسواق المالية في قانون الأوراق المالية أو في التعليمات و الأنظمة الصادرة بموجبه، إلا ما أتى في هيئة الأسواق المالية بقوله، " أمر البورصة هي تعليمة

يعطيها الزبون لوسيطه ليجري لحسابه بيع أو شراء قيم منقولة أو عملية مالية" .

و هذا ما جعل الفقهاء يختلفون لمدة طويلة حول تكييف هذا الأمر ،فقد عرف فريق من الفقهاء الفرنسيين أمر البورصة على أنه "التعليمات الصادرة من العميل إلى وسيطه المالي المتعلقة بشراء أو بيع أدوات مالية لحسابه الخاص"<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: خصائص أوامر البورصة و طبيعتها القانونية

سنتطرق في هذا المطلب إلى خصائص أوامر البورصة و طبيعتها القانونية حيث أن الخصائص هي تحديد عملية الشراء أو البيع بطريقتين إما عاجلة أو آجلة ، كما أنه لكل

<sup>1</sup> -Ripert G. les droits anglais des sociétés anonymes, Librairie général de droit et de jurisprudence,1988,p :85.par(368:ص:مرجع مشار إليه ،ص:368).

<sup>2</sup>- FRANCIS Jack Clark, Management of Investment, McGraw-Hill Book, New York,1983,p.87.(396:ص:مرجع مشار إليه،ص:396).

<sup>3</sup>- بن زريق محمد، النظام القانوني لأوامر البورصة في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، جامعة يوسف بن خدة-1، كلية الحقوق،2014/2013،ص:09.

عملية تكاليف خاصة بها قد تكون مباشرة أم غير مباشرة ، أما الطبيعة القانونية تُعتبر البورصة عقد يربط بين الطرفين تتوفر فيه الأهلية و رضا الأطراف و مكان إبرام العقد.

### الفرع الأول: خصائص أوامر البورصة

أمر البورصة يجب أن يكون محددًا بحيث يسهل تنفيذه دون أخطاء ، لذلك يجب تحديد نوع العملية سواء كانت شراء أم بيع<sup>1</sup> و بيان نوع العملية إذا كانت (عاجلة أو آجلة) و نوع الأوراق المالية المطلوب التعامل بشأنها ، و تم تخصيص البورصة كمكان تداول، و لكي يكون أمر البورصة قابلاً للتنفيذ يجب أن يكون ممكن تنفيذه وفقاً للحالة و السعر الساري في ذلك الوقت.<sup>2</sup> سنعرض في ما يلي أهم خصائص عمليات البورصة :

#### أولاً: العمليات العاجلة

يلتزم المتداول في السوق العاجلة بتنفيذ عقد موقع على الفور في تاريخ محدد، أي دفع سعر الأداة المالية المشتراة أو التخلي عن الأداة المحفوظ بها فور تسليم السعر، هذا بمجرد إتمام الصفقة. و لكن في الواقع لا يوجد دفع فوري للمبلغ أو تسليم الصكوك. لأن هذه الخطوات تنطبق بين الوسطاء في المقابل عندما يتم تنفيذ الأوامر ، يتم إيداعها في حساب أو إلى حساب الزبون.<sup>3</sup>

قد لا يجوز للبائع أو المشتري تنفيذ الإجراءات التي تم تنفيذها لحسابه. و في هذه الحالة ، أجاز التعامل بعدم الرجوع إلى القضاء و منح الوسيط الحق في تأمين حقوقه بشكل مباشر. لذلك إذا رفض البائع تسليم الإسناد الذي اشتره الوسيط على حسابه في البورصة، و إذا رفض

<sup>1</sup> -البيع و الشراء : هما تصريف المنتجات للمستهلكين و مبادلتهما بالنقود ، و الشراء هو قبول المنتج و دفع ثمنه، و عملية

البيع و الشراء هي عملية اتصال بين البائع و المشتري الهدف منها تحقيق الرضا للمشتري و تحقيق الربح للبائع.

<sup>2</sup> - عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص:374.

<sup>3</sup> - محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص:109.



المشتري دفع السعر ، يقوم الوسيط ببيع الإسناد على حسابه أيضا. و يتم تفسير هذه المعاملة على أن العقد شرطا بالفسخ يقبله العميل مسبقا.<sup>1</sup>

### ثانيا : العمليات الآجلة

يتمثل الاختلاف في عمليات العقود الآجلة في أن دفع الثمن و تسليم الأوراق المالية لا يتمان عند اكتمال الصفقة، بل بعد فترة زمنية تسمى موعد التصفية، وتتم هذه التصفية عادة في كل شهر مرة و ذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة، حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية شراء أو بيع و تتم المعاملة فعليا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية. بما أن

دفع الثمن و تسليم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة زمنية يختلف وقت بدايتها حسب الاتفاقية الموقعة بين الطرفين، فإن أنظمة البورصة تنص على أنه يجب على المتداولين

في سوق العقود الآجلة تقديم تأمين مالي بطريقة لا تضر بأي من الطرفين حتى يتم إبرام الصفقة بشكل نهائي، هذا النوع من التأمين يسمى التغطية.<sup>2</sup>

### ثالثا: تكاليف الأوامر

على الرغم من أن تكاليف الأوامر أو معظمها يتم التفاوض عليها بين الوسيط أو شركة البورصة أو البنك من جهة و المستثمر من جهة أخرى، إلا أن هناك عددا من التكاليف التي تظل ثابتة

ومحددة مسبقا ، كما أنه تختلف هذه التكاليف من بلد إلى آخر ، و بصورة عامة فإن أوامر البورصة تنطوي على نوعين من التكاليف، تكاليف مباشرة (أولا) و تكاليف غير مباشرة (ثانيا).<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-محمد يوسف ياسين، المرجع السابق،ص:109.

<sup>2</sup>-شمعون شمعون، مصدر سابق،ص:55.

<sup>3</sup>-آمنة ججو، عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة ماستير، قانون أعمال، جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي-، كلية

الحقوق، 2015/2014،ص:42.

## 1\_ التكاليف المباشرة

بالنسبة للتكاليف المباشرة فتشمل على تكاليف المعاملات إلى جانب تكاليف مباشرة أخرى.

- (أ) **تكاليف المعاملات:** تحسب انطلاقاً من المبلغ الإجمالي للصفقة في شكل نسبة مئوية تقدر بـ 4% من قيمة الورقة المالية تقريباً<sup>1</sup>، و على سبيل المثال في الولايات المتحدة الأمريكية يتم جمع عدد الأوراق المالية و كذلك سعر الورقة في حساب تكاليف المعاملات<sup>2</sup>، من أهم عناصر هذه التكاليف هي:
- عمولة السمسرة: تمثل ما يتم دفعه للوسيط ، و يتم ذلك غالباً عن طريق التفاوض مع العلم أن الأمر يتعلق بالعملية المنفذة ، و غالباً ما تحدد الأعراف السائدة هذه العمولة لكل صفقة، و كلما ازدادت مرات التعامل انخفضت العمولة.
  - الخصم على السعر: و هو الذي يمنحه المشتري للبائع، و يتوقف على ظروف السوق و معاملات البائع و المشتري.
  - الضريبة: الضريبة على هامش الفرق ما بين سعر الشراء و البيع و تدعى بضرائب صناع السوق (المتخصصين و التجار).
  - الرسوم المستحقة: و هي لإدارة البورصة في حالة البورصات المنظمة و بعض رسوم نقل الملكية و التسجيل.<sup>3</sup>

(ب) **التكاليف المباشرة الأخرى:** تمثل تكاليف المعاملة جزءاً فقط من التكاليف

المباشرة لتنفيذ الأوامر، بالإضافة إلى هذه التكاليف هناك الزيادة السعرية في قيمة

1- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص: 161.

2- آمنة حجّو، المرجع السابق، ص: 42.

3- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر و التوزيع، الأردن، 2005، ص: 256.

الورقة داخل الكميات الكسرية<sup>1</sup>، و هناك أيضا فوائد الأموال المقترضة لغرض الاستثمار، بالإضافة إلى الفوائد التي يدفعها المستثمر على الشراء الغير نقدي.

و لا يقتصر الأمر على ذلك إذ يجب على المستثمر أن يعطي إهتمام للتكاليف التي تأتي لاحقاً، و نقصد بذلك الضرائب الشخصية على التوزيعات و الفوائد بالإضافة إلى الضرائب على الأرباح الرأسمالية، بسبب التباين بين معدلات الضريبة على التوزيعات و الأرباح الرأسمالية ، قد يكون عاملاً رئيسياً يدفع المستثمر إلى توجيه أمواله إلى أسهم منشأة بدون أخرى.<sup>2</sup>

## 2\_ التكاليف غير المباشرة

بالإضافة إلى التكاليف المباشرة، هناك أيضا التكاليف غير المباشرة ، و التي تتمثل في عائد الفرصة البديلة أو الضائعة ، أي العائد الذي كان يمكن تحقيقه إذا تم توجيه الأموال المتاحة إلى مجالات استثمار أخرى ، بالإضافة إلى تكلفة الوقت و الجهد المبذول في تقييم الأوراق المالية المحتملة للاستثمار فيها ، و حتى تكلفة القلق الذي ينطوي عليه الاستثمار في هذا المجال، و يجب على المستثمر أن يدرك أنه إذا كان إجمالي هامش الربح المتوقع من صفقة ما صغيراً نسبياً، فهناك احتمال أن تتجاوز التكاليف قيمة الهامش ، بحيث يتعرض لخسائر بسبب ذلك.<sup>3</sup>

كما عرفت التكاليف الغير مباشرة ب:

- تكلفة الفرصة البديلة في حالة توجيه الاستثمار إلى مجالات أخرى.
- تكلفة الوقت و الجهد المبذول من المستثمر.

<sup>1</sup>-الأوامر الكسرية: يقصد بها الأوامر التي تشمل على أقل من 100 سهم. لمعلومات أكثر أنظر الى منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، ص:124.

<sup>2</sup>-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص:163.

<sup>3</sup>-منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية(الأسهم و السندات)، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2008، ص:65.

- تكلفة القلق و انخفاض قيمة الاستثمار.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: التكيف القانوني لأمر البورصة

يعتبر أمر البورصة من الناحية القانونية عقد يربط بين طرفين و لذلك يستوجب توفر الأركان العامة الواردة في القواعد العامة.

**أولا : الطبيعة القانونية لهذا العقد:** وفقا للمادة 89 من النظام رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و التي عرفت الأمر و اعتبرته تعليمة يبادر بها الوسيط بتقديمها للوسيط في إطار عقد وكالة تسيير أو نشاط بمقابل.

اتفاق مختلف التشريعات بما فيها التشريع الفرنسي على اعتبار العقد الذي يربط بين الوسيط و الزبون هو عقد وكالة.

يتبنى الفقه معيار المضاربة التجارية الذي اعتمده القضاء الفرنسي للتمييز بين قضايا البورصة ذات الطبيعة المدنية و أوامر البورصة ذات الطبيعة التجارية في حكمه الصادر في **1912/07/30** ، مع الأخذ بعين الاعتبار توفر ركن التكرار للقول بوجود المضاربة.<sup>2</sup>

أدرج المشرع الجزائري الأمر رقم **53-75** من القانون التجاري، ضمن الأعمال التجارية حسب الموضوع ، من خلال مادته الثانية " يعد عملا تجاريا بحسب الموضوع : كل عملية توسط لشراء و بيع المحلات التجارية و القيم العقارية ، كل عملية مصرفية او عملية صرف أو سمسرة او خاصة بالعمولة...".<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- يرد كامل آل شبيب ، الأسواق المالية و النقدية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2012، ص143.

<sup>2</sup>- هوداف بهية، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة)، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق، فرع قانون أعمال، جامعة يوسف بن خدة -1-، كلية الحقوق، 2008/2007، ص57.

<sup>3</sup> - المادة 2 من الامر رقم 75-26، 53 سبتمبر 1975 ، يتضمن القانون التجاري الجزائري، الصادر سنة 2007.

بما أن الوسيط يقدم عملا من أجل الربح، يمكن أن يلاحظ من هذه الزاوية على أنه "تاجر" فلا خلاف على هذا، فهو يكتسب هذه الصفة من خلال احترافه مهنة الوساطة في الأوراق التجارية، مع أنه دور الوسيط في سوق التداول يختلف عن دور الوسيط العادي فدور الوسيط العادي هو القيام بعمل مادي يجمع بين شخصين يرغبان التعاقد، و ينتهي دوره بموافقتهما على اتمام الصفقة. فمهمته لا تنتهي عند حصوله على موافقة الطرف الآخر نيابة عن عميله، بل يتم تنفيذ العقد باسمه الشخصي و ليس اسم العميل، كما يضمن حسن سير تنفيذ العقد بتسليم الأوراق المالية إلى المشتري، و الثمن إلى البائع.<sup>1</sup>

كما يوجد رأي آخر يعتبره وكيل بالعمولة ، فهو يقوم بعمل قانونيو هو ابرام عقد لحساب العميل، و من ثم يكون الوسيط هو الوكيل الضامن، لأن الوكيل بالعمولة هو الذي يتخذ الإجراءات

القانونية، مقابل عمولة يتقاضاها من العميل، و إذا أجرى الوكيل بالعمولة التصرف القانوني باسم الموكل تسري عليه الأحكام العامة في الوكالة التجارية.<sup>2</sup>

**ثانيا : أركان العقد:** إن أمر البورصة هو عقد يربط بين الطرفين فالطرف الأول هو الوسيط و الطرف الثاني هو المصدر الأول و الذي يتمثل في المستثمر.

و عليه يشترط في العقد (الأمر) حتى يكون ركن صحيحا ركن الرضا لإبرام هذا (الأمر) و كذلك المحل و السبب.<sup>3</sup>

**1-الرضا:** لكي يكون الرضا صحيحا يلزم أن تتوفر الأهلية اللازمة لإبرام العقود حسب القواعد العامة، و أن تكون إرادة الطرفين خالية من عيوب الإرادة ، و أن يكون قبول و بين الطرفين.

**أ -بالنسبة للأهلية:** لتنفيذ الأمر يجب أن يكون الشخص يتمتع بكامل أهليته، و أن يكون رضاه سليما و غير مشوب بأي عيب من العيوب التي قد تؤدي للإبطال.

1- خالد علي صالح الجنيبي ، الحماية الجزائرية الخاصة لسوق الاوراق المالية لدولة الامارات العربية المتحدة ،وفقا للقانون الاتحادي رقم 04، سنة 2000، منشورات حلي الحقوقية ، طبعة 2007 ، ص93.

2- هوادف بهية ، مرجع سابق،ص:57.

3- هوادف بهية ،المرجع السابق،ص:58.

و قد حدد القانون المدني و التجاري سن الرشد ب 19 سنة ،غير أنه أجاز الترشيد التجاري بناء على نص المادة الخامسة من القانون التجاري للبالغ من العمر 18 سنة بممارسة التجارة بعد حصوله على إذن من والده أو أمه أو مجلس العائلة مصادق عليه من المحكمة.<sup>1</sup>

**ب- عيوب الإرادة:** تعتبر عمليات البيع و الشراء في البورصة عقدا مثل أي عقد آخر، و عليه يفترض تبادل الرضا و ذلك باتحاد الطرفين بين الوسيط و مقدم الأمر باعتبار الأمر هو الصورة

التي تجسد رضا الطرفين بشرط أن لا يكون رضا الأمر معيب بأحد عيوب الرضا كالغلط و التدليس،الإكراه، و قد تم إصدار العديد من الأحكام في هذا الصدد، حيث أن محكمة النقض الفرنسية قضت في حكمها الصادر في 17 أكتوبر 1934 بأنه: "يمكن إبطال أمر البورصة بسبب تدليس أو غش"، فإذا قام الوسيط بالتحايل لاستدراج المستثمر للقيام بعمليات تتطوي على

غش و استغلال فإن هذا التصرف يعتبر باطلا. و تفاديا لإمكانية وقوع الوسيط في احدى عيوب الإرادة احتاط المشرع الجزائري لذلك. و فرض عليه الالتزام بالإعلام حسب نص المادتين 32 و 33 من النظام رقم 96-03<sup>2</sup> المتعلق بواجبات الوسيط اتجاه الزبائن.<sup>3</sup>

1- محمد يوسف ياسين، مرجع سابق، ص: 99.

2- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-03، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم ، المادة 32 تنص على " في إطار تنفيذ الأوامر يسلم الو.ع. بلزائنتهم خلال يومي العمل التاليين إشعارا بالتنفيذ يحتوي على المعلومات التالية: تعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الإجمالي، المعلومات و المصاريف، المبلغ الصافي ، تاريخ العملية ".  
- أما المادة 33 من نفس النظام تنص على " يجب على و.ع.ب أن يرسلوا لزيائنتهم كشفا للحساب ، مرة في كل ثلاثة أشهر... "

3- هوادف بهية، مرجع سابق، ص: 59.

2-الإيجاب و القبول: فالإيجاب هو التعبير عن الإرادة المتضمنة اقتراح بإبرام عقد معين وفقا لشروط معينة حيث أنه يكفي قبول من وجه إليه العقد. و يصدر عادة من المستثمر بالوسيط إيجابا، و توجيهه لتعليمات خاصة بتنفيذ أوامر الزبون .  
و التشريع الجزائري هو أحد القوانين التي تحظر رفض البيع و تغييره من الممارسات الغير مشروعة فيعاقب من طرف قوانين المناقسة.<sup>1</sup>

يختلف الفقه الفرنسي حول هذه النقطة، فيمكن للوسطاء رفض أوامر زبونه حسب القانون 84-86 الصادر في جانفي 1984 بشأن البنوك، و التي تسمح للبنوك بأن ترفض فتح حساب للموكل، و على هذا المنوال يمكن للوسيط رفض تنفيذ أمر العميل، حسب ما جاء في الغرفة التجارية بباريس في 7 مارس 1966.<sup>2</sup>

لقد تم الاعتراض على هذا الرأي على أساس أن الوسيط لا يملك سلطة رفض تنفيذ أمر موكله، خاصة إذا أثبت العميل مؤهلاته و يغطي أوامره لضمان تنفيذه بشكل صحيح، فإذا رفض الوسيط الأمر تعسف في استعمال سلطته.<sup>3</sup>

### ثالثا :المحل و السبب

#### 1-المحل:

إن محل الأمر يعتبر عقد وكالة و التي تتمثل في شراء و بيع قيم منقولة مسعرة في البورصة باسم و لحساب الزبون ،و هذا ما يبدو عليه واضحا من خلال نص المادة 37من النظام رقم 97-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة كما يلي: " يجب على الوسطاء في عمليات البورصة وكذا الأعوان المؤهلين الحفاظ على شرف المهنة من خلال أعمالهم و سلوكياتهم كما يجب أن ينفذوا أوامر زبائنهم في أحسن الآجال..."

1-نفس المرجع ،ص:59.

2- هوادف بهية ،مرجع سابق ،ص:60.

3-نفس المرجع ،ص 60.

4- النظام 97-03 المتعلقبالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

نستخلص من هذه المادة أن الوسيط ملزمون بتعليمات عملائهم لتنفيذ المعاملات، و هذا الالتزام يتعلق بمحل عقد الوكالة بصفة عامة و أيضا تعتبر قاعدة من قواعد مهنة الوساطة البورصية.<sup>1</sup>

## 2-السبب:

تعتبر الأسواق المالية بشكل عام و أسواق الأوراق المالية بشكل خاص، مكانا مفضلا للمضاربة و هو في معظم الحالات سبب إبرام عقد الوساطة في البورصة، فلو كان الزبون تاجرا سواء كان شخص طبيعي أو معنوي، فتعد هذه المضاربة باعث للتعاقد و هذا أمر طبيعي لأنها تحدد الأعمال التجارية فيكون تبعا لذلك تصرف الزبون من قبل الأعمال التجارية فقد اعتبر هذا العقد تجاريا.

أما إذا كان العميل شخصا عاديا، فإن المضاربة شيء غير مألوف بالنسبة إليه، لكنه يسعى إليها من وراء تنفيذ صفقاته في السوق المالية، فتصبح سوق الأوراق المالية تسمح لغير المتداولين بالمضاربة والربح كما يفعله التجار.<sup>2</sup>

## المبحث الثاني: أنواع أوامر البورصة وشروطها

يجب تحديد أوامر البورصة بوضوح ، حيث يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة نوع الأوراق المالية ، التي هي موضوع التعامل و كميتها و السعر الذي سيتم على أساسه تنفيذ الصفقة و ظروف تنفيذها . من هنا يمكن أن تصنف أوامر البورصة في فئات مختلفة تختلف باختلاف تصنيفات التشريعات القانونية لها مثل القانون الفرنسي و القانون الجزائري ، وإن كانت في مجملها تهدف إلى نفس التصنيف<sup>3</sup>، حيث سنتطرق في المطلب الأول الى أنواع أوامر البورصة ، ثم المطلب الثاني إلى شروط و بيانات أوامر البورصة .

<sup>1</sup>-هوادف بهية، مرجع سابق، ص 60.

<sup>2</sup>- عبد القادر زيدان ، دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصة في ظل القانون الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير ( عقود و مسؤولية ) جامعة الجزائر ،كلية الحقوق بن عكنون ، 2001/2002،ص82.

<sup>3</sup> - بن زريق محمد ، النظام النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق فرع قانون أعمال جامعة يوسف بن خدة ، الجزائر كلية الحقوق ، 2013/2014 ص 18



## المطلب الأول: أنواع أوامر البورصة

أوامر البورصة تكون إما أوامر بيع و إما أوامر شراء ، و تبعا لذلك هناك عدة أوامر تخرج من أمري البيع و الشراء ، و عليه نقسم أنواع أوامر البورصة إلى الأوامر المحددة لسعر التنفيذ (الفرع الأول) الأوامر المحددة لوقت التنفيذ (الفرع الثاني) و الأوامر الخاصة ( الفرع الثاني )

### الفرع الأول: الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

الأوامر المحددة لسعر التنفيذ هي تلك الأوامر التي يكون فيها السعر المحدد من قبل العميل هو المعيار في تنفيذ الصفقة من عدمه . و في هذا الصدد هناك بديلين للأوامر: أمر يطلب فيه العميل من الوسيط التنفيذ بأفضل سعر تتم على أساسه المعاملة في السوق وقت استلام الأمر و يسمى هذا الأمر أمر السوق أو أمر يطلب فيه العميل سعرا محددًا ليتم تنفيذه و يسمى أمر محدد.<sup>1</sup>

### أولا : أمر السوق

تعتبر من الأوامر التي لا يتضمن أي تحديد لسعر ، وهي الأكثر شيوعا في أسواق المالية الأردنية و بالإضافة إلى البورصة الفرنسية و الجزائرية ، و يجب أن تنفذ هذه الأوامر بمجرد استلامها كليا أو جزئيا بأفضل الأسعار المتاحة لطرف المقابل وقت دخوله ، وفي حالة التنفيذ الجزئي فان الكمية تظهر سجل الأوامر بالسعر الذي تم التنفيذ عليه ، أشارت إلى ذلك المادة 93 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 93 (...وفي حالة وجود إشارة بخصوص الحد يعالج الأمر كأمر إلى السوق ...). (في التسعيرة المتواصلة ، لا يتضمن الأمر - بسعر السوق - أية إشارة إلى السعر و يقع تنفيذه تبعا لأوامر الموجودة في السوق).<sup>2</sup>

<sup>1</sup>منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية ( الأسهم و السندات ) ، مرجع سابق ، ص : 60.

<sup>2</sup>- بن زريق محمد ، مرجع سابق ص : 19.

### ثانياً: الأمر بالسعر المحدد

وفي ذلك يحدد العميل السعر للوسيط الذي يجب عليه الشراء أو البيع و يتضمن الحد الأقصى إذا كان هو سعر الشراء أو الحد الأدنى إذا كان سعر البيع. ولا يتم تنفيذ الأمر في حالة الشراء ما لم يكن السعر مساوياً لسعر المحدد.<sup>1</sup> وقد أشارت المادة 93 من نظام 97-03 في فقرتها الثالثة إلى هذا النوع من الأوامر بقولها : (الأمر بسعر المحدد هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات).<sup>2</sup>

### ثالثاً : أمر البيع و الشراء بسعر الافتتاح السوق

يعد أمر الشراء أو البيع بسعر افتتاح السوق أحد الأوامر المهمة في سوق الأوراق المالية و التي يتعامل معها العديد من المستثمرين بالسعر الذي تفتح عنده جلسة التداول ، و غالباً ما ترتبط هذه الطلبات بتوقع زيادة الأسعار لذلك يكون الأمر لشراء ، أو توقع انخفاض و بتالي يكون الأمر للبيع.<sup>3</sup>

### رابعاً : الأمر بسعر الإقفال (الإغلاق)

يقوم المستثمر بإصدار أمره للوسيط بتنفيذ أمر الشراء أو البيع بسعر قريب من سعر الإغلاق، لذلك فهو نوع يومي تنتهي صلاحيته في نهاية يوم العمل ، و بتالي يعتبر الأمر ملغى تلقائياً ما دام لم يحدد في جلسة التداول .

عادة ما يلجأ المشترون الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار عند افتتاح الجلسة التالية إلى هذا النوعين الأوامر ، ولا يصدرن أمراً بسعر الافتتاح ، لان الوسيط قد يفشل في تنفيذه لظروف خارجة عن إرادته ، و يلجأ البائعون إلى بيع أوراقهم حيث يتوقعون انخفاضا في الأسعار في الجلسة الموالية لتداول في البورصة .<sup>4</sup>

<sup>1</sup>-شمعون شمعون ،مرجع سابق، ص 48.

<sup>2</sup> - النظام رقم 03/97 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

<sup>3</sup>-عبد الباسط كريم مولود ، مرجع سابق ، ص 382

<sup>4</sup>-عبد الباسط كريم مولود ، مرجع سابق ، ص 383

### الفرع الثاني: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

تتزامن هذه الأوامر في الغالب مع الأوامر المحددة لذلك يتم تعيين الأخيرة بمدة زمنية لتنفيذها الذي قد يكون يوم ، أسبوعا ، شهرا ، السبب وراء إصدار مثل هذه الأوامر هو توقع الظروف الاقتصادية و ظروف سوق الأوراق المالية ، التي قد تتغير إما في اتجاه مصلحة الزبون أو العكس.<sup>1</sup>

ونظم المشرع الجزائري أوامر المحددة لوقت التنفيذ بموجب نص المادة 94 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03.97<sup>2</sup> فقال : "يمكن أن تتضمن أوامر البورصة الشروط الآتي بيانها التي تخص مدة الصلاحية :

\*الأمر ((الملغي)) صالح إلى غاية آخر حصة التسعيرة للشهر الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة .

\*الأمر المنصوص عليه ((اليومه)) صالح فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة .

\*الأمر ((للتنفيذ)) هو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحيته ، مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع

\*الأمر لمدة ((محددة)) هو أمر يتضمن أجلا مددا لا يتجاوز مدته ثلاثين (30) يوما و الذي يحل كصالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليها .

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

حيث يتضمن الأمر المحدد لوقت التنفيذ عدة أنواع :

#### أولا : الأوامر لمدة يوم واحد

يستمر الأمر ليوم واحد في التعامل و يكون ساري المفعول حتى نهاية اليوم أو حتى يتم تنفيذه أو حتى يوقفه العميل بواسطة العميل و يقوم الوسيط بإدخال جميع الأوامر التي ترد إليه

<sup>1</sup>-أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالأوراق المالية " تحليل وإدارة ، الطبعة الأولى ،(الأردن :

دارالمسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ،2004 ص 175 .

<sup>2</sup>-نظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

كأوامر لمدة يوم واحد ، أوامر السوق غالبا ما تعتبر أوامر يومية نظرا لعدم تحديد السعر بها . ويرجع تحديد مدة الأمر في يوم واحد إلى ظروف السوق و الصناعة و الشركة التي قد تتغير بشكل كبير بين يوم وليلة.<sup>1</sup>

### ثانيا: الأوامر لمدة أسبوع و لمدة شهر

الأمر الأسبوعي يظل ساري المفعول حتى إغلاق التداول في البورصة في نهاية الأسبوع الذي تم فيه إصدار الأمر بإدخاله أما الأوامر الشهرية فتنتهي بانتهاء التعامل بنهاية آخر يوم لتداول في الشهر الذي صدر فيه الأمر.<sup>2</sup>

### ثالثا : الأوامر مفتوحة المدة

الأوامر مفتوحة المدة يعني أن يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغائه و في حالة كانت فترة تنفيذه طويلة يجب على المستثمر تجديد هذا الأمر لارتباطه بمخاطر النسيان

من جانب المستثمر و مخاطر تغيير لمعلومات بإضافة إلى الأولوية في التنفيذ فقد تصل إلى سوق المعلومات قد تصل إلى سوق المعلومات مشجعة بشأن الشركة التي أصدرت الورقة فانه تمنح الأولوية لأوامر البيع المحددة و إذا ما وصلت السوق المعلومات كان من شأنها إن انخفضت القيمة السوقية للورقة حينئذ سيستفيد منها أوامر الشراء المحددة فقد لا تتاح فرصة لأوامر الشراء المفتوحة.<sup>3</sup>

### الفرع الثالث: الأوامر التي تجمع بين سعر السوق و وقت التنفيذ

يوجد نوعان في هذا النوع من الأوامر، الأوامر المحددة خلال فترة زمنية معينة و أمر مفتوح في حدود سعر معين.

<sup>1</sup>-صلاح الدين جودة ، بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، مصر ،الإشعاع الفني ، 2000 ، ص46 .

<sup>2</sup>-صلاح الدين جودة ، نفس المرجع، ص 46 .

<sup>3</sup>- منير إبراهيم هندي ، إدارة أسواق و منشآت، دار المعارف ا، لإسكندرية، 2002،ص527.

### أولاً : الأوامر المحددة لسعر خلال فترة معينة

يقصد بالأوامر المحددة لسعر التنفيذ خلال فترة معينة الأوامر التي تحدد سعرا معيناً للتنفيذ ، و لكنها تتطلب إكمال الصفقة خلال فترة زمنية معينة قد تكون يوماً أو شهراً أو أكثر و بتالي فهو يجمع بين مزايا الأوامر المحددة بالنسبة لسعر و مزايا الأوامر المحددة زمنياً<sup>1</sup>.

### ثانياً : الأمر المفتوح في حدود سعر معين

يقصد بالأمر المفتوح ضمن سعر معين ، الأمر الذي لا يحدد له فترة زمنية معينة للتنفيذ من أجله ، و لكن يلزم إكمال الصفقة عندما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه ، هذه الأوامر مناسبة للمستثمر الذي لديه ثقة في أن منح الوقت الكافي للأمر كفيل بتنفيذه بالشروط التي يريدها . أما من أهم عيوبه فهو انه إذا كان السعر المحدد أعلى قليلاً (في حالة الأمر بالشراء) أو أقل قليلاً (في حالة الأمر بالبيع) عن السعر المحدد فان الأمر لا ينفذ على الإطلاق<sup>2</sup>.

### الفرع الرابع: الأوامر الخاصة

تعد من الأوامر التي تقيد من حرية الوسيط، مثلها مثل أوامر التي لا تنفذ إلا إذا وصل سعر الورقة المالية سعر معين أو تجاوزه، و يجوز للعميل تعيين حدا أدنى لسعر البيع ، و حدا أقصى لسعر الشراء ولا يتم التعامل إلا بذلك<sup>3</sup>.

سيتم تناول في هذا العنصر بعض الأوامر ذات الطابع الخاص لتنفيذ الصفقات و يمكن إبراز أنواعها فيما يلي :

### أولاً : أوامر الإيقاف

ويطلق عليها أيضا بأوامر إيقاف الخسارة و تعني بذلك الأوامر تلك الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا وصل سعر الورقة المالية مستوى محدد أو تعدها ، و المستثمر في هذا النوع من الأوامر

<sup>1</sup> - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، مرجع سابق ، ص 130 .

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، مرجع سابق ، ص 130

<sup>3</sup> أحمد محمد لطفي أحمد ، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية ، ص 132/131 .

يحدد الأسعار التي يجب على الوسيط تنفيذ الصفقات عندها كما هو الحال في الأمر المحدد ، إلا أن تنفيذ أمر الإيقاف يختلف عن الأمر المحدد الذي لا ينفذ إلا عند سعر معين<sup>1</sup>.

### ثانيا : الأوامر المحددة لإيقاف

إذا هي أوامر إيقاف تقلل من تأثير ظروف عدم التأكيد فيما يتعلق بسعر التنفيذ عند تجاوزه لسعر الإيقاف كما هو في حالة أمر الإيقاف ، إذا تمنح أوامر الإيقاف المحددة للمستثمر ميزة تعيين سعر محدد، إذ يقوم المستثمر بوضع حد أقصى للسعر في حالة الأمر المحدد لإيقاف بالشراء ، أو حد أدنى للسعر في حالة الأمر المحدد للإيقاف بالبيع ، على أن ينفذ السمسار الصفقة بذلك السعر أو أفضل منه.<sup>2</sup>

عالجه جانب من الفقه على انه " الإيقاف، في أوامر الإيقاف المحددة يضع المستثمر حد أدنى لسعر البيع و حد أقصى لسعر الشراء. و لا يتم التعامل إلا بذلك السعر أو أفضل منه. هذا وإذا لم يتمكن الوسيط من تنفيذ الأمر في قاعة التداول فيمكنه اللجوء إلى المتخصص الذي يتعامل في هذا النوع من الأوراق المالية ، و ذلك أن طالما ان السعر لم ينخفض (حالة البيع) أو يرتفع (حالة الشراء) عن السعر الذي حدده العميل في الأمر".<sup>3</sup>

### ثالثا :أوامر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال ( الأمر المطلق )

أوامر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال تختلف عن الأوامر السابقة و التي يكون فيها المستثمر الأمر كلمة الفصل في تنفيذ الأمر من عدمه ، فان الأمر حسب مقتضى الأحوال يمنح لسمسار الحق في إبرام الصفقة و إجراء العمليات حسب توقعاته ، إذ بموجب هذا الأمر تترك الحرية المطلقة للسمسار في بيع أو شراء الأوراق المالية التي يراها مناسبة لمصلحة المستثمر من حيث نوع الأوراق و عددها و سعرها و الوقت المناسب لتنفيذ الأمر.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمود محمد الداغر ، الأسواق المالية،مرجع سابق، ص251

<sup>2</sup>محمود الداغر، المرجع نفسه، ص 252.

<sup>3</sup>عبد الباسط كريم مولود ، مرجع سابق ص 394،395.

<sup>4</sup>مبارك بن سلمان آل فواز ،الأسواق المالية ، مركز النشر العلمي جدة المملكة العربية السعودية الطبعة الأولى 2010 ص

## المطلب الثاني: شروط وبيانات أوامر البورصة

من أجل أن يكون أمر البورصة منتجا لجميع آثاره القانونية يجب أن يفى بمجموعة من الشروط القانونية بكل من العميل و الوسيط في عمليات التداول في البورصة لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى الفرع الأول و هو شروط صحة أوامر البورصة و الفرع الثاني الى بيانات أوامر البورصة.

### الفرع الأول : شروط صحة أوامر البورصة

يترتب على تنفيذ الأمر التزامات مختلفة على صاحبه لذلك كان من الضروري ان يصدر من شخص بكامل أهليته و أن تكون موافقته سليما و غير مشوب بأي عيب من عيوب التي تؤدي إلى إبطال أمر البورصة.<sup>1</sup>

أن الوكالة تمنح من قبل الزبون إلى الوسيط من اجل القيام بعمل قانوني يتمثل في الشراء أو البيع القيم المنقولة في البورصة و بما أن الأمر كذلك فهذا العمل القانوني الذي يتعين تنفيذه من خلال

وكالة يفرض وجود أهلية الموكل (الزبون) و هذه القيم المنقولة و التي هي تصرف قانوني تدور نتيجته بين النفع و الضرر كشرط الأهلية الداء في الزبون و هذا ما يشير إليه نص المادة 40 من القانون المدني الجزائري : " كل شخص بلغ سن الرشد متمتعا بقواه العقلية لم يحجر عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية و سن الرشد 19 سنة كاملة"<sup>2</sup>

لم يشمل التشريع الجزائري أي حكم مباشر يتعلق بنوع أهلية مصدر أمر البورصة ومع ذلك تجد أحكاما تشير بشكل غير مباشر إلى الصفة المطلوبة للشخص الطبيعي و الشخص الاعتباري الذي اصدر أمر البورصة تتعلق هذه الأحكام بأحد الشروط التي يجب أن يستوفيه الوسيط في عمليات البورصة عندما يتم العميل بطلب لإبرام فتح حساب ، و هو أمر ضروري قبل أن يبدأ استثماراته في البورصة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>محمد يوسف ياسين ، مرجع سابق ، ص99.

<sup>2</sup>بن زريق محمد ، مرجع سابق ، ص 23/22 .

<sup>3</sup>سي الطيب محمد أمين ،مرجع سابق ص 226.

حسب نص المادة 17 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة<sup>1</sup> رقم 03\_96 انه عند فتح حساب باسم شخص طبيعي يتحقق الوسيط في عمليات البورصة من هوية الشخص و يتأكد من ان هذا الأخير تتوفر فيه القدرات المطلوبة "، هذا النص أشار إلى أهلية الشخص الطبيعي صاحب الحساب الذي سيستعمله لتنفيذ أوامر المستثمر ببيع و شراء الأوراق المالية.

أما بالنسبة لزبون (العميل) عندما يكون شخصا معنويا فيتعين على الوسيط الحصول على الوثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح حساب و إجراء عمليات فيه و عليه فأهلية الشخص المعنوي مستمدة من تفويض الذي يقدمه صاحب سلطة التصرف و هو غالبا المسير العام.<sup>2</sup> وعليه فقد تم الإشارة إليه في المادة 18 من نظام لجنة تنظيم و مراقبة البورصة<sup>3</sup> رقم 96-03 تنص على ان : " 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 لإجراء عمليات فيه " .

### الفرع الثاني : بيانات أوامر البورصة

وضع المشرع الجزائري مجموعة من البيانات الدقيقة و المحددة التي يجب أن يتضمنها أمر البورصة من خلال :

المادة 92 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03.97<sup>4</sup> و التي تنص على ما يلي :

" يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات الآتية :

- بيان اتجاه العملة (شراء أو بيع )

- تعيين القيمة محل التداول و خصائصها .

<sup>1</sup>نظام رقم 03.96 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم.

<sup>2</sup>بن زريق محمد، مرجع سابق ص 24.

<sup>3</sup>نظام رقم 03.96 المتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم .

<sup>4</sup>نظام رقم 03.97 المتعلق بالنظام العم لبورصة القيم المنقولة .



- عدد السندات المزمع تداولها .
- إشارة أو حد السعر .
- إشارة أو حد السعر .
- مدة صلاحيته .
- مراجع صاحب الأوامر .

و بصفة عامة كل البيانات التفصيلية و الدقيقة اللازمة لحسن تنفيذه يمكن [ ش.أ.ب.ق ] ان  
تتشرط بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر "

### خلاصة الفصل الأول

خلاصة هذا الفصل نرى أن أوامر البورصة لها أهمية كبيرة في التعاملات بالأوراق ، حيث أننا تطرقنا لمفهوم و خصائص أوامر البورصة و طبيعتها القانونية ، فنقصد بأوامر البورصة هي التعليمات التي يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير ، و من جهة أخرى نلاحظ جملة من التفاصيل القانونية من خلال أنواع الأوامر و شروطها ، لتحديد أوامر البورصة يجب أن تتضمن نوع الأوراق المالية التي تعتبر موضوع التعامل و كميتها و السعر الذي سيتم على أساسه تنفيذ الصفقة .

الفصل الثاني:

تتفيذ أوامر

البورصة

يعتبر تنفيذ أمر البورصة من أهم العمليات التي تحكم تداول الأوراق المالية ، حيث يترتب على التنفيذ آثار قانونية مهمة و لعل أهمها نقل ملكية الأوراق المالية التي يتم تداولها مع البائع الى المشتري من خلال سمسرة الأوراق المالية ، فان القوانين المنظمة لأسواق المالية تمنح الوسطاء حق الاحتكار للقيام بعمليات التداول في البورصة .

إن مرحلة تنفيذ أمر البورصة تلي مرحلة إصدار الأوامر من المستثمرين إلى الوسطاء ، وهي مرحلة وضع الأوامر ليتم تنفيذها في البورصة من خلال مندوبي الشركات الوسطة ، و على الوسيط عند تنفيذه لأمر الصادر إليه من المستثمر أن يلتزم بقواعد تعليمات المعمول بها في البورصة ، و هي القواعد و التعليمات التي تتحكم في عمليات التداول في البورصات و على الرغم من أنها تقوم على أسس قانونية متشابهة ، إلا إنها قد تختلف من بورصة الى أخرى . سنتطرق في هذا الفصل إلى المبحث الأول شكل أوامر البورصة و تنفيذها أما في المبحث الثاني إلى إجراءات تنفيذ الأوامر .

### المبحث الأول : شكل أوامر البورصة و تنفيذها

أثبتت تجارب الدول الرائدة في نظام البورصة ضرورة تنظيم أوامر البورصة من حيث الشكل و الإثبات حيث ظهرت العديد من النزاعات القضائية في هذه الدول بين الوسطاء في عمليات التداول و زبائنهم تتعلق إما بإنكار إصدار الأمر من أساسه طرف الزبون المستثمر أو الادعاء بان التنفيذ لم يطابق أو خالف محتوى الأمر الوارد إلى الوسيط و في حالات أخرى يتجاوز الوسيط حدود الوكالة الممنوحة له من زبائنه أو يرتكب أعمال تخالف مبدأ حسن النية.<sup>1</sup>

كما يعد تنفيذ أمر البورصة من أهم العمليات التي تحكم التداول الأوراق المالية ، حيث يترتب على التنفيذ آثارا قانونية مهمة و لعل أهمها نقل ملكية الأوراق المالية محل التداول من البائع إلى المشتري من خلال وسطاء الأوراق المالية الذين يحتكرون عادة عملية الوساطة في البورصات .<sup>2</sup>

في هذا المبحث سنتطرق في المطلب الأول إلى شكل أوامر البورصة و في المبحث الثاني والى طرق عرض أوامر البورصة .

### المطلب الأول : شكل أوامر البورصة

المقصود بشكل أوامر البورصة ،إذا كان أمر صادر من المستثمر ، سواء كان أمر بالبيع أو بالشراء للوسيط بشكل تحريري (كتابي) أو شفهي غيرها من أشكال الحديثة المستخدمة في الكتابة و الاتصال مثل الفاكس أو الكمبيوتر.<sup>3</sup>

لذا سنقسم هذا المطلب إلى فرعين نخصص الفرع الأول لطريقة الإرسال أوامر البورصة و الفرع الثاني شكل و إثبات أمر البورصة.

<sup>1</sup> \_سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق، ص 258 .

<sup>2</sup> \_عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق 395.

<sup>3</sup> \_عبد الباسط كريم مولود، نفس المرجع ، ص 370 .

### الفرع الأول : طريقة إرسال أمر البورصة

المقصود بشكل أمر البورصة أي كيفية صدور الأمر تكون في شكل كتابي بالمفهوم الواسع للكتابة تقليدية و غير تقليدية ككتابة على الورق و كتابة الكترونية أو في شكل شفهي<sup>1</sup>، نظم المشرع طريقة إرسال أوامر البورصة و ذلك حسب نص المادة 96 من النظام رقم 03.97<sup>2</sup> إلى الوسيط في عمليات البورصة و بأية وسيلة و وفق شروط محددة بين الزبون ووسطيه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات " يفهم من هذا النص أن المشرع لم يقيد الوسيط في عمليات البورصة و زبائنهم من إتباع طريقة إرسال محددة يتم بموجبها إبلاغ الوسيط بالأمر ، و ترك هذا الأمر لاشتراطات الأطراف في العقد الذي يشمل الوساطة البورصية المبرمة بينهم . في اتفاقية الحساب يشار بوضوح إلى الطريقة التي يتم بها إرسال الطلب فإما عن طريق إيداعه مكتوبا لدي الوسيط عن طريق تنقل الزبون شخصيا إلى مقر الوسيط أو عن طريق البريد الفاكس أو الكمبيوتر ثم يتم تضمينه في رسالة بريد الكتروني أو رسالة نصية عبر الهاتف المحمول أيضا يمكن توصيلها شفويا عبر الهاتف<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني : شكل و إثبات أمر البورصة

المشرع الجزائري أجاز إرسال أوامر البورصة بأية طريقة متفق عليها في الاتفاقية فتح الحساب المبرمة بين الزبون في عمليات البورصة كقاعدة عامة بالنسبة لشكل الذي يجب ان يتم فيه افرغ الأمر قيده بالكتابة أو رد عليها استثناء واحد مقترنا بشرط .

فالقاعدة العامة نجدها في المادة 97 فقرة 1 من النظام 03.97<sup>4</sup> و التي نصت " في حالة إرسال أمر من أوامر البورصة كتابيا يجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمر المستعمل

<sup>1</sup> \_ سي الطيب محمد أمين ، مرجع سابق ، ص 220.

<sup>2</sup> \_ النظام رقم 03.97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

<sup>3</sup> \_ سي الطيب محمد أمين، مرجع سابق ص 221 .

<sup>4</sup> \_ نظام رقم 03.97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

من طرف الوسيط في عمليات البورصة و يجب أن يوقع من قبل الأمر و أن يكون النموذج معتمد من قبل اللجنة "

نستنتج من هذا النص أن إفراغ أمر البورصة بشكل مكتوب يعد إلزامي للمستثمر الذي اصدر الأمر و لا يستطيع الوسيط في عمليات التداول بالبورصة أن يقوم بتنفيذ الأوامر الشفوية الصادرة عن العميل بل هو ملزم بإعداد نموذج واحد أو عدة نماذج معدة مسبقا لأوامر البيع و الشراء يجب أن تتم الموافقة عليها رسميا من قبل لجنة التنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.

المشروع الجزائري نص على هذا الاستثناء بموجب نص المادة 97 فقرة 2<sup>1</sup> من النظام رقم 03.97 "في حالة الأمر بواسطة الهاتف يجب على الأمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا"، هذا يعني أن المشروع قد أجاز الأوامر الشفوية التي تصل إلى الوسيط في عمليات البورصة من الزبون عبر الهاتف و لكن هذا النوع من الأوامر نص عليه المشروع بشرط أن يكون الزبون ملزما لاحقا بتأكيد أمر الكتابة، هنا المشروع لم يدعم هذا الاستثناء بالاحتياطات اللازمة منعا لتلاعب و حماية للمستثمر من قيام الوسيط بعمليات التداول لم تكن محل أمر المستثمر و التي تضر بزمته المالية و حماية الوسيط من الزبون في حالة إنكاره بأنه اصدر الأمر في ضوء الإشكال الموجود في النص من الضروري للوسيط في عمليات تداول اتخاذ احتياطات اللازمة بنفسه لإثبات انه تلقى بالفعل الأمر من الزبون لان عبئ إثبات يقع عليه من خلال تأسيس نظام تسجيل الواردة إليه والتي تشمل لأوامر بورصة صادرة من الزبائن .

أما مصر أجازت اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري لشركات الوساطة بأخذ اوامر هاتفيا وفقا لنظام تسجيل هاتفي معدا لهذا الغرض شريطة إن يوافق عليه كتابة فيما بعد منعا لتلاعب او الغش<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> \_ نفس النظام 03-97 .

<sup>2</sup> \_ المادة 263 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992

## المطلب الثاني : طرق عرض أوامر البورصة

تتبع إدارة البورصة عدة طرق في تحديد أوراقها المالية من الطرق المتبعة لتحديد الأسعار والأوراق المالية نذكر منها ما يلي:

### الفرع الأول : أسلوب المناذاة

طريقة تقليدية في عملية التداول ، يقدم فيها الوسيط الأمر الصادر إليه من خلال المناذاة بصوت عالي حتى يسمعه الوسطاء الآخرون فإذا ما تقدم احدهم إلى المقصورة الرئيسية<sup>1</sup>، دار بينهما التفاوض حول إتمام الصفقة و على الوسيط اختيار أفضل أسعار التي تناسبه من بين المتقدمين و هو أشبه بمزاد العلني .

في ظل الضوضاء في الردهة يلجأ الوسيط إلى استخدام إشارة اليد أفقياً في حالة الشراء و عمودياً و حالة البيع<sup>2</sup>، لكن جمع هذا العدد الهائل من الوسطاء و المفاوضين في حصص التسعير يعد أمراً مكلفاً لأطراف الصفقات بإضافة لافتقارهم إلى المصدقية لأطراف الصفقات بإضافة لافتقارهم إلى المصدقية إذ يعتمد السمسار إخفاء صفاته إذا كان بائعاً أو مشترياً و لم يظهرها إلا اذا كان سعر و كمية الأوراق المالية مناسباً لهما فان معظم البورصات قد هاجرت هذه الطريقة بسبب عيوبها الكثيرة خاصة مع بداية الثمانينات<sup>3</sup>.

### الفرع الثاني : أسلوب لوحات العرض

هو أسلوب حديث نسبياً يقوم بموجبه الوسيط بعد استلام الأمر الصادر إليه من المستثمر بكتابته على إحدى البطاقات ثم تسليم هذه البطاقة (عروض-طلبات) للموظف المسؤول عن

<sup>1</sup> \_ المقصورة الرئيسية: هي صحن البورصة ، و هو المكان المخصص للوسطاء لتلقي الأوامر و لا يسمح للأخرين بدخولها و تستخدم المقصورة في كل من فرنسا و مصر ، وفي العراق لا يختلف كثيراً حيث لا يسمح بدخول القاعة المخصصة للتداول ما لم يكن من موظفي السوق المختصين أو احد المجازين الوسطاء بتنفيذ أعمال الوساطة المادة 7 من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2004<sup>1</sup>

<sup>2</sup> \_ محمد يوسف ياسين ، مرجع سابق، ص 106 .

<sup>3</sup> \_ حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، مذكرة تخرج دكتوراً، جامعة مولود معمري تيزي وزو، كلية الحقوق و العلوم السياسية، ص 392 .



البورصة قبل افتتاح جلسة التداول بفترة زمنية كافية ليتم كتابتها على اللوحة بطريقة تظهر للجميع لوحات عرض المنتشرة على جانبي المقصورة في البورصة . و يتم تخصيص هذه الجداول للعديد من الأقسام سواء من حيث الورقة أو السعر أو كمية الأوراق المالية المتداولة.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث : الأسلوب الحديث - استخدام الحاسوب الآلي

السوق المالية استفادت من التطورات التكنولوجية و خدمات الإعلام الآلي من خلال إنشاء قواعد معلوماتية و تأسيس شبكة معلوماتية تتيح تسجيل جميع الأوامر التي ترد إلى المقصورة في الحاسوب المركزي قبل افتتاح الحصة حيث يقوم الكمبيوتر بفرز الأوامر و معالجتها .<sup>2</sup>

<sup>1</sup> \_ عبد الباسط كريم مولود ، ص 399.

<sup>2</sup> \_ حمليل نواره ، مرجع سابق ، ص 393.

### المبحث الثاني: إجراءات تنفيذ أوامر البورصة

بما أن التداول في البورصة لا يتم إلا من خلال وسطاء ماليين كما هو موضح ، بعد أن يصدر العميل لمالك الورقة أو يريد شراءها ، يأمر أحد الوسطاء الناشطين في بورصة الأوراق المالية العائدة إليه أو شراء أوراق مالية لحسابه ، يجب على شركة الوساطة المالية ضمانا لتجنب المنازعات و استقرار المعاملات ، قبل الشروع في تنفيذ أمر العميل يجب التأكد من أن الأوراق المالية مسجلة باسم العميل البائع في نظام الإيداع المركز بمعنى أنه غير محجوز و لا قيود على نقل ملكيته.<sup>1</sup>

بالنسبة للمشتري يجب التحقق من قدرته على تحقيق الرغبة ، وإلا تكون شركة الوساطة ضامنة في جميع الأحوال للوفاء بالورق المالية في حالة البيع أو دفع قيمة الأوراق المالية المشتراة لحساب عملائها إذا تبين أن العميل لا يملك السعر ، باعتبار أن الوسيط المالي هو وكيل و ضامن لتنفيذ الصفقة المعنية في البورصة.<sup>2</sup>

### المطلب الأول: إجراءات تنفيذ أوامر البورصة بين القانون الجزائري و القانون

#### الفرنسي

تختلف اجراءات تنف اوامر البورصة من دولة الى اخرى و قد تطرقنا هنا الى اجراءات القانون الجزائري و اجراءات القانون الفرنسي التي اصبحت من اختصاص الشركات الطابع الحكومي و الخاص.

<sup>1</sup>-قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية -دراسة مقارنة-، أطروحة لنيل الدكتوراه، جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية الحقوق، قانون أعمال، 2021/2020، ص:248.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص:248.

### الفرع الأول: تنفيذ الأوامر في القانون الجزائري

لتنفيذ أوامر البورصة يجب أن يمر إدخال أمر الشراء أو البيع في البورصة عبر الوسطاء في عمليات البورصة ، و يتضمن الأمر في البورصة بعض المعلومات اللازمة لتنفيذه بالطريقة المناسبة و عليه يجب التحقق من هوية صاحب الأمر من خلال بياناته الشخصية، و طبيعة المعاملة بين الأطراف يمكن أن يكون الأمر في البورصة أمر شراء أو أمر بيع ، يجب أن يوضح

ما إذا كان يريد الشراء أو البيع عند إعطاء تعليمات للوسيط في عمليات البورصة، كما انه يحدد اسم القيمة التي يجري الأمر بشأنها و عدد السندات المتداولة ، فالأمر في البورصة يتعلق بسند معين و كمية محددة من هذا السند ، و يجب تحديد السند و الكمية المعنية بشكل واضح لا يترك مجالاً للغموض، و لكل معاملة لها سعر معين ، فعندما تُعطي تعليماتك إلى الوسيط في عملية البورصة يجب أن تذكر السعر الذي تريده لإتمام معاملتك ، لكل طلب في البورصة فترة صلاحية محددة و لا يمكن بأي حال أن تتجاوز 30 يوماً من تاريخ إنشاء الأمر، و لكي تتم هذه المعاملة يجب أن يقوم صاحب الأمر بالموافقة و إمضاء العقد.<sup>1</sup>

لمعرفة إذا قد تم تنفيذ أمر في البورصة ، تُلزم أوامر البورصة وسيط في عمليات البورصة بأن يقدم إعلاناً يثبت تنفيذ طلبك خلال اليومين التاليين لتاريخ التنفيذ، لكن الممارسة المعتادة في هذا المجال تتطلب أن يقوم الوسيط في البورصة بإبلاغ عملائه بتنفيذ أوامرهم في نفس يوم التنفيذ إذا كان بإمكانه التواصل معهم، من الممكن أن تأخذ زمام المبادرة للتواصل مع الوسيط الخاص بك في عمليات البورصة للاستعلام عن تنفيذ أمرك.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-نقلا عن موقع: [www.Sgbv.com](http://www.Sgbv.com) بتاريخ 2022/06/08 ، الساعة:19:24.

<sup>2</sup>-نفس المرجع السابق.

### الفرع الثاني : تنفيذ أوامر البورصة في القانون الفرنسي

فرنسا هي إحدى الدول التي وصلت فيها عمليات البورصة و التدخل الحكومي إلى النقطة التي أصبحت فيها العمليات التجارية من اختصاص الشركات ذات الطابع الحكومي في تقديم الاستثمار الذي يوكل إليها لتنفيذ أوامر البورصة.

عند تلقي طلبات العملاء يجب على الشركة التحقق من هوية العميل من حيث البيانات الشخصية و البيانات الموضوعية حول الأمان الذي يتم تداوله، يجب على الشركة أيضا تسجيل طلبات العملاء بالتسلسل وفقا لتاريخ و وقت استلامها ، أما بالنسبة لكيفية تنفيذ أوامر العملاء يقوم مؤدي خدمات الاستثمار بتنفيذ الأمر الصادر للشركة في مقصورة البورصة من خلال البحث

عن السعر العادل أو السعر المناسب الذي يتم التعامل معه وفقا لتبادل أعداد كبيرة من العروض لصكوك مماثلة، و هو نفس العمل في البورصة المصرية ، وهو التقارب الكامل بين الطلب و العرض بأكمله ، أو هو السعر الذي تتلاقى عنده أكبر كمية تراكمية من الطلبات مع أكبر كمية تراكمية من العروض و يتم تحقيق ذلك في غضون دقائق قليلة على شاشة الكمبيوتر.<sup>1</sup>

أخيرا يمكن لمقدمي خدمات الاستثمار (الوسيط) في فرنسا تلقي أوامر البيع و كذلك أوامر الشراء و يكون وكيلا لكلا الطرفين ، بشرط تطبيق سعر يوم التداول ، و الذي يخضع لإشراف اللجنة النقابية في سوق الأوراق المالية ، دخول نظام جديد إلى السوق الفرنسية الدولية لعمليات الآجلة في عام 1993 يسمى نظام (الجلو باكس globex) مع بورصة شيكاغو في الولايات المتحدة الأمريكية، يسمح هذا النظام بربط الأسواق الفرنسية بأسواق أخرى للأوراق المالية في

- عبد الباسط كريم مولود، مرجع سابق، ص405.<sup>1</sup>

دول مختلفة ، و هذا النظام يساعد على تداول الأوامر على العقود الآجلة فيما بين الدول المرتبطة بهذا النظام.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: إجراءات التسوية

أهم أثر يترتب على عقد البيع هو نقل ملكية الشيء المباع من خلال عملية التسوية و التسليم إضافة إلى المقاصة التي تمثل الإجراءات المتعلقة بحساب التزامات الأطراف المشاركة في الصفقات تمهيدا لتسويتها ، و يتم إجراء هذا الحساب وفقا لمبدأ التصفية ، و الذي يلغي المراكز المالية المقابلة لكل متداول ويؤدي في النهاية إلى تحديد صافي الائتمان والمديونية للمتداولين.

أما التسوية ، يقصد بها إتمام إجراءات المعاملة من قبل البائع بتحويل اللامالي إلى المشتري في المقابل يقوم المشتري بتحويل مبلغ المعاملة إلى البائع ، وتبدأ هذه الإجراءات بعد تمام المقاصة وفق تنظيم معين تديره شركة مختصة بالتسوية والمقاصة ، بالتالي فإن الأثر الناقل للملكية لا يترتب الا بعد انعقاد العقد.<sup>2</sup>

### الفرع الأول: تسوية السندات في البورصة

بما أن البورصة الجزائرية هي سوق فورية ، فإن تسوية و تسليم السندات تتم مباشرة خلال فترة أقصاها ثلاثة أيام (3 أيام) من إقفال حصة التداول ، مما يعني أنه يجب على المشتري أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره ، و يجب على البائع تسليم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أصدره ، و بعد إقفال الحصة تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر الحصة في مقصورة التداول ، و قد تم التخلي عن المعاملات الورقية فيما يتعلق بالقيم المنقولة منذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية ، فمن المهم الإشارة إلى أن الوسطاء في عمليات البورصة ملزمون بضمان أن أصحاب الأوامر لديهم السندات أو الأموال لتغطية الصفقة التي يرغبون في إجراءها.<sup>3</sup>

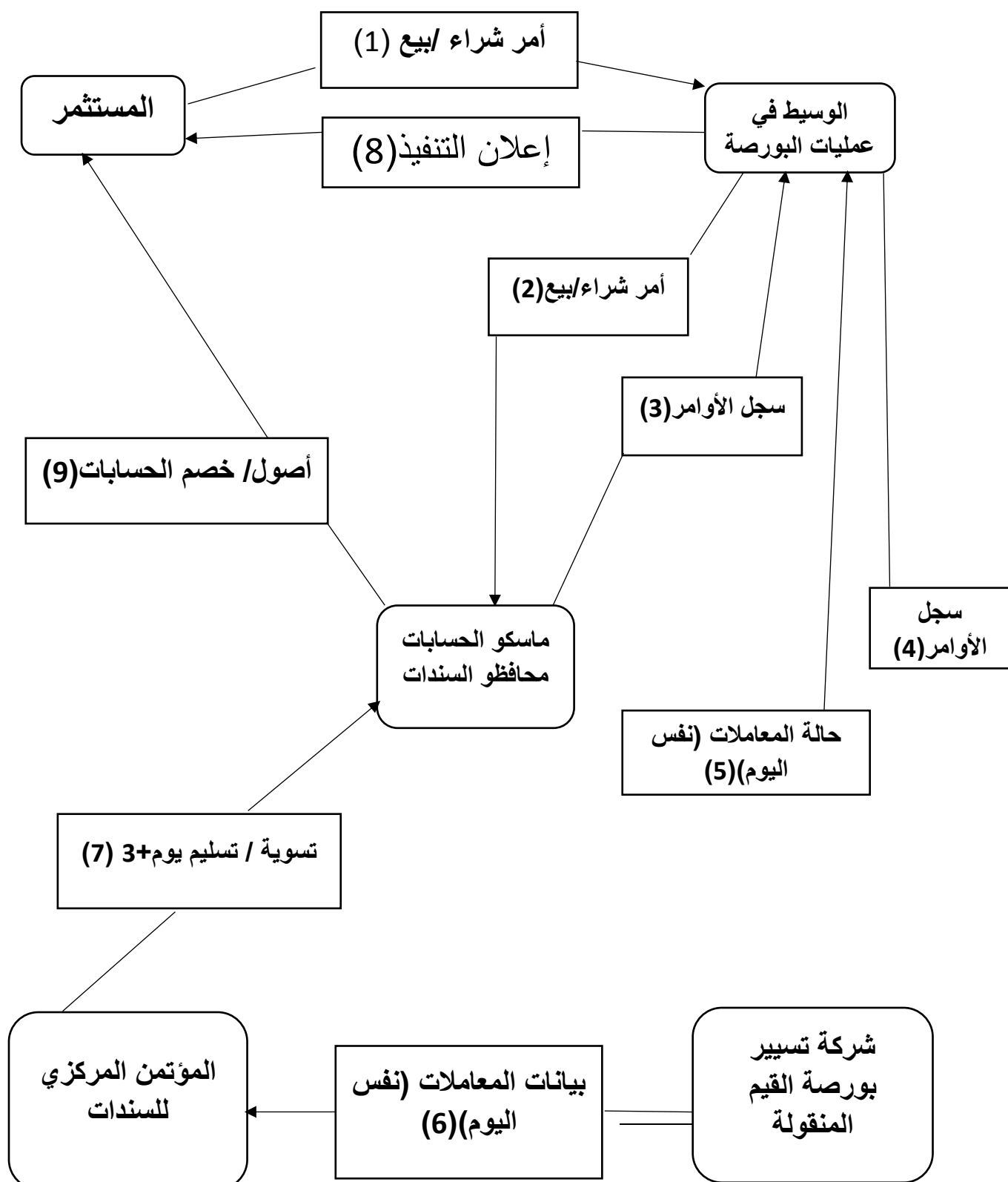
و الشكل البياني التالي يبين لنا عملية شراء و بيع السندات في البورصة.

1- مرجع نفسه، ص:406.

2- قرواش رضوان، مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2014/2013، ص:95.

3- نقلا عن الموقع : www.SGBV.dz ، بتاريخ 2022/09/06 ، الساعة 21:29.

المخطط: سير مرحلتي التداول و التسوية في بورصة الجزائر<sup>1</sup>



<sup>1</sup> مخطط عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، نقلا عن موقع [www.SGBV.dz](http://www.SGBV.dz) بتاريخ: 2022/06/09، الساعة: 08:57.

### الفرع الثاني: تسوية و مقاصة العمليات في ظل النظام رقم 97-03

شركة تسيير البورصة القيم المنقولة هي المشرفة على تسوية و مقاصة<sup>1</sup> العمليات المنجزة في البورصة ، بموجب المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10<sup>2</sup> ، أكدت لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها على هذه الصلاحية بموجب المادة 128 من النظام رقم 97-03<sup>3</sup>.

لقد نظمت شركة تسيير البورصة حصص التسوية و قد تم تحديد شروطها، و كذلك إجراءات المقاصة وفقا للقواعد المهنية الواردة في قرارها رقم 98-03 المتعلق بأغراض التسوية لتسهيل عملية التسليم و التأثير على القيم المباعة و دفع الثمن فيما بينهم بين الوسطاء بشكل دوري و منتظم.

#### أولاً: سير حصص التسوية و المقاصة

تنظم شركة تسيير البورصة القيم المنقولة حصة لتسوية و مقاصة العمليات التي تتم في المقصورة في نفس اليوم الذي تم فيه التداول ،تتم عمليتي التسوية و الوفاء على النحو التالي: تقوم شركة إدارة البورصة بتسجيل المعاملات المنجزة في حصة التداول عن طريق ارسال كشف بالتداولات التي تبث العمليات إلى الوسطاء المعنيين بالمعاملات الخاضعة للتسوية ، مصحوبة بكشف يحدد المبالغ التي يجب دفعا و السندات التي يجب أن يتم تسليمها، و يدعوهم لحضور حصص التسوية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>-المقاصة:هي عملية تبادل الشيكات و التحويلات بين البنوك ، أين يتم خلالها تسديدات متبادلة بين البنكين المعنيين بالمقاصة في ذلك اليوم لإصدار نتيجة ، إما يسدد أو يستلم و الآخر العكس.

<sup>2</sup>-تنص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة على " يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص.... تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة".

<sup>3</sup>-تنص المادة 128 من نظام اللجنة رقم 97-03 المتعلق للنظام العام لبورصة القيم على: "تكلف شركة إدارة بورصة القيم بتنظيم عمليات مقاصة للمعاملات في البورصة و مراقبتها".

<sup>4</sup>- حمليل نواره ، مرجع سابق ، ص:399.

تتم حصة التسوية في مقر شركة البورصة ، يترأسها ممثل تعينه شركة إدارة البورصة ، و يسهر على تنفيذها في هدوء وفقا لقوانين و أنظمة اللجنة و قراراتها ، يقوم الرئيس قبل بداية الحصة بالمناداة على الوسطاء ليتم التوقيع على محضر الحضور ، ثم يسجل خلال الحصة ما يحدث في محضر التسوية المعد وفقا لنموذج تعده شركة إدارة البورصة ، تمكن الإدارة من ارسال محاضر عمليات التداول المثبتة عن طريق الشبكة المركزية للإعلام الآلي للوسطاء المعنيين بالعملية ، و ما عليهم فقط التأكد من البيانات الأصلية. تنتهي التسوية بتنظيم حصة خاصة بالوفاء و التسليم و التي تتم على ابعد تقدير في اليوم الرابع ، بعد يوم التداول ، يدعو الرئيس الوسطاء للتوقيع مرة أخرى.<sup>1</sup>

بعد التأكد من مطابقة البيانات ، يقوم الرئيس بجمع المحاضر و ذلك لتثبيت حصة التسوية ، ثم يجعل الوسطاء يوقعون عليها في المكان المخصص لذلك . و هو أيضا ملزم بالتوقيع عليها و يختتمها بختم شركة إدارة البورصة ، و عليه تنظم حصة الوفاء و التسليم و التي تتم على ابعد تقدير في اليوم الرابع ، أي بعد يوم التداول، يستدعي الرئيس الوسطاء للتوقيع مرة ثانية على وثيقة الحضور الإلزامي و التي يقدم فيه الوسيط للمشتري شيكا موقعا بقيمة الأوراق أو أمرا بالدفع ، وفقا للنموذج المعد من قبل إدارة البورصة ، يقوم الوسيط بتسجيل التسليم حسب كمية الأوراق المباعة ، يمكن لكل وسيط بتسوية عملياته مع بنك من اختياره بحيث يقوم النم بتغطية و إدارة حسابات الدائنين و المدينين.<sup>2</sup>

### ثانيا: عوارض التسوية

#### أ/ الاحتجاج ضد المحاضر

قد لا تصل حصة التسوية إلى نهايتها الطبيعية ، فإذا توقفت في إحدى مراحلها يجوز لأحد الوسطاء أو لمجموعة منهم إعلان الموافقة على المحضر المقدم له أو لهم ، إذا وجدوا اختلافا في الحسابات ، ثم يعلن النقيب عن تأجيل تثبيت الحصة حتى انتهاء هذا الخلاف.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-حمليل نواره، مرجع سابق، ص400.

<sup>2</sup>- حمليل نواره، مرجع نفسه، ص 401.

<sup>3</sup>-حمليل نواره ، مرجع سابق ، ص402.



يحال هذا النزاع أولاً إلى رئيس الحصة الذي ينظر فيه و يقارن سجلات كل من المتنازعين بمحضر من طرف شركة إدارة البورصة ثم يصدر قراره بعد سماع الطرفين<sup>1</sup>، يمكن لأحدهم أن يرفع النزاع إلى هيئة تحكيمية في حالة لم يرضى على القرار ، و يمكن لكل من الوسطاء و الرئيس تعيين حكما ، فيصدرون قرارهم بعد التداول في القضية ، و إذا شك أحد الوسطاء في نزاهة القرار فيجوز له في المرحلة الأخيرة اللجوء إلى غرفة التحكيم التأديبية للجنة.<sup>2</sup>

### ب/ عوارض عدم الوفاء أو عدم كفاية الأرصدة

تتوقف حصة التسوية إذا رفض أحد الوسطاء الوفاء بالتزاماته ، سواء بتقديم مبالغ كافية للتسوية أو كمية الأوراق المالية المباعة إذا كان هناك نقص في السيولة الخاصة به أو غطاء الوسيط المشتري ، و هذا النقص يجعله غير قادر على الوفاء بالتزاماته يمكن للوسيط رفض تسليم الأوراق المباعة. يتم تحديد تاريخ للوفاء بباقي الثمن من قبل رئيس الحصة و هذا ما يضع الوسيط المعني في وضعية مقاصة معلقة ، فإذا لم يستطع الوسيط الوفاء بالمال يعطيه الرئيس وقتاً إضافياً محدداً لإتمام ما تبقى ، فإذا انتهى الأجل و تهاون الوسيط في إتمام المعاملة في البورصة في الأجل المسموح به يصرح رئيس شركة إدارة البورصة بخلل و يمكن تصفية المعاملة وفقاً لإجراء إعادة شراء بتحديد مواعده و شروطه بإعلانه في النشرة الرسمية.<sup>3</sup>

يتم إعادة شراء العرض في حصة التداول، و ذلك عن طريق شراء كمية الأوراق المالية التي يفتقدها الوسيط للوفاء بالتزاماته أو عن طريق بيع كمية الأوراق المالية للحصول على مبلغ الصفقة اللازم للوفاء<sup>4</sup>، و في الحالتين يتحمل الوسيط في عمليات البورصة المخل كل من

<sup>1</sup>-نظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

<sup>2</sup>-حمليل نواره ، مرجع سابق، ص402.

<sup>3</sup>-حمليل نواره ، مرجع نفسه ، ص 403.

<sup>4</sup>- نظام رقم 97-03 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .

الخسارة أو الضرر الذي يلحق بالطرف الآخر في المعاملة ، من اجراء عدم تسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>- نفس النظام رقم 97-03.

### خلاصة الفصل الثاني

خلاصة هذا الفصل نستنتج أن إصدار أمر البورصة يعد محل بيع و شراء الأسهم و السندات من قبل الوسيط المستثمر في عمليات التداول ، بعد نقطة انطلاق لعملية تداول القيم المنقولة في البورصة ، و هنا تكون الخطوة الأولى التي قد تؤدي إليإبرام عقد التداول كما أن الوسيط في عمليات التداول يتلقى الأمر و يباشر عملية تنفيذها.

و يعد تنفيذ أوامر البورصة من قبل الوسيط هو أيضا مرحلة من مراحل التداول حيث يقوم الوسيط بجمع الأوامر الصادرة عن الزبائن (العملاء) ، و إرسالها إلى الشخص الذي يمثله الوسيط في جلسة التداول داخل بورصة القيم المنقولة .

كما أن لأوامر البورصة إجراءات حيث أنه قبل الشروع في تنفيذ أمر العميل يجب التأكد من أن الأوراق المالية مسجلة باسم العميل البائع في نظام إيداع المركز .

الخاتمة

### الخاتمة

خلاصة القول و بعد تفصيل الدراسة حاولنا أن نسلط الضوء على كل الجوانب المتعلقة بالموضوع ، التي تتناول النظام القانوني لأوامر البورصة .

و حيث نستنتج أن أوامر البورصة هو التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء ، كي يبيع أو يشتري له في بورصة الأوراق المالية معينة و ذلك حسب ما جاء في المادة 89 من النظام القانوني 97-03 .

ومنه نستنتج أن العلاقة بين الزبون و الوكيل هي عقد وكالة تسيير أو نشاط بمقابل و ذلك حسب المادة 89 ، و التي تظهر لنا أنه لا يمكن تنفيذ صفقات بورصية إلا من خلال وسطاء معتمدين يتلقون أوامر البورصة من الزبائن ، لذلك يظهر لنا مدى مسؤولية الوسيط في عمليات البورصة ، و قد اهتم المشرع الجزائري بها في الأوامر و تم تداولها في السوق المالي ، باعتبارها جوهر صفقات البورصة.

انطلاقا من هذه الدراسة عن النظام القانوني لأوامر البورصة ، بعد تطرقنا إلى أهم الجوانب التي تنظم البورصة ، نتوصل لمجموعة من النتائج التي يوجد في طياتها إثباتات لصحة الدراسة ، و هي كالتالي:

- اقتصار أوامر البورصة على أوامر البيع و الشراء فقط.
- ظهور التزام الوسيط في تنفيذ هذه الأوامر عن طريق التداول التي تنشأ بين المتعاملين بالأوراق المالية و الوسطاء في عمليات البورصة .
- تحديد نوع العملية سواء كانت شراء أم بيع و بيان نوع العملية عاجلة أم آجلة بحيث يسهل تنفيذه بدون أخطاء .
- تتضمن تسوية المعاملات عمليات التسليم و الاستلام للأوراق المالية التي جرى بها التعامل ما بين الوسطاء (بيع و شراء) أو ما بين الوسطاء و التجار المتخصصين فضلا عن مواعيد الاستلام و التسديد و إجراءات المقاصة.

## الخاتمة

- تشمل التكاليف تنفيذ المعاملات في بورصة التكاليف المباشرة و التكاليف غير المباشرة الناتجة عن حساب الفرصة البديلة .
- تتضمن عملية التنفيذ الخطوات التي يتبعها الوسيط في تنفيذ امر العميل حسب طبيعة الامر الذي أصدره .

انطلاقا من النتائج المستوحاة من الدراسة السابقة النظام القانوني لأوامر البورصة نضع جملة من الاقتراحات المتمثلة فيما يلي:

- وجوب نشر الثقافة البورصية و اعتماد أوامر البورصة عن طريق وسائل الاعلام السمعية و البصرية و تنظيم الندوات و الملتقيات التوعوية.
  - فتح المجال أمام المؤسسات الخاصة للتدخل في تسيير القيم المنقولة .
  - لاكتساب خبرة في هذا المجال لابد من الانفتاح على الأسواق الخارجية من بورصات عالمية ناجحة.
  - وجوب إعادة النظر في أوامر البورصة و إعطائها قيمة أكبر في التعاملات.
  - وضع نظام العقد الالكتروني بين الوسيط و الزبون و ذلك لتوجيه تعليمات للوسطاء في عمليات البورصة حفاظا على مصلحة القيم المنقولة.
- يتعين على المشرع توضيح بعض المصطلحات الشائعة في السوق المالي.

# المراجع

### قائمة المراجع :

#### 1/ القوانين و الأنظمة:

1. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ، صدر هذا النظام عن اللجنة تطبيقا للمادة 45 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، المؤرخ في 23 ماي 1993، و المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم.
2. نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 ، المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996 ، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم.
3. مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة .
4. اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1995.
5. الامر رقم 57-53 ، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، يتضمن القانون التجاري الجزائري ، الصادر سنة 2007.

#### 2/ الكتب باللغة العربية :

1. أحمد محمد لطفي ، معاملات البورصة بين النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، مصر ، 2006.
2. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام ، استثمار بالأوراق المالية ( تحليل و إدارة)، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2004.
3. جبار محفوظ ، البورصة و موقعها في أسواق العمليات المالية ، جزء 1 ، الطبعة الأولى ، دار هومة ، 2002.



## المراجع

4. خالد علي صالح الجنيبي ، الحماية الجزائرية الخاصة لسوق الاوراق المالية لدولة الامارات العربية المتحدة ، وفقا للقانون الاتحادي رقم 4 ، سنة 2000 ، منشورات حلبي القوقية ، طبعة 2007.
5. دريد كامل آل شبيب ، الأسواق المالية و النقدية ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2012.
6. شمعون شمعون ، البورصة و بورصة الجزائر ، دار هومة ، الجزائر ، 2005.
7. صلاح الدين جودة ، بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، مطبعة الاشعاع الفنية للطباعة و النشر ، مصر ، 2000.
8. عبد الباسط كريم مولود ، تداول الأوراق المالية - دراسة قانونية مقارنة-، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت-لبنان ، 2009.
9. عبد القادر زيدان ،دراسة الجوانب التعاقدية لوساطة البورصة في ظل القانون الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير ( عقود و مسؤولية) ، جامعة الجزائر ، كلية الحقوق بن عكنون، 2001/ 2002.
10. مبارك بن سلمان آل فواز ، الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، مركز النشر العلمي، جدة المملكة العربية السعودية ، 2010.
11. محمد يوسف ياسين ، البورصة ؛عمليات البورصة- تنازع القوانين - اختصاص المحاكم ، الطبعة الأولى ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت-لبنان ، 2004.
12. محمود محمد الداغر ، الأسواق المالية (مؤسسات ،أوراق، بورصات ) ، الطبعة الأولى ، دار الشروق للنشر و التوزيع ، عمان-الأردن ، 2005.
13. منير إبراهيم هندي ، إدارة أسواق و منشآت المالية ، الطبعة الثانية ، دار المعارف، الإسكندرية ، 2002.

## المراجع

14. منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية-الأسهم و السندات- ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ،2007/2006.
15. منير إبراهيم هندي ،الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية،2002.

### 3/ الكتب باللغة الفرنسية :

- 1.Ripert G. ,les droit anglais des societés anonymes ,  
librariégénéral de droiy et de jurisprudence, 1988,p85.
2. Francis Jack Clark ,Mannagement of investment , Mc Graw-  
Hill, New York ,1983, p87

### 4/ المذكرات و اطروحات :

1. آمنة حجو ، عمليات البورصة ، مذكرة لنيل شهادة ماستر ، قانون أعمال ، جامعة العربي بن مهدي ، أم البواقي ، كلية الحقوق ، 2015/2014.
2. سي الطيب محمد أمين ، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه ، جامعة أبو بكر بلقايد ، كلية الحقوق ، 2021/2020.
3. بن زريق محمد ،النظام القانوني لأوامر البورصة في القانون الجزائري ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق ، قانون أعمال ، جامعة يوسف بن خدة -1- ، كلية الحقوق ، 2014/2013.
4. هوادف بهية ، النظام القانوني لتداول القيم المنقولة (في البورصة) ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الحقوق ، قانون أعمال ، جامعة يوسف بن خدة -1- ، كلية الحقوق ، 2008/2007.

## المراجع

---

5. حمليل نواره ،النظام لسوق القانوني لسوق المالية الجزائرية ، اطروحة لنيل الدكتوراه،جامعة مولود معمري تيزي وزو ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، 2013 .
6. قاسمي الرزقي ، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية \_دراسة مقارنة \_ ، أطروحة لنيل الدكتوراه ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، كلية الحقوق ، قانون الأعمال، 2021/2020.

### 5/المحاضرات :

قرواش رضوان ، محاضرات في بورصة القيم المنقولة ، أقيت على طلبة السنة الثالثة ليسانس حقوق ، جامعة محمد دباغين، سطيف ، كلية الحقوق و العلوم السياسية . 2014/2013 .

### 6/ المواقع الالكترونية:

1. [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

# الفهرس

الصفحة	فهرس المحتويات
	اهداء
	شكر و عرفان
أ	مقدمة
11	الفصل الأول: ماهية أوامر البورصة
11	المبحث الأول: مفهوم أوامر البورصة
12	المطلب الأول: تعريف أوامر البورصة
12	الفرع 1: تعريف أوامر البورصة لغة
13	الفرع 2: تعريف أوامر البورصة قانونا
15	المطلب الثاني: خصائص أوامر البورصة وطبيعتها القانونية
15	الفرع 1: خصائص أوامر البورصة
19	الفرع 2: التكيف القانوني لأوامر البورصة
24	المبحث الثاني: أنواع أوامر البورصة وشروطها
24	المطلب الأول: أنواع أوامر البورصة
24	الفرع 1: الأوامر المحددة لسعر التنفيذ
26	الفرع 2: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ
28	الفرع 3: الأوامر التي تجمع بين سعر السوق ووقت التنفيذ
29	الفرع 4: الأوامر الخاصة

## الفهرس

31	المطلب الثاني: شروط و بيانات أوامر البورصة
31	الفرع 1 : شروط صحة أوامر البورصة
32	الفرع 2: بيانات أوامر البورصة
34	<b>خلاصة الفصل الأول</b>
36	<b>الفصل الثاني: تنفيذ أوامر البورصة</b>
37	المبحث الأول: شكل أوامر البورصة و تنفيذها
37	المطلب الأول: شكل أوامر البورصة
38	الفرع 1: طريقة ارسال امر البورصة
38	الفرع 2: شكل اثبات امر البورصة
40	المطلب الثاني: طرق عرض أوامر البورصة
40	الفرع 1: أسلوب المناداة
41	الفرع 2: أسلوب لوحات العرض
41	الفرع 3: الأسلوب الحديث-استخدام الحاسوب الآلي
42	<b>المبحث الثاني: إجراءات تنفيذ أوامر البورصة</b>
42	المطلب الأول: إجراءات تنفيذ أوامر البورصة بين القانون الجزائري و القانون الفرنسي
43	الفرع 1: في القانون الجزائري
44	الفرع 2 : في القانون الفرنسي
45	المطلب الثاني: إجراءات التسوية
45	الفرع 1: تسوية السندات في البورصة

## الفهرس

47	الفرع2: تسوية و مقاصة العمليات في ظل النظام رقم 03-97
51	خلاصة الفصل الثاني
53	الخاتمة
56	المصادر و المراجع
61	الفهرس
64	ملخص