

نظام تسوية وتسليم السندات في بورصة القيم المنقولة The system of settlement and delivery of securities on the securities exchange

بن عجمية ميلود*

عضو مخبر القانون الخاص المقارن – جامعة الشلف.

طالب دكتوراه علوم – جامعة أبي بكر بلقايد

– تلمسان، الجزائر.

m.benadjemia@univ-chlef.fr

إشراف : د. بسعيد مراد

جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، الجزائر.

bassaidmorad@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2023/09/04 - تاريخ القبول: 2024/01/17 - تاريخ النشر: 2024/01/30

الملخص:

على غرار باقي التشريعات المقارنة، تدخل المشرع الجزائري لتعديل نظام التسوية والتسليم للسندات المتداولة في بورصة الجزائر، بموجب النظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003، المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، خاصة بعد نزع الطابع المادي لهذه السندات في بورصة الجزائر.

وأمام الركود الذي تعرفه هذه الأخيرة، بسبب الغموض التي يكتنف عديد الجوانب التي تنظم سيرها، منها الجوانب القانونية، تم تسليط الضوء في هذه الورقة البحثية على بعض الاحكام التنظيمية التي تنسم بهذا الغموض، قصد تعديلها أو إلغائها لتكريس مبدأ شفافية السوق الذي يتطلبه التعامل في البورصة.

الكلمات المفتاحية : تسوية ؛ تسليم؛ بورصة القيم المنقولة؛ مؤتمن مركزي.

Abstract :

Following of comparative legislations, the Algerian legislator modified the regime of the settlement-delivery of transferable securities traded on the Algiers Stock Exchange, in accordance with Regulation No. 03/01 of March 18, 2003.

In particular after the dematerialization of securities. And because of stagnation of our stock market, and due to the ambiguity of regulation aroused, this document has been drawn up, with the aim of modifying or repealing it, in application of the principle of transparency of the financial markets.

Keywords: settlement; delivery ; securities exchange; central depository.

مقدمة :

أمام تزايد الاهتمام بالاستثمار في السندات و الأوراق المالية في البورصة، وجدت مختلف التشريعات المقارنة نفسها ملزمة بتحسين قوانينها الداخلية في هذا المجال، خاصة امام التطور التكنولوجي الذي حول التداول في السندات المدرجة في بورصة القيم المنقولة من سندات ذات دعامة ورقية إلى سندات الكترونية يتم نقلها بالتحويل من حساب إلى حساب.

و يؤثر هذا التحول في طريقة نقل ملكية السندات في البورصة في النظام القانوني لتسويتها وتسليمها، الأمر الذي استدعى تدخل المشرع الجزائري بإجراء تعديلات لمواكبة هذا التحول ، خاصة و ان بورصة الجزائر هي سوق فورية «*Marché au comptant*»، تتم فيها تسوية و تسليم السندات فورا و مباشرة بعد إقفال حصة التداول من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، التي تعكف على نشر نتائج حصة التداول في المقصورة «*le parquet*» لتتدخل فيما بعد هيئة أخرى وهي المؤتمر المركزي للسندات، مهمتها القيام باجراءات التسوية والتسليم للسندات المتداولة ، بعد الانتهاء من مرحلتين سابقتين لها و هما مرحلة التداول في المقصورة ومرحلة إجراء

عملية المقاصة. و موضوع نظام تسوية وتسليم السندات يثير الإشكالية التالية :

ما هي مزايا النظام الحالي لتسوية و تسليم السندات اللامادية في بورصة الجزائر ؟

للإجابة على هذا التساؤل تم تقسيم الورقة البحثية إلى نقطتين، الأولى نتعرض فيها لمفهوم التسوية والتسليم للسندات في البورصة. والثانية لدور المؤتمر المركزي للسندات في هذه المرحلة. من خلال إتباع منهج تحليلي للنصوص القانونية والتنظيمية الوطنية ذات الصلة، ومقارنتها، كلما دعت الضرورة، لبعض التشريعات المقارنة.

أولاً : مفهوم تسوية و تسليم السندات بين الوسطاء الماليين

لم يستعمل المشرع الجزائري في القانون المدني او التجاري مصطلحي " التسوية " و " التسليم " للسندات و إنما أشار إلى ذلك في القانون البورصي لما نظم عملية نقل ملكية هذه السندات بموجب الأنظمة التي أصدرتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في هذا الصدد، ومع ذلك يتعين مقارنتهما بالمفردات المستعملة في الشريعة العامة.

فالتسوية هي التسديد الذي يتم القيام به من خلال وسائل الدفع المالي. ويتم عادة التسديد اما بواسطة شيك او التحويل في حساب «virement».

أما مصطلح التسليم في البورصة «livraison» هو يختلف عن التسليم في القانون المدني «délivrance»، فالتسليم في الشريعة العامة هو التزام يترتب على عاتق البائع. يتنازل من خلاله هذا الأخير او ممثله على الشيء المبيع و يسمح للمشتري من وضع اليد عليه وحيازته دون مانع¹.

و منه ، فهذا التعريف يخص عقد البيع، و مع ذلك يمكن أن يعمم هذا المفهوم على كل التزام مهما كان العقد المبرم، إجارة خدمات اووكالة، ليشمل الاتفاق المبرم بين الوسيط في عمليات البورصة و الزبون . والتسليم بمعناه الوارد في القانون المدني ، هو وضع الشيء تحت تصرف المشتري بحيث يستطيع حيازته والانتفاع به دون عائق²، فتتص المادة 367 من القانون المدني : "يتم التسليم بوضع المبيع تحت تصرف المشتري بحيث يتمكن من حيازته و الانتفاع به دون عائق ولو لم يتسلمه تسلماً مادياً ما دام

1. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، الجزء الرابع، العقود التي ترد على الملكية : البيع و المقايضة، دار إحياء التراث العربي ، بيروت-لبنان، دون سنة نشر ، ص 556.

2. سي يوسف زاهية، عقد البيع، دار الأمل، تيزي وزو، ط 2، 2000، ص 45.

البائع قد اخبره بأنه مستعد لتسليمه بذلك و يحصل التسليم على النحو الذي يتفق مع طبيعة الشيء المبيع ..."³.

ومع ذلك يميز اتجاه من الفقه بين تسليم السندات في البورصة ، وتسليم الشيء المبيع في عقد البيع⁴ ، فالأول يعتبر عملا ماديا بوضع الشيء تحت يد المشتري أما الثاني فيعتبر عملا قانونيا و الذي لا يتطلب وجوبا تمكين المشتري من الحياة المادية للشيء.⁵

وبالتالي، فالمقصود بالتسوية في البورصة اذن هو ان الوسيط المالي مسؤول عن وفاء المشتري (الزبون) بالثمن للبائع المحتمل بخصوص أمر الشراء ، و تسليم الأوراق المالية محل التداول من البائع (الزبون) الى المشتري و التثبت من سداد هذا الأخير للثمن.

3. Art. 367 Cod civ Alg : « La délivrance consiste dans la mise de l'objet vendu à la disposition de l'acheteur de façon à ce qu'il puisse en prendre possession et en jouir sans obstacle alors même qu'il n'en a pas pris livraison effective, pourvu que le vendeur lui ait fait connaitre que l'objet est à sa disposition. Elle s'opère de la manière à laquelle se prête la nature de l'objet vendu ».

4. يلاحظ أن هناك اختلاف في المصطلح حتى من حيث التسمية بالفرنسية فالتسليم في البورصة "Livraison" و التسليم في القانون المدني "Délivrance".

5. Mohamed Lasaad HADJ-TAIB, Le règlement-livraison des valeurs mobilières négociées en bourse, mémoire en vue de l'obtention du diplôme d'études approfondies en droit des affaires, Université Tunis III, faculté des sciences juridiques – politiques et sociales, année universitaire 1998-1999, p. 17 : « Ceci étant, la doctrine distingue délivrance et livraison: « cette dernière évoque un acte purement matériel de la chose entre les mains de l'acheteur alors que la délivrance est un acte juridique de mise à disposition de l'acheteur et qui n'implique pas de la part de ce dernier une appréhension effective de la chose ».

و بعبارة اخرى فالوسيط عن الزبون المشتري ملزم بدفع المبالغ المقابلة لامر الشراء ، اما الوسيط البائع ملزم بتسليم السندات المتعلقة بامر البيع الذي اجراه.⁶ فاذا تعلق الامر ببيع سند فإن وسيط البائع يعتبر مدينا بتسليم السندات المراد بيعها ، في الجهة المقابلة ان الوسيط للزبون المشتري ملزم بتسوية ثمن السندات المباعة. ودائنا بتسلم ثمن المبيع.

وفي الحالة العكسية ، اذا كان امر البورصة هو امر شراء ، فإن الوسيط المشتري يعتبر دائنا في مواجهة الوسيط البائع بتسليم السندات المشتراة، ومدينا بثمان شراء هذه السندات : بالتالي فلان تدفق و اعاد تدفق حركات التسوية و التسليم الناتج عن تداول القيم المنقولة في البورصة.

وعليه سيتم التمييز بين التسوية و التسليم ، كون أن العملية الأولى تتعلق بتسوية ثمن الأوراق المالية بالنسبة لأمر الشراء (I) والثانية تخص تسليم السندات بخصوص أمر البيع (II).

أ- تسوية ثمن الأوراق المالية بخصوص أوامر الشراء

⁶. يستخلص هذا الالتزام بضمان تنفيذ العملية في القانون الجزائري ، من المادة 133 من النظام 03/97 المؤرخ في المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة بنصها : " كل شراء او بيع يكون محل تسوية رؤوس أموال و تسليم سندات المترابطة و المتزامنة و تتم وفق الأحكام المعدة من قبل ش ا ب ق "، هذا و للعلم فالتنفيذ يتم عبر نظام الجزائرية للتسوية (Algérie Clearing) بشكل فوري كون ان بورصة الجزائر سوق فوري ، وذلك خلال 3 ايام عمل.

تتطلب التسوية ضمان سداد الأوراق المالية المشتراة ، فاذا تبين عند التنفيذ ان المشتري (اي الزبون الموكل) غير قادر على الوفاء بالثمن فإن مقدم الخدمة الوسيط المالي يكون قد اخل بالتزامه بالتحقق من قدرة زبونه على الوفاء بالثمن،

ومن ثم يضمن الوسيط من ماله الخاص سداد ثمن الاوراق التي لم يسدد زبونه (عميله) ثمنها ، و هذا الالتزام هو التزام بتحقيق نتيجة ، و يجد هذا الالتزام أساسه في المادة 138 من النظام 03/97 المذكور اعلاه⁷، بالنسبة للمشرع الجزائري ، بنصها : " على الوسطاء في عمليات البورصة ، بعد اجتماع المقاصة، القيام بتسجيل او تحويل السندات والتصديق عليها في ش ا ب ق في اجل يحدد بمقرر" ، نفس الحكم بالنسبة للمشرع الفرنسي في المادة 2-431L من قانون النقد و المال. اما في مصر فنصت عليه المادة 262 من اللائحة التنفيذية لسوق راس المال المصري.⁸

7. تجدر الإشارة أن أحكام المواد من 132 إلى 140 من النظام رقم 03/97 المذكور أعلاه ، قد تم إلغاؤها بموجب النظام ر المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة رقم 01/03 المؤرخ 18 مارس 2003 المتعلق بالمؤتمن المركزي للسندات ، والإشارة لهذه المواد في هذا الشق فقط لتحديد المفاهيم لا غير. www.cosob.org وتم التصفح في 19 اوت 2023 الساعة 10 و 05 د.

8. المادة 262 من اللائحة التنفيذية لسوق راس المال المصري التي تنص : " على أن يضمن مقدم الخدمة من أمواله الخاصة لسداد ثمن الأوراق المالية التي قام بشرائها لحساب عملائه إذا تبين عند المطالبة ب هان العميل لم يتم بتسديد ثمن الشراء".

فالوسيط المالي في هذا الالتزام يعد بمثابة مدين متضامن مع زيونه المشتري في الوفاء بالثمن الى البائع، و للوسيط الحق في الرجوع على هذا الزبون بما اداه طبقا للقواعد العامة في القانون المدني.⁹

و في حال امتناع الوسيط المالي عن سداد ثمن الأوراق المالية التي يضمن الوفاء بقيمتها ، فقد أقرت مختلف التشريعات ، و منها الجزائري إمكانية الرجوع لصندوق الضامن ، الذي وضع حماية للزبائن المتعاملين في البورصة.¹⁰

2- تسليم السندات بالنسبة لأوامر البيع

فمضمون هذا الالتزام أي تسليم السندات هو تحويل الاوراق المالية من حساب البائع (الزبون الموكل للوسيط) الى حساب المشتري (العميل الاخر)، و العملية لا تتم الا من خلال الوسيط المالي، و عمليا يتم القيد اولا في حساب امين الحفظ المركزي، او المؤتمن المركزي على السندات (وفقا للقانون الجزائري)¹¹، ثم يتم قيد اخر للأوراق ذاتها في حساب الزبون من حساب الوسيط المالي، و لذلك يتعين وجود مطابقة بين القيد الاول من امين

⁹. المادة 259 ق م ج.

¹⁰. تم تنظيم هذا الصندوق بموجب النظام رقم 04/03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2004 المتعلق بصندوق الضمان . www.cosob.org ، تم التصفح بتاريخ 19 اوت 2023 ، الساعة 10 13 د.

¹¹. في الجزائر ، تم تنظيم أحكام المؤتمن المركزي على السندات (الجزائر للمقاصة) بموجب النظام رقم 01/03 المذكور أعلاه، انظر لا سيما المادة 38 منه.

الحفظ المركزي للوسيط المالي، و القيد الثاني من هذا الوسيط لحساب زبونه، و هو ما تضمنته صراحة المادة 2-431 L من قانون النقد و المال الفرنسي.¹²

لذلك اذا اراد الزبون بيع اوراقه (بخصوص اوامر البيع) فإن الوسيط مقدم الخدمة يقع عليه التاكيد من وجود هذه الاوراق مودعة باسم العميل في نظام الحفظ المركزي، و ذلك قبل نقل ملكيتها الى المشتري، و وضع نظام المقاصة و التسوية ادي في مختلف التشريعات المقارنة بالتحول من نظام التسليم من المرحلة المادية الى مرحلة القيود المحاسبية ، بهدف تجنب المخاطر الناجمة عن عمليات نقل الاوراق المالية من مكان لآخر. اضافة الى مخاطر التزوير و التلاعب.¹³

أما بخصوص مدى امكانية التمسك بالاعفاء من هذا الالتزام في حالة القوة القاهرة ، فإن النصوص النازمة لهذا الالتزام لم تتضمن أي حكم حول هذه المسألة ، يبقى ان جانبا من الفقه بإمكانية الاعفاء من المسؤولية في هذه الحالة ، أي القوة القاهرة، بالنظر الى أن الحكمة و الهدف من فرض

¹² . Art. L 431-2 du CMF : « Le transfert de propriété d'instruments financiers mentionnés aux 1,2, et 3 du I de l'article L. 211-1 et de tous les instruments financiers équivalents , ..., résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ».

¹³ . محمد سامي عبد الصادق، محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار - دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة و إدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة، القسم الأول، مجلة الحقوق الكويتية، مجلد 36، ع 2، س 2012، ص 138.

هذا الالتزام بالضمان هو التنفيذ و هو ما يسعى لتحقيقه الوسيط المالي لفائدة الزبون¹⁴.

يظهر إذن أن المستفيد من الالتزام بضمان حسن تنفيذ العملية هم الزبائن أو ما يطلق عليهم " مصدري الأوامر " (donneurs d'ordres)¹⁵ ، وأمام غياب أي نص يعفي الوسيط المالي من هذا الالتزام فإنه يرجع غالبا لهيئات الرقابة (لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بالنسبة للجزائر) تقرير ذلك . كما في حالة تنفيذ الأمر خارج السوق المنظمة مثلا ، فإنه يمكن إعفاء الوسيط " مقدم الخدمات" من الالتزام بضمان التنفيذ الحسن للصفقة.

ثانيا : دور المؤتمن المركزي في تسوية و تسليم السندات

نظرا للتداخل و الغموض الموجودين بخصوص الهيئة او الهيئات التي تظطلع بإجراءات المقاصة ، و هي مرحلة تسبق عملية التسوية والتسليم وهذا التداخل الموجود بين شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المؤتمن المركزي للسندات أحدثته التعديلات الأخيرة في هذا الصدد يظهر من خلال

¹⁴ . Afek MAHJOUR, Les obligations de l'intermédiaire en bourse vis-à-vis de ces clients, Mémoire pour l'obtention du diplôme d'études approfondies en droit des contrats et des investissement, Université El Manar, Tunis, Année universitaire 1999-2000, p. 72: « on répond par l'affirmative et cela en considération de l'objectif poursuivi au travers de l'engagement de ducroire : assurer une garantie au bénéficiaire ».

¹⁵ . *Ibid.* p. 73. : « Le terme « donneurs d'ordres doit être entendu dans son sens le plus large : « le donneur d'ordre est toute personne pour le compte de laquelle est réalisée l'opération à laquelle est attaché l'engagement de ducroire ».

استقراء النصوص القانونية و التنظيمية المنظمة لبورصة الجزائر ، خاصة في المرحلة التي سبق عملية التسوية و التسديد أي مرحلة اجراء المقاصة ، مما تطلب تقسيم هذه النقطة الى شقين الشق الاول ، يتعلق باراز ضرورة منح صلاحية اجراء المقاصة للمؤتمن المركزي (I) ، و الثاني و هو صلاحية المؤتمن المركزي في القيام بإجراءات التسوية و التسليم (II).

I - دور المؤتمن المركزي قبل البدء في إجراءات التسوية والتسليم

إن عملية المقاصة، و بالرجوع للقانون الجزائري ، لا تزال من مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، رغم وجود المؤتمن المركزي على السندات ، و هو ما تؤكد المادة 18 من المرسوم التشريعي 10/93 التي تحدد من بين مهام الشركة مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة و التي لم يطلها تعديل سنة 2003، بالإضافة لصراحة المادة 128 من النظام العام لبورصة الجزائر 03/97 التي تنص : " تكلف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتنظيم عمليات مقاصة المعاملات في البورصة و مراقبتها" و رغم ان هاتين المادتين قد وجدتا قبل إنشاء جهاز المؤتمن المركزي على السندات بموجب القانون رقم 04/03 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 الخاص ببورصة القيم المنقولة ، إلا أنها لم تلغ بالتعديلات اللاحقة ، والأمر الأغرب هو ان التقرير السنوي للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة لسنة 2010 المقدم لمجلس الحكومة يسمي المؤتمن المركزي بالجزائرية للتسوية

¹⁶clearing Algérie و تارة أخرى الجزائرية للمقاصة. و يلاحظ ان مشرنا ألغى الأحكام المنظمة للتسوية و التسليم للسندات بين الوسطاء المنصوص عليها في النظام رقم 03/97 المذكور أعلاه ¹⁷، التي كانت تمنح صلاحية إجرائها لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، دون إلغاء أحكام المواد 138 و ما بعدها المتعلقة بالمقاصة في ذات النظام 03/97 ، مما جعل دور المؤتمر المركزي للسندات و الحال هذه ، يقتصر على التدخل فقط لتسوية و تسليم السندات ، اما إجراءات المقاصة فتضطلع بها شركة تسيير البورصة. و هذا خلاف اغلب التشريعات المقارنة التي منحت صلاحية المقاصة و التسوية والتسليم لهيئة واحدة توازي المؤتمر المركزي في قانوننا الجزائري ، ففي فرنسا تم تقوم شركة SA Clearnet LCH بكل من إجراءات المقاصة و إجراءات التسوية والتسليم ، نفس الشيء بالنسبة للقانون المصري اين تم إنشاء شركة للمقاصة والتسوية¹⁸.

هذا و تتم المقاصة في مرحلة وسط بين عمليتي التفاوض والتداول على السندات و مرحلة التسوية و التسليم ، فهي لاحقة للأولى وسابقة للثانية

¹⁶. بوفامة سميرة، الاطار التشريعي و التنظيمي لمقاصة و تسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، مجلة الحقوق و العلوم الانسانية،مجلة دولية محكمة، جامعة الجلفة، مجلد 10، ع 3 ، سبتمبر 2017، صفحات 251 و252.

¹⁷. اي المواد من 132 الى 140 من النظام 03/97 المذكور اعلاه.

¹⁸. بالنسبة للقانون المصري نصت اللاحة التنفيذية لسوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 في مادتها 211 على انه : " يجوز انشاء شركات للمقاصة و التسوية في معاملات الاوراق المالية بالبورصة، يكون غرضها تنظيم استلام و تسليم الاوراق المالية المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة، و تسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تلك الشركات و عمل المقاصة المترتبة عليها".

، وتتم عادة عملية المقاصة بواسطة شركة مقاصة تؤسس لهذا الغرض ، والتي يعد الوسيط المالي احد أعضائها. وتعرف المقاصة على انها طريق من طرق انقضاء الالتزام بالتزامن بين دينين متقابلين بالنسبة لشخصين " مستحقي الأداء"¹⁹ ، و تعتبر أيضا وسيلة للدفع و التسديد ، و التزام الوسيط المالي المشتري لا يصبح قابلا للمقاصة الا بتوافر الشروط التالية :

1- السيولة فيعتبر سيولة الدين الموجود فعلا بشكل مؤكد و بكمية محددة، هذا الشرط لا يطرح اي إشكال ، فالتداول في البورصة الذي يرتب التزام على الوسيط المشتري بتسديد الثمن للسند يترتب مباشرة و بالتتابع مع تسليم شهادة من قبل شركة تسيير البورصة هي شهادة التداول التي تتضمن التداولات المصادق عليها من جهة أخرى ان هذه الشهادة تتضمن أيضا السندات التي يتعين تسليمها من البائع و الثمن المطلوب لتسويتها.

2- يتعين ان يكون الدينان مستحقا الوفاء Exigibilité و يعتبر الدين مستحق الوفاء عندما يمكن للدائن الزام المدين بالتسديد او الوفاء، فبانتهاء الاجل المعلوم المتفق عليه بين الدائن و المدين . فالوسيط المالي المشتري ملزم بالوفاء بعد مرور 3 من التداول.

3- ان يكون الدينان من المثليات و متحدي النوع fungible فالمقاصة تتم بين دينين متماثلين متحدين في النوع فيما بينهما ، فالالتزامات التي يتعين

¹⁹. المادة 297 ق م ج

ان تكون متحدة النوع تتعلق بكل الوسطاء الماليين في البورصة ولا يتوقف الامر للمقابلة بين التزام الوسيط البائع و الوسيط المشتري.

ان الوسيط المالي المشتري يقوم بدفع او تسوية ثمن السند المشتري بواسطة مقاصة، و التي تخضع هي الاخرى للشروط المنصوص عليها في القواعد العامة للقانون المدني ، طبقا للمواد من 297 و ما بعدها من القانون المدني الجزائري، لكن تخضع لقواعد خاصة عندما تتحول من مقاصة ثنائية الى مقاصة ثلاثية الأطراف.

ان المقاصة المتعددة الاطراف، في البورصة ، تختلف على قواعد المقاصة ثنائية الاطراف المنصوص عليها في القانون المدني ، فالالتزامات المتقابلة في البورصة تتم بين اكثر من طرفين دائن و مدين ، و ثنائية العلاقات غير موجودة عادة في المعاملات في البورصة بل هناك تعدد في الاطراف، فالبورصة تعرف مئات التداولات بين العشرات من الوسطاء الماليين يوميا ، فالتقابل بين دينين فقط غير موجود في المعاملات في البورصة ، و يحل محلها تعدد الاطراف.²⁰

²⁰ . Mohamed Lasaad HADJ-TAIB, op. cit., p. 69. : « La Bourse enregistre chaque journée des centaines de négociations entre des dizaines d'intermédiaires en bourse. La réciprocité est limogée, la multitude est installée... ».

ففي اطار غرفة مقاصة ، فالوسيط المالي في جلسة تداول ليوم واحد يكون ملزما بدفع ثمن سندات اشتراها في مواجهة وسيط اخر بائع ، و قد يكون دائما له بضمن سندات باعه اياها ، و غالبا تتعدى علاقة الدائنية و المديونية وسيطين اثنين الى وسطاء اخرين ، فكل الوسطاء المتدخلين في جلسة تداول ليوم معين في المقصورة يجدون انفسهم دائنين و مدينين البعض في مواجهة البعض الاخرون، و المقاصة المتعددة التي يقوم بها المؤتمر المركزي في شكل غرفة مقاصة لا تحتاج لاتفاق ولا لنص قانوني او تنظيمي يقرر ذلك. و الرصيد المتبقى من خلال المقاصة الإجمالية للحقوق و الديون المتقابلة لكل وسيط مالي يتم صبها " تحويلها" في حساب هذا الوسيط.

و يترتب على على عملية المقاصة حينئذ تحديد ما إذا كان الوسيط مستلما او مسلما للورقة المالية محل التعامل، مع مراعاة حجة الأوراق التي لا يمكن استخدامها في عملية المقاصة (لكونها مقرضة او مرهونة) ، وتحديد المبالغ النقدية الدائنة و المدينة المترتبة على الصفقات بالنسبة لجميع الوسطاء الأعضاء في شركة المقاصة، و قد تتم المقاصة بواسطة شركة او نظام تابع للسوق المالي نفسه على غرار البورصة الجزائرية.

و أمام وضوح النصوص التنظيمية في الجزائر بخصوص إجراءات المقاصة²¹ ، فإن دور المؤتمر المركزي للسندات يكمن فقط في تسوية وتسليم

²¹. لا سيما المادة 128 و ما بعدها من النظام رقم 03/97 المذكور أعلاه.

السندات المتداولة ام المرحليتين السابقتين و هما التداول و المقاصة فتضطلع بهما شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و هو امر يؤخذ عليه مشرعنا الجزائري.

II - دور المؤتمر المركزي أثناء إجراءات التسوية و التسليم²²

دور المؤتمر المركزي اثناء التسوية و التسليم ينظر اليه على انه بمنزلة الوسيط بين الوسطاء الماليين ، حيث ينخرط هؤلاء في هيئة المؤتمر المركزي و هو اتفاق ضمني على ان هذا الأخير يستلم الأوراق و السندات المالية وتسليمها و تسوية المراكز القانونية و نقل الأوراق المالية بتحويلها من حساب الى حساب اخر ، حيث يعتبر التحويل الحسابي تسليما.

و قد أسندت مهمة التسوية والتسليم لعمليات التداول الجارية في البورصة الجزائرية للمؤتمر المركزي على السندات.²³ و ذلك من خلال القانون رقم

²² . v. Séminaire portant sur « L'organisation et le fonctionnement de la bourse », les 19,20 et 21 Novembre 2005 à l'Hôtel El Aurassi, Troisième journée : La conservation des titres et les procédures de règlement-livraison. pp. 31 à 38. v. www.cosob.org (en Français).consulté le 18/08/2023 à 14 h 20 mn.

²³ . المادة 19 مكرر 2 فقرة 2 المضافة بموجب القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 ، الجريدة الرسمية المؤرخة في 19 فيفري 2003، العدد 11، ص 20 ، المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية المؤرخة في 23 ماي 1993، العدد 34، الصفحة 4. : التي نصت على مهام المؤتمر المركزي على السندات و التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة او بالتراضي

03/04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، و ذلك بعدما كانت من اختصاص شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، بينما احتفظت هذه الأخيرة بمهمة المقاصة، و غاية المشرع في ذلك هو مواكبة التحولات الحاصلة في الاسواق المالية، و إعطاء تنظيم اكثر فاعلية للسوق وكذا ضمان تسوية اكثر سرعة و سلامة بانشاء جهاز مختص في التسوية و نقل ملكية السندات مسائرا في ذلك نظيره الفرنسي²⁴ والمصري.

وبعد اصدار النظام رقم 03/01 المتعلق بالمؤتمن المركزي للسندات في الجزائر²⁵، اصبح هذا الاخير هو الهيئة التي تقوم بتسوية و تسليم السندات في بورصة الجزائر، و تم تاسيس شركة الجزائرية للتسوية Clearing Algerie تضطلع بنقل ملكية الورقة المالية، و منه يقوم المؤتمن المركزي بالانجاز الالي و المتزامن للسندات و تسليمها التي كانت موضوع عمليات تداول بين الوسطاء، إضافة الى بنك الجزائر المكلف بالتسوية النقدية في اطار الاتفاقية المبرمة بينه و بين هذا المؤتمن المركزي للسندات.²⁶ إذ يقوم هذا الأخير في هذا الإطار ببوظيفتين أساسيتين : - التصديق على العمليات

على النحو التالي : " - إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها ...".

²⁴ . T. BONNEAUX et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Economica, Paris ,2010, p. 48.

²⁵ . نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 01/03 المذكور أعلاه.
²⁶ . المواد 35 و 36 من النظام رقم 01/03 المذكور أنفا.

- و قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات لديه و
في حسابات جارية في بنك الجزائر.²⁷

وموقف المشرع الجزائري من خلال تأسيس هيئة مستقلة للقيام بعملية
التسوية و التسليم يبرره التوجه نحو التخصص في ادارة حصص التسوية من
جهة ، و حماية السوق من جهة اخرى ، عن طريق ضمان امن المعاملات
، ذلك ان حماية السوق تتحقق عبر حماية مصالح المتعاملين فيها ، ويسمح
نظام تسوية السندات و تسليمها الذي يسيره المؤتمر المركزي²⁸ للسندات
بالانجاز الالي و المتزامن لتسوية السندات و التي كانت موضوع عمليات
بين الوسطاء المؤهلين لتسليمها.²⁹

إذ و بعد تأكيد عملية التنفيذ ، فإن عملية التسوية و التسليم تخضع
لاجراءات نص عليها النظام رقم 01/03 المذكور اعلاه³⁰ ، و التي تشمل
اضافة للعمليات الجارية في السوق المنظمة - و هي التي تهمنا - ايضا
العمليات الجارية خارج الاسواق المنظمة ، و منه و بخصوص تسوية

²⁷. المادة 38 من النظام 01/03 المذكور اعلاه.

²⁸. يمارس المؤتمر المركزي على السندات مهامه تحت مراقبة لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة ،
و زيادة على تسيير عمليات التسوية و التسليم للعمليات المرتبطة بالسندات المتعلقة بالقيم المنقولة (الاسهم
و سندات الاستحقاق المصدرة من شركات الاموال) ، فإن سندات الشبيهة للخرزينة قد تم تحويلها من بنك
الجزائر الى الجزائرية للتسوية. انظر التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لسنة
2010.

²⁹. بوفامة سميرة، المرجع السابق الذكر، ص 253.

³⁰. المواد 35 و ما بعدها من النظام رقم 01/03 المذكور اعلاه.

العمليات فيالسوق المنظمة فانها تتجسد في نظامين فرعيين، الاول نظام فرعي لضبط الاوامر ، و الثاني نظام فرعي لحل العمليات.

أ- النظام الفرعي لضبط الاوامر sous système d'ajustement : وهو نظام يختص بتسوية العمليات الجارية في السوق المنظمة، فبعد اقفال حصة التسعيرة يقوم الوسيط المتداول بارسال اشعار بالتنفيذ لكل عملية تداول قام بها الى الوسيط جامع الاوامر الذي يجيب برسالة موافقة او رفض³¹، ويجب على هذا الاخير ان يقدم رده في اجل محدد قانونا، و في حالة عدم الرد خلال الاجل الممنوح يتم التصديق على الاشعار بالتنفيذ بواسطة النظام، و يتولى المؤتمن المركزي للسندات اعلام المتداولين يوميا بالوضعية التي الت اليها اشعاراتهم بالتنفيذ ان كانت مقبولة او قيد التصديق او محل رفض، و في حال الموافقة عليه يكون غير قابل للرجوع فيه، و يترتب عن الموافقة على الاشعار بالتنفيذ اصدار النظام امرا بالتسليم مقابل الدفع موجه لحساب الطرفين المعنيين، ثم يرسل هذا الامر بعد ذلك الى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد اصداره.³²

ب - النظام الفرعي لحل العمليات le sous système de dénouement : يتلقى هذا النظام اوامر التسليم مقابل الدفع الصادرة عن

³¹. المادة 44 فقرة 1 من النظام رقم 01/03 المذكور اعلاه.

³². المادة 44 فقرات 3، 4 و 5 من النظام رقم 01/03 المذكور انفا.

النظام الفرعي لضبط الاوامر، كما يتلقى اوامر التسليم الاخرى الصادرة عن النظام الفرعي للقرن المتعلق بالعمليات خارج السوق المنظمة.³³

و يتولى النظام الفرعي لحل العمليات معالجة الحركات التي يحل تاريخ الخصم الحسابي لها بواسطة أطوار متتالية يتم خلالها دراسة عمليات التسوية و التسليم سطرًا بسطرًا، تتجسد هذه الدراسة في معاينة مدى كفاية الرصيد من السندات بالنسبة للمسلم البائع و النقود بالنسبة للمستلم المشتري ثم التصديق عليها عند كفايتها، و لكن في حال عدم كفاية الرصيد من السندات او النقود تبقى العمليات معلقة في انتظار طور المعالجة المالية، و يعتبر التصديق على العمليات المنجزة اعتبارًا مختتمة كليًا، و نتيجة لذلك يقوم المؤتمن المركزي للسندات بتبليغ بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين لكي يتم بصفة متلازمة ب قيد ما ياتي في دفاتر الحسابات وهو ما يعرف بالتسوية المزدوجة. فيتولى المؤتمن المركزي للسندات عملية التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين التي تكون تحت ادارته، اما بنك الجزائر فيقوم بالتسوية النقدية من خلال قيد حركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين و التي تكون تحت ادارة هذا
الاخير.³⁴

³³.المادة 54 من النظام 01/03 المذكور اعلاه.

³⁴. المادة 57 من النظام 01/03 المذكور انفا.

و بعد اتمام اجراءات التسوية ، يقوم مشتري الورقة المالية بممارسة حقوقه بتسجيل اسمه على سجل المساهمين مكان اسم المالك القديم، كون ان الشركات المقبولة و المسجلة في قيد البورصة تضع تحت تصرف المشتري " مصالح تسيير سجلات المساهمين"، تحويلات الاوراق المالية، و دفع توزيعات الارباح، و يتعين على هذه المصالح اتلاف الاوراق القديمة و اصدار اخرى جديدة باسم المالكين الجدد، و في الحالة التي يرغب فيها المساهم الجديد ان تكون بحوزته اوراق مجسدة فإنه بإمكانه طلب تسجيل الاوراق في حساب، و في كل الحالات يتعين على المؤسسة اجراء تغيير الملكية على سجل المساهمين. و ان كان من الناحية العملية في الجزائر ، فتسوية السندات تعرف بطءا كبيرا في اجراءات نقل الملكية.³⁵

و بالرغم من ان مشرعا قد الغى احكام المواد من 132 الى 140 من النظام رقم 03/97 المذكور اعلاه بخصوص تسوية و تسليم السندات بين الوسطاء³⁶، الا انه ابقى على المواد 141 و ما بعدها من هذا النظام (اي 03/97) و التي تنظم حالات عدم التسوية و التسليم من قبل الوسيط المالي. و التي ابقى فيها على صلاحية شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بوضع

³⁵.جسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، تخصص قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة، كلية الحقوق و العلوم السياسية، السنة الجامعية 2015-2016، ص 53 .

³⁶. تم الغاء أحكام المواد من 132 الى 140 من النظام رقم 03/97 المذكور اعلاه بموجب المادة 62 من النظام رقم 01/03 المذكور اعلاه.

الوسيط المتخلف في وضعية مقاصة معلقة.³⁷ وهذا على خلاف بعض التشريعات المقارنة التي منحت هذه الصلاحية لهيئة واحدة وهي الهيئة التي تقوم بالمقاصة وبالتسوية و بالتسليم.³⁸ و ان كان الأجدر منح هذه الصلاحية للمؤتمن المركزي للسندات باعتباره حل محل شركة تسيير البورصة في التسوية و التسليم للسندات. حتى لا تكون هناك عرقلة في سير العملية.

و عندما يتهاون الوسيط المالي عن اتمام تسوية المعاملات في البورصة ، تمنحه شركة تسيير البورصة اجلا ، و يمكن تصفية هذه المعاملات عن طريق اجراء اعادة شراء العرض من قبل هذه الأخيرة و تعلم الوسيط المعني بذلك.³⁹

و في حالة عدم الدفع من قبل الوسيط المتخلف ، تغلق شركة تسيير البورصة المنفذ الى نظام التسعيرة أمام الوسيط المخل و تحرر تقريراً الى

³⁷ المادة 141 من النظام رقم 03/97 المذكور أعلاه و التي تنص : " في حالة عدم تسليم سندات او نقود وسيط في عمليات البورصة في التاريخ المنصوص عليه في النظام، تضع ش ا ب ق وضعيات الوسيط المعني التي لا يمكن حلها في وضعية مقاصة معلقة".

³⁸ مثل القانون الفرنسي الذي منح تسوية الوضعية في حالة عدم التسوية و التسليم لهيئة الايداع المركزي M. GERMIN et V. MAGNIER, Les sociétés : Clearnet LCH في هذا الصدد انظر : M. GERMIN et V. MAGNIER, Les sociétés commerciales , les sociétés cotées, 21 éd. , LGDJ Traités, 2014, p. 225.

³⁹ المادتان 143 و 144 من النظام رقم 03/97 المذكور اعلاه.

اللجنة⁴⁰، و ان كان من المنطقي منح هذه الصلاحية للمؤتمن المركزي على السندات.

أما عن الضمانات التي اقراها المشرع الجزائري في حالة تعذر التسوية والتسليم رغم كل الإجراءات المتبعة ، فإنه اكتفى بالتصيص على ان شركة تسيير البورصة تحدد هذه الضمانات في مقرر لها⁴¹، و هو حكم يتسم بالغموض ، خاصة و ان مشرنا لم ينص على إمكانية تأسيس صندوق ضمان خاص بالتسويات، على خلاف بعض التشريعات المقارنة.⁴²

يبقى انه في حالة عدم قيام الوسيط المالي بتسديد التعويضات الناجمة عن تخلفه يتدخل صندوق الضمان المنصوص عليه في النظام 04/03 المذكور أعلاه⁴³، من اجل تعويض الوسيط المتضرر .

40. المادة 145 من النظام 03/97 المذكور اعلاه بقولها : " في حالة عدم الدفع من طرف الوسيط في عمليات البورصة، تغلق ش ا ب ق المنفذ الى نظام التسعيرة امام الوسيط المخل و تحرر تقريرا الى اللجنة".

41. المادة 147 من النظام 03/97 المذكور اعلاه بنصها : " يحدد مقرر ش ا ب ق ضمانات يقدمها وسطاء في عمليات البورصة للمعاملات التي تتم بينهم في السوق". و امام غموض النص ، يتعين الرجوع الى النظام رقم 04/03 المتعلق بصندوق الضمان ،المذكور اعلاه.

42. ففي القانون المصري تم تأسيس صندوق ضمان التسويات وفقا لقرار مجلس ادارة الهيئة العامة لسوق المال رقم 29 المؤرخ في 5 اوت 2004، و هو عبارة عن وعاء يحتوي على جميع اشتراكات أعضاء التسوية التي تتم التسوية مباشرة على حساباتهم لدى الشركة و بنوك المقاصة. انظر ايضا : بوفامة سميرة ، المرجع السابق الذكر ، ص 255.

43. نصت عليه ايضا المادة 64 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم المذكور اعلاه.

الخاتمة :

بعد تحديد مفهوم نظام التسوية « règlement » و التسليم « livraison » للسندات في بورصة القيم المنقولة ، على اعتبار ان التسوية تتعلق بدفع ثمن الأوراق المالية المشتراة، اما التسليم فيخص تحويل السندات اللامادية المباعة من حساب لحساب آخر. و بعد الوقوف على الغموض الذي أحدثه إصدار النظام رقم 01/03 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالمؤتمن المركزي على السندات ، بعد إلغائه بموجب المادة 62 منه لأحكام المواد من 132 الى 140 الواردة في النظام رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، والمتعلقة بنظام التسوية والتسليم الذي كانت تقوم به شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و الابقاء على المواد 128 و ما بعدها من ذات النظام رقم 03/97 المذكور اعلاه، و المتعلقة بالمقاصة التي تقوم بها شركة تسيير البورصة. مما ادى الى ان القيام بعمليتين متزامنتين و متتاليتين يفصل بينهما وقت قصير ، منحنا لهيئتين داخليتين للبورصة ، فعملية المقاصة أوكلت لشركة تسيير البورصة ، في حين أن إجراءات التسوية و التسليم يقوم بها المؤتمن المركزي على السندات ،مما يؤدي عمليا إلى البطء في نقل ملكية الأوراق المالية وتسديد ثمنها . الأمر الذي يستدعي تدخل لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها لتعديل النظام رقم 01/03 المذكور أعلاه في هذا الشق

بمنح صلاحيات المقاصة و التسوية و التسليم لهيئة واحدة و هي المؤتمن المركزي على السندات صراحة، خاصة و أن صلاحية التنظيم وإصدار اللوائح الممنوحة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل و المتمم ، تتماشى مع خاصية المرونة والسرعة المميزة للمعاملات والإجراءات التي تتم في بورصة القيم المنقولة.

قائمة المصادر و المراجع :

الأمر 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية المؤرخة في 30 سبتمبر 1975، العدد 78، ص 990.

المرسوم التشريعي 10/93 المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، الجريدة الرسمية المؤرخة في 23 ماي 1993، العدد 34، الصفحة 4.

القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المذكور أعلاه، الجريدة الرسمية المؤرخة في 19 فيفري 2003، العدد 11، ص 20.

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها 03/97 المؤرخ في 18
نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، انظر موقع لجنة
تنظيم البورصة : www.cosob.org.

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/03 المؤرخ 18 مارس
2003 المتعلق بالمؤتمن المركزي للسندات، انظر موقع لجنة تنظيم البورصة
: www.cosob.org

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04/03 المؤرخ في في 9
سبتمبر 2004 المتعلق بصندوق الضمان . www.cosob.org

مراجع عامة بالعربية:

عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ،
ج 4 ، العقود التي ترد على الملكية : البيع و المقايضة، دار إحياء التراث
العربي ، بيروت-لبنان، بدون سنة نشر .

سي يوسف زاهية، عقد البيع، دار الأمل، تيزي وزو، ط 2، 2000.

مقالات بالعربية :

محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار - دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة و إدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة، القسم الأول، مجلة الحقوق الكويتية، مجلة دولية محكمة، جامعة الكويت، مجلد 36، ع 2، س 2012، ص 47.

بوفامة سميرة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية، مجلة دولية محكمة، جامعة الجلفة، مجلد 10، ع 3، سبتمبر 2017، ص 248.

مذكرات بالعربية :

حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، مذكرة مكملة لمتطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، تخصص قانون الشركات، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، كلية الحقوق و العلوم السياسية، السنة الجامعية 2015-2016.

قوانين أجنبية :

Code Monétaire et Financier Français (CMF), dernière mise à jour le 22/07/2023, in : www.legifrance.gouv.fr, consulté le 18/08/2023 à 13 h 10 mn.

مراجع عامة بالفرنسية :

T. BONNEAUX et F. DRUMMOND, Droit des marchés financiers, Economica, Paris, 2010.

M. GERMIN et V. MAGNIER, Les sociétés commerciales, les sociétés cotées, 21 éd. , LGDJ Traités, 2014.

مذكرات بالفرنسية:

Mohamed Lasaad HADJ-TAIB, Le règlement-livraison des valeurs mobilières négociées en bourse, mémoire en vue de l'obtention du diplôme d'études approfondies en droit des affaires, Université Tunis III, faculté des sciences juridiques – politiques et sociales, année universitaire 1998-1999.

Afek MAHJOUR, Les obligations de l'intermédiaire en bourse vis-à-vis de ces clients, Mémoire pour l'obtention du diplôme d'études approfondies en droit des contrats et

de l'investissement, Université El Manar, Tunis, Année universitaire 1999- 2000.

مقالات بالفرنسية :

Séminaire portant sur « L'organisation et le fonctionnement de la bourse », les 19,20 et 21 Novembre 2005 à l'Hôtel El Aurassi, Troisième journée : La conservation des titres et les procédures de règlement-livraison. V. www.cosob.org (en Français).consulté le 18/08/2023 à 14 h 20 mn.

مواقع الكترونية :

موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها www.cosob.org . تم التصفح في 19 اوت 2023 الساعة 10 15 د.