

ضمانات تنفيذ عمليات الأسواق المالية Guarantees for executing financial market operations

حكيم زواي *

كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي التبسي .

hakim.zaouai@univ-tebessa.dz

تاريخ الاستلام: 2024 / 11 / 30 تاريخ القبول: 2025 / 04 / 13 تاريخ النشر: 2025 / 11 / 06

الملخص :

إن تنشيط الأسواق المالية لا يتوقف فقط على الدعاية الإعلامية التي تتولها شركة تسيير البورصات أو الوسائط، بل تتعدى هذه المحطات الأولية التي تصاحب عمليات الإدراج في السوق الأولية أو الثانوية، إلى مراحل متقدمة تلعب فيها حزم الضمانات القانونية دورا هاما لاسيما المتعلقة بانفاذ أوامر البيع والشراء، وهو ما اهتم به القانون الجزائري، من خلال فرض التعامل عن طريق وسائط ذمهم بمثابة ضمان يفرض عليهم تحمل مخاطر تسيير المحافظ، وإنشاء صندوق ضمان لأجل بعث الطمأنينة، فضلا عن ضمانات أخرى مسماة وغير مسماة نحاول تناولها من خلال معرفة مدى كفايتها.

الكلمات المفتاحية : ضمانات- البورصات-المسماة-غير

المسماة.383383

* أستاذ محاضر كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة العربي التبسي

Abstract:

Activating financial markets does not stop at the media publicity carried out by the stock exchange management company or intermediaries; it goes beyond these initial stages that accompany the listing processes in the primary or secondary market to advanced stages where bundles of legal guarantees play an important role, especially those related to the enforcement of buy and sell orders. This is what Algerian law has focused on by imposing transactions through intermediaries, which serve as guarantees that require them to bear the risks of managing portfolios, and by establishing a guarantee fund to instill confidence, in addition to other named and unnamed guarantees that we attempt to address by examining their sufficiency.

.Keywords: Guarantees - Stock exchanges - named - unnamed

المقدمة :

مما لاشك فيه أن التنظيم القانوني أضحى السمة البارزة للأسواق المالية -التي تتعدد وتتنوع تبعا لمحل العمليات بداية بأسواق الأوراق المالية والمعادن النفيسة مروراً بأسواق السلع وصولاً إلى الخاصة بالمحروقات...-، لأجل ذلك نجد المشرع الجزائري لم يخرج عن النسق التجاري الدولي إذ استحدث قانون خاص بسوق تداول القيم المنقولة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، إلى جانب ذلك نظم كفاءات إبرام عقود الدولية وتداول المعادن كالذهب والفضة...، إلا أن تغلب صفة المستقبلية في تنفيذ الالتزامات عمليات الأسواق من جهة، ومن جهة أخرى سهولة تأثر أكثر من اقتصاد دولة جراء الأزمات المالية -التي كان آخرها الأزمة العالمية التي

كانت بواورها الأولى على صعيد تسليفات الرهن العقاري في فيفري 2007 لتطال في أوت من ذات السنة بورصات الولايات المتحدة الأمريكية...، دعا إلى ضرورة البحث في مدى نجاعة الضمانات المرصودة قانونا لتنفيذ الالتزامات على صعيد الأسواق المالية كصندوق ضمان التزامات الوسطاء في البورصة المنشئ بمقتضى المادة 64 من المرسوم المذكور أعلاه والضمانات غير المسماة على صعيد أسواق البضائع كسندات البيوع القابلة للتظهير والخصم...، الأمر الذي يجعل الإشكال التالي يطرح : هل الضمانات المسماة وغير المسماة لتنفيذ التزامات الأسواق المالية تتسم بالكفاية؟

إن الإجابة على هذا الإشكال لا تتأتى إلا بالاحتكام إلى أساليب البحث العلمي التي تقضي إلى الانتقال من العام إلى الخاص عبر خطة ترسم معالمها جملة من التساؤلات الفرعية: ما هي الضمانات المسماة لتنفيذ التزامات الأسواق المالية المتعددة؟ ما هي الضمانات غير المسماة التي تكفل تنفيذ عمليات الأسواق المالية؟ ما هي المشاكل العملية التي تعترى مسألة تنفيذ عمليات الأسواق المالية؟ هل يمكن تتأثر تلکم الضمانات بمخاطر العملة وتقلبات الأسعار مادامت الالتزامات مستقبلية؟...

الظاهر أن من كل هاته التساؤلات أن محاور المعالجة تقتضي المقاربة بين الواقع الضمانات المسماة (المبحث الأول) والضمانات غير المسماة (المبحث الثاني)

المبحث الأول الضمانات المسماة

بالموازاة مع الضمانات غير المسماة تعد هذا النوع معلوم لدى الخاص والعام طالما أن النص القانون قد فصلها، حيث في مقامنا هذا لا تخرج عن جملة تأمينات ركزنا فيها

واحدة شخصية (المطلب الأول) وأخرى عينية (المطلب الثاني).

المطلب الأول : الوساطة ضمانة لتنفيذ عمليات البورصة
إن التطرق للوساطة في البورصة كضمانة لم يسبق للفقهاء أن تناولوها مما يجعلنا أمام ضرورة بيان مفهوم الوساطة في البورصة كضمانة (الفرع الأول) ثم الإتيان ببيان الأحكام المتعلقة بها على هذا الوجه (الفرع الثاني)

الفرع الأول : مفهوم الوساطة في البورصة كضمانة
إن بيان كنه الوساطة يقتضي بالضرورة التصدي لتعريفها (أولا) ثم بيان أهميتها كوسيلة للضمان (ثانيا) وتحديد الطبيعة القانونية لهذا النوع من الضمان (ثالثا)

أولا : تعريف الوساطة في بورصة
عرفها الدكتور "عبد الغفار حنفي" : « بأنه شخص له دراية وخبرة في شؤون الأوراق المالية وعليه أن يباشر نشاطه في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري ويعتبر مسؤولا لحصة كل عملية ولا يجوز له أن يكون محايدا تماما في عقد الصفقات»⁽¹⁾ وعليه تسري في نظره عليه أحكام السمسرة المزدوجة، وبذلك يكون قد سار في نفس الاتجاه المعتمد من قبل المشرع المصري وبالضبط في المادة 20 مكرر من قانون البورصة المصري التي جاء نصها دالا على ذلك بقولها : « لا يجوز التعامل في الأوراق المالية...إلا بواسطة سمسرة الأوراق المالية »، وفي نفس السياق مع التوجه الاقتصادي يذهب "الدكتور منير إبراهيم" إلى تقسيم السمسرة إلى الوكلاء وسمسرة الصالة⁽²⁾. وعلى النقيض من ذلك نجد المشرع الجزائري استعمل عبارة أكثر دقة تتمثل في نص المادة 5 من المرسوم

التشريعي رقم 93-10 المتضمن المعدل والمتمم⁽³⁾ التي جاء فيها : «لا يجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيما منقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة».

ثانيا : أهمية الوساطة كضمان لتنفيذ عمليات الأسواق المالية

لقد أكد الأستاذ "محمد يوسف ياسين" على هذا الدور المنوط بالوسطاء في الأسواق المالية بالموازاة مع الوساطة العادية وذلك في العديد من المواطن من مؤلفه حول "البورصة" حيث قال : «...والأصل أن الوسيط ليس وكيلاً عن أي طرف من أطراف العقد، ويقتصر عمله على التوفيق والتقريب بين المتعاقدين. فلا يعتبر طرفاً في العقد الذي يبرم بوساطته، ويظل بعيداً عن الالتزامات والحقوق الناشئة عنه، ولا يكون مسؤولاً عن تنفيذه لا بصفته الشخصية ولا بصفته ضامناً... ويعتبر الوسيط - أي في الأسواق المالية في نظره - مسؤولاً عن تنفيذ العملية التي أجراها لحساب عميله، فهو ليس وسيطاً فحسب ولكنه كوكيل بالعمولة ضامناً»⁽⁴⁾ ويفهم من قوله أن مادام القانون قد جعل من أن أي عملية تجرى على مستوى البورصة تكون للوسطاء الناشطون فيها وبصورة أدق المعتمدون يد فيها، كان لازماً أن يرتب مسؤولية عن التنفيذ سيما إذا علمنا أن الأمر بالعملية قد لا يظهر اسمه إطلاقاً، وما يبعث أيضاً على القول باعتبار الوسيط من الضمانات هو استلزامه المرسوم التشريعي رقم 93-10 من شروط لا تُتطلب إلا في أيدي الأمان، من نزاهة وثقة وحافطة على الأسرار...، زد على كل ذلك اقتران اعتماده بالملاءة طبقاً للمادة 3 من لنظام رقم 97-01⁽⁵⁾ الذي يقتضي المساهمة بمليون دينار جزائري.

ثالثا : الطبيعة القانونية للوساطة كضمانة لتنفيذ عمليات الأسواق المالية

قبل الخوض في إدراج هذا الضمان في نوع من الأنواع المتعارف عليه قانون، يقتضي المقام منا التعرّيج على تحديد الطبيعة القانونية لعمل الوسيط في البورصة طالما أن المادة 13 من المرسوم التشريعي 93-10 التي اعتمدت مصطلحا غامضا لا يسعفنا في بين نوع الوساطة يتمثل في عبارة "عقود التفويض" مما يجعل الأمر يلتبس هل يقصد به وكالة مدنية أو تجارية؟!، حيث جاء نصها على النحو التالي : « يتعين على في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبائنهم عقود تفويض...» وعليه نقول بأنه رغم أن الفقه الجزائري في مجمله أحجم عن الخوض في هذه المسألة إلا ما ورد في رسالة الماجستير الخاصة بالأستاذة "هدال غنية" من إيرادها لتعاريف للوكالة المدنية والتجارية دون الحسم فيها⁽⁶⁾، مما يجعلنا نقول بأن الوسيط في البورصة وإن كان يقترب من عقد الوكالة التجارية المنصوص عليه في المادة 34 من القانون التجاري على أساس أنه تاجر، خاصة في ظل ممارسة عمل الوساطة بتعديل المرسوم التشريعي رقم 93-10 بالقانون 03-04 من طرف شركات تنشأ لهذا الغرض طبقا للمادة 6، فإن ذلك يجعلنا أمام تاجر مما يبعد أي شك في هذا الدنو، غير أن المادة 34 ق.ت في من منطوقها تجعل من الوكالة التجارية العادية والوساطة في البورصة تختلفان أيما اختلاف في ظل إمكانية الوسيط مباشرة الوساطة لصالح كل من الأمر بالبيع والأمر بالشراء، ومن هذا المنطلق نرى بأن الوساطة ضرب آخر ليس معهود في القانون معاملات الأسواق غير المنظمة، مع أن الدكتور "سيد طه بدوي" حسم الأمر بخصوص الوسيط بأنها وكالة بعمولة بينما صفة عملية العميل تتميز بالمدنية إذا كان ليس غرضه الشراء لأجل البيع أما في الحالة العكسية فتعد تجارية...⁽⁷⁾

أما الدكتور "خالد سعد زغلول حلمي" فعدد تكييفات مختلف إذ صرح بداية بأنه من أجل الاستثمار في سوق المال لابد أن تترجم في صورة محافظ استثمارية، وبألا تخرج عن ثلاثة صور الأولى بمعية المستثمر نفسه أما الثانية فيحتفظ فيها المستثمر بالصكوك المالية لدى إحدى المؤسسات المالية أو البنوك على سبيل الوديعة، ويبرم عقد إيداع يلتزم بمقتضاه المودع بحفظ الصكوك وردها عند الطلب دون أن يكون للمودع لديه حق إدارة الصكوك الموجودة في حوزته إلا إذا كانت ضرورية لحفظ حقوق العميل المتصلة بتلك الصكوك. وقد ترتب على إلغاء الشكل المادي للصكوك المالية أن حل عقد إمساك الحساب محل عقد الوديعة ويأخذ عقد إمساك الحساب إحدى الوجهين الأول عقد وكالة لإدارة الحساب، وذلك إذا كانت الصكوك المالية اسمية والثاني عقد مقالة إذا كانت الصكوك لحاملها. (8)

والصورة الأخيرة أن يعهد المستثمر إلى إحدى المؤسسات المالية أو البنوك أو الشركات المتخصصة بمهمة إدارة محفظته، وفي هذه الصورة يملك الوسيط سلة واسعة وكاملة في إدارة المحفظة المالية وفقا لخطة استثمارية يضعها ويقوم بتجسيدها في البورصة ويسمى بذلك العقد المبرم عقد وكالة أو عقد إدارة.

بعد هذا الإجماع لطبيعة عمل الوسيط يدفعنا واقع الحال ونحن بصدد بيان الضمانات تعيين الصنف الذي تنتمي إليه الوساطة في ظل التقسيم الكلاسيكي للضمانات من جهة إلى ضمانات مسماة و غير مسماة، ومن جهة أخرى إلى ضمانات شخصية وضمانات عينية.

بداية نرى بأن المشرع وإن كان قد استلزم ضرورة التعهد بإبرام العمليات من طرف الوسيط وتولى في ذات السياق تحديد جميع الشرائط التي تدعو وبلا شك إلى الجزم بالتنظيم لمسألة نشاط الوسيط، إلا أن إعارته لهاته المهنة

كضمانة لا يمكن التسليم به للوهلة الأولى لاسيما وأنه لم يفرد على هذا الوجه عنوان، وعليه قد يرى البعض أنه إذا ما تم الجزم بأنه تأمين للتنفيذ فإنه يدرج ضمن غير المسماة، لكن هذه الرؤية التوقعية قد لا تقبل في ظل تخصيص الكثير من النصوص المنظمة لهاته المسألة، وعليه لابد من إعادة النظر في قانون البورصة من حيث التبويب

وعطفا على هذه المناقشة فإن الحسم في اقتران الوساطة بالتأمينات الشخصية أو العينية بدوره غير سهل في ظل المسؤولية الشخصية للوسيط من جهة ومن جهة أخرى للتخصيص مبالغ مالية من أجل الاعتماد تدرج في صندوق الضمان من جهة ومن جهة أخرى يمكن أن يحل محل الوسيط الوسطاء الآخرون في ظل انسحابه أو حدوث مانع، مما يجعل هذا النوع من الضمانة مزدوج الصفة.

المطلب الثاني : أحكام الوساطة كضمانة في تنفيذ عمليات البورصة

إن السعي في تناول الوساطة كضمانة يجعل من محاور المعالجة تنحصر في بيان الشروط المتطلبة لاكتساب صفة الوسيط وكيفيات تدخله في تنفيذ الأوامر وصولا إلى تحديد المسؤوليات الملقاة على عاتقه.

أولا : الشروط القانونية لاكتساب صفة الوسيط في البورصة
أن أغلب الشروط التي يجب أن توفر في الوسيط تناولتها نصوص نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء ومراقبتهم وواجباتهم⁽⁹⁾، والقواعد المشار إليها نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-102 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة⁽¹⁰⁾، دون تناسي المرسوم التشريعي 93-10 الذي نص في المادة 9 منه على :

«تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الوسطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10...»

في حال رفض الاعتماد أو تحديد مجاله، يجب أن يكون قرار اللجنة معللاً.

يجوز لطالب الاعتماد أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة، في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة.

يبت مجلس الدولة في الطعن بالإلغاء ويصدر قراره خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تسجيله «، وبالعودة إلى نص المادة 31 نجدها لم تحل على اللائحة، إلا أن المشرع كما قلنا حددها في نصوص مستقلة تتعلق بالوسيط والعون مما يجعل الشروط وفقاً لمقتضاها لا تخرج عن :

- توفر الصفة المعنوية في شخص الوسيط : لئن كان المادة 6 قبل 2003 تتيح الفرصة أمام الأشخاص الطبيعيين للقيام بمهنة وسيط عمليات البورصة، فإنه بعد تعديل رقم 03-04 أضحى حكراً على الأشخاص المعنوية العامة التي تنشأ لهذا الغرض وقد جاء في تقرير لجنة تنظيم ومراقبة البورصة : « يوجد على مستوى السوق المالية الجزائرية في الوقت الحاضر ستة (6) وسطاء في عمليات البورصة، وهي بنك الفلاحة والتنمية الريفية، وبنك الجزائر الخارجي، والبنك الوطني الجزائري، وبنك التنمية المحلية، والقرض الشعبي الجزائري، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، التي تم اعتمادها أوسطاء في عمليات البورصة لممارسة نشاطها أملاً وتم الترخيص لها بممارسة النشاطات الآتية بصورة رئيسية: -التداول لحساب الغير، -والتداول لحسابها الخاص.

ويكون النشاط في البورصة على مستوى البنوك بصورة عامة مهيكلًا في مديريات أو في دوائر تكون ملحقة بمديريات الخزينة التي تتوفر لديها الوسائل المادية والبشرية الضرورية لممارسة هذا النشاط.

ولقد تميز نشاط الوسطاء في عمليات البورصة بتراجع خفيف من حيث تدخلاتهم في السوق الثانوية خلال سنة 2010 وفي الواقع، فإن حجم العمليات التي جرى تبادلها بين الوسطاء على مستوى سوق البورصة قد سجل مبلغ 4.984 مليار دينار وذلك مع نهاية سنة 2010 في مقابل مبلغ 5.982 مليار دينار خلال سنة 2009 إن هذه الوضعية تتجسد بصورة رئيسية من خلال تسديد القرض السندي لشراء الخطوط الجوية الجزائرية. أما إن مصالح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقوم بصورة منتظمة، من أجل حماية مصالح المستثمرين، بإجراء عمليات مراقبة لدى الوسطاء في عمليات البورصة.

وفي مجال الوسائل والإجراءات الموضوعية، فإن الوسطاء في عمليات البورصة يعانون عموماً من النقص فيما يأتي:

- الاستقلالية في المجال المالي واتخاذ القرار المرتبط بالنشاط،

- البرمجيات المعلوماتية اللازمة لتسيير النشاط،

- إجراءات المراقبة الداخلية....» (11)

- نسخة من القانون الأساسي للشركة التي موضوعها الوساطة

- إثبات ملكية أو تأجير محل معد للممارسة هذا النشاط يشكل المقر الرئيسي لهاته الشركة

- إثبات تسديد الأموال

- وثيقة دفع في صندوق الضمان

- الاكنتاب في عقود التأمين طبقا للمادة 42 من نظام 96-03⁽¹²⁾

على إثر ذلك يقدم وصل إيداع الملف على أن تقرر اللجنة قبولها أو رفضها خلال مهلة شهرين من تاريخ إيداع الطلب وفقا للمادة 06 من التعليمات 97-01.

ثانيا : المسؤولية المترتبة على الوسيط

تنص المادة 14 من المرسوم التشريعي 93-10 على ما يلي : « يعد الوسيط في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمريهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض بشأنها في السوق ودفعها » فظاهر نص المادة يؤكد على تحمله المسؤولية لكن لم يبين نوع الخطأ ودرجته، غير أن الفقه ذهب إلى القول بأن تخلف الوسيط قد يكون مرده تقاعسه أو عدم كفاية الحافطة، فعلى صعيد المشرع اللبناني لا بد أن يبلغ الوسيط من طرف اللجنة بضرورة اتخاذ التدابير اللازمة بتحويل الصكوك من أحد حساباته إذا لم يسلم أو بإصدار أمر شراء في السوق، فإذا لم تحل المسألة في نهاية جلسة البورصة الثانية التي تلي التبليغ جاز للبورصة أن تصدر أمرا بالشراء لحساب الوسيط المتخلف الذي يحال على مجلس التأديب ويعلق عن الممارسة أما في حال لم تحل المسألة نهائيا في الجلسة السادسة يمكن للبورصة الشراء خارج جلسة التسعير على حساب الوسيط المتخلف مع تكليفه بتحمل الفارق.⁽¹³⁾

إلى جانب مخاطر التي يكون مصدرها الوسيط فقد تتراءى مخاطر أخرى كتقلبات العملة⁽¹⁴⁾ قد يتحملها الوسيط ما دام لم يسلم أو المستفيد بعدها إضافة إلى مخاطر القانونية والأزمات المالية

المطلب الثاني : صندوق ضمان تعثر الوسيط

صدر قرار لوزير المالية مؤرخ في 2005/01/29 بالموافقة على ناظم لجنة عمليات البورصة رقم 03-04⁽¹⁵⁾ طبقاً للمادة 63 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 التي أكدت على ضرورة تأسيس صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال الزبائن، يتم تسييره من طرف لجنة تنظيم البورصة، وقد أجلي النظام المذكور أعلاه هذا النوع من الضمانة بتحديد موارده (الفرع الأول) ومجالات (الفرع الثاني) ونسب آثار تدخله (الفرع الثالث).

الفرع الأول : الموارد المالية لصندوق ضمان البورصة
نصت المادة 2 من النظام 03-04 على ما يلي: « يوجه صندوق الضمان الذي ينشأ في شكل حساب مصرفي تسييره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تدعى في صلب النص "اللجنة" لضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم.
تأتي موارد الصندوق من :
- اشتراكات الوسطاء في عمليات البورصة كما هو منصوص عليه في هذا النظام.
- المساهمة على سبيل الاحتمال من قبل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.
- الغرامات المنصوص عليها في المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10...
- منتوجات توظيف موارده» فالظاهر أن هذه الإيرادات تختلف من ناحية استمرارها إذ الظاهر أن السمة تظهر بجلاء إذا كنا بصدد اشتراكات الوسطاء على النقيض من البقية التي هي في عمومها احتمالي.
كما أن هاته الاشتراكات ليس بالقدر الواحد فقد تزيد وتنقص، بل إن هذا التفاوت واقع بين نسب الاشتراكات

المساهم بها من طرف الوسطاء، بحيث تكون مقدرة ب0.2% من المحفظة خلال 6 أشهر إذا كانت شاملة لنقود، أو 0.04% إذا كانت متعلقة بسندات تدفع من متوسط 6 أشهر من وضعيات آخر 3 أشهر هذا ما قضت به المادة 5 من ذات النظام.

الفرع الثاني : مجالات تدخل صندوق الضمان

لم يخصص المشرع لهذه المسألة نصوصا كافية، وإنما أقرنها بالتعويض مع أنه في الجهة المقابلة خصص المادة 7 لبيان الحالات المستثناة من تدخل الصندوق، ومن ثم في طريقة المعالجة لنطاق التدخل تأخذ وجهين أحدهما إيجابي (أولا) والآخر سلبي (ثانيا).

أولا : الحالات التي يتدخل فيها صندوق الضمان

يفهم نطاق تدخل الصندوق انطلاقا من التقريب بين نصي المادة 6 و8 من النظام 03-04، حيث يقتصر على تعويض المستثمرين في البورصة جراء عجز وسطائهم عن السداد لعدم كفاية محتويات محافظهم، وذلك بعد معاينة لجنة تنظيم ومراقبة البورصة لعدم توافر السندات والنقود في المحفظة الخاصة بالوسيط، إلا أن هاته المعاينة يتجاوز عنها في حال إفلاس الوسيط أو خضوعه للتسوية القضائية لأن ذلك قرينة قاطعة على العجز في نظر المشرع الجزائري، غير أن المتمعن بعين فاحصة يجد أن المشرع الجزائري رتب الإفلاس أو التسوية القضائية ولو كان الشخص المفلس تتميز ذمته بالملاءة ما دام قد توقف عن الدفع، مما يجعلنا نتساءل هل في هذه الحالة الأموال الموجودة في المحفظة تدخل ضمن أموال التفليسة أم لا؟

ثانيا : الحالات التي لا يتدخل فيها صندوق الضمان

تولت المادة 7 من النظام 03-04 لإيرادها والتي
نجوزها على وجه الخصوص في الحالات التالية :
- حالة الشركاء المسؤولين شخصيا والشركاء الموصون
الحائزون على الأقل 5% من رأسمال الوسيط في عمليات
البورصة وأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء هيئة التدبير
ومجلس المراقبة والمسيريون ومحافظو حسابات الوسيط في
عمليات البورصة، وبمعنى آخر كل متدخل في عملية
الوساطة بصفة مستفيد وفاعل أو مراقب...
- السندات المترتبة على العمليات التي صدر بشأنها حكم
بعقوبة جنائية نهائيا على المستثمر بسبب جنحة تبيض
رؤوس الأموال.

آثار تدخل الصندوق الضمان

تضمنت بداية المادة 8 ف3 وما بعدها من النظام 04-
03 إجراءات تدخل الصندوق إذ على الوسيط واجب إعلام
صاحب الحساب دون تأخير بواسطة رسالة موصى عليها
بالوصول بعدم توفر أرصده على النقود والسندات، مع
تمكينه من جميع المستندات التي تجعله يستفيد من تدخل
صندوق الضمان عقب إعلان الأخير وفقا للمادة 9 من النظام
03-04 في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة وفي يوميتين
وطنيتين عن فترة تدخله، حينئذ يتم استلام طلبات التعويض
في أجل لا يتجاوز الثلاثة أشهر من تاريخ البلاغ.
بينما بينت المادة 6 من النظام 03-04 أن تدخل
الصندوق في تعويض الزبون عن العجز الوسيط لا يمكن بأي
حال من الأحوال النسب الواردة في نصها الآتي : « لا يجوز
أن يفوق الحق في تعويض زبن وسيط في عمليات البوصة-
ماسك الحساب العاجز عن الوفاء مبلغ مليون دينار
(1.000.000 د ج) عن كل زبون منها ستمائة ألف
دينار(600.000 د ج) فيما يخص السندات وأربعمائة ألف

دينار (400.000د ج) فيما يخص النقود، دون أن يفوق المبلغ الإجمالي للتعويضات عن كل وسيط في عمليات البورصة- ماسك الحساب مبلغا إجماليا قدره مائة وخمسون مليون دينار(150.000.000د ج) « وعليه فمن الآثار الجلية هو الحصول على التعويض إلا أن ذلك يؤدي أيضا إلى حلول الصندوق محل أصحاب المستحقات المستفيدين من تدخل الصندوق ضد الوسيط العاجز في حدود المستحقات المشمولة فعلا بالضمان

وكخلاصة للمبحث الأول نقول أن رأينا ضمانتيت رئيسيتين غير كافيتين طالما أن المخاطر لاسيما العملة والقانون والإفلاس لم ينظمها المشرع بجلاء على الرغم من أنه اضاف ضمانات أخرى مسماة تتجلى في الحساب الممسوك من طرف ماسك الحساب وفقا للنظام رقم 02-03 (16) وقد أكد "الدكتور هشام فيصلي" على أن أغلب الالتزامات هي عقدية ملقاة على عاتق أمين الحفظ(17)، مما يجعلنا نصرح بأن الحساب وإن كان تأينا عينيا إلا أن سيطرة الماسك الذي يغلب عليه صفة الوسيط، هذا ما يدعو إلى تكرار ذات المعلومات.

المبحث الثاني : الضمانات غير المسماة في تنفيذ عمليات البورصة

على الرغم من البورصة أضحت أغلب قواعدها تقتزن بالنظام العام، فإن حيزا لا بأس به لا يزال يخضع لمبدأ الرضائية، مما قد يجعل التصرفات تستحدث مقترنة بضمانات غير مألوفة من جهة ومن جهة أخرى عدم تخصيص المشرع لنصوص تفصلية لعدم اقترانها بالأهمية والحتمية التشريعية، من ذلك ضمانات عدت لوقت طويل

وسيلة للتنفيذ لا غير (المطلب الأول) وأخرى لم يعهد
المشرع (المطلب الثاني)

المطلب الأول : المقاصة

سبق التنويه في التوطئة بأن الفقه لم يدرجها ضمن الضمانات غير المسماة، طالما لا يعترفون لها بهذه الخاصية إلا جانب قليل منه⁽¹⁸⁾، ومع ذلك فإن الأمر محل نظر خاصة في ظل عمليات البورصة التي لا تستغني عن هذه الطريقة إطلاقاً من ناحية ومن ناحية أخرى أن مخاطر السيولة أضحت هي الهاجس الأكبر على مستوى الأسواق المالية وعليه اقتضى الأمر بيان تعريفها (الفرع الأول) وخطواتها على صعيد التشريع المصري مادام المشرع لم يخصص قانون بعينه (الفرع الثاني).

الفرع الأول : تعريف المقاصة في عمليات الأسواق المالية

عرفها الدكتور "محمد بن إبراهيم السحبياتي" :
«...تتم بعد ذلك عملية المقاصة بواسطة إحدى شركات المقاصة التي يعتبر سمسار العميل أحد أعضائها. ويقصد بالمقاصة جميع الإجراءات المتعلقة بحساب التزامات الأطراف المشتركين في الصفقات، تمهيداً لتسويتها. ويتم هذا الحساب في الغالب وفق مبدأ التصفية netting، الذي يقوم بإلغاء المراكز المالية المتقابلة لكل متعامل، ويؤدي في النهاية إلى تحديد صافية الدائنية أو المديونية لكل المتعاملين المشتركين في عملية التصفية ويترتب على عملية المقاصة حينئذ تحديد ما إذا كان السمسار مستلماً أو مسلماً للورقة المالية محل التعامل، بعد مراعاة حجم الأوراق الذي لا يمكن

استخدامه في عملية المقاصة (لكونها مقرضة أو مرهونة)، وتحديد المبالغ النقدية الدائنة والمدينة المترتب على الصفقات بالنسبة لجميع السماسرة الأعضاء في شركة المقاصة. وقد تتم المقاصة بواسطة شركة أو نظام تابع للسوق المالي نفسه. «(19)

أما شركات المقاصة فقد تناول تعريفها في موضع آخر بقوله : «وهي شركات تعاونية يتكون أعضاؤها من السماسرة، وتتمثل مهمتها الأساسية في مقارنة معلومات الصفقات التي يقدمها طرفي كل صفقة من أعضائها، ومن ثم تحديد صافي المديونية أو الدائنية (من مختلف الأوراق المالية والنقد) لكل سمسار، تمهيداً لتسويتها بتحويل النقود من المدين للدائن، ونقل ملكية الأوراق المالية من البائع للمشتري.» (20) أما المشرع الجزائري في المرسوم التشريعي 93-10 فقد اكتفى بإيراد بند 4 من المادة 18 يجعل شركة إدارة البورصة هي التي تتولى عمليات المقاصات بمناسبة القيم المنقولة، هذا ما قد يجعلنا نحتكم إلى نصوص القانون المدني وبالتحديد المواد من 296-303 (21)

الفرع الثاني : خطوات المقاصة والتسوية (مصر نموذجاً) (22)

يقوم نظام المقاصة و التسوية علي مبدأ التسليم مقابل الدفع ،حيث تتولى شركة مصر للمقاصة القيام بعمليات المقاصة ما بين شركات السمسرة البائعة والمشتريه وإجراء التسوية المالية والورقية للعمليات على النحو التالي :

* الأوراق المالية التي يتم التعامل عليها بنظام الشراء والبيع بذات الجلسة

- * سندات الخزانة المصرية الحكومية التي يتم التداول عليها بنظام المتعامين الرئيسيين
- * باقي الأوراق المالية المقيدة

أولاً: عمليات الشراء

- تقوم البورصة بتسليم كل شركة عضو كشف بعمليات الشراء المنفذة بمعرفتها.
- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات الشراء المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة من خلال نظام الحاسب الآلي.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بموافاة أمناء الحفظ المشتركين بعمليات الشراء المتعلقة بكل منهم.
- يقوم أمين الحفظ المشترى بمطابقة بيانات عمليات الشراء المتعلقة به وتخصيصها مع أوامر العملاء المشتركين المسجلة لديه، وإرسال موافقته آلياً على استلام كمية الأوراق المالية المشترى لإضافتها في حساب العميل المشترى لديه، وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية بيوم.
- يقوم عضو التسوية بتغذية حسابه النقدي في بنك المقاصة بما يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه، مع مراعاة حسيطة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه.
- تقوم بنوك المقاصة بموافاة شركة مصر للمقاصة بالأرصدة النقدية القائمة في حسابات أعضاء التسوية لديها، وذلك عن طريق إرسال ملف الأرصدة على نظام الحاسب الآلي مرفقاً به طبعة معتمدة بهذه الأرصدة فور انتهاء ساعات التعامل مع العملاء.
- تقوم شركة مصر للمقاصة بتغذية الحسابات النقدية لأعضاء التسوية لديها في النظام الآلي للتسوية بالأرصدة الواردة من بنوك المقاصة.

ثانياً: عمليات البيع

- يقوم السمسار البائع بإرسال أمر البيع ألياً إلى أمين الحفظ المحدد بالأمر للتأكد من أن رصيد العميل يسمح بالبيع حتى يقوم السمسار بتسجيل العرض بالبورصة.
- يقوم أمين الحفظ باستلام أمر البيع على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية لديه، والرد على السمسار البائع سواء بوجود رصيد للعميل البائع لديه وكفايته لتنفيذ العملية مع حجز الكمية في هذه الحالة، أو بعدم وجود الرصيد أو عدم كفايته لتنفيذ عملية البيع ألياً.
- يظل حجز الأوراق المالية للمدة المحددة لسريان أمر البيع الصادر من العميل، فإذا لم يحدد أمر البيع مدة معينة تبقى الكمية محجوزة للمدة التي تحدد بقواعد العمل بنظام الإيداع المركزي.
- تقوم البورصة بتسليم كل شركة سمسة في الأوراق المالية كشف بعمليات البيع المنفذة بمعرفتها.
- تقوم البورصة بإرسال بيانات عمليات البيع المنفذة بجلسة التداول إلى شركة مصر للمقاصة وذلك من خلال نظام الحاسب الآلي.
- تقوم شركة مصر للمقاصة فور استلام بيانات جلسة التداول من البورصة بموافاة أمناء الحفظ البائعين بعمليات البيع المتعلقة بكل منهم في الجلسة.
- يقوم أمين الحفظ البائع بمطابقة بيانات عمليات البيع المتعلقة به و إرسال أوامر تحويل ألياً لشركة الأوراق المالية محل العمليات التي أصدر لها موافقة وقام بحجزها لصالح السمسار البائع وذلك في موعد غايته قبل ميعاد التسوية (1) - (SD).

إجراءات التسوية بالشركة في يوم التسوية (SD)

- تتأكد شركة مصر للمقاصة أن الرصيد النقدي لعضو التسوية لدى بنك المقاصة مضافاً إليه حصيلة عمليات البيع

التي تتم تسويتها لحسابه يكفي لتسوية عمليات الشراء التي تتم تسويتها على حسابه.

- تقوم شركة مصر للمقاصة بإتمام عملية المقاصة والتسوية بين أعضاء التسوية وفقاً لما يلي:

* تحويل الأوراق المالية محل العملية من حساب العميل البائع لدى أمين الحفظ البائع إلى حساب العميل المشتري لدى أمين الحفظ المشتري.

* يتم خصم قيمة عمليات التداول التي تتم تسويتها من الحساب النقدي لعضو التسوية المشتري وإضافتها في الحساب النقدي لعضو التسوية البائع لدى الشركة.

* تسليم بنوك المقاصة كشوف حساب إجمالية يومية لكل عضو من أعضاء التسوية تتضمن ناتج التسوية الدائن أو المدين، وذلك عن طريق ملف على النظام الآلي مرفقاً به طبعة معتمدة من الشركة بكشوف التسوية.

* تقوم بنوك المقاصة فور استلامها كشوف التسوية بإضافة الأرصدة الدائنة إلى حساب عضو التسوية لديها وخصم الأرصدة المدينة منه بحيث تتعكس نتيجة التسوية على حسابات أعضاء التسوية في ذات اليوم.

* تسليم كل عضو من أعضاء التسوية كشف حساب تفصيلي يتضمن جميع عمليات التداول التي تمت تسويتها لحسابه كبائع والتي تمت تسويتها على حسابه كمشتري ويجب أن يتطابق صافي ناتج التسوية في الكشف الإجمالي المسلم إلى بنك المقاصة لكل عضو من أعضاء التسوية مع صافي ناتج التسوية في الكشف التفصيلي المسلم للعضو.

* تسليم أمناء الحفظ البائعين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بخصم أوراق مالية من أرصدة عملائهم لديهم آلياً.

- * تسليم أمناء الحفظ المشترين كشوف حساب تفصيلية بالعمليات التي تمت تسويتها بإضافة أوراق مالية إلى أرصدة عملائهم لديهم أليا.
- يقوم السمسار فور استلامه كشف حساب التسوية من شركة مصر للمقاصة بإخطار العميل بتمام تسوية عملية البيع أو الشراء الخاصة به.
- يقوم أمين الحفظ البائع فور استلامه كشف حساب التسوية الآلي من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل يوضح رصيده من الأوراق المالية لديه بعد تسوية عملية البيع.
- يقوم أمين الحفظ المشتري فور استلامه كشف حساب التسوية الآلي من شركة مصر للمقاصة بإصدار كشف حساب للعميل المشتري يوضح إضافة الأوراق المالية المشتراة في حسابه بعد تسوية عملية الشراء.

المطلب الثاني : التأمين وسندات البضائع

من بين تلكم الضمانات ما أورده المشرع في المادة 65 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، والتي جاء فيها «يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة، فضلا عن أحكام المادة 64 أعلاه، أن يكتتبوا تأمينا يضمن مسؤوليتهم إزاء زبنهم» كما أن الأستاذ ريبير وربلو، أكدوا على وجود ضمانات غير مسماة على مستوى بورصة البضائع تتمثل في التسلسل الذي في نظرهم عبارة عن سند موضوع لكمية محددة من البضائع القابلة لعملة والانتقال بالتظهير وتتيح السلسلة التسديد بدفع الفرق بين العقود المتتالية بفضل العلاقات القانونية الناشئة عن إصدار السند وانتقاله، ولا يمكن إصدار سلاسل وتظهيرها أو إيقافها إلا من خلال الوسطاء الضروريين للتمثيل في بورصات البضائع، ولكي يحصل السند على الثقة

يقضي النظام في فرنسا تأشيرة المخزن العام الذي أودعت
البضائع وأن تذكر فيه شهادة الخبير الجارية على عينة من
أجل تقدير قيمة البضاعة

الخاتمة

وختام لما قيل نرى بأن المشرع الجزائري حول
التفصيل بشأن بعض الضمانات دون الأخرى تاركا المجال
أمام لجنة تنظيم البورصة للوضع الأسس التي تقوم عليها،
غير أننا لمسنا أنه بخلاف التشريعات المقارنة حاول أن يأخذ
بما انتهوا إليه دون ابتكار ضمانات جديدة من جهة ومن جهة
أخرى في ظل عدم تفعيل البورصة وربطها بالبورصات
العالمية أضحى التجديد ومواكبة التطورات أمرا صعب
المنال، زد على ذلك تجنب المشرع الخوض في المخاطر
التي تشترك فيها البورصة مع القروض البنكية كما هو الشأن
فيفي مخاطر الأزمات ومخاطر السيولة، والإفلاس مع أن
الثانية حول الجهاز البنكي مركز لإدارة المخاطر، زد على
ذلك لم يتول بالتفصيل بيان انتقال الحسابات المتعلقة
بالمستثمرين في البورصة أو إفلاسهم، كل هذا وغيره يجعلنا
نورد بعض الإقتراحات على النحو التالي:

- استحداث مراكز لإدارة المخاطر على مستوى البورصة
- الابتعاد عن العقود الآجلة دون ضوابط شرعية
- تنظيم مسألة المقاصة
- فتح المجال أمام اعتماد وسطاء طبيعيين
- العودة إلى اعتماد الوسطاء المعنويين المستحدثين لأجل
الوساطة
- تحديث وسائل الإلام المتمثلة في موقع البورصة الذي لا
يضاهي أمثاله في الدول العربية
- إصدار نص قانوني يتعلق بتأمين مخاطر عجز الوسطاء

التهميش

- 1- هـال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص11.
- 2- انظر : الدكتور منير إبراهيم، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص502.
- 3- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/05/1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم الجريدة الرسمية عدد 34 مؤرخة في 23/05/1993، ص4. المعدل بموجب الأمر رقم 96-10، المؤرخ في 10/01/1996، الجريدة الرسمية، عدد 3 مؤرخة في 14/01/1996، ص34، والقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17/01/2003، الجريدة الرسمية عدد 11، الصادرة بتاريخ 19/02/2003، الصفحة 20.
- 4- محمد يوسف ياسين، البورصة، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، بيروت، لبنان، 2004، ص69.
- 5- نظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 97-01، المؤرخ في 30/11/1997، المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، الموافق عليه بمقتضى قرار وزير المالية المؤرخ في 12/06/1997، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ، 29/12/1997، العدد 87، ص3.
- 6- انظر : هـال غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، المرجع السابق، ص39-40.
- 7- الدكتور سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية في التشريع المصري والفرنسي، أعمال المؤتمر العلمي الخامس عشر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، المجلد الثاني، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 6-8 مارس 2006، ص3.
- 8- انظر : الدكتور خالد سعد زغلول حلمي، النظام القانوني للرقابة على المحافظ والصناديق الاستثمارية عرض تجربة الكويت أعمال

- المؤتمر العلمي الخامس عشر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات، المجلد الأول، المرجع السابق، ص 5 و 6.
- 9- نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 13/07/1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء ومراقبتهم وواجباتهم.
- 10- نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-102، المؤرخ في 18/11/1998، المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة.
- 11- تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لسنة 2010 ص 72، الموقع الإلكتروني للجنة:
- http://www.cosob.org/publications/publications-1-rapport2010ARA.pdf تاريخ الدخول 2012/04/20.
- 12-Dr CHAMOUN Chamoun, La Bouse, Ed Houma , 2005 , p89 et 90.
- انظر أيضا : هدا ل غنية، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، المرجع السابق، ص 44.
- 13- انظر : محمد يوسف ياسين، البورصة، المرجع السابق، ص 121 و 122.
- 14- انظر : برايان كويل، الحماية من مخاطر العملة، ترجمة، دار الفاروق، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية 2008، ص 149 وما بعدها.
- 15- قرار لوزير المالية مؤرخ في 29/01/2005 بالموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 04-03 المؤرخ في 09/09/2004 المتعلق بصندوق الضمان، الجريدة الرسمية، عدد 22 المؤرخة في 27/03/2005، ص 16.
- 16- قرار لوزير المالية مؤرخ في 15/09/2003 بالموافقة على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-02 المؤرخ في 09/09/2004 المتعلق بمسك وحفظ السندات، الجريدة الرسمية، عدد 73 المؤرخة في 30/11/2003، ص 19.
- 17- انظر : الدكتور هشام فضلي، تداول الأوراق المالية، والقيد في الحساب، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 120.
- 18- انظر : الأستاذ فؤاد قاسم مساعد قاسم الشعيبي، المقاصة في المعاملات المصرفية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط 1، 2008، ص 74 و 75.

- 19- الدكتور محمد بن إبراهيم السحيباني، آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية، أعمال المؤتمر العالمي الثالث حول الاقتصاد الإسلامي، المجلد الثاني، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الإمارات أم القرى، مكة، محرم 1424 هـ، ص16.
- 20- المرجع نفسه، ص31.
- 21- انظر : الدكتور محمد حسن قاسم، مبادئ القانون، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 1997، ص252 وما بعدها
- 22- موقع http://www.egx.com.eg/arabic/Clearing_Settlement.aspx