

المبحث الأول: نظام التسوية في البورصة: المطلب الأول:/ تعريف نظام التسوية في البورصة و خصائصه وأهميته: الفرع 1:  
تعريف نظام التسوية و خصائصه: تعريف نظام التسوية: عرفته المادة 35 من النظام 03/01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق  
بالنظام العام للمؤتمن المركزي بقولها : " يسمح نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمن المركزي بإنجاز الآلي  
والمترامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها". وتعرف كذلك بانها : مجموعة  
الاجراءات التي علق القانون على اتمامها نقل ملكية الاوراق المالية محل التداول في بورصات الاوراق المالية". تعريف التسوية  
المالية والتسوية المادية في البورصة: تُعرّف التسوية المالية بأنها العملية التي يتم من خلالها تحويل المبالغ المالية بين البائع  
والمشتري بعد تنفيذ الصفقة، - اجراءاته الزامية : نظام التسوية هو الوسيلة الوحيدة لتنفيذ عمليات التداول ونقل ملكية القيم  
المنقولة وليست هناك طريقة اخرى ، بل وهي اجبارية سواء كان التعامل داخل البورصة او في السوق غير النظامية. - تتسم  
إجراءاته بالسرعة : بل ان سبب اعتماد المؤتمن المركزي هو من اجل الاسراع في تنفيذ عمليات التسوية في مدة تتراوح بين يوم  
واحد الى ثلاث ايام كأقصى تقدير. - يسمح نظام التسوية بإنجاز الآلي والمترامن لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات  
بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها وذلك وفق اجراءات دقيقة ومحددة . - اجراءات نظام التسوية ختامية : فهي اجراءات تكتمل  
بموجبها عملية التداول والتعامل وتستقر المراكز القانونية لأطرافها. الفرع 2: دور نظام التسوية في ضمان استقرار السوق وحماية  
المستثمرين: يلعب نظام التسوية دوراً محورياً في تعزيز الثقة في الأسواق المالية، وتمثل أهمية نظام التسوية أيضاً في: تعزيز  
سيولة السوق من خلال تسريع نقل الملكية. تقليل النزاعات بين المتعاملين، رفع كفاءة السوق عبر توحيد الإجراءات. المطلب  
الثاني/ آليات عمل نظام التسوية في البورصة و المبادئ الاساسية لنظام المقاصة والتسوية: الفرع 1: آليات عمل نظام التسوية  
أ/دورة التسوية: من تنفيذ الصفقة إلى انتقال الملكية تمر عملية التسوية بمرحلتين أساسيتين: 1- تنفيذ الصفقة عبر أوامر البيع  
والشراء التي يقدمها الوسطاء. ثم تحويل الأموال والأوراق المالية وفق دورة زمنية غالباً ما تكون (T+2) أي بعد يومي عمل من  
التنفيذ، البورصة: تشرف على عمليات التداول وتضمن سلامة السوق. الوسطاء الماليون: يمثلون المستثمرين وينفذون الأوامر  
نيابة عنهم، حيث يضمن مركز المقاصة تسوية المعاملة بين البائع والمشتري. بعد أن تتم عملية المقاصة بنجاح، و يقوم نظام  
التسوية والمقاصة في القانون الجزائري على مجموعة من المبادئ و هي: - تتم عمليات المقاصة والتسوية على اساس مبدأ  
التسليم مقابل دفع الثمن (DVP) وهو ما يعني تسليم الاوراق المالية مقابل نقل ملكيتها الى المشتري . - عمليات المقاصة  
والتسوية يقوم بها المؤتمن المركزي باعتباره وسيط بين الوسطاء في عمليات البورصة في استلام وتسليم القيم المنقولة محل  
عمليات التداول. او بين الوسطاء الماليين كل منهم في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة ، على اساس مجموع عمليات البيع والشراء  
التي اجراها في نهاية كل حصة تداول ، بمعنى انها اجراءات تقوم بها هيئات او اجهزة منفصلة ومستقلة عن اطراف عملية التداول.  
- يلتزم المؤتمن المركزي بفتح حسابات جارية للسندات وحسابات نقدية على مستوى بنك الجزائر لكل عضو منخرط ، وتتم  
عملية التسوية عن طريق الخصم والاضافة من والى حسابات السندات لكل من وسيط البائع و وسيط المشتري - التزام الوسيط  
بتحقيق نتيجة : يضمن الوسيط لزوجته تنفيذ العملية المبينة في امر البورصة عند ايجاد اوامر زبائن آخرين تتفق واوامر زبائنه عند  
احداث مواجهة بينهما، المطلب الثالث/اجراءات المقاصة والتسوية بعد صدور القانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 : تمر  
عملية التسوية بمرحلتين اساسيتين هما : مرحلة التصديق على العمليات: والتي تنفذ بواسطة نظامين هما النظام الفرعي لضبط  
الاوامر ونظام الفرعي للقرن. فرع 1- مرحلة التصديق على العمليات : ونميز بين التصديق على العمليات التي تتم على مستوى  
السوق المنظمة والتي يختص بها النظام الفرعي لضبط الاوامر والتصديق على العمليات التي خارج السوق النظامية والتي يختص  
بها النظام الفرعي للقرن. 1- التصديق على العمليات التي تتم في السوق المنظمة داخل المقصورة: وتبدأ عملية التسوية بتجميع  
كل الاوامر لدى وسيط يسمى الوسيط الجامع ، الذي يتلقى طلبات التنفيذ من قبل الوسطاء المتداولين يرد على هذه الطلبات بعد  
فحصها ومقارنتها بجداول التداول بقبول او رفض التسوية ، او رفضه للوسيط المعني في اجل معقول ، وفي غياب رد بالموافقة  
خلال هذا الاجل يصادق على الاشعار بالتنفيذ بواسطة هذا النظام . يصدر النظام الفرعي لضبط الاوامر أمراً بالدفع مقابل التسليم  
الى الوسيط المعني مباشرة بعد المصادقة على الاشعار بالتنفيذ ، ليأخذ هذا الوسيط مركز المدين في مواجهة الوسيط المقابل ،  
ترسل اوامر التسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات الذي يتولى تسويتها. 2- التصديق على العمليات التي تتم خارج  
السوق المنظمة : ويتكفل بذلك النظام الفرعي للقرن وعلى عكس النظام الفرعي لضبط الاوامر فإن النظام الفرعي للقرن لا يهتم  
بالتحقيق في العمليات ولا التأكد من الطابع النظامي للتعليمات التي يتلقاها المنخرط او ماسك الحسابات ولا من قدرة المشاركين

على تنفيذ هذه التعليمات، هناك صنفين من العمليات التي يتم المصادقة عليهما في هذا النظام و هما: 1-عمليات تتم بالتراضي بين اطرافها وهي : عمليات السوق الاولي الاكتتاب في الشركات عند التأسيس او الزيادة في راس المال. الاكتتاب في اسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة واعادة شرائها. التنازل المؤقت عن السندات اعادة تسليم السندات على اثر المفاوضات. 2-عمليات يتم انجازها مع بنك الجزائر وهي: كما يجب ان تتم التسوية في نفس يوم الاتفاق او في تاريخ يقع ضمن الاجل المحدد من طرف المؤتمن المركزي. يمكن لمشارك في نظام فرعى للقرن ان يبطل من طرف واحد تعليمة لم يتم قرننها بعد. فرع 2 – مرحلة قيد العمليات: ويتولى هذه المهمة النظام الفرعي لحل العمليات يجمع كل العمليات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها ، بواسطة اطوار متتالية ، يمثل كل طور حساب الزبون في شكل سندات بالنسبة للبائع ، وفي شكل نقود بالنسبة للمشتري ، والتأكد من وجود رصيد من السندات والنقود لدى كل زبون ، في حالة عدم كفاية رصيد السندات او النقود تعلق العملية في انتظار طور المعالجة الموالي. تسوى العمليات المدرجة في هذه الأطوار سطرًا سطرًا ، كي يتم بصفة متلازمة القيد في دفاتر الحسابات ، وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين التي يديرها بنك الجزائر . ويعتبر حل العمليات آخر مرحلة وآخر إجراء في عملية التسوية ، حيث تكون مشاركة بنك الجزائر في نظام التسوية والتسليم محل اتفاقية مع المؤتمن المركزي. مؤسسة مالية، أو شركة خاصة، السندات المضمونة وغير المضمونة، السندات ذات الفائدة الثابتة أو المتغيرة. الفرع 2: دور السندات في التمويل والاستثمار: تُعد السندات أداة أساسية في تمويل المشاريع سواء للقطاع العام أو الخاص، وتوفر للمستثمرين تدفقات نقدية منتظمة، كما تُسهم في تنوع المحافظ المالية وتخفيض المخاطر. المطلوب الثاني: آلية تسوية السندات المتداولة في البورصة: الفرع 1: إجراءات التسجيل والتسوية المالية للسندات: بعد تنفيذ صفقة السندات، يتم تسجيلها لدى مركز الإيداع ليتم نقل ملكيتها إلى المشتري، التحقق من توافر الأموال والسندات في حسابات الأطراف. كما قد تفرض غرفة المقاصة متطلبات إضافية مثل الهامش أو الضمانات لتقليل مخاطر التعثر. المبحث الثالث: تسوية السندات في العقود ذات الأجل: المطلوب الأول: تعريف العقود ذات الأجل وأهميتها: الفرع 1: الفرق بين العقود الفورية والعقود الآجلة: 1-العقود الفورية (Spot): يجري فيها التسليم والدفع خلال دورة قصيرة بعد إبرام الصفقة. 2-العقود الآجلة (Forward/Futures): اتفاقات يلتزم فيها الطرفان ببيع أو شراء أداة مالية في تاريخ مستقبلي وبسعر يتم الاتفاق عليه عند توقيع العقد الفلاحة: 2: دور العقود ذات الأجل في إدارة المخاطر المالية: تستخدم العقود الآجلة كأداة تحوط ضد المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار السندات أو أسعار الفائدة، المطلوب الثاني: تسوية السندات في إطار العقود ذات الأجل: الفرع 1: آليات التسوية المالية والمادية في العقود الآجلة: هناك نوعان رئيسيان من التسوية: 1/التسوية المادية (Physical Delivery): تسليم السندات فعلياً عند تاريخ الاستحقاق. تفرض غرف المقاصة متطلبات الهامش، وتطبق آليات تحوط، مثل مراكز الإغلاق الإجباري في حال العجز عن تغطية المراكز. وعندما يتهاون الوسيط عن اتمام معاملة البورصة في الاجل المسموح به من طرف شركة تسيير البورصة ، يصرح بعجزه ويمكن تصفية المعاملة فوراً بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم في الحال، إذ يسهم في تقليل المخاطر وتعزيز ثقة المستثمرين،