

الدرس الرابع: تنظيم الأسواق المالية

أولاً: نظام التشغيل في الأسواق المالية.

ثانياً: غرفة المقاصة.

ثالثاً: الوسطاء الماليون لعمليات البورصة.

تلعب سوق الأوراق المالية دور الوسطة المالية، من خلال السماح بالتقاء اصحاب الفائض مع اصحاب العجز عبر آليات بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق النظام الذي يشتغل به سوق الأوراق المالية، ولتوضيح تنظيم سوق الأوراق المالية نحاول البحث في العناصر التالية:

أولاً: نظام التشغيل في الأسواق المالية.

الأسواق المنظمة هي الأسواق "التاريخية" للأوراق المالية والمشتقات المدرجة. وجودها، كما رأينا سابقاً، كان قبل أكثر من قرن. ومع ذلك، فإن طريقة عمل هذه السوق تتطور باستمرار. في الآونة الأخيرة، أدى التنظيم، ولا سيما MiFID، إلى ظهور فكرة أنظمة التجارة متعددة الأطراف (MSN) التي تشمل الأسواق المنظمة ولكنها تفتح الطريق أمام إنشاء لاعبين جدد يخضعون لقيود أقل.

تم تحديد تعريف السوق المنظمة بوضوح من قبل صندوق النقد الدولي ويمكن تلخيصه على النحو التالي:

- نظام متعدد الأطراف؛
- تدار من قبل شركة السوق؛
- الذي يضمن أو يسهل الالتقاء من خلال ذلك؛ ووفقاً لقواعد غير تقديرية؛
- مضاعفة منافع البيع والشراء حيث يتم التعبير عنها من قبل أطراف أخرى على الأدوات المالية؛
- بطريقة تؤدي إلى إبرام العقود المتعلقة بالأدوات المالية المقبولة للتداول في إطار قواعد وأنظمة هذا السوق؛
- والتي تعمل بانتظام وفقاً للأحكام المطبقة عليها. يجب التأكيد على أن قائمة المعايير هذه لا تذكر آلية تكوين السعر. في الواقع، يمكن أن يندرج هذا النموذج تحت نموذجين مختلفين للغاية؛
- تدار الأسواق بأوامر، حيث ستجعل مواجهة الطلبات المقدمة من الممكن تحديد سعر التوازن. هذه هي الطريقة التي تعمل بها معظم الأسواق التاريخية؛

- الأسواق المنظمة لا تستوعب جميع المصدرين. في الواقع، يجب أن يكون للأخير، على سبيل المثال، حجم معين، ونسبة معينة من رأس المال المطروح في السوق، وأن يمثل لمعايير IFRS (كشركات مدرجة) أو حتى يمثل لقواعد محددة فيما يتعلق عروض الاستحواذ OPA / OPE ونشر معلومة.

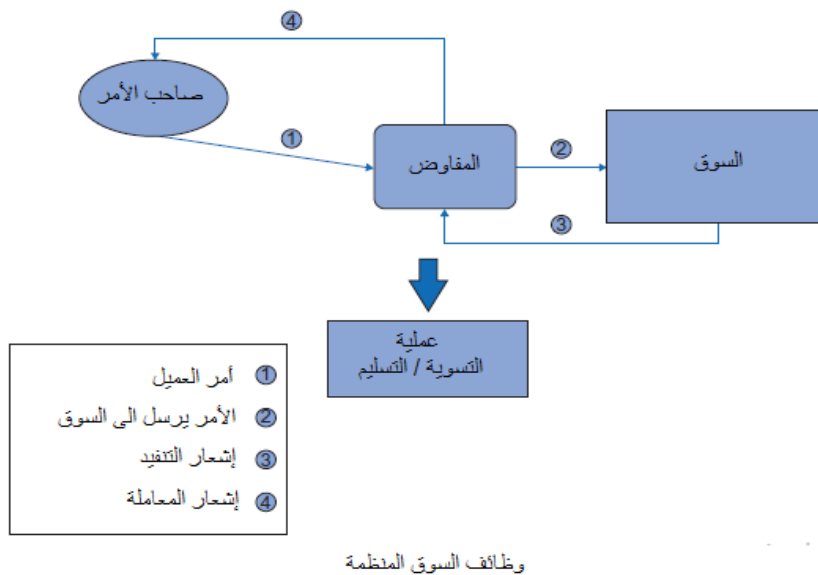
- هناك أسواق شبه منظمة حيث يخضع القبول لقيود أخف للمصدرين. تكون عادة أسواق مفتوحة للشركات المتوسطة الحجم الصغيرة جداً و / أو الصغيرة جداً بحيث لا تكون مؤهلة للسوق المنظم.

- أخيراً، يعمل السوق المنظم مع غرفة المقاصة. من وجهة نظر تنظيمية، يتمثل نشاطها في ضمان تشغيل سوق منظم للأدوات المالية، أي: تحديد القائمة، تحديد السعر، التفاوض. وكذلك لتقديم الخدمات الإضافية: نشر الأسعار وبيانات السوق؛ خدمات معلوماتية.

1- طريقة عمل السوق الحاضرة:

في جميع الحالات (سوق منظم للأوراق مالية أو للمشتقات مدرجة) ، فإن التشغيل العام للسوق هو نفسه. موضح في الشكل.

الشكل رقم (4-1): نظام التشغيل العام للسوق الحاضرة.



- سوف يرسل صاحب الأمر طلبه إلى تاجر عضو في السوق سيقدمه في السوق.

- سيقوم الأخير بتنفيذها وفقاً لشروط الأمر وسيعيد التنفيذ إلى المفاوض الذي سيبلغ الطرف الأمر.

- يعمل السوق كطرف مقابل مركزي ، لذلك لا توجد معرفة بالطرف (الأطراف) المقابلة.

- بمجرد تنفيذ الأمر، سيدخل في عملية تسوية (مشتقات مدرجة) أو تسليم تسوية (أسواق الأوراق المالية) والتي ستسمح بنقل الحقوق المرتبطة بالمعاملة بين البائع والمشتري.
- في هذه الأسواق ، بالنظر إلى الحجم الكبير، ستتدخل غرفة المقاصة للحد من التسويات بين الفاعلين المختلفين.

2- طريقة عمل سوق الآجلة:

من الواضح أن أسواق المشتقات المدرجة تختلف عن أسواق الأوراق المالية من حيث طبيعة الأدوات المتداولة هناك. على وجه الخصوص، ستؤدي المشتقات إلى تسويات لا علاقة لها، من حيث مبادئها، مبالغها أو تواريخ دفعها، مع تلك الخاصة بالأوراق المالية. فعلى سبيل المثال، فإن تنفيذ الخيار لا يؤدي إلا إلى الدفع البسيط للقسط، أي مبلغ بعيد جدًا عن المبلغ الاسمي الملتزم به. كما أن إنشاء عقد مستقبلي لا يتطلب أي تدفق مالي لرأس المال.

وبالتالي فإن التدفقات الوحيدة التي سيتم تعميمها ستكون تلك المتعلقة بالضمانات المقدمة. وهذا

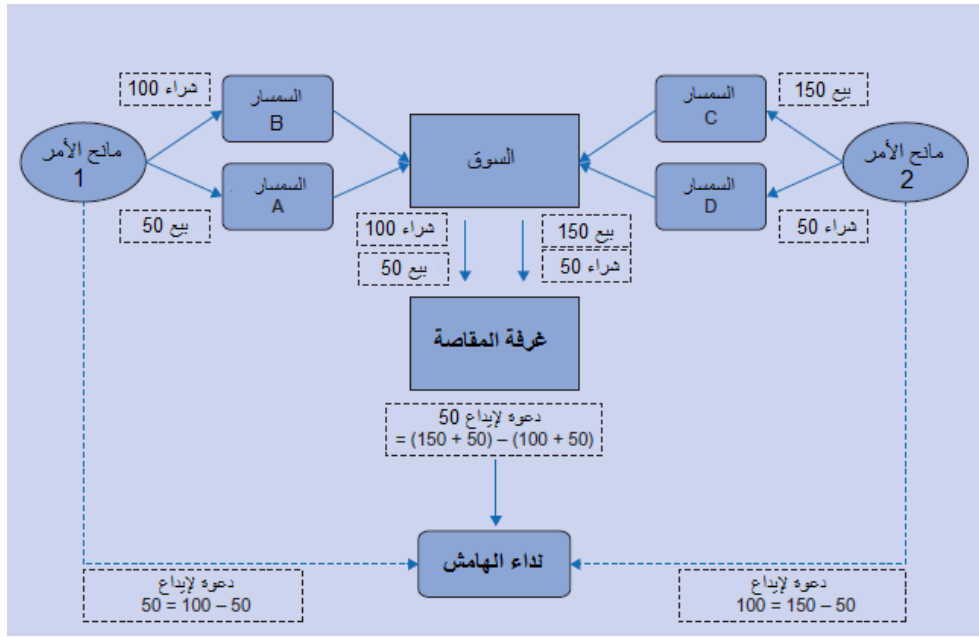
نوعان:

- الودائع (والتي تسمى فعليًا الهوامش الأولية باللغة الإنجليزية)؛

- ونداءات الهامش.

يتوافق الإيداع مع وديعة الضمان المرتبطة بالمركز المفتوح المحتفظ به، بغض النظر عن اتجاهه (شراء أو بيع). يتم حسابها باستخدام طرق تأخذ في الاعتبار جميع المراكز الموجودة في سوق معين. نداء الهامش يتوافق مع التغيير في القيمة ، من يوم إلى اليوم التالي، للمركز المحتفظ به. تقوم غرف المقاصة بتفويض تحصيل نداءات الهامش وإيداعات العملاء إلى ما يسمى بأعضاء المقاصة.

شكل رقم (2-4) يبين دور غرفة المقاصة في الأسواق الآجلة



المصدر: من إعداد الباحث.

ثانياً: غرفة المقاصة

تعمل غرفة المقاصة كوسيط بين أي كيانين أو أطراف تشارك في معاملة مالية. يتمثل دورها الرئيسي في ضمان سير المعاملة بسلاسة، حيث يتلقى المشتري البضائع القابلة للتداول التي ينوي الحصول عليها ويتلقى البائع المبلغ المناسب المدفوع مقابل البضائع القابلة للتداول التي يبيعها.

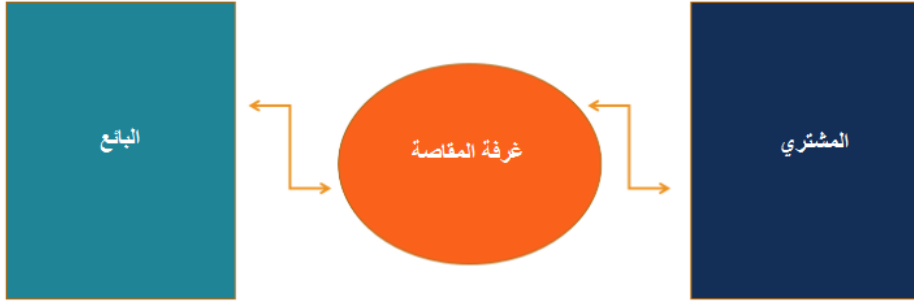
غرفة المقاصة هي وسيط بين المشتريين والبائعين للأدوات المالية. إنها وكالة أو شركة منفصلة لبورصة العقود الآجلة المسؤولة عن تسوية حسابات التداول، وتصفية الصفقات، وجمع أموال الهامش والحفاظ عليها، وتنظيم التسليم، والإبلاغ عن بيانات التداول.

1- مثال على غرفة المقاصة

أي شخص يشارك في أي نوع من المعاملات المالية يريد أن يتمتع بالحماية فيما يتعلق بهذه الصفقة. يريد المشتري أن يطمئن إلى استلام البضائع أو الخدمات التي اشتراها، ويريد البائع أن يطمئن إلى استلام المدفوعات. غرفة المقاصة تقف في المنتصف وتتخذ كلا الجانبين للتأكد من رضا الطرفين.

فكر في مستثمر يرغب في بيع 500 سهم من أسهمه في طيران الإمارات إلى مستثمر آخر. تتمثل مهمة غرفة المقاصة في التأكد من أن المستثمر يحصل على المبلغ المناسب مقابل 500 سهم لديه وأن المشتري يتلقى بالفعل المبلغ الكامل للأسهم التي دفع ثمنها. مع غرفة المقاصة، يمكن للطرفين أن يطمئنا إلى أن الصفقة الناجحة ستتم.

الشكل رقم 4-3: غرفة المقاصة



المصدر: من إعداد الباحث

يوضح الرسم البياني أعلاه التدفق المبسط لصفقة تشمل طرفين، البائع والمشتري، وبينهما شركة غرفة المقاصة. غرفة المقاصة لا تشارك فقط في المعاملات العادية للسلع القابلة للتداول ولكن أيضاً تلك التي تنطوي على عقود مستقبلية (العقود المبرمة من قبل طرفين حيث يكون المشتري ملزماً بشراء أحد الأصول والبائع لبيع الأصل بسعر متفق عليه في تاريخ مستقبلي متفق عليه). نظراً لأن العقود الأجلة تستغرق وقتاً للوفاء بها، فمن المفيد وجود طرف ثالث (شركة المقاصة) لضمان عدم كسر العقد.

بالنظر مرة أخرى إلى الرسم التخطيطي، يعطي البائع البضائع إلى غرفة المقاصة، والتي تمنحها بعد ذلك لمشتري العقود الأجلة. بدوره، يقوم المشتري المستقبلي بتسليم الدفعة إلى غرفة المقاصة التي ستعطيها للبائع بعد ذلك. في مثل هذا الترتيب، يتم حماية كلا الطرفين والتأكد من أنهما سيحصلان على ما هو مستحق لهما.

2- وظائف غرفة المقاصة:

كما ذكرنا، غرفة المقاصة هي في الأساس الوسيط بين طرفين متعاملين. ومع ذلك، هناك أيضاً ما هو أكثر مما تفعله غرف المقاصة. دعونا نلقي نظرة على بعض وظائفهم بمزيد من التفصيل.

- تضمن غرفة المقاصة أن المعاملات ستمت بسلاسة وأن كلا الطرفين سيحصل على ما هو مستحق لهما. يتم ذلك عن طريق التحقق من القدرات المالية لكلا الطرفين للدخول في معاملة قانونية ، بغض النظر عما إذا كانا فرداً أو مؤسسة.

- تتأكد شركة المقاصة من أن الأطراف المعنية تحترم النظام وتتبع الإجراءات المناسبة للصفقة الناجحة. يؤدي تسهيل المعاملات السلسة إلى سوق أكثر سيولة.

- إنها شركة غرفة المقاصة التي توفر مجالاً متكافئاً لكلا الطرفين ، حيث يمكنهما الاتفاق على شروط مفاوضاتهما. يتضمن ذلك تحمل مسؤولية تحديد السعر والجودة والكمية واستحقاق العقد.

- تتأكد غرفة المقاصة من تسليم البضائع المناسبة للمشتري، من حيث الكمية والنوعية، بحيث لا تكون هناك شكاوى أو تحكيم ضروري في نهاية الصفقة.

3- الهامش المبدئي وهامش الصيانة.

لحماية المتداولين في سوق العقود الآجلة ، تتطلب كل معاملة هامشاً - ودفعة بنسبة مئوية من إجمالي قيمة العقد. يتضمن مفهوم الهامش المبدئي - مبلغ الإيداع الأصلي المطلوب - وهامش الصيانة - مبلغ أصغر قليلاً يجب الاحتفاظ به في حساب التاجر حتى يتمكنوا من الاستمرار في الاحتفاظ بمركزهم التجاري. على سبيل المثال، لنفترض أن العقد الآجل للقريديس يتطلب إيداع هامش أولي قدره 1000 دولار (الذي تحتفظ به غرفة المقاصة) وهامش صيانة قدره 800 دولار.

و قبل تاريخ استحقاق العقد ، تنخفض قيمة عقد القريديس بأكثر من 200 دولار (1000 دولار - 800 دولار = 200 دولار)، ثم سيحتاج المشتري إلى إيداع أموال إضافية في حساب التداول الخاص به من أجل التمسك بالعقد. وإلا فإن شركة المقاصة سوف تقوم بتصفية مركزه بأفضل سعر متاح في السوق.

4- أهمية غرف المقاصة:

الخوف الشائع لدى المتداولين بشأن السوق هو التورط في معاملات لا تنتهي بشكل جيد، مع عدم وفاء أحد الأطراف بنهاية الاتفاقية. تعمل غرف المقاصة على توفير مزيد من الأمان بحيث يمكن للمستثمرين التداول بحرية، مع العلم أن قراراتهم الاستثمارية سيتم احترامها وتنفيذها من قبل شركة المقاصة.

تتخذ غرفة المقاصة الموقف المعاكس لكل جانب من التجارة. عندما يوافق مستثمران على شروط معاملة مالية، مثل شراء أو بيع ورقة مالية، فإن غرفة المقاصة تعمل كوسيط نيابة عن كلا الطرفين. الغرض من غرفة المقاصة هو تحسين كفاءة الأسواق وإضافة الاستقرار إلى النظام المالي.

يرتبط سوق العقود الآجلة بشكل شائع بغرفة المقاصة، حيث يمكن أن تكون منتجاتها المالية معقدة وتتطلب وسيطاً مستقراً. كل بورصة آجلة لها غرفة مقاصة خاصة بها. يُطلب من جميع أعضاء البورصة تصفية تداولاتهم من خلال غرفة المقاصة في نهاية كل جلسة تداول وإيداع مبلغ من المال لدى غرفة المقاصة يكفي لتغطية الرصيد المدين للعضو.

5- أمثلة على غرف المقاصة في الأسواق المتقدمة

هناك نوعان من غرف المقاصة الرئيسية في الولايات المتحدة: بورصة نيويورك (NYSE) وناسداك. تسهل بورصة نيويورك، على سبيل المثال، تداول الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار المشتركة والصناديق المتداولة في البورصة (ETFs) والمشتقات. يعمل كوسيط في سوق المزاد الذي يسمح للوسطاء والمستثمرين الآخرين بشراء وبيع الأوراق المالية للأشخاص من خلال مطابقة أعلى سعر مزيدة مع أقل سعر بيع. على عكس ناسداك، فإن بورصة نيويورك لديها أرضية تداول فعلية.

تأسست الشركة الوطنية لمقاصة الأوراق المالية (NSCC)، وهي شركة تابعة لمؤسسة إيداع الودائع للمقاصة (DTCC)، في عام 1976 وتوفر خدمات المقاصة والتسوية وإدارة المخاطر وخدمات الطرف المقابل المركزية وضمان إتمام معاملات معينة لجميع المعاملات تقريباً. صفقات وسيط إلى وسيط تشمل الأسهم، وديون الشركات والبلديات، وإيصالات الإيداع الأمريكية، والصناديق المتداولة في البورصة، وصناديق استثمار الوحدات. تقوم NSCC أيضاً بتجميع الصفقات والمدفوعات بين المشاركين فيها، مما يقلل من قيمة المدفوعات التي يجب تبادلها بمعدل 98% كل يوم. NSCC منظمة من قبل لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC).

شركة مقاصة الخيارات (OCC) هي غرفة مقاصة أمريكية مقرها في شيكاغو. وهي متخصصة في مقاصة مشتقات الأسهم التي تقدم خدمات المقاصة والتسوية للطرف المقابل المركزي (CCP) إلى 15 بورصة. تشمل الأدوات على الخيارات والعقود الآجلة المالية والسلع والعقود الآجلة للأوراق المالية ومعاملات إقراض الأوراق المالية. مثل جميع غرف المقاصة، تعمل OCC كضامن بين أطراف المقاصة لضمان الوفاء بالتزامات العقود التي يخلصونها. وهي تمتلك حالياً ما يقرب من 100 مليار

دولار من الضمانات المودعة من قبل الأعضاء وتحرك مليارات الدولارات يومياً. في عام 2016، بلغ حجم العقود المبرمة 4.17 مليار مما يجعله خامس أعلى إجمالي سنوي في تاريخ OCC.

ثالثاً: الوسطاء الماليون لعمليات البورصة:

تعد البورصة إطاراً لسير وتنظيم العمليات في ما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الشركات.

الوساطة في عمليات البورصة هي عبارة عن نشاط يركز على تقديم خدمة للشخص الذي يرغب في بيع أو شراء قيم منقولة في البورصة ولهذا يفتح الوسيط في الواقع للمستثمر أو المدخر من خلال الخدمة التي يقدمها مجال الدخول الى السوق.

الوساطة في عمليات البورصة و ككل أشكال الوساطة هي نشاط يمارسه الوسيط الذي يعمل على تقريب بين شخصين أو أكثر لإبرام إتفاق. وعمله في التقريب بين الشخصين يجعله في مركز وسط بين العميل والغير.

نظراً للأخطار التي يمكن ان يعرفها سوق البورصة وتعقيد المعاملات على مستوى هذه السوق. فان هذه الأخيرة لا بد ان يقوم بالمعاملات فيها اشخاص مؤهلون لذلك، ممن يتوفر فيهم التخصص المهني والضمانات المالية وغير المالية اللازمة. هؤلاء الاشخاص لهم وحدهم حق التدخل في البورصة، ساهم المشرع و سطاء البورصة وهو ما يشكل حمايه للمدخر والمستثمر. لهذا يخضع نشاط التفاوض على القيم المنقولة في البورصة الذي يركز استلام البنك الوسيط الأمر العميل المدخر او المستثمر وتنفيذه داخل البورصة.

1- تعريف الوسطاء في عمليات البورصة:

الوسيط في عمليات البورصة هو شخص اعتباري متخصص في تجارة القيم المنقولة. و يجب على الوسيط في عمليات البورصة أن يكون مسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حتى يتمكن من ممارسة نشاطه. وتطبق اللجنة فيما يتصل بتسجيل الوسطاء في عمليات البورصة بعض المعايير المتعلقة بكفاءاتهم وسلوكاتهم الأخلاقية وقاعدتهم المالية. ويوجد نوعان من الوسطاء في عمليات البورصة: الوسيط في عمليات البورصة ذو "النشاط الكامل" والوسيط في عمليات البورصة ذو "النشاط المحدود". ويقوم النوع الأول، بالإضافة إلى توفير خدمة تنفيذ الأوامر، بتقديم المشورة

للمستثمرين وتوفير خدمات إدارة الحافطة أو التوظيف. وأما الوسطاء في عمليات البورصة ذوي النشاط المحدود فيقومون فقط بتوفير خدمة تنفيذ الأوامر لحساب زبائنهم.

تدخل الوسيط في عمليات البورصة لديه العديد من الأسباب من بينها الخطر الذي يمكن أن يتعرض له الشخص الراغب في بيع أو شراء قيم منقولة بسبب جهله أو عدم معرفته بتقنيات السوق. ولهذا تطلب القانون أن تتم المعاملات في البورصة عن طريق أشخاص متخصصين عاملين بتقنيات السوق وأخطارها، يحترفون نشاط الوساطة في عمليات البورصة.

يتدخل الوسطاء في عمليات البورصة لممارسة مجموعة النشاطات على رأسها نشاط التفاوض على القيم المنقولة لحساب الغير. كان لابد من وضع إطار قانوني ينظم نشاطهم، فتدخل الوسطاء في عملية بيع وشراء القيم المنقولة في السوق نيابة عن أصحابها أدى الى ضرورة حماية مصالح هؤلاء بوضع القواعد القانونية اللازمة لتنظيم مهنة وسيط عمليات البورصة.

2- خصائص الوساطة المالية في عمليات البورصة:

يتمتع الوسطاء الماليين بمجموعة من الخصائص والسمات المتمثلة في ما يلي:

- الوسطاء أشخاص معنويين: تتوفر فيهم التخصص المهني، والضمانات المالية والغير مالية اللازمة، هؤلاء الأشخاص لهم وحدهم حق التدخل في البورصة سماهم المشرع بوسطاء عمليات البورصة. وذلك لضمان حماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية؛
- الوساطة مهنة تجارية منظمة؛ حيث لديها قوانين خاصة؛
- الوسطاء ضامني تنفيذ العمليات داخل البورصة؛
- الوساطة إنابة إجبارية، الوساطة في تداول الأوراق المالية ليس إختياريا بحيث يكون للمتعاملين الحق في اللجوء إليها من عدمه، بل يعد اللجوء إليها إجباريا؛
- إن طبيعة العلاقة بين الوسطاء الماليين في البورصة وعملائهم ذات طبيعة رضائية جعلت عقود الوساطة من العقود الرضائية (أولا) وأنها عقود معاوضة (ثانيا) وعقود ذات طبيعة تجارية (ثالثا).

3- أنواع الوسطاء الماليين لعمليات البورصة:

يمكن للوسطاء في عمليات البورصة القيام بطلب اعتماد لدى إدارة البورصة لمزاولة نشاط واحد أو عدة أنشطة

3-1 الوسيط ذو النشاط المحدود: حيث يقتصر دوره على التفاوض في القيم المنقولة لحساب الغير فقط وليس لحسابه الخاص.

3-2 الوسيط ذو النشاط غير المحدود: يستطيع هذا النوع من الوسطاء ممارسة العديد من الأنشطة مثل:

- كل العمليات على القيم المنقولة؛
- الاستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة؛
- التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب؛
- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة؛
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
- ضمان النجاح في السعي والاكتتاب المضمون في إصدار السندات؛
- التداول للحساب الخاص للوسيط؛
- حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

4- حقوق والتزامات الوسطاء الماليين لعمليات البورصة

يعتبر الوسطاء الماليين الطرف الذي يعمل على التوفيق بين المتعاملين في البورصة بائعين او مشتريين للأوراق المالية. حيث يقومون بتنفيذ اوامرهم لكي يستطيع الوسطاء الماليين القيام بوظيفتهم التي وجدوا من اجلها، فقد رتبت الأنظمة القانونية لبورصة الاوراق المالية احكام كثيرة، عن التزامات الوسطاء الماليين في البورصة لحماية المتعاقدين فيها. ومراعات مصلحة هؤلاء العملاء المستثمرين وحمايه لحقوقهم الدرجة الاولى، وعليه تتمثل حقوق والتزامات الوسطاء الماليين في البورصة في ما يلي:

4-1 حقوق الوسطاء الماليين لعمليات البورصة:

4-1-1 الحق في احتكار عمليات الوساطة

وهذا ما نصت عليه المادة 05 من المرسوم التشريعي 10-93 "لا يجوز اجراء اي مفاوضة تتناول القيم المنقولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسط عمليات البورصة كما تنص عليها المادة اربعة من نفس المرسوم يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة ووسطاء في عمليه البورصة ويسمى هذا الحق بحق القصر.

4-1-2 الحق في الحصول على عمولة:

وهي القيمة المبلغ الذي يتقاضاه الوسيط مقابل الخدمات التي يقدمونها الى عملائهم. حيث نصت المادة 37 من النظام 10-15 "يتقاضى الوسيط الماليين في البورصة بعنوان العمليات والخدمات الفنية المقدمة للزبائن عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسيط او متفق عليها تعاقدين مع الزبائن".

4-1-3 الحق في ضمانات التنفيذ:

حيث تمنح القانون الحق للوسيط في الحصول على ضمانات التنفيذ، لأن من حق الوسيط حمايه انفسهم من عدم تنفيذ العملاء لالتزاماتهم نتيجة اعسارهم او افلاسهم. هناك حقوق اخرى على الوسيط الماليين منها حق طلب الغطاء حق الامتياز حق التنفيذ على الأوراق المالية التي لديه وحق الحبس.

4-2 التزامات الوسيط الماليين:

بالإضافة الى الالتزامات المفروضة على الوسيط الماليين بوصفهم تجار؛ كالتقيد في السجل التجاري، اتخاذ اسم تجاري، مسك دفاتر تجارية، اضافة الى الامتناع على المنافسة الغير مشروع. حدد المشرع مجموعة من الالتزامات الاخرى التي على الوسيط الماليين لعمليه البورصة التقيد بها تتمثل فيما يلي:

4-2-1 التزامات الوسيط المالية للمهنية:

بما ان الوسيط الماليين في مركز قانوني تنظيمي وخاضعين الى انظمة وقواعد السوق من حيث وجوب توفر شروط معينه وخضوعهم الى التزامات محددة واجبات محددة مباشرة تجاه مهنتهم تتمثل في:

- الالتزام بالسر المهني؛

- التحلي بالنزاهة والأمانة والاستقامة؛

4-2-2 التزامات الوسيط الماليين تجاه المستثمر

بما ان الوسطاء المليون تربطهم علاقه تعاقدية مع زبائنهم, فهم ملزمون بتنفيذ الأوامر كما أنهم ملزمون بالحفاظ على اموال العملاء، وفصل اموال العملاء عن اموال الوسطاء

4-2-3 التزامات الوسطاء تجاه هيئه البورصة:

لمراقبه تطبيق الوسطاء لواجباتهم المهنية، تسهر هيئات البورصة على مدى تطبيق الوسطاء الماليين للمهام المنوطة بهم. ويتوجب على الوسطاء الماليين الالتزام بالتعليمات والأنظمة التي تقرها الهيئات. والالتزام بالخضوع لرقابه هذه الهيئات واعلامها في حاله تغيير نشاطه او توقفه

رابعاً: الرقابة على السوق - عتبات تعليق التداول وقواطع الدائرة:

من المعروف أن الأسواق تتداول باستمرار، لكن توقف التداول أمر شائع. في الواقع، هناك إجراءات وقائية للحد من تقلبات السوق: بعد عتبات معينة، يتم تعليق التداول. هذه الآلية، التي يطلق عليها غالباً "قاطع الدائرة" circuit breakers، تم تقديمها من قبل الكونجرس الأمريكي في أسواق الأسهم في الولايات المتحدة، في أعقاب يوم 19 أكتوبر 1987، وهو اليوم الذي شهد تاريخاً لمسار التقلب. لم يكن هناك إجماع على الإطلاق بين المهنيين ونسبت إليه العديد من الآثار الضارة.

في أسواق الأسهم، نتحدث عن عتبات الحجز. يتم حسابها كنسبة مئوية من السعر المرجعي للأوراق المالية. ولكن بالطبع، يمكن أن يحدث تعليق التداول أيضاً في حالة حدوث حدث معين على ورقة مالية (بناءً على طلب إما السوق أو المستثمر أو السلطات الاشرافية). المثال الكلاسيكي للتعليق هو الذي يحدث بسبب تقديم عرض علني للشراء offre publique d'achat. في أسواق المشتقات المدرجة، تم تعليق التداول عن طريق الإنشاء منذ البداية: لا يمكن أن تختلف الأسعار أكثر من المبلغ المدفوع كضمان (وديعة، انظر أعلاه) من قبل المشاركين. لذلك توقف غرفة المقاصة في سوق العقود الآجلة عروض الأسعار عندما يتم الوصول إلى هذا الحد (الحد لأعلى عند الارتفاع أو لأسفل عند الانخفاض) وتستدعي المتعاملين على الهامش. لا يتم استئناف عروض الأسعار حتى اليوم التالي، بعد تجديد ودائع الهامش. مع تقدم وسائل الدفع بين البنوك، أصبح هذا التعليق أولاً "خلال اليوم"، وهو انقطاع مؤقت بسيط، كما حدث في عام 1987، ثم فقد سبب وجوده بعد الانتقال إلى أنظمة الدفع الإلكترونية.

المراجع:

- تواتي نصيرة، ضبط سوق القيم المنقولة الجزائري، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2013.
- حجاج يمينة، البنك الوسيط في عمليات البورصة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص علوم قانونية فرع قانون البنوك. جامعة سيدي بلعباس، 2018.
- جلال مسعد محتوت، مدى تأثير المنافسة الحرة بالممارسات التجارية، رسالة دكتوراه في القانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
- بن شعلال كريمة، السلطة القمعية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، تخصص قانون الأعمال، جامعة بجاية، 2012 .
- قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون تخصص: قانون خاص فرع: قانون الأعمال، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2020.
- Pamela, Frank J. F. The Basics of Finance, An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management. John Wiley & Sons, Inc. 2010.
- Bertrand J, Bruno S, Christophe P. Marchés financiers, Gestion de portefeuille, et des risques. DUNOD. 2014.
- Catherine Karyotis , L'essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux. GUALINO. 2010.
- Éric C, Marc S, Henri T, L'essentiel des marchés financiers FRONT OFFICE, POST-MARCHÉ ET GESTION DES RISQUES, Eyrolles. 2010.
- FRANK J. FABOZZ , The Handbook of financial instruments, John Wiley & Sons, Inc, 2002Sunil Parameswaran, Fundamentals of Financial Instruments, John Wiley & Sons, Inc, 2011,