

المحور السادس: المقاصة والتسوية

مقدمة:

تُعد المقاصة والتسوية من الركائز الأساسية التي يقوم عليها النظام المالي الحديث، إذ تمثلان المرحلة النهائية في دورة التداول التي تضمن تحويل ملكية الأصول أو السلع مقابل دفع قيمتها بطريقة آمنة ومنظمة. ومع تعقد المعاملات وتنوع الأدوات المالية والسلعية، أصبح وجود نظام مؤسسي للمقاصة والتسوية ضرورة لضمان الشفافية، وتقليل المخاطر، وتعزيز الثقة في السوق.

أولاً: النشأة التاريخية للمقاصة والتسوية في البورصات

1. ظهور فكرة المقاصة والتسوية:

ظهرت فكرة المقاصة والتسوية مع بدايات نشوء البورصات الحديثة في أوروبا خلال القرن السابع عشر، وخاصة في:

- بورصة أمستردام (1602)، التي كانت أول من نظم عمليات تبادل الأسهم والسلع، وكان التجار يعتمدون آنذاك على التسوية المباشرة اليدوية بعد كل صفقة.

- ومع اتساع النشاط المالي في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر، تطلب الأمر إنشاء "مؤسسات وسيطة" تضمن إتمام المعاملات، فظهرت غرف المقاصة الأولى في "بورصة لندن" سنة 1874 لتسوية عقود القطن والحبوب.

- ثم تطور النظام تدريجياً ليشمل "العقود الآجلة" والسلع الزراعية في بورصة شيكاغو (CME) التي أصبحت نموذجاً عالمياً في مجال المقاصة المركزية منذ بدايات القرن العشرين.

2. تطور نظام المقاصة في بورصات البضائع:

مع نمو تجارة البضائع الأساسية (كالكمح، النفط، المعادن...) وتذبذب أسعارها، برزت الحاجة إلى آلية مؤسسية تنظم تبادل هذه السلع وتضمن:

- "تسليم البضائع في الوقت المحدد".

- تسوية المبالغ المالية دون تأخير أو إخلال.

- الحد من مخاطر الطرف المقابل (Counterparty Risk).

ومن هنا، تأسست "غرف المقاصة السلعية (Commodity Clearing Houses)" التي تولت:

1. أن تكون الطرف المقابل المركزي (Central Counterparty - CCP) لكل صفقة.

2. وتُجري المقاصة متعددة الأطراف لتحديد صافي الالتزامات.

3. وتضمن تسوية الصفقات ماليًا وماديًا (نقدًا أو تسليمًا فعليًا).

ومن أبرز الأمثلة:

- **CME Clearing** التابعة لبورصة شيكاغو للسلع (أنشئت عام 1919).

- **ICE Clear Europe** الخاصة ببورصة إنتركونتيننتال للطاقة والمعادن.

- **LCH Group** في لندن، التي تطبق المقاصة في أسواق المال والسلع معًا.

3. التحول الرقمي ونظام التسوية الحديث:

مع تطور التكنولوجيا المالية (FinTech) في أواخر القرن العشرين وبداية القرن الحادي والعشرين:

- تحولت أنظمة المقاصة من "إجراءات ورقية يدوية" إلى "أنظمة إلكترونية آنية (Real-Time Settlement)".

- أدخلت مفاهيم جديدة مثل $T+0$ و $T+1$ و $T+2$ لتحديد آجال التسوية الزمنية.

- كما توسعت المقاصة لتشمل "العقود المستقبلية والمشتقات السلعية"، مع استخدام "الذكاء الاصطناعي والبلوكشين" لتقليل الأخطاء وتعزيز الأمن السيبراني.

4. المقاصة والتسوية في بورصات البضائع المعاصرة:

اليوم أصبحت بورصات البضائع تعتمد على نظام مقاصة وتسوية متكامل يقوم على:

- غرفة مقاصة مركزية تشرف على كل العمليات المالية واللوجستية.

- جهات إيداع وتسليم معتمدة (Warehouses, Delivery Centers).

- نظام مراقبة إلكتروني لحركة البضائع والمدفوعات.

- تسويات متعددة الأطراف تقلل من الحاجة إلى التحويلات المباشرة بعد كل صفقة.

هذا النظام لا يضمن فقط حسن تنفيذ الصفقات، بل يشكل أيضاً حاجز حماية للسوق ضد الإفلاس أو

التلاعب، ويُعد أحد مقاييس النضج المؤسسي لأي بورصة بضائع في العالم.

إن تطور نظام المقاصة والتسوية في البورصات عامةً وبورصات البضائع خاصةً يعكس انتقال الأسواق من

البساطة المحلية إلى التعقيد العالمي، حيث أصبحت هذه الأنظمة تمثل:

- العصب المالي والتنظيمي للسوق؛

- والضامن المؤسسي للثقة والاستقرار؛

- والشرط الأساسي لجذب الاستثمارات والتكامل الاقتصادي الدولي.

ثانياً: مفهوم عمليتي المقاصة والتسوية

في بورصات البضائع، المقاصة والتسوية تُعدّان من أهم المراحل التنظيمية التي تضمن استقرار السوق وسلامة

العمليات التجارية.

1. المقاصة (Clearing): هي العملية التي تتم بعد تنفيذ الصفقة في السوق، وتنطوي على تحديد الالتزامات

القانونية والمالية للمتعاملين (البائع والمشتري)، ويقوم فيها المركز المقاصة (Clearing House) أو عضو

المقاصة بتسوية أوصاف العقود، احتساب المتطلبات المالية (مثل الهامش)، وضبط الدفعات المستحقة.

المقاصة هي العملية التي يتم من خلالها تجميع، مطابقة، وتأكيذ أوامر البيع والشراء، وتحديد الالتزامات المالية والمادية لكل طرف بعد إتمام عملية التداول. وتقوم بها جهة متخصصة تسمى غرفة المقاصة (Clearing House) التي تعمل كوسيط مركزي بين البائع والمشتري لضمان تنفيذ الالتزامات.

وبالتالي هي العملية التي تحدد من يدين ومن يُدان، وكم يبلغ المبلغ أو الكمية التي يجب تسويتها.

ومثال على ذلك، إذا قام "تاجر أ" ببيع 10 أطنان من القمح لـ "تاجر ب" عبر البورصة، تقوم المقاصة بتسجيل العملية وتأكيدها، ثم تخصم قيمة الصفقة من حساب المشتري وتضيفها إلى حساب البائع بعد خصم الرسوم والهوامش.

2. التسوية (Settlement): هي الخطوة النهائية بعد المقاصة، وتشمل نقل الملكية الفعلية للأصل (السلعة أو العقد) أو القيمة النقدية، وتنفيذ الدفعات بين الأطراف، بحيث تُنهي الالتزامات ويُعتبر العقد مقفلاً.

إذا التسوية هي المرحلة النهائية بعد المقاصة، يتم فيها نقل الملكية الفعلية للسلع أو تحويل المبالغ المالية بين الأطراف، أي تنفيذ الالتزامات المحددة في عملية المقاصة. وهي الخطوة التي يتم فيها دفع الثمن وتسليم البضاعة أو العقد المالي فعلياً.

ومثال على ذلك، بعد أن تؤكد المقاصة صفقة بيع القمح بين "تاجر أ" و"تاجر ب"، تأتي مرحلة التسوية لتسليم القمح فعلياً من مخزن البائع إلى المشتري، وتحويل المبلغ المالي إلى حساب البائع، وغالباً ما يتم ذلك خلال فترة زمنية محددة (مثل T+2، أي بعد يومي عمل).

وفي سياق بورصات البضائع، فإن المقاصة والتسوية تعلمان على ضمان "تنفيذ العقود الآجلة" (future contracts) أو "عقود التسليم الفعلي" بطريقة منظمة، مع معالجة المخاطر المرتبطة بتخلف أحد الأطراف أو تأخر الدفع.

ثالثاً: أنواع آليات المقاصة والتسوية في بورصة البضائع:

في بورصات البضائع تُستخدم عدة نماذج وآليات لمقاصة وتصفية وتسوية الصفقات، لأن طبيعة السلع (مادية/مالية) واحتياجات المشاركين تختلف. اختيار الآلية يعتمد على نوع العقد (عقد فوري أم آجل أم مشتق)، إمكانية/ضرورة التسليم المادي، وحساسية السوق للمخاطر بين الأطراف.

ويمكن تقسيم أنواع المقاصة والتسوية في بورصة البضائع كما يلي:

1. حسب طريقة الوفاء:

1.1. التسوية النقدية (Cash settlement): وتكون عند تاريخ الاستحقاق يُحوّل الفرق النقدي بين سعر العقد وسعر مرجع السوق إلى الطرف ذي الحق، دون أي تسليم فعلي للبضاعة، ومن مزاياها تبسيط التنفيذ (لا حاجة لسلاسل لوجستية)، زيادة سيولة السوق، تمكين المتعاملين الماليين والمضاربين من المشاركة بسهولة، أما سلبياتها تتمثل قد يخلق انقطاعاً بين السوق المالي وسوق التسليم الفعلي (basis risk)، لا يصلح للاعبين الذين يحتاجون تسليم السلعة نفسها.

2.1. التسوية المادية (Physical delivery): عند الاستحقاق يقوم البائع الفعلي بتسليم الكمية المتفق عليها إلى مخازن أو مراكز تسليم معتمدة، ويتلقى المشتري البضاعة فعلياً مقابل المبلغ. ضرورة لسلاسل القيمة الحقيقية (زراعة، طاقة، معادن)، تحافظ على رابط السوق المالي مع السوق الفعلي، ومن سلبياتها نجد تعقيد لوجستي (مخازن، شهادات، مواصفات، نقل)، تكاليف أعلى، متطلبات إشعار مسبق ووثائق.

2. حسب طريقة المقاصة:

1.2. المقاصة عبر طرف مقابل مركزي — Central Counterparty (CCP) /

Novation: غرفة المقاصة (CCP) «تُدخل نفسها» بين البائع والمشتري عبر إجراء يُدعى **novation** (novation)، بذلك تصبح المشتري لكل بائع والبائع لكل مشتري.

ومن وظائفها الرئيسية هي إدارة المخاطر (initial & variation margins)، إجراء netting، متابعة التصفية اليومية، وتولي مسؤولية الإيفاء إذا تحلف طرف.

أما أهميتها تتمثل في تخفيف مخاطر الطرف المقابل ويُنشئ نظاماً مركزياً آمناً ومُنظماً لأسواق البضائع والعقود المشتقة.

2.2. المقاصة الثنائية (Bilateral Clearing): تبقى العلاقة والالتزام بين طرفي الصفقة مباشرة، كل طرف يعتمد على تقييمه وضمونه للطرف المقابل.

ومن مزاياها مرونة في شروط العقد، مناسبة للصفقات الكبيرة أو الخاصة.

أما سلبياتها تتمثل في مخاطر أكبر للطرف المقابل (counterparty risk)، عبء إداري ومحاسبي أعلى، قد يتطلب ضمانات أو عقود ضمان ثانوية.

3. حسب نمط التسوية النقدية/المالية:

1.3. التسوية الإجمالية (RTGS / Gross settlement في المدفوعات):

تُسوى كل صفقة أو التزام بمفرده وبقيمتها الكاملة دون تجميع مقابل صفقات أخرى، قد تتم عبر أنظمة Real-Time Gross Settlement للبنوك عند الحاجة إلى تحويل نقدي فوري.

ويعتبر مهم للصفقات عالية القيمة أو عندما يتطلب القانون أو البنية أن تتم المدفوعات فوراً وبصيغتها الكاملة.

2.3. التسوية الصافية (Net settlement / Multilateral Netting):

حيث تقوم غرفة المقاصة أو نظام الحساب بتجميع التزامات كل عضو على مدى فترة (مثلاً يوم تداول) ثم يُحسب الصافي الذي يجب دفعه أو استلامه، مما يقلل حجم التحويلات وعدد العمليات البنكية. ومن مزاياه خفض احتياجات السيولة، تقليل تكلفة التسوية، تبسيط الحركات البنكية. و تركيز مخاطر السيولة عند مواعيد صافية كبيرة؛ تتطلب إدارة هامش فعّالة.

4. آليات الربط بين سند السلع والدفع: Delivery versus Payment (DvP) وبدائلها

Delivery versus Payment (DvP): المبدأ الذي يضمن «التسليم إذا وفقط إذا تم الدفع»، بهدف القضاء على مخاطر تسليم دون استلام المقابل أو الدفع دون استلام البضاعة. توجد نماذج DvP متعددة

(نماذج CPSS مفصّلة) توضح كيفية ربط تسوية السند/السلعة بدفعة نقدية عبر أنظمة الدفع/CSD. هذا المبدأ قابل للتطبيق على حالات التسوية المادية التي تستلزم ضمان تدفق نقدي متزامن مع نقل الملكية.

5. آليات / أدوات خاصة شائعة في بورصات البضائع

○ **Exchange for Physical (EFP) و Exchange for Swap (EFS):** صفقات

يتم فيها تحويل مركز من سوق العقود الآجلة إلى سوق الفيزيكال (الفوري) أو إلى صفقة تبادل خاصة بين طرفين، مستخدمة كوسيلة للربط بين المراكز المالية والاحتياجات المادية. (توضحها قواعد البورصات مثل (CME)

○ **(Margining (Initial & Variation margins):** جمع ضمانات أولية وتعديلات

يومية لتغطية مخاطر تقلب الأسعار—آلية أساسية في عمل CCPs لتقليل مخاطر التراكم.

6. البنية التحتية التقنية والمالية الداعمة

الارتباط بأنظمة الدفع الوطنية (RTGS)، بسجلات الإيداع المركزي (CSDs) أو Warehousing systems) ومراكز التسليم المعتمدة — كلها عناصر تجعل عملية المقاصة والتسليم تعمل بسلاسة.

رابعا: العلاقة بين المقاصة والتسوية

يمكن حصر العلاقة بين المقاصة والتسوية من خلال الجدول الموالي:

الخصر	المقاصة (Clearing)	التسوية (Settlement)
المرحلة	تأتي بعد تنفيذ الصفقة مباشرة	تأتي بعد المقاصة
الوظيفة	تحديد الالتزامات والقيم بين الأطراف	تنفيذ التحويلات الفعلية للأموال أو السلع
الجهة المسؤولة	غرفة المقاصة (Clearing House)	البنوك أو مؤسسات التسوية المعتمدة
الهدف	ضمان صحة العمليات وتقليل المخاطر	إنهاء نقل الملكية وإنهاء الالتزامات
النتيجة	تحديد من يدفع ومن يستلم	انتقال فعلي للسلعة أو المبلغ المالي

من خلال هذه العلاقة يمكن حصر الفارق المفاهيمي والعملي بين المقاصة والتسوية في النقاط التالية:

1. من حيث الطبيعة:

- المقاصة ذات طبيعة محاسبية وتنظيمية، هدفها تحديد المراكز المالية للأطراف.
- التسوية ذات طبيعة تنفيذية وتشغيلية، تهدف إلى تحويل فعلي للأموال أو الأصول.

2. من حيث الزمن:

- المقاصة تتم فور تسجيل الصفقة لتأكيداتها.
 - التسوية تتم لاحقاً خلال فترة زمنية متفق عليها ($T+0$ ، $T+1$ ، $T+2$ حسب نوع البورصة).
- العبارة: "التسوية تتم لاحقاً خلال فترة زمنية متفق عليها ($T+0$ ، $T+1$ ، $T+2$ حسب نوع البورصة)" تتعلق بكيفية إتمام عمليات المقاصة والتسوية في البورصات بعد تنفيذ صفقة مالية. دعنا نفصلها خطوة خطوة:
- والزمن المتفق عليه ($T+0$ ، $T+1$ ، $T+2$):

- T^{**} هو يوم تنفيذ الصفقة (Transaction Day).

- الرقم بعد الـ $T^{**} +$ يوضح عدد أيام العمل التي يستغرقها إتمام التسوية بعد تنفيذ الصفقة.

- $T+0^{**}$: التسوية تتم في نفس يوم الصفقة.

- $T+1^{**}$: التسوية تتم في اليوم التالي للصفقة.

- $T+2^{**}$: التسوية تتم بعد يومين من تنفيذ الصفقة.

ويتم تحديد موعد التسوية الرسمية حسب نظام التداول في كل بورصة. على سبيل المثال:

- بورصات الأسهم الأمريكية عادةً تعتمد $T+2^{**}$.

- بعض الصفقات النقدية أو العملات قد تعتمد $T+0^{**}$.

ومثال على ذلك: اشترت 100 سهم من بورصة الجزائر يوم الاثنين (T).

- إذا كانت مدة التسوية $T+2$ ، يعني أنه سيتم تحويل الأسهم إلى حسابك ودفع المبلغ للبائع يوم الأربعاء (بعد يومي عمل)، وبالتالي، هذه العبارة تعني أن إتمام الصفقة المالية لا يحدث فوراً دائماً، بل يتم خلال فترة زمنية محددة تتفق عليها البورصة.

3. من حيث المخاطر:

- المقاصة تقلل من مخاطر الطرف المقابل (Counterparty Risk) لأنها تجعل غرفة المقاصة الطرف المقابل لجميع المتعاملين.

- التسوية تتعامل مع مخاطر الدفع والتسليم (Delivery Risk) إذا لم يتم الالتزام في الوقت المحدد.

ومثال على ذلك: شركة "الجزائر للحبوب" تشتري 100 طن من القمح من شركة "الواحات للتجارة" عبر بورصة البضائع، إذا مراحل المقاصة والتسوية تتم وفق المراحل التالية:

1. مرحلة التداول:

- إدخال أوامر البيع والشراء إلكترونياً.

- المطابقة بين السعرين (مثلاً 45,000 دج/طن).

2. مرحلة المقاصة:

- غرفة المقاصة تحدد الالتزامات:

- المشتري مطالب بدفع 4,500,000 دج.

- البائع مطالب بتسليم 100 طن من القمح.

- يتم التحقق من كفاية الهامش المبدئي للطرفين.

3. مرحلة التسوية:

- تحويل المبلغ المالي من حساب المشتري إلى البائع.
- نقل ملكية القمح فعليًا من مخزن البائع إلى المشتري.
- إصدار إشعار التسوية النهائي للطرفين.

خامسا: الجهات الفاعلة في المقاصة والتسوية في بورصة البضائع

في المقاصة والتسوية في بورصات البضائع (Commodities Exchanges)، هناك مجموعة من الجهات الفاعلة الأساسية، ولكل منها دور محدد لضمان أن عمليات البيع والشراء تتم بأمان وشفافية وبدون إخلال بالالتزامات المالية أو المادية (أي تسليم البضاعة أو قيمتها).

1. غرفة المقاصة (Clearing House / Clearing Corporation):

هي الجهة المركزية المسؤولة عن المقاصة والتسوية.

- وظائفها الأساسية:

- تعمل كطرف مقابل مركزي بين المشتري والبائع (أي تضمن لكلا الطرفين أن الصفقة ستتم).
- تقوم بحساب صافي الالتزامات (كم يجب أن يدفع كل طرف وكم يستلم).
- تدير الهامش (Margin) والضمانات المالية لتغطية المخاطر.
- تشرف على عملية **التسوية النهائية** للبضائع أو الأموال.

مثال على ذلك: في بورصة شيكاغو للسلع (CME)، تقوم "CME Clearing" بدور غرفة المقاصة.

2. أعضاء المقاصة (Clearing Members):

هم الوسطاء أو المؤسسات المالية المسجلة رسميًا لدى غرفة المقاصة، والمخول لهم تنفيذ وتسوية الصفقات نيابةً عن عملائهم.

دورهم يتمثل في:

- ضمان أن عملاءهم (المنتجين، التجار، المشترين) يوفون بالتزاماتهم.
 - إيداع الهامش المطلوب.
 - تنفيذ تعليمات المقاصة والتسوية الصادرة من الغرفة.
- ومثال على ذلك، بنك أو شركة وساطة معتمدة في بورصة البضائع الجزائرية يمكن أن تكون "عضو مقاصة".

3. أعضاء السوق (Trading Members / Brokers):

هم الوسطاء أو الشركات التي تنفذ أوامر البيع والشراء** في السوق الفوري أو الآجل.

دورهم يتمثل في:

- إدخال أوامر العملاء في نظام التداول.
- تسهيل التواصل بين المشترين والبائعين.
- لا يقومون عادة بالمقاصة بأنفسهم، بل من خلال عضو مقاصة معتمد.

4. المتعاملون (المشترين والبائعين / Traders & Clients):

هم الأطراف النهائية للصفقة:

- المنتجون أو الموردون (الذين يبيعون البضائع).
- المستهلكون الصناعيون أو التجار (الذين يشترون البضائع).

5. بورصة البضائع (Commodities Exchange):

هي المنصة المنظمة التي يتم فيها إدخال وتنفيذ أوامر البيع والشراء.

ودورها:

- تنظيم السوق ووضع القواعد.
- الإشراف على الوسطاء وأعضاء المقاصة.
- التأكد من الشفافية وتدقق المعلومات والأسعار.

6. جهة الإيداع المركزي (Central Depository):

في حالة التسوية النقدية أو في أسواق العقود المالية، تتولى حفظ السجلات الخاصة بالملكية أو الضمانات.

7. الجهات الرقابية (Regulatory Authorities):

هي الهيئات الحكومية أو المستقلة التي تراقب السوق.

ومثل على ذلك:

- هيئة تنظيم البورصات (في الجزائر: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB).
- البنك المركزي في ما يخص الجوانب النقدية.

خلاصة في شكل بسيط:

□ خلاصة في شكل بسيط:

الدور الرئيسي	الفاعل
الوسيط المركزي الذي يضمن إتمام الصفقة وبحسب الالتزامات	غرفة المقاصة
ينفذ المقاصة نيابة عن العملاء	عضو المقاصة
ينفذ أوامر البيع والشراء	الوسيط أو عضو السوق
المشترون والبائعون الفعليون	المتعاملون
تنظم وتدير عمليات التداول	بورصة البضائع
تحفظ الملكية أو الضمانات	جهة الإيداع المركزي
تراقب وتحمي نزاهة السوق	الجهة الرقابية

سادسا: أهمية المقاصة والتسوية في بورصات البضائع

تعدّ المقاصة والتسوية ركيزة أساسية في عمل بورصات البضائع، إذ تضمن تنفيذ الصفقات بكفاءة وأمان بين المشتري والبائع بعد إتمام عملية التداول، فبعد أن يتم التوافق بين أوامر البيع والشراء في السوق، تنشأ التزامات مالية ومادية يجب تسويتها بطريقة دقيقة ومنظمة، وهنا يأتي دور المقاصة والتسوية لضمان الوفاء بهذه الالتزامات.

1. تحقيق الثقة والاستقرار في السوق: بفضل مراقبة مراكز المتعاملين وتطبيق آليات الهامش المالي (Margin Requirements) التي تمنع حدوث انهيارات مفاجئة في السوق، من خلال ضمان استلام البائع لقيمتها المالية والمشتري لبضاعته المتفق عليها دون تأخير أو إخلال بالعقد.

2. الحد من المخاطر المالية: عبر تدخل غرفة المقاصة كوسيط ضامن بين الطرفين، مما يقلل من مخاطر عدم السداد أو التأخير في التسليم، كما تتحمل مسؤولية تسوية العقود، وتعمل كطرف مركزي (Central Counterparty - CCP) يضمن سداد الالتزامات حتى في حال تعثر أحد الأطراف.

3. الحد من المخاطر النظامية (Systemic Risk): انخيار أحد المتعاملين لا يؤدي إلى انهيار السوق بأكملها، لأن المقاصة تتدخل لتغطية العجز عبر الضمانات المالية والهامش المبدئي.

4. تحسين كفاءة السوق: لأن المقاصة تنفذ العمليات بشكل مركزي ومنهجي، مما يقلل من الأخطاء البشرية والتأخير الإداري.
5. ضمان الشفافية والرقابة: من خلال توثيق جميع العمليات إلكترونياً وضمان إمكانية تتبع كل صفقة منذ لحظة مطابقتها حتى تسويتها النهائية، مما يتيح المقاصة تسجيل كل المعاملات المالية والسلعية، مما يسهل المراقبة من طرف السلطات المالية والهيئات التنظيمية.
6. تحفيز المستثمرين والمتعاملين: بفضل وجود نظام موثوق للمقاصة والتسوية، تزداد جاذبية السوق للمستثمرين المحليين والدوليين، ما يرفع من حجم السيولة والتداولات.
7. ضمان تنفيذ الالتزامات التعاقدية: أي التأكد من أن المشتري يستلم البضاعة أو العقد المالي في الوقت المحدد، وأن البائع يحصل على الثمن المتفق عليه.
8. تحقيق الكفاءة التشغيلية: عبر دمج عمليات التسوية وتقليل عدد المعاملات الثنائية المباشرة بين المتعاملين، مما يخفض التكاليف الإدارية والزمنية.
9. تسهيل السيولة في السوق: المقاصة الفعالة تُمكن المتعاملين من إعادة بيع وشراء العقود بسهولة دون القلق من المخاطر المقابلة، ما ينعش التداول ويرفع حجم المعاملات.
10. حماية المتعاملين من الإفلاس أو الغش التجاري: فالقوانين التي تحكم المقاصة تُلزم كل طرف بتقديم ضمان مالي مسبق. في حال تعثر أحد الأطراف، تتدخل غرفة المقاصة تلقائياً لتسوية المعاملة دون إضرار بالطرف الآخر.
11. تعزيز الرقابة الحكومية والشفافية المؤسسية: الجهات التنظيمية (مثل هيئة تنظيم البورصات أو البنك المركزي) تعتمد على بيانات المقاصة لتتبع حركة رؤوس الأموال والسلع.
- وبالتالي فالمقاصة والتسوية هي التي تشكل النظام الذي يربط بين كل عملية تداول ونتائجها المالية والمادية بطريقة مؤسسية محكمة بالقانون والتكنولوجيا.

سابعاً: الشروط الأساسية لنجاح المقاصة والتسوية

لضمان سير هذه العملية المعقدة بفعالية، يجب توفر مجموعة من الشروط التقنية والتنظيمية:

- وجود غرفة مقاصة مستقلة ومرخصة تشرف عليها هيئة السوق المالية.
- أنظمة إلكترونية متكاملة تسمح بالمطابقة التلقائية والتحويل الفوري.
- ضمانات مالية كافية من جميع المتعاملين لتغطية مخاطر عدم التنفيذ.
- إطار قانوني وتنظيمي واضح يحدد مسؤوليات كل طرف.
- نظام مراقبة ومراجعة يومية لمراكز التداول وحركة رؤوس الأموال.
- آليات لتسوية المنازعات في حال وقوع إخلال أو خطأ في المقاصة.

ثامناً: مراحل المقاصة والتسوية في بورصة البضائع

يمكن تقسيم العملية إلى مراحل متتابعة في بورصة البضائع كما يلي:

1. تثبيت الصفقة (Trade Capture):

بعد تنفيذ الأمر في السوق، تُسجل تفاصيل الصفقة (البائع، المشتري، السلعة، السعر، الكمية، تاريخ التسليم).

وتثبيت الصفقة (Position Confirmation) في المقاصة والتسوية من أهم المراحل التي تضمن سلامة

الصفقات وتحديد الالتزامات القانونية والمالية بين الأطراف في بورصة البضائع.

والمقصود بتثبيت الصفقة (Position Confirmation) هو العملية التي تقوم بها غرفة المقاصة

(Clearing House) بعد تنفيذ الصفقات في البورصة، وتهدف إلى:

- تأكيد الصفقة القانونية لكل طرف في العقد الآجل أو الفوري، وتحديد العلاقة التعاقدية الجديدة بين المتعاملين

وغرفة المقاصة.

- بعد تنفيذ الصفقة بين البائع والمشتري في السوق، لا تبقى العلاقة مباشرة بينهما، بل تتحول الصفة القانونية للطرفين، حيث تصبح غرفة المقاصة هي: - المشتري أمام كل بائع - والبائع أمام كل مشتري. وهذا ما يسمى بـ "نوفاشن" (Novation) في المصطلحات المالية.

وعملية تثبيت الصفة في المقاصة والتسوية تتم خلال مراحل منظمة كما يلي:

أ. مرحلة تسجيل الصفقة (Trade Registration):

- بعد تنفيذ أمر البيع والشراء في نظام التداول الإلكتروني، تُرسل تفاصيل الصفقة فوراً إلى غرفة المقاصة.

- تشمل التفاصيل: رقم العقد، السعر، الكمية، نوع السلعة، وتاريخ التسليم، والهدف منها هو التأكد من أن الصفقة صحيحة ومتطابقة بين الطرفين.

ب. مرحلة التحقق والمطابقة (Trade Matching):

- تقوم غرفة المقاصة بمقارنة البيانات المستلمة من البائع والمشتري.

- إذا تطابقت كل البيانات (السعر، الكمية، الطرفان، الشروط)، يتم تأكيد المطابقة (Matched Trade).

- في حال وجود خطأ أو تناقض، تُرسل إخطاراً للطرفين لتصحيح البيانات.

ج. مرحلة تثبيت الصفة (Position Confirmation / Novation):

- بعد التحقق والمطابقة، تقوم غرفة المقاصة بتثبيت الصفة القانونية الجديدة:

- تُلغى العلاقة المباشرة بين البائع والمشتري.

- تُنشأ عقدان جديان:

- عقد بين غرفة المقاصة والمشتري.

- عقد بين غرفة المقاصة والبائع.

وبذلك تصبح غرفة المقاصة الطرف المقابل المركزي (Central Counterparty - CCP) في الصفقة، وهذا يعني أن كل طرف الآن يتعامل فقط مع المقاصة، لا مع الطرف الآخر.

د. مرحلة التسوية (Settlement)

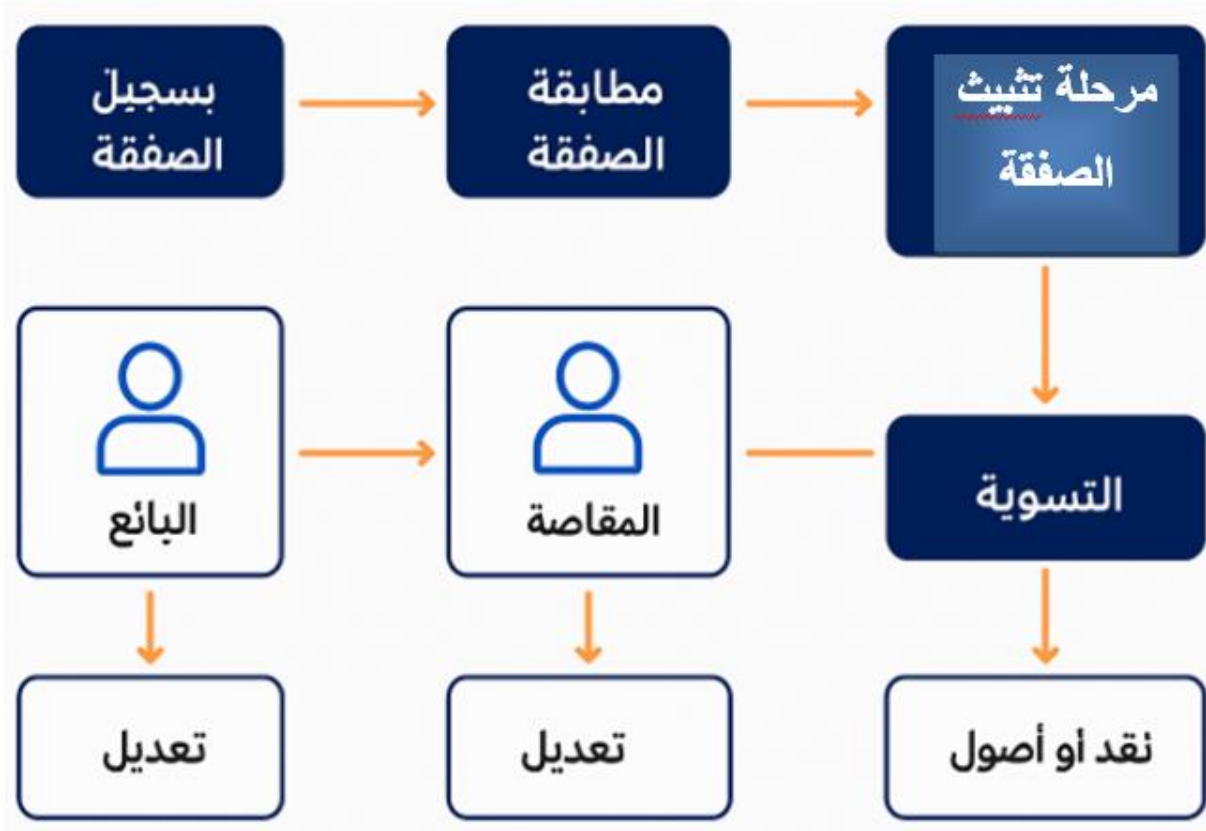
- يتم تنفيذ الالتزامات المالية (نقدًا أو عينًا).
- المقاصة تخصم من حساب الطرف المدين وتضيف للطرف الدائن.
- في حالة العقود المستقبلية، يتم التسوية يوميًا عبر هامش الصيانة (Mark-to-Market).
ومن الشروط الأساسية لتثبيت الصفقة هي:

- أن تكون غرفة المقاصة معترف بها رسميًا من هيئة البورصة.
- أن يكون للطرفين حسابات مضمونة في المقاصة (Margin Accounts).
- أن يتم تأكيد الصفقة إلكترونيًا خلال مهلة زمنية محددة (عادة خلال T+0 أو T+1).
- أن يتم تسوية المراكز المالية بعد كل يوم تداول (Marking to Market).

ومثال على ذلك: في بورصة شيكاغو التجارية (CME):

- بعد تنفيذ صفقة بيع عقود قمح آجلة، يقوم النظام خلال ثوانٍ بإرسال الصفقة إلى المقاصة.
- المقاصة تتحقق من تطابقها وتثبت الصفقة فورًا.
- من تلك اللحظة، يُعتبر البائع قد باع للمقاصة، والمشتري قد اشترى منها، وليس من بعضهما.
- تتم بعدها التسوية اليومية تلقائيًا عبر حسابات الهامش.

الشكل رقم (01): مخطط دورة حياة الصفقة في بورصة البضائع



المخطط يوضح دورة حياة الصفقة في بورصة البضائع من لحظة تسجيل الصفقة إلى مطابقتها ثم تثبيت الصفقة (النوفيشن) ثم التسوية النهائية (نقدًا أو بتسليم الأصل). أثناء هذه العملية تتحول العلاقة التعاقدية الأصلية بين البائع والمشتري لتصبح علاقة كل طرف مع غرفة المقاصة (Central Counterparty — CCP). هذا التحول يحمي الطرفين من مخاطر الطرف المقابل ويجعل السوق أكثر استقرارًا.

ويمكن تلخيص مراحل دورة حياة الصفقة في بورصة البضائع حسب الشكل السابق كما يلي:

1. المربعات العلوية (تسجيل الصفقة، مطابقة الصفقة، تثبيت الصفقة الصفقة): مراحل ما بعد التنفيذ (Trade stages)

1.1 تسجيل الصفقة (بسجيل الصفقة): فور تنفيذ أمر البيع/ال شراء في نظام التداول تدخل تفاصيل الصفقة (السعر، الكمية، العقد، أطراف الصفقة، توقيت التنفيذ) في سجل البورصة، حيث يكون توثيق فوري يضمن وجود بيانات مرجعية لتدقيق لاحق، ويبدأ سلسلة إجراءات المقاصة.

2.1. مطابقة الصفقة (مطابقة الصفقة): حيث يقوم نظام البورصة الآلي بمقارنة بيانات البائع مع بيانات المشتري للتأكد من تطابق السعر والكمية والشروط، وعند التساوي في السعر تُطبّق قواعد الأولوية (السعر أولاً، ثم الزمن؛ وفي حالات نادرة: تخصيص نسبي/عشوائي). ومراحل المطابقة تكون كما يلي:

- تُسجل جميع أوامر البيع والشراء في نظام البورصة الإلكتروني.

- يتم التحقق من تطابق الأسعار والكميات بين أوامر المشتري والبائع.

- بمجرد المطابقة، يُصدر النظام "إشعار تنفيذ الصفقة" (Trade Confirmation).

- النتيجة: صفقة مقرونة (Matched Trade) جاهزة للإحالة إلى المقاصة.

3.1. تثبيت الصفقة للمتصفين (ال «نوفاشن»): بعد المطابقة، تقوم غرفة المقاصة بعملية نوفاشن (Novation)، أي تُقيم عقدين جديدين: غرفة المقاصة ← المشتري، وغرفة المقاصة ← البائع، وذلك بتحويل مخاطر الطرف المقابل إلى غرفة المقاصة، ويصبح كل طرف يتعامل الآن مع المقاصة بدل التعامل المباشر مع الطرف الآخر، وذلك بضمانات وهوامش تفرضها المقاصة، تتولى المقاصة مسؤولية تحصيل الهوامش وإدارة المخاطر.

4.1. التسوية (Settlement): وذلك تنفيذ الالتزامات المالية أو العينية (تسليم السلع أو دفع النقد) وفق شروط العقد، وهناك نوعان شائعان:

- تسوية نقدية: يتم دفع فرق السعر نقداً (شائع في عقود ذات تسوية نقدية).

- تسليم فعلي: يتم تسليم السلع عبر مخازن معتمدة وبيانات تسليم (warehouse receipts) وفق شروط المواصفة.

النتيجة: إغلاق المركز، ونقل الملكية أو القيمة، وقفل الالتزام.

2. الطبقة الوسطى (البائع، المقاصة، التسوية): الأطراف ودورهم في المخطط

1.2. البائع: يدخل بيانات بيعه في النظام، يحصل على تأكيد المطابقة، ويصبح طرفًا متعاقدًا مع المقاصة بعد "النوفاشن"، قد يودع ضمانات أو يلتزم بشروط تسليم (مخزن معتمد، شروط الجودة).

2.2. المقاصة (غرفة المقاصة):

- الدور المركزي: تتلقى الصفقة المطابقة، تؤكد الصفة عبر "النوفاشن"، تطلب هوامش، وتدير التسويات اليومية (Mark-to-market)، ومسؤولة عن تجميع الضمانات، تغطية مخاطر التخلف من خلال صندوق ضمان، وإدارة إجراءات الفشل في التسوية.

- في هذه المرحلة، تقوم غرفة المقاصة بدور الوسيط بين الأطراف.

فهي تتحول "إلى المشتري أمام كل بائع" و"إلى البائع أمام كل مشتري".

- تُحسب الالتزامات الصافية لكل طرف (صافي المبلغ أو الكمية المستحقة).

- يُطلب من كل متعامل إيداع "الهامش المبدئي" (Initial Margin) لضمان الالتزامات المستقبلية.

3.2. التسوية (الصندوق أو وحدة التسوية):

- تدير تحويلات النقد أو توجيه أوامر التسليم من المخازن، تصدر إشعارات الإقفال (Settlement Notices) وتحديث حسابات الأطراف.

- تُجرى التحويلات المالية الفعلية عبر البنوك المعتمدة أو نظام الدفع الوطني.

- يتم خصم أو إضافة المبالغ حسب مراكز المتعاملين.

3. المربعات السفلية (تعديل / نقد أو أصول): نواتج كل طرف، وتكون وفق الآتي:

1.3 تعديل (Adjustment / Reconciliation)

- بعد كل مرحلة (تسجيل / مطابقة / مقاصة) يجري تحديث حسابات الأطراف: إضافة/خصم لهوامش يومية، تسجيل أرباح وخسائر مؤقتة، أو تعديل بيانات التسليم.

- في حال اختلافات تُفتح عملية تسوية أو تصحيح بيانات (Trade Amendment).

2.3 نقد أو أصول (Cash or Assets):

- في نهاية المسار، إما أن تُدفع مبالغ نقدية أو تُسلم أصول مادية (سِلَع) للمشتري، وتُغفل الحسابات النهائية.

4. الإجراءات الفنية الأساسية المرتبطة بالمخطط:

1.4 المطابقة والتأكيد الزمني:

- كل أمر في النظام يحمل طابع زمني دقيق (Time-stamp). أولوية التنفيذ تُمنح حسب السعر ثم الأقدمية الزمنية.

- بعد المطابقة، يُرسل تأكيد (Trade Confirmation) إلى الأعضاء ويبدأ الحساب الهامشي.

2.4 الهامش (Initial & Maintenance) والتسوية اليومية:

- الهامش المبدئي: يُطلب عند فتح المركز يمثل في أغلب الحالات 75% من قيمة العقد؛

- هامش الصيانة: مستوى أدنى يجب الحفاظ عليه يمثل من 5% إلى 10% من قيمة الهامش المبدئي.

- التعديلات اليومية (Mark-to-market) تقيّم المراكز وتسجّل الأرباح/الخسائر على حسابات الهامش، قد تترتب نداءات هامش (Margin Calls) لإعادة الرصيد.

3.4. عملية النوفاشن (Novation) قانونيًا:

- بموجب النوفاشن، تنتفي العلاقة التعاقدية المباشرة ويكون قانونيًا للمقاصة أن تصير الطرف مقابل الطرفي، هذا يسمح لغرفة المقاصة باستخدام صندوق ضمان للتعامل مع التخلفات دون تأثير مباشر على الطرف الآخر.

4.4. أنواع التسوية في البضائع:

- التسليم الفعلي: يتطلب مخازن معتمدة، فحص جودة، وإصدار إيصالات مخزون. توقيت التسليم يحدده العقد (Delivery Month / Delivery Day).

- التسوية النقدية: مُستخدمة عندما لا تكون هناك رغبة أو قدرة للتسليم المادي؛ الفرق يُحتسب ويُدفع.

5.4. حالات الفشل في التسوية (Failed Settlement):

- إذا فشل أحد الأطراف، تتدخل المقاصة: استخدام الضمانات وصندوق الضمان، إغلاق المراكز في سوق لاحق، ومحاسبة الطرف المتخلف وفق قواعد الجزاءات.

أمثلة زمنية عملية (نماذج مستخدمة في البورصات)

- تسجيل ومطابقة: تتم في الزمن الحقيقي (T+0) عند تنفيذ الصفقة.

- تثبيت الصفة (نوفاشن): فور المطابقة أو خلال دقائق/ساعات (غالبًا T+0).

- احتساب وتحصيل الهامش: عمليات يومية (قبل/بعد جلسة التداول) ونداءات هامش فور وقوع خسائر.

5. أنواع التسوية:

1.5. التسوية النهائية: تختلف حسب السلعة والعقد، قد تكون في نفس اليوم للتسويات النقدية، أو ضمن شهر/يوم التسليم للعقود المادية (Delivery Month).

2.5. التسوية الأولية (Clearing): ويكون كما يلي:

- تحديد الأطراف الملزمة.

- تجميع الأوامر وتوضيح الالتزامات (من سيبيع، من سيشتري، مقدار الهامش المطلوب).

- احتساب التسويات اليومية (mark-to-market) لتغيرات الأسعار.

- معالجة صفقات الإحلال أو التصفية المبكرة.

3.5. تسوية السلع أو النقد (Settlement):

- نقل الملكية أو الدفع النهائي.

- تسليم السلعة إن كان العقد لتسليم فعلي أو دفع نقدي إذا كان للتسوية المالية.

- تخلص الحسابات وإغلاق المراكز.

4.5. ما بعد التسوية (Post-settlement):

أرشفة البيانات، تقييم الأداء، متابعة الأطراف المتخلفة، تحديث الهوامش والنظام المالي لغرفة المقاصة.

5. شروط المقاصة والتسوية:

لكي يكون نظام المقاصة والتسوية فعالاً في بورصات البضائع، يجب تحقيق الشروط التالية:

1.5. توحيد المواصفات (Standardization):

العقود والسلع يجب أن تكون موحدة من حيث الكمية، الجودة، ونقاط التسليم، حتى يمكن المقاصة بسهولة.

2.5. وجود غرفة مقاصة مركزية (Central Clearing House):

تتحمل الدور الوسيط بين البائع والمشتري وتتولى الضمان المالي.

3.5. هوامش مالية مناسبة (Margins & Collateral):

متطلبات إيداع مبدئي، وصيانة رأس المال لضمان تغطية الخسائر المحتملة.

4.5. حسابات تسوية مخصصة (Settlement Accounts): يجب أن يكون لدى عضو المقاصة أو البورصة حسابات مخصصة لدى بنوك مقاصة للتسوية النقدية أو تسليم السلع.

5.5. نظام لوجستي واضح لتسليم السلع (في حالة عقود التسليم فعلياً): مخازن معتمدة، نقاط تسليم، مواصفات الجودة، وإجراءات فحص.

6.5. إطار تنظيمي وتشريعي فعال: لوائح واضحة تتعامل مع التخلف عن التسوية، وتحدد حقوق والتزامات الأطراف.

7.5. شفافية وسرعة في المعالجة: نظام مقاصة وتسوية يعتمد التكنولوجيا ويعمل ضمن جداول زمنية محددة لتقليل التأخير ومخاطر السوق.

تاسعا. نضام التسوية لبورصات عالمية

1. بورصة شيكاغو التجارية (CME Group - الولايات المتحدة): تُعد أكبر سوق في العالم لتداول العقود المستقبلية للسلع (كالقمح والنفط والمعادن)، تمتلك غرفة مقاصة مركزية (CME Clearing) تعمل كطرف مقابل لكل عملية بيع وشراء، تُدار الهامشات المالية بشكل يومي، وتُسوى العقود آلياً عبر نظام متكامل مع البنوك الأمريكية، هذه الآلية ساعدت على بقاء السوق مستقرة حتى خلال أزمات مثل الأزمة المالية العالمية عام 2008.

2. بورصة لندن للمعادن (London Metal Exchange - LME):

- تعتمد على نظام تسوية يسمى LME Clear، وهو نظام متخصص في تسوية العقود على النحاس والألمنيوم والزنك. والمقاصة هنا تقلل من المخاطر الناتجة عن تقلب أسعار المعادن وتضمن تسليمها فعلياً من المستودعات المعتمدة في المواعيد المحددة.

3. بورصة يورونكست للسلع الزراعية (Euronext Commodities - فرنسا وهولندا):

- تطبق نظام EMCF (European Multilateral Clearing Facility) الذي يربط بين المقاصة والتسوية في جميع فروعها الأوروبية، بفضل هذا النظام، يمكن للمزارعين والمصدرين الأوروبيين بيع الحبوب أو شراءها إلكترونياً بثقة تامة أن التسوية ستتم دون تأخير أو نزاع.

4. بورصة دبي للذهب والسلع (DGCCX - الإمارات العربية المتحدة): نموذج حديث في العالم العربي يطبق أنظمة تسوية إلكترونية فورية (T+1)، المقاصة تتم عبر Dubai Commodities Clearing Corporation (DCCC) التي تضمن أمن المعاملات وتراقب مراكز المتعاملين بدقة عالية، تُعد من أنجح التجارب الإقليمية في الدمج بين التكنولوجيا الحديثة والإطار التشريعي المنظم.

خاتمة:

في ختام هذا المحور، يمكن القول إنَّ نظام المقاصة والتسوية يمثل الركيزة الأساسية لضمان استقرار المعاملات في بورصات البضائع، إذ يوفر الإطار المؤسسي الذي يضمن تنفيذ الصفقات بكفاءة وشفافية. وقد بيّن العرض أنّ نشأة هذا النظام جاءت استجابةً لحاجة الأسواق إلى آلية تحدّ من المخاطر وتضمن الوفاء بالالتزامات المالية والمادية بين الأطراف. كما أظهرنا أنّ نجاح أي سوق منظم يرتبط بتطبيق شروط دقيقة تشمل المراقبة، الضمانات، وحسن سير مراحل المقاصة من التحقق إلى التسوية النهائية. وتبرز أهمية الجهات الفاعلة، وعلى رأسها غرف المقاصة، في حفظ توازن السوق وتعزيز الثقة فيه. ومن خلال الاطلاع على نماذج التسوية في بعض البورصات العالمية، يتضح أنّ التطور التقني والتنظيمي المستمر يساهم في رفع كفاءة التسوية وتقليل المخاطر التشغيلية، مما يجعل من المقاصة والتسوية عنصراً استراتيجياً في ترسيخ مصداقية واستدامة أسواق البضائع.