

عن خصوصية ضبط المجال المالي في القانون الجزائري: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة نموذجا

تواتي نصيرة (1)

(1) أستاذة محاضرة قسم "أ"، مخبر البحث حول فعالية
القاعدة القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة
بجاية، 06000 بجاية، الجزائر.

البريد الإلكتروني: touati-nassera@hotmail.fr

الملخص:

من بين الهيئات الرقابية والضابطة في المجال المالي في ضوء القانون الجزائري نجد لجنة تنظيم ومراقبة
عمليات البورصة، والتي أنشئت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10، والتي كوّنت صراحة باعتبارها سلطة
ضبط مستقلة.

تتمتع هذه الهيئة بطابع خصوصي بحجة أنها تجمع عدة صلاحيات في نفس الوقت وتبعيتها إزاء السلطة
التنفيذية، هذه الخصوصية من شأنها التأثير على تشجيع الإستثمار في المجال المالي لقياس مدى نجاعة
وفعالية أسواق رأس المال كآلية بديلة لتمويل المشاريع الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية:

الضبط، البورصة، الإستثمار، التمويل، السلطة.

تاريخ إرسال المقال: 2020/10/19، تاريخ قبول المقال: 2020/11/29، تاريخ نشر المقال: 2020/12/31

لثميش المقال: تواتي نصيرة، "عن خصوصية ضبط المجال المالي في القانون الجزائري: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة نموذجا"،
المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 11، العدد 04، 2020، ص ص 186-201.

<https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/72>

المقال متوفر على الرابط التالي:

المؤلف المراسل: تواتي نصيرة، touati-nassera@hotmail.fr

About the Specificity of the Financial Field Regulation in Algerian Law: Commission of Organization & Control of Stock Exchange Operations Model

Summary:

These authorities and regulation in financial field, in the light of Algerian law, consists on the commission of organization and control of stock exchange operations, which was created in virtue of the legislative decree n°93-10, and which qualified expressively by an independent authority of regulation. This authority enjoys a special character on the pretext of gathering several attributions at the same time and its dependence towards the executive authority. This particularity has an impact on the encouragement of investment in the financial field in order to measure the efficiency of the markets of capitals as a mechanism of exchange to finance the economic projects.

Keywords:

Regulation, stock exchange, investment, finance, authority.

De la spécificité de la régulation du domaine financier en droit Algérien: l'exemple de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse

Résumé :

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse est parmi les autorités de régulation du secteur financier en droit Algérien, créée par le décret législatif n° 93-10, est qualifiée comme une autorité de régulation indépendante. Cette autorité est caractérisée par son caractère particulier ou spécifique car elle cumule plusieurs pouvoirs en même temps, cette spécificité a un effet sur l'encouragement des investisseurs dans le domaine financier afin d'arriver à l'efficacité du marché financier comme mode alternatif du financement des projets économiques.

Mots clés :

Régulation, bourse, investissement, financement, autorité.

مقدمة

بعد الإعتماد الشديد على الخزينة العمومية في عملية تمويل الإستثمارات الإنتاجية والتي انتهت بانسحابها من جهة، وعدم قدرة البنوك التجارية على مواجهة الإحتياجات التمويلية للمؤسسات والدولة من جهة أخرى، أصبحت مسألة إقامة سوقا تتداول فيها الأوراق المالية لمدّ الصناعة والإستثمار برؤوس الأموال المدخرة ضرورة حتمية بجانب الضرورات ذات البعد العام العالمي.

أمام هذه الدوافع، تمّ إنشاء سوق مالية جزائرية ضمن سلسلة الإصلاحات الاقتصادية، هذه الأخيرة التي أعلن عنها سنة 1987، لتدخل حيز التطبيق عام 1988 حيث تمّ تكريس مبدأ إستقلالية المؤسسات العمومية عن طريق إخضاعها لأحكام القانون التجاري¹. أما بخصوص النصوص القانونية الأولى المنظمة لسوق الأوراق المالية الجزائرية فتعود بوادرها الأولى إلى بداية التسعينات².

تجدر بنا الإشارة في هذا الموضوع إلى أن هذه النصوص القانونية لم تعرف تطبيقا بحجة وجود تناقض وتعارض بينها وبين قواعد القانون التجاري السارية المفعول آنذاك، خاصة المادة 700 منها التي تنص على أنه " يجب أن توضع إحالة الأسهم تحت طائلة البطلان، في شكل رسمي، وأن يتم دفع الثمن بين يدي الموثق الذي يقوم بتحديد العقد"³.

في حين نجد أن المادة الثانية من المرسوم التنفيذي رقم 91-169 تنص على إمكانية التنازل عن القيم داخل البورصة.

¹ قانون رقم 88-01 ، مؤرخ في 12 جانفي 1988 ، يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الإقتصادية ، جريدة رسمية عدد 02 ، صادر في 13 جانفي 1988 (ملغى).

² تتمثل هذه القوانين في :

- مرسوم تنفيذي رقم 91-169 ، مؤرخ في 28 ماي 1991 ، يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة ، جريدة رسمية عدد 26 ، صادر في 01 جوان 1991 .

- مرسوم تنفيذي رقم 91-170 ، مؤرخ في 28 ماي 1991 ، يحدد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال ، جريدة رسمية عدد 26 ، صادر في 01 جوان 1991 .

- مرسوم تنفيذي رقم 91-171 ، مؤرخ في 28 ماي 1991 ، يتعلق بلجنة البورصة، جريدة رسمية عدد 26، صادر في 01 جوان 1991

³ أمر رقم 75-59 ، مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 ، يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية عدد 100، صادر في 19 ديسمبر 1975 ، معدل ومتمم

وعليه كان لابد من إنتظار تعديل القانون التجاري بوجه يسمح بتداول القيم المنقولة داخل البورصة والتخلي عن الشكل الرسمي الذي كان مفروضا عند التنازل عن القيم المنقولة، كما خوّل لشركات المساهمة إمكانية إصدار قيم منقولة جديدة⁴.

إذن ترجع الإنطلاقة الفعلية والرسمية لإنشاء سوق القيم المنقولة الجزائرية إلى المرسوم التشريعي رقم 10-93⁵، الخاضع لعدة تعديلات.

كثيرا ما يلجأ الأشخاص طبيعيين كانوا أو معنويون كالشركات مثلا إلى إستعمال وتوظيف مدخراتهم في بورصة الأوراق المالية، خاصة في الدول المتقدمة أين تعرف ثقافة الإستثمار في البورصة إنتشارا واسعا وسط الجمهور، خلافا لما هو عليه الوضع في الجزائر التي تفتقد إلى هذه الثقافة رغم وجود منظومة قانونية تنظم التعاملات في بورصة الأوراق المالية ، بدءا من إنشاء هيئة تتولى ضبط هذه السوق والمتمثلة في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، إلى غاية قمع كل التلاعبات التي من شأنها التأثير سلبا على مبدأ الشفافية والنزاهة ، مروراً بتكريس أساليب الرقابة والمراقبة قصد التقليل من الممارسات غير المشروعة على مستوى بورصة الأوراق المالية .

على هذا الأساس نتساءل عن مدى فعالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في المساهمة في تشجيع الإستثمار في المجال المالي والبورصي وترقيته، بما يتماشى ومقتضيات الحوكمة والإعتماد على هذا الأسلوب في التمويل؟ نحاول الإجابة عن هذه الإشكالية من خلال إبراز الطابع الخصوصي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بحجة أنها تجمع عدة صلاحيات في نفس الوقت وتبعيتها إزاء السلطة التنفيذية (مبحث أول)، ثمّ تبيان أثر هذه الخصوصية في ترقية وتشجيع الإستثمار في المجال المالي لقياس مدى نجاعة وفعالية أسواق رأس المال كآلية بديلة لتمويل المشاريع الإقتصادية (مبحث ثاني)، معتمدين في الدراسة على المنهج التحليلي والنقدي، بمعنى إبراز تلك النقائص والثغرات التي وقع فيها المشرع عند إنشائه وتنظيمه لسطات الضبط في المجال المالي، مع التوقف في حالات معينة عند موقف بعض التشريعات المقارنة غربية كانت أو عربية، قصد إثراء البحث والدراسة في الموضوع.

⁴مرسوم تشريعي رقم 08-93، مؤرخ في 25 أفريل 1993، يعدل ويتم الأمر رقم 75-59، يتضمن القانون التجاري، جريدة رسمية عدد 27، صادر في 27 أفريل 1993.

⁵مرسوم تشريعي رقم 10-93، مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ، جريدة رسمية عدد 34، صادر في 23 ماي 1993، معدل ومتمم .

المبحث الأول: خصوصية المركز القانوني للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تتفرد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة باعتبارها سلطة ضابطة لمجال بورصة القيم المنقولة بخضوعها لمجموعة من القواعد والأحكام القانونية لا نجدها ضمن تلك المنظمة لهيئات الضابطة في المجالات الإقتصادية والمالية الأخرى، وهذا ما سنحاول تبينه من خلال التعرض لتشكيلتها وأهم صلاحياتها.

المطلب الأول: إبراز الطابع الإداري للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

لم يشر المشرع الجزائري إلى أي تكييف للجنة، إنما اكتفى بذكر أن اللجنة سلطة ضبط مستقلة، أما عن طبيعة هذه اللجنة، بمعنى، مدى اعتبارها سلطة إدارية، تجارية، أم قضائية، فلا توجد أية إشارة صريحة لها، وعلى هذا الأساس، وأمام غياب تكييف قانوني صريح للجنة، إرتأينا إلى البحث عن هذا التكييف استنادا إلى عدة معايير.

الفرع الأول: تشكيلة اللجنة

تتكون لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حسب الأحكام القانونية من رئيس وستة (6) أعضاء⁶.

يعين أعضاء اللجنة حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي تبعا للتوزيع التالي:

- قاضي يقترحه وزير العدل⁷.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة.
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

⁶ المادة 20 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، بعد تعديلها بموجب المادة 12 من القانون رقم 03-04، المؤرخ في 17 فيفري 2003، مرجع سابق.

⁷ لقد اعتبر المشرع الجزائري القاضي الذي يقترحه وزير العدل أحد أعضاء اللجنة، لكن دون الإشارة إلى دائرة انتماء هذا القاضي، أي هل ينتمي إلى مجلس الدولة أو المحكمة العليا، خلافا للوضع على مستوى سلطة السوق المالية الفرنسية التي فرضت شروطا في صفة ومراكز القضاة المشكلين للمجمع والمتمثلين في مستشار للدولة، مستشار لدى محكمة النقض، ومستشار عام لدى مجلس المحاسبة.

بتطبيق معيار التشكيلة في تحديد الطابع القانوني للجنة، فنشير إلى إعتبار أغلبية أعضاء اللجنة من غير القضاة، إذ نلمس وجود قاضي واحد فقط على مستوى اللجنة. وعليه وأمام وجود خمس أعضاء من غير القضاة، أمر ينفي ويستبعد الطابع القضائي عليها.

إضافة إلى معيار التشكيلة، يعتبر معيار طريقة الطعن في قرارات اللجنة من بين أهم المعايير الشكلية أو العضوية المتبعة فقها وقضاءً، قصد تبيان وتحديد الطبيعة القانونية لهيئة معينة لم تكيف قانونا.

الفرع الثاني: طرق الطعن في قرارات اللجنة

برجعنا إلى أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 يتبين لنا أن المشرع الجزائري لم يشر إلى أي مظهر فعال وواضح، يساعد في تكييف اللجنة، حيث إكتفى بالإحالة إلى أحكام قانون الإجراءات المدنية في حالة الطعن في قرارات الغرفة التأديبية والتحكيمية، وكذا جعل - الغرفة الإدارية التابعة للمجلس القضائي - هي المختصة في النظر في القرارات محل الطعن، إلا أنه وبمناسبة تعديل المرسوم التشريعي رقم 93-10 بموجب القانون رقم 03-04، نلمس من خلال أحكامه مؤشرات صريحة تساعد على تكييف اللجنة وتحديد طابعها القانوني، إذ جعل المشرع الجزائري قرارات اللجنة قابلة للطعن بالإلغاء، هذا الطريق الذي لا تتبعه إلا الهيئات الإدارية، وفي هذا الإطار، تنص المادة 3/9 من القانون رقم 03-04 على أنه: «يجوز لطالب الإعتماد أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة».

بجانب هذه المادة، وضع المشرع عبارة الطعن بالإلغاء مرة أخرى وذلك في متن المادة 1/57 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بعد تعديلها بموجب القانون رقم 03-04، حيث تنص: «تعد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة، خلال أجل شهر واحد من تاريخ تبليغ القرار موضوع الإحتجاج».

على ضوء هذه الأحكام، يتضح لنا اتجاه إرادة المشرع الجزائري إلى اعتبار اللجنة هيئة إدارية تصدر قرارات إدارية، وذلك تطبيقاً لمعيار الطعن بالإلغاء، وبالتالي استبعاد الطابع القضائي على هذه اللجنة⁸. توصلنا في الأخير إلى اعتبار لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة إدارية مستقلة، لكن تبقى مسألة الإستقلالية هذه محل نقاش وجدال، هل حقاً توجد إستقلالية، وفي حالة وجودها فما مداها بمعنى هل هي مطلقة أم نسبية؟

⁸ إختصاص مجلس الدولة بالنظر في الطعن بالإلغاء ضد قرارات الغرفة الفاصلة في المجال التأديبي ليس بمعيار حاسم قصد الوصول إلى تكييف قانوني معين، وأحسن مثال يذكر في هذا الموضوع هو إختصاص الغرفة التجارية بمجلس قضاء الجزائر بالنظر في الطعن في قرارات مجلس المنافسة رغم اعتبار هذا الأخير سلطة إدارية بصريح العبارة.

المطلب الثاني: مدى استقلالية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

من خلال الأحكام القانونية المنظمة لمجال البورصة نلمس عدة مظاهر تبين استقلالية اللجنة إزاء السلطة التنفيذية، لكن سرعان ما تختفي هذه الإستقلالية بوجود مؤشرات تترجم التقليل من هذه الإستقلالية عن طريق التدخل المستمر للسلطة التنفيذية في عضوية وأعمال اللجنة.

الفرع الأول: حدود استقلالية اللجنة من الناحية العضوية

نحاول من خلال هذه الدراسة التركيز على نظام التنافي وإجراء الإمتناع كحدود لإستقلالية اللجنة عضويا مع الإشارة إلى وجود حدود أخرى خاصة فيما يتعلق بتدخل السلطة التنفيذية في مسألة تعيين أعضاء اللجنة. **أولا/نظام التنافي:** أخضع المشرع الجزائري لجنة البورصة لنظام التنافي، لكن ليس بصفة مطلقة، حيث تنص أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10 على أنه " يمارس رئيس اللجنة مهمته كامل الوقت، وهي تتنافى مع أية إنابة انتخابية أو وظيفة حكومية أو ممارسة وظيفة عمومية أو أي نشاط آخر، باستثناء أنشطة التعليم والإبداع الفني والفكري"⁹.

نلاحظ على ضوء أحكام المادة السالفة الذكر أن المشرع الجزائري لم يمنع رئيس اللجنة من امتلاك مصالح لدى مؤسسات قد تخضع لرقابتها ولسلطتها العقابية، أكثر من ذلك فقد اقتصر المشرع على تطبيق نظامالتنافي على الرئيس فقط دون الأعضاء الآخرين، خاصة وأنه من بين أعضاء الغرفة التأديبية والتحكيمية المتواجدة على مستوى اللجنة ، نجد عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة إنتدابهما، وعلى هذا الأساس كان لزاما على المشرع تعميم نظام التنافي على جميع أعضاء اللجنة ، زيادة على الرئيس قصد تفعيل وضمان الإستقلالية العضوية للجنة البورصة.

نشير في هذا الصدد إلى أن المشرع الجزائري قد أحسن فعلا عندما تدخل في هذا الموضوع لسدّ الفراغات والثغرات المثارة سابقا ضمن الأحكام والقواعد المنظمة لمختلف القطاعات وذلك بالتوسيع من حالات التنافي عن طريق إصدار الأمر رقم 07-01، المتعلق بحالات التنافي والإلتزامات الخاصة ببعض المناصب والوظائف¹⁰. **ثانيا/إجراء الإمتناع:** نقصد بإجراء الإمتناع تلك التقنية التي تستثني بعض أعضاء الهيئة من المشاركة في المداولات المتعلقة بالمؤسسات محل المتابعة بحجة وضعيتهم الشخصية تجاهها.

حسب أحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10، فإنه: " لا يجوز للرئيس ولجميع المستخدمين الدائمين في اللجنة أن يقوموا بأية معاملات تجارية حول أسهم مقبولة في البورصة"¹¹.

⁹المادة 24 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

¹⁰أمر رقم 07-01 ، مؤرخ في 01 مارس 2007 ، يتعلق بحالات التنافي والإلتزامات الخاصة ببعض المناصب والوظائف ، جريدة رسمية عدد 16 ، صادر في 7 مارس 2007 .

يتبين لنا على ضوء أحكام المادة المذكورة أعلاه، ضعف وتقليص استقلالية اللجنة عضويا، بحجة أنه لا مانع لا للرئيس ولا لقبية الأعضاء من إمتلاك أسهم لدى الشركات المقبولة في البورصة، الأمر الذي يعرقل ويحدّ من الحياد والشفافية وبالتالي الإستقلالية.

ضف إلى ذلك فإنّ رئيس الغرفة التأديبية والتحكيمية الذي هو بالذات رئيس اللجنة والعضوين الآخرين بإمكانهم المشاركة في مداوات قضايا قد تربطهم بها مصالح خاصة، بمعنى لا يخضعون لإجراء الإمتناع، وعليه نشك في شفافية وموضوعية القرارات الصادرة من الغرفة.

نخلص في الأخير إلى أنّ المشرع الجزائري كيف اللجنة بسلطة ضبط مستقلة، إلا أنّ هذه الأخيرة تبقى جدّ محدودة، إذ لاتزال اللجنة في وضعية تبعية إزاء السلطة التنفيذية في جانبها العضوي، فماهو الشأن بخصوص جانبها الوظيفي؟

الفرع الثاني: حدود استقلالية اللجنة من الناحية الوظيفية

إنّ المشرع المصري صريح بشأن العلاقة التي تربط الهيئة العامة لسوق المال بالسلطة التنفيذية حيث لم يعترف لها بأية استقلالية لا عضوية ولا وظيفية، حيث لاتزال هذه الهيئة تمارس مهامها ووظائفها تحت رقابة وإشراف وزير التجارة الخارجية¹²، في حين نجد أن المشرع الجزائري استعمل مصطلح الإستقلالية " سلطة ضبط مستقلة"، لكن في حقيقة الأمر تبقى هذه الإستقلالية خيالية نظرا لوجود عدة قيود أو عراقيل تحدّ من درجتها. **أولا/ إجراء الموافقة:** إنّ الإعتراف الصريح للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالشخصية القانونية من جانب وحريتها في إعداد نظامها الداخلي من جهة أخرى بمثابة أوجه تساهم في ضمان وتأمين إستقلاليتها تجاه السلطة التنفيذية، لكن بتمعنا في الأحكام القانونية المنشأة للجنة، يتضح لنا أوجها أخرى تؤكّد غير ذلك كإجراء الموافقة مثلا، أين خوّل المشرع الجزائري للجنة ممارسة السلطة التنظيمية، عن طريق إصدار أنظمة¹³، لكن بعد موافقة وزير المالية عليها¹⁴، لتتشر بعدها في الجريدة الرسمية مشفوعة بقرار وزير المالية المتضمن الموافقة عليها. فدون إجراء الموافقة الذي تختص به السلطة التنفيذية مجسدة في وزير المالية، تبقى النصوص مجرد مشاريع ولا تعتبر بمثابة أنظمة، بمعنى آخر، أنّ الإختصاص الفعلي والحقيقي يعود للسلطة التنفيذية، ممّا يجعل اللجنة في وضعية تبعية إزاء السلطة التنفيذية، من هذه الزاوية.

¹¹المادة 25 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

¹²شعبان أحمد محمود رجب عبد الحكيم سليم، شرح أحكام قانون سوق المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية طبقا لأحدث التعديلات، مرجع سابق، ص 1535.

¹³المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

¹⁴المادة 01 من المرسوم التنفيذي رقم 96-102، المؤرخ في 11 مارس 1999، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية عدد 18، صادر في 20 مارس 1996.

ثانيا/اعتماد اللجنة في تمويلها على موارد الدولة: لقد إعتترف المشرع صراحة وفي نصوص قانونية واضحة ، بالاستقلال المالي للجنة البورصة، إلاّ أنّه في حقيقة الأمر، هذه الاستقلالية تبقى نظرية، بحجة أنّ مهمة تحديد نسب وآليات تحصيل هذه الأتاوى التي تتقاضاها اللجنة ليست من اختصاص هذه الأخيرة، إنّما تعود إلى إختصاص الوزير المكلف بالمالية¹⁵، وهذا خلافا لقواعد حساب العمولات التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن العمليات التي تجرى في البورصة، والتي يعود إختصاص إعدادها إلى لجنة البورصة¹⁶، صف إلى ذلك ، فلا تزال اللجنة تعتمد في تمويلها على موارد الدولة، الأمر الذي يؤثر سلبا على إستقلاليتها الوظيفية، مما يجعلها في وضعية تبعية وخضوع للسلطة التنفيذية في الجانب المالي.

ثالثا: سلطة الحلول: إضافة إلى ما سبق عرضه، فتكريس سلطة حلول السلطة التنفيذية محل اللجنة في أداء الصلاحيات المخولة لها، لدليل ومبرر آخر يوضح العلاقة التي تجمع بين السلطة التنفيذية ولجنة البورصة والتي هي علاقة تبعية وتأثير، حيث سمح وأجاز المشرع الجزائري للسلطة التنفيذية إمكانية الحلول محل اللجنة وذلك في حالات معينة منصوص عليها قانونا كما يلي:

"... وإذا كان هذا الحادث مما يتطلب تعليقا لمدة تتجاوز خمسة أيام كاملة، كان القرار من اختصاص الوزير المكلف بالمالية دون غيره"¹⁷.

وكذا " إذا ثبت عن اللجنة عجز أو قصور، تتخذ التدابير التي تتطلبها الظروف عن طريق التنظيم، بناء على اقتراح الوزير المكلف بالمالية عقب الاستماع إلى رئيس اللجنة"¹⁸.

وتجدر بنا الإشارة في هذا الصدد إلى أنّ مجلس الدولة الفرنسي في دراسة له حول السلطات الإدارية المستقلة، يقترح تمتع الحكومة بسلطة إتخاذ التدابير الواجبة والضرورية في حالة عجز وقصور السلطة الضابطة، لكن تحت رقابة القاضي¹⁹، خلافا للوضع في القانون الجزائري.

رابعا: إعداد تقرير سنوي: أكثر من ذلك، ومما يقلص من إستقلالية اللجنة إزاء السلطة التنفيذية من الناحية الوظيفية، ضرورة إعداد اللجنة لتقرير سنوي وإرساله إلى الحكومة، بمعنى إحتفاظ الحكومة ببعض أوجه الرقابة على النشاطات السنوية للجنة²⁰.

¹⁵قرار مؤرخ في 02 أوت 1998، يتضمن تطبيق المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 78-170، المؤرخ في 20 ماي 1998، المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، جريدة رسمية عدد 70، صادر في 20 سبتمبر 1998.

¹⁶نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-98، المؤرخ في 15 أكتوبر 1998، الذي يحدّد الأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، جريدة رسمية عدد 93، صادر في 13 سبتمبر 1998.

¹⁷المادة 2/48 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

¹⁸المادة 50 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

¹⁹ ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, Editions Houma, Alger, 2005, p. 110.

في الأخير نتوصل إلى عدم وجود إنفصال واستقلال بين كل من سلطات ضبط سوق المال وبين السلطة التنفيذية، إذ لا تزال هذه الهيئات تمارس مهامها تحت رقابة وإشراف ونفوذ السلطة التنفيذية، وذلك سواء في التشريع الجزائري أو في التشريعات المقارنة، لكن بدرجات متفاوتة، إذ تكون نسبة الإرتباط ضعيفة في التشريع الفرنسي وقوية في التشريع الجزائري، أما في التشريع المصري، فلا داعي للإجتهد قصد البحث عن الإستقلالية نتيجة وجود مصطلح «التبعية».

المبحث الثاني: دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في تشجيع الإستثمار في البورصة كآلية بديلة لتمويل المشروعات الاقتصادية

قصد ضبط سوق البورصة، واستقطاب أكبر قدر ممكن من المستثمرين في مجال البورصة لاستثمار مدخراتهم والإعتماد عليها في تمويل المشاريع الإستثمارية، خول المشرع الجزائري للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بصفقتها سلطة ضابطة لهذا المجال عدة صلاحيات وسلطات أهمها التنظيم والرقابة والقمع، هذه السلطات التي سرعان ما تصطدم وتتناقض مع تلك المبادئ التي تتوقف عليها الحوكمة الرشيدة.

المطلب الأول: تنظيم ورقابة المعاملات المالية

إن أهم مظهر أو عنصر يجسد ويعزز الحماية السابقة أو القبلية والتي من شأنها تقليص النزاعات والممارسات غير المشروعة في البورصة هو وضع وإعداد قواعد على أساسها تحكم وتضبط المعاملات في البورصة وكذا من خلالها تنظم العلاقات فيما بين أطرافها.

الفرع الأول: سلطة التنظيم ومقتضيات الحوكمة

لم يترك المشرع الجزائري عملية الإستثمار في مجال البورصة محل عبث، إنما أخضعها لعدة ضوابط وأحكام، حيث نجد هناك عدة نصوص تشريعية تنظم هذا المجال، بجانب النصوص التنظيمية التي جاءت تطبيقا للنصوص التشريعية، أكثر من ذلك تلك الأنظمة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بعد موافقة وزير المالية عليها، إذن هذه الأنظمة ملزمة للمخاطبين بها فهي منشورة في الجرائد الرسمية²⁰.

²⁰المادة 30 فقرة أخيرة من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بعد تعديلها بموجب القرار رقم 03-04، المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

²¹المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

تمارس سلطة التنظيم على كل من المصدر والوسيط والمستثمر باعتبارهم من أهم المتدخلين في السوق المالية، حيث سبق للجنة البورصة إصدار عدة أنظمة في هذا المجال، مع الإشارة إلى أن هذه السلطة لا تخالف أحكام الدستور بحجة أن المشرع قيّد السلطة التنظيمية للجنة البورصة بضرورة خضوعها لإجراء الموافقة المسبقة لوزير المالية وكذا أن تمارس هذه السلطة في المجال المحدد لها مسبقاً من طرف المشرع الجزائري. لكن تجدر بنا الإشارة في هذا الموضوع إلى أن المشرع الجزائري لم يراع مقتضيات الحوكمة، على أساس أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هي التي تتولى إصدار الأنظمة من جهة وتتولى مراقبة ومعاينة مخالفيها من جهة أخرى عن طريق الغرفة التأديبية المنشأة على مستواها، بتعبير آخر تعتبر اللجنة بمثابة حكم وخصم في نفس الوقت، الأمر الذي من شأنه التأثير سلباً على عنصرَي الشفافية والحياد كمبادئ جوهرية وهامة تقوم عليها الحوكمة الرشيدة.

الفرع الثاني: سلطة الرقابة السابقة

إن الطابع السلطوي للجنة يستلزم ويفرض ضرورة إصدار واتخاذ قرارات انفرادية من طرفها في مواجهة الوسطاء والمصدر، أهمها التأشير والإعتماد.

أولاً/الترخيص أو التأشير: المشرع الجزائري خول للجنة إمكانية التأشير على مذكرة إصدار الأوراق المالية وكذا قبول تداولها في السوق الثانوية، وذلك متى استجابت المذكرة الإعلامية للشروط القانونية²².

ويعتبر قرار التأشير أو الترخيص قرار إداري تتخذه لجنة البورصة، بعد التفحص والتأكد من مدى توفر الشروط والضوابط القانونية المتطلبة قانوناً ويعتبر بمثابة آلية من الآليات المعتمدة لفرض رقابة سوق الأوراق المالية.

ثانياً/الإعتماد: إن قرار الإعتماد من بين أهم الآليات التي تعزز الرقابة القبلية أو السابقة، على أساس أنها تراقب أولاً مدى توفر الضوابط والشروط القانونية اللازمة في الوسيط المالي قصد ممارسة الوساطة المالية وكذا في القوانين الأساسية لهيئات التوظيف الجماعي، ففي حالة عدم مراعاة الشروط والإجراءات القانونية ترفض اللجنة منح قرار الإعتماد²³.

يعبر قرار الإعتماد من بين الميكانيزمات المعتمدة لفرض رقابة على الإلتحاق بالمهنة مثل الوساطة المالية.

²² المادة 04 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 04-01، مؤرخ في 8 جويلية 2004 يعدل ويتم النظام رقم 02-96، المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيماً منقولة، جريدة رسمية عدد 22، صادر في 27 مارس 2005.

²³ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-15، مؤرخ في 15 أبريل 2015، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة رسمية عدد 55، صادر في 21 أكتوبر 2015

المطلب الثاني: سلطة الرقابة اللاحقة

لا تتوقف مسألة تشجيع الإستثمار في مجال البورصة على أوجه ومظاهر الرقابة القبلية فقط، إنما لابد من صورة أخرى للرقابة والمتمثلة في الرقابة البعدية أو اللاحقة وذلك متى ظهرت مخالفات للنصوص القانونية المنظمة لهذا المجال أو أخلاقيات المهنة. أهم صورة تتخذها هذه الرقابة هي الإعتراف للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بسلطة الأمر والتحقيق والقمع.

الفرع الأول: سلطة الأمر

إكتفى المشرع الجزائري بمجرد إمكانية رئيس اللجنة في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتنال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها، ويحيل نسخة من طلبه إلى المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون.

دون الإخلال بالمتابعات الجزائية، تفصل الجهة القضائية المختصة في الأمر استعجاليا، بل ويمكنها أن تتخذ تلقائيا أي إجراء تحفظي، وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية تحيلها إلى الخزينة العمومية. يمكن لرئيس اللجنة أن يتأسس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية²⁴.

نشير في هذه المسألة إلى أن المشرع الجزائري نظم سلطة الأمر كذلك كغيرها من السلطات تنظيما عرضيا سطحيا من خلال المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، حيث لم يبين لنا ماهي المحكمة المختصة بسلطة الأمر ولا كيفية إخطارها من طرف اللجنة.

على ضوء هذه الأحكام نتوصل إلى عدم تكريس المشرع الجزائري لسلطة الأمر المباشرة لفائدة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، خلافا لما هو عليه على مستوى مجلس المنافسة واللجنة المصرفية، إذن يتوقف دور اللجنة في مجرد إخطار وإعلام القضاء بتلك الأفعال المخالفة للتشريع والتنظيم ، بمعنى تمارس اللجنة سلطة أمر غير مباشرة ، إلى جانب سلطة أمر بسيطة جدا تتمثل في أمر الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة عند الاقتضاء بنشر استدراكات ، فيما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو

²⁴المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

المقدمة ، خلافا لما هو عليه على مستوى لمجلس المنافسة الذي يتمتع بسلطة واسعة في مجال إصدار الأوامر للأعوان الإقتصادييين²⁵.

الفرع الثاني: التحقيق

لقد خوّل المشرع الجزائري للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة قصد ضمان تنفيذ مهمتها في مجال مراقبة سوق القيم المنقولة، سلطة إجراء تحقيقات لدى بعض المتعاملين كالشركات التي تلجئ إلى الإعلان العلني للإدخار، والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة، ولدى الأشخاص الذين يقدمون نظرا لنشاطهم المهني، مساهماتهم في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتجات المالية المسعرة، أو يتولون إدارة مستندات مالية²⁶.

أول ملاحظة نبديها هو قيام المشرع الجزائري بحصر وتحديد نطاق ودائرة الأشخاص محل التحقيق، وحسب رأينا، فكان على المشرع الجزائري ترك هذا المجال مفتوحا، وذلك حتى يتسنى للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ممارسة سلطة التحقيق لدى كل شخص تربطه علاقة بسوق الأوراق المالية وكان محل شك في الأفعال المخالفة للتشريع والتنظيم، وذلك بهدف تفعيل وتعزيز سلطة التحقيق والبحث الدقيق عن المخالفين. أمّا عن مسألة تأهيل المحققين، فلم نجد إشارة إلى صفتهم وشروطهم لا ضمن المرسوم التشريعي رقم 10-93، ولا ضمن القانون رقم 03-04.

فاكتفت المادة 2/37 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة بالنص على " يمكن الأعوان المؤهلين..."، لكن دون التعرّض وذكر كيفية وشروط تأهيلهم.

على خلاف المشرع الفرنسي الذي ركّز وفصل في مسألة تأهيل والشروط الواجب توفرها لدى المحققين. تختلف سلطات المحققين باختلاف التشريعات، كما هو الوضع لمجال التحقيق وتأهيل المحققين، فمنها من مدّدت ووسّعت من سلطات المحققين ومنها من قلّصت منها، الأمر الذي يغيّر في طبيعة سلطة التحقيق الممارسة.

كرّس المشرع الجزائري فعلا سلطة التحقيق ضمن السلطات المخولة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لكن دون منح الإهتمام اللازم لهذه السلطة رغم أهميتها وخطورتها. فبالرجوع إلى أحكام المرسوم التشريعي رقم 10-93، نجد أنّ المشرع الجزائري قد حدّد وحصر سلطات المحققين في جانبين فقط:

²⁵لمزيد من التفاصيل، أنظر كتو محمّد الشريف، الممارسات المنافسة للمنافسة في القانون الجزائري دراسة مقارنة بالقانون الفرنسي، أطروحة لنيل درجة دكتوراه دولة في القانون، فرع القانون العام، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، كلية الحقوق، 2005، ص 346-350.

²⁶المادة 37 من المرسوم التشريعي رقم 10-93، المؤرخ في 23 ماي 1923، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

- طلب إمدادهم بأية وثائق أيا كانت دعامتها والحصول على نسخ منها.
- الوصول إلى جميع المحال ذات الإستعمال المهني²⁷.

بتعبير آخر، وبتحليلنا لهذه الفقرة، نتوصل إلى إعتبار التحقيقات التي يقوم بها أعوان لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مجرد تحقيقات إدارية بسيطة أو تحقيقات غير قسرية بحجة أنّ موضوعها ينحصر في الإطلاع على الوثائق والمستندات، واللجوء إلى الأماكن المهنية فقط دون التعدي إلى سلطة التفتيش في الأماكن السكنية وحجز الوثائق والمستندات المسماة بالتحقيقات القسرية التي تستدعي ضرورة تدخل القاضي لممارسة وفرض رقابته، كما هو الحال على مستوى التشريع الفرنسي²⁸.

المطلب الثاني: قمع مخالفات قواعد البورصة

يخضع لسلطة التأديب كل من الوسطاء في عمليات البورصة وكذا هيئات التوظيف الجماعي، عند مخالفتها للنصوص التشريعية والتنظيمية وكذا قواعد أخلاقيات المهنة، وتمارس هذه السلطة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

تتمثل القرارات التأديبية التي توقعها اللجنة في مواجهة هؤلاء المخالفين في كل من:

أولاً/الإذار والتوبيخ: هي أبسط عقوبة تتخذها اللجنة إزاء المخالف، والحكمة منا توقيع هذا النوع من العقوبات هو التصحيح والإصلاح وبعث نوع من الحذر لدى الأشخاص المعنيين، لكن في حالة عدم جدواها وفعاليتها، تتخذ عقوبات أخطر كسحب الإعتقاد مثلاً²⁹.

ثانياً/حظر النشاط كله أو جزئه بصفة مؤقتة: إنّ الهدف من توقيع هذه العقوبات هو تقييد حقوق المخالفين، وتتحدّد هذه العقوبات تطبيقاً لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-10³⁰.

ثالثاً/سحب الإعتقاد: لم يخول المشرع الجزائري للغرفة التأديبية والتحكيمية المنشأة على مستوى اللجنة، الفاصلة في المجال التأديبي سلطة توقيع عقوبات سالبة للحقوق المرتبطة بالمسيرين، إنّما إقتصر توقيع مثل هذه العقوبة في مواجهة الشخص المعنوي فقط، لتأخذ هذه العقوبة شكل سحب الإعتقاد.

رابعاً/الغرامات المالية: حوّل المشرع الجزائري لغرفة التأديب والتحكيم سلطة فرض غرامات مالية، يحدّد مبلغها بعشرة ملايين دينار، أو بمبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب، بمعنى أنّ المشرع الجزائري

²⁷المادة 2/37 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

²⁸ CONAC Pierre-Henri, La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse (COB) et la Securities and exchange commission (SEC), LGDJ, Paris, 2002, p. 86.

²⁹تواتي نصيرة، " تسوية منازعات سوق الأوراق المالية"، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، العدد 01، لسنة 2010، كلية الحقوق بجامعة عبد الرحمن ميرة بجاية، ص 109.

³⁰المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

راعى ضمانه من بين الضمانات المعترف بها للمتهم والمتمثلة في مبدأ تناسب الجريمة مع العقوبة، لكن في نفس الوقت قيّد وحدّد سلطة غرفة التأديب والتحكيم في مجرد إصدار العقوبة والنطق بها فقط، بحجة أنّ المشرع هو الذي يتكفل بتحديد نسبة الغرامات المالية، هذه الأخيرة التي تدفع لصندوق الضمان³¹.

هكذا إذن نجد أنّ العقوبات التأديبية تنطلق من مجرد إنذار بسيط، لتصل إلى غاية سحب الإعتماد أو دفع غرامة مالية إزاء الشخص المخالف، إلا أنّه وأمام إمكانية عدم تخوف وردع المخالف من هذه العقوبات، أوجد المشرع الجزائري كغيره عقوبات أشدّ وأكثر صرامة، تتمثل في العقوبات الجزائية التي تتراوح بين الغرامات المالية والحبس والتي يختص بها القاضي الجزائري.

نتوقف كذلك عند مسألة عقاب مخالفين أنظمة لجنة البورصة، لنقول إن اللجنة التأديبية المنشأة على مستوى اللجنة أغلب أعضائها هم أعضاء في لجنة البورصة حتى الرئيس هو نفسه، فكيف إذن لهذه التشكيلة أن تمارس وظيفتين، الأولى تتمثل في وضع وإعداد أنظمة، والثانية متابعة وعقاب المخالفين؟ بل أكثر من ذلك فتختص الغرفة التأديبية كذلك في ممارسة سلطة التحكيم، بمعنى تمركز وظيفة التنظيم، القمع، التحكيم تقريبا على مستوى نفس الغرفة، الأمر الذي يتناقض مع مبدأ الفصل بين السلطات من جهة و الحوكمة الرشيدة من جهة أخرى.

لذا لا بد من إعادة النظر في تشكيلة كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وكذا الغرفة التأديبية بشكل لا يؤثر على مبادئ الحوكمة المالية، أو إنشاء هيئات مستقلة عضويا ووظيفيا في ممارسة كل من تنظيم البورصة، عقاب مخالف قواعدها، التحكيم في المنازعات التي تشوب على مستواها.

خاتمة

من خلال هذه الدراسة نجد أن النصوص القانونية المنظمة لسلطة الرقابة والتي جسدتها في عدة أوجه أو صور مثل منح القرارات الفردية كالتأشير والإعتماد، إلى جانب سلطة الأمر والتحقيق، والتي تتولاها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تساهم بقدر كبير في تشجيع الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، عن طريق تحقيق الشفافية والنزاهة في معاملات البورصة من جهة وتقادي جرائم البورصة التي تكون آثارها وخيمة على المستثمرين وعلى الدولة نتيجة فقدان الثقة للتعامل في مثل هذه الأسواق، من جهة أخرى.

لكن من جهة أخرى نجد أن المشرع الجزائري لم يسلك المسلك الصائب وذلك حينما جعل كل من سلطة التنظيم والرقابة والقمع والتحكيم أمام نفس الجهة الضابطة للمجال البورصي وهي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إذ كيف يمكن للجنة أن تقوم بإعداد أنظمة تصدر في جرائد رسمية ثم تتولى عملية عقاب مخالفين هذه الأنظمة، بمعنى تتمتع اللجنة في هذه الحالة بصفة الحكم والخصم في نفس الوقت، الأمر الذي يخالف

³¹المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

قواعد الحياد والشفافية على مستوى المعاملات المالية الجارية على مستواها ومبادئ الحوكمة، بالتالي مثل هذه الأوضاع تؤثر في جلب المستثمرين وتخوفهم من اللجوء إلى هذه السوق مما يستلزم التقليل من نسبة الاعتماد على هذه الآلية البديلة في تمويل الإستثمارات والإقتصاد.

أكثر من ذلك نلاحظ أن هذه النصوص يشوبها ما يسمى بعدم الفعلية، وذلك لعدة أسباب، حيث نلمس وجود فعلي لنصوص قانونية منظمة، لكن من جانب آخر فتبقى غير فعلية من الناحية العملية، وواقع بورصة الجزائر لدليل على ذلك، حيث أن الوضعية الحرجة لبورصة الجزائر التي يتداول على مستواها عدد شبه منعدم من الأسهم والسندات ، أمر أدى إلى عدم بروز التطبيق الفعلي لهذه النصوص، إنما تبقى غير فعلية من الناحية العملية والتطبيقية وبهذه الصورة الحالية لا يمكن فعلا الاعتماد عليها كأسلوب بديل لتمويل المشاريع الإستثمارية والإقتصادية خلافا لما هو عليه في الدول المجاورة والدول الغربية كفرنسا مثالا. على ضوء هذه الثغرات والنقائص التي تشوب القانون المالي الجزائري ومدى اعتماد البورصة كطريق بديل للتمويل نحاول إبداء هذه الإقتراحات والتوصيات:

- إعادة النظر في النصوص القانونية المنظمة للجنة البورصة وتكريس أكثر لاستقلاليتها.
- الفصل بين الهيئة المنظمة لمعاملات البورصة والهيئة القمعية التي تتولى عقاب مخالفات النصوص القانونية المنظمة لهذا القطاع مثلما فعل المشرع الفرنسي عندما نشأ لجنة العقوبات بجانب المجمع الذي يتولى إصدار الأنظمة بموجب تعديل قانون السوق المالية لسنة 2003.
- تدعيم وتعزيز الوعي والتحسيس في مجال الإستثمار في البورصة حتى يمكن اعتماده كطريق بديل للتمويل.
- زيادة والتنوع من القيم والأوراق المالية محل التعامل في البورصة.