

البورصة و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

أ.مكاوي الحبيب - أستاذ مساعد-جامعة وهران-

أ. بابا حامد كريمة - أستاذة مساعدة-جامعة وهران-

elhabibmekkaoui31@gmail.com

bm.karima@yahoo.com

الملخص:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم رافد من روافد التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان المتخلفة والبلدان المتطورة، ذلك أنّها تشكل مجالا خصبا لتطور المهارات الإدارية و الفنية والإنتاجية والتسويقية، فهي تشكل مصدرا للإبداع والابتكار، بالإضافة إلى قدرتها الفائقة على المساهمة في زيادة الطاقات الإنتاجية و إستيعاب اليد العاملة فهي لا تتطلب أموالا ضخمة كما هو الشأن بالنسبة للمؤسسات الكبرى.

إلا أنّه في الواقع تواجه هذه المؤسسات إشكالية في التمويل تعيق تطورها، فرغم الجهود المبذولة لدعم وترقية المستوى التمويلي لها من خلال إنشاء مؤسسات مالية غير بنكية متخصصة بإتاحة مصادر تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنّه تبقى هذه الجهود غير كافية بالمستوى والكفاءة المطلوبة .

لذا تبرز بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يعقد عليها آمالا كبيرة وعريضة في تمويل هذا النوع من المؤسسات لما لهذه البورصات من مزايا تجعل منها أفضل مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. في المقابل وفي الجزائر تحديدا تم فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للاستفادة من التمويل المباشر، وهذا يعد الخطوة الأولى لإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تهدف هذه الورقة إلى إبراز دور وأهمية بورصة المشروعات الصغيرة و المتوسطة كبديل مستحدث في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتسليط الضوء على السوق التي خصصتها بورصة الجزائر من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الكلمات المفتاحية: التمويل، مصادر التمويل، بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بورصة الجزائر

المقدمة:

تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمود الفقري للقطاع الخاص وذلك للدور المتميز الذي تلعبه في نمو الاقتصاد بشكل عام، حيث تشكل هذه المؤسسات ما يزيد عن 80% من المؤسسات حول العالم وتستوعب ما يزيد عن 60% من الوظائف، لذلك تعتبر عملية دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم مرتكزات التنمية الاقتصادية، وتسعى العديد من الدول في العالم وبمختلف درجات النمو الاقتصادي إلى تنمية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورغبة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك للدور الحيوي الذي يمكن أن تلعبه في توفير فرص الشغل وتحقيق المزيد من التوزيع وزيادة الإنتاجية والمرونة في الاقتصاد.

إلا أن مسار هذه المؤسسات قد اصطدم بالكثير من المشاكل التي عرقلت تطورها وتأتي في مقدمتها مشاكل التمويل لما لهذه الأخير من دور مهم في تلبية احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ففي ظل حقيقة أن نسبة الائتمان والتمويل الممنوح من البنوك إلى المشروعات الصغيرة لا يتعدى 6% من إجمالي الائتمان المصرفي الممنوح، وفي أقصى التقديرات قد يصل إلى 10%، فقد أصبح قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في أمس الحاجة إلى مصادر إضافية للتمويل. ولقد شهد في الآونة الأخيرة مولد ما يطلق الأسواق الجديدة للتمويل، وبمعنى آخر البورصات العالية النمو للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وقد ظهرت هذه البورصات منذ 1971 من القرن العشرين الماضي في أسواق المال الأمريكية والأوروبية، وأخيراً في أسواق المال والبورصات الناشئة مثل مصر.

ومن جهة أخرى وفي الجزائر ينتظر أن تدخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى بورصة الجزائر لتمكينها من تنويع مصادر تمويلها وتوسيع حصتها بالبورصة إلى فاعلين آخرين والذي سيكون عملياً في بداية العام الجاري 2012. وبالفعل فقد قامت بورصة الجزائر بفتح سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

مشكلة الدراسة وأسئلتها:

لتحقيق أهداف الدراسة قمنا بصياغة التساؤل الرئيسي على النحو التالي:

كيف يمكن لبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة توفير التمويل اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

يتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما هي أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

2- ما هي بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وما هي مزاياها وطريقة عملها؟

3- ما هي الإجراءات المتخذة من طرف بورصة الجزائر من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

أهمية الدراسة:

جاءت هذه الدراسة تزامنا مع فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلا إنشاء سوق موجهة لهذه المؤسسات، وتأتي أهميتها في التأكيد على أهمية التوسع في هذا الموضوع ومعرفة مختلف أبعاده بما فيها مساهمته في تنشيط الاقتصاد القومي ودعم القطاعات الواعدة، بالإضافة إلى الاستفادة من تجارب الدول والتعلم من خبراتها.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على النقاط التالية:

- 1- التعرف على مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 2- التعرف على بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مزاياها وطريقة عملها.
- 3- التعرف على مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- 4- محاولة التعرف على الإجراءات الأولية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر.

حدود الدراسة:

سنقتصر في هذه الدراسة على الجوانب الفكرية لبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة بالقدر الذي يخدم الإشكالية المطروحة وذلك بالتطرق إلى أهمية إنشاء بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة كسوق لتمويل هذا النوع من المؤسسات أو على الأقل فتح صحن لها في البورصة لتنويع مصادر تمويلها نظرا للدور التي أصبحت تؤديه هذه المؤسسات وكذا المكانة الإستراتيجية التي تحتلها في ظل التحولات الإقليمية والدولية.

منهج الدراسة:

تحقيقا لأهداف الدراسة السابقة، ووصولاً لأفضل النتائج التي تكشف عن دور بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في توفير التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فسوف يتم الاعتماد على المنهج الاستنباطي، والذي يقوم على التفكير المنطقي الإستراتيجي لمحاولة الربط بين بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر.

المبحث الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ليس هناك من شك أنّ جميع المشاريع الصناعيّة بمختلف مستوياتها سواء الجديدة منها أو القائمة تحتاج للتمويل المناسب حتى تنمو وتحقق دخلاً وربحاً مقبولين.

فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتاج إلى التمويل في فترات حياتها بدءاً بتأسيس المشروع و انطلاقه، وأثناء تطويره وتنميته وتحديثه، وكذلك في حالة استبعاد المشروع إلى الانطلاق نحو الأسواق التصديرية.

ينصرف المعنى العام للتمويل إلى تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي، فتعتمد المشروعات في الأساس على مواردها الذاتية، لتمويل أنشطتها الاقتصادية، فإذا لم تفي بذلك اتجهت تلك المشروعات إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الأموال لسد هذا العجز، ولهذا ينصرف المعنى الخاص للتمويل على أنّه: "نقل القدرة التمويليّة من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز المالي"¹.

1. مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البداية إلى التمويل الذاتي والذي يتم عن طريق الأموال الذاتية والمدخرات الشخصية لصاحب المؤسسة و لكن يتصف قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة في معظم الدول خاصة النامية منها بانخفاض القدرة على الادخار ، مما يحد من التمويل الذاتي المتاح، فيلجأ أصحاب هذه المشروعات إلى مصادر تمويل أخرى تتمثل في:

1.1 مصادر غير رسمية: وذلك من خلال القنوات التي تعمل في الغالب خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة، كالاقتراض من الأهل و الأصدقاء ومدينو الرهونات، ووكلاء المبيعات، وجمعيات الادخار والائتمان...إلخ ويقدم التمويل غير الرسمي غالبا معظم الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة.

2.1 مصادر رسمية: وذلك من خلال المؤسسات المالية الرسميّة وتتمثل في الجهات التالية.

أولاً: البنوك التجارية (التمويل المصرفي): حيث يقوم البنك بتقديم قروض للمؤسسات لسد حاجاتها التمويلية مقابل حصول البنك على فائدة مقابل هذا القرض وهذا وفق شروط وضمانات متفق عليها بين الطرفين وتنقسم هذه القروض إلى قروض استغلالية قصيرة المدى وقروض استثمارية طويلة المدى وغالبا القروض الاستغلالية هي الأكثر استعمالا لمواجهة احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الآتية.²

ثانيا: الهيئات والمؤسسات المتخصصة: أحيانا تدخل القروض الممنوحة من طرف هذه الهيئات والمؤسسات الخاصة ضمن القروض البنكية إلا أن مصدرها ليس البنوك وإنما جهات متخصصة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد تكون حكومية أو شبه حكومية أو غير حكومية ويكون من أبرز

أهدافها التنمية الاقتصادية وهدفها الأساسي ليس الربحية وإنما المصلحة العامة ويكون نشاطها الأبرز منصب في تقديم الدعم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.³

ويجب الإشارة إلى أن أنواع التمويل المتاح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمثل في:

– التمويل التجاري: حيث يعتبر تمويل تلقائي أو طبيعي لأنه ينتج من العمليات التجارية العادية للمؤسسة.⁴

– التمويل الإسلامي (البنوك الإسلامية): يعد نظام التمويل في البنوك الإسلامية نظاما مستقرا ومرن يهدف إلى ترسيخ مبدأ التعاون و الحرية، حيث تحكمه قيم و قواعد تعود بالمنفعة على طرفي التبادل و بالتالي لا يربح طرف على حساب الآخر. ويعتبر التمويل الإسلامي بمثابة تقنيات تمويلية بديلة للنظام المعمول به في البنوك الكلاسيكية المبني أساسا على سعر الفائدة، على سبيل المثال نذكر من الصيغ التمويلية ما يلي⁵:

– الاستثمار أو التمويل بالمضاربة: (البنك هو الممول والمستثمر صاحب الفكرة).

– التمويل بالمشاركة: (البنك يساهم في التمويل).

– التمويل بالمراحة: (البنك يتكفل بشراء التجهيزات ووسائل الإنتاج).

– التأجير التمويلي (التمويل بالإستئجار): وهي عبارة عن تقنية تمويل الاستثمارات، تتم عن طريق عقد بين المؤجر و المستأجر لتأجير أصل منقول أو عقار خلال مدة معينة، مقابل التزام المستأجر بدفع أقساط.⁶

– التمويل عن طريق رأس المال المخاطر: و يعرف تمويل رأسمال المخاطر " بأنه التغير الهيكلي في الإدارة المالية للمؤسسة الفردية أو العائلية من خلال عميل له صفة شريك في المؤسسة يمول و يوجه قرارات الإستراتيجية للمشروع، و يهدف في المقابل إلى تحقيق مردودية على المدى الطويل".⁷

– التمويل عن طريق السوق المالي (البورصة): ويكون إما عن طريق التمويل بإصدار أسهم عادية أو ممتازة يعتبر من قبيل المشاركة في رأس المال، أو عن طريق التمويل بإصدار السندات فهو تمويل بالمدىونية طويلة الأجل.⁸

2. مشاكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

من المفروض أنه كلما تعددت المصادر التمويلية للمؤسسة، كلما تيسرت شروط الحصول عليها، لكن الملاحظ بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنه بالرغم من تعدد هذه المصادر وما تشكله من أهمية في نجاحها واستمرارها، إلا أن فرص الوصول إليها تبقى ضعيفة، حيث أثبتت الدراسات وتحليل واقع تلك المؤسسات أنها تعاني من مشاكل تمويلية عديدة متداخلة من حيث أسبابها ونتائجها، وهذا على مستوى

جميع أنحاء العالم، غير أن هذه المشاكل تتعاظم في الدول النامية والعربية بشكل خاص، نظرا لطبيعة حال القطاع المالي فيها، الذي يركز بصفة أساسية على البنوك، والذي يتسم بشيء من القصور وعدم الانتشار والافتقار للعديد من أدوات وأساليب التمويل المختلفة، فضلا عن ضعف قدرات ومهارات صغار المستثمرين.

1.2 مشاكل متعلقة بالتمويل المصرفي: حيث تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبات ومعوقات عديدة عندما ترغب في الحصول على تمويل لنشاطاتها من القطاع المالي المنظم و لاسيما من البنوك التجارية، ويمكن إيجاز أهم هذه الصعوبات في:

– المبالغة في المطالبة بالضمانات، وبالقياص فإنّ غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل المصرفي الممنوح، فإن هذا يعني ضالة فرص الحصول على التمويل اللازم لها.

– صعوبة الحصول على القروض من خلال عزوف البنوك عن إقراض المؤسسات الصغيرة لارتفاع درجة مخاطر الاستثمار فيها، و عدم تحمسها لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لصغر حجم معاملاتها مع ما تكلفه هذه المعاملات من أعباء إدارية على البنوك.⁹

– محدودية حجم و نوع التمويل حيث غالبا ما تكون حجم القروض المتاحة من البنوك التجارية محدودة وغير كافية لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع نقص شديد في التمويل طويل الأجل، وفرض نمط واحد في المعاملة من حيث فترات السماح ومدة السداد.¹⁰

– طول مدة الإجراءات حيث تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية من البطء الشديد في معالجة ملفات طلبات التمويل بعد إيداعها على مستوى البنوك.¹¹

2.2 مشاكل متعلقة بالمؤسسة: بالإضافة إلى مشاكل التمويل المصرفي التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل، قد تصطدم بمشاكل تتعلق بالمؤسسة نفسها.

– ضعف التمويل الذاتي حيث من أهم المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي ضعف القدرة على التمويل الذاتي نتيجة محدودية المدخرات الشخصية وعدم كفايتها للوفاء بحاجاتها التمويلية، والتي تظهر آثارها بشكل جلي من خلال انخفاض معدلات الأرباح مقارنة مع المؤسسات الأخرى المشابهة في السوق.

– السحب الكبير للأرباح النقدية من المؤسسة.

3.2 مشاكل تمويلية أخرى: بالإضافة إلى المشاكل التمويلية المترتبة عن شروط التمويل المصرفي وقصور الإدارة المالية للمؤسسة، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه معوقات أخرى ناتجة

عن المحيط المالي الذي تنشط فيه، تساهم في الحد من فرص نفاذها لمصادر التمويل، وذلك بما يعمق من مشاكل تمويلها، ويمكن حصر تلك المعوقات في ثلاث نقاط أساسية:

– **عدم وجود مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** تتزايد حدة مشكلة التمويل في حالة ما إذا كانت الدول النامية تفتقر إلى المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإنه وفي حالة وجودها تكون ذات قدرات مالية محدودة ناهيك عن الشروط الصعبة التي توضع لتوفير الأموال للأحجام الصغيرة من المؤسسات.¹²

– **عدم القدرة على اللجوء إلى الأسواق المالية:** يمثل سوق المال ميزة تمويلية هامة، غير أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة –النسبة الغالبة– غير قادرة على الاستفادة من هذا المصدر التمويلي لسبب عدم القدرة على طرح الأسهم والسندات في البورصة للاكتتاب لعدم توافر الشروط لذلك، وهذا ما يضيع على هذه المؤسسات فرصة كبيرة لتمويل استثماراتها.¹³

المبحث الثاني: بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة

1. نظرة عامة على بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

1.1 التعريف ببورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة:¹⁴

يمكن تعريفها على أنها " هي تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والآخذة في نمو رأسمالها وغير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة".

أو " هي تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها".

2.1 مؤشرات أداء بعض بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة في العالم:¹⁵

– **بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في بريطانيا:** نشأت في عام 1995 من القرن الماضي، ولا توجد في هذه البورصة حد أدنى لعدد أو حجم أو عدد المشاركين أو حاملي الأسهم، و المؤسسات ليست في حاجة لوجود خط تمويل مسجل، وتوجد في هذه البورصة 1600 مؤسسة مسجلة وبلغ إجمالي حجم التداول والمعاملات 61 مليار دولار أمريكي.

– **بورصة المشروعات الصغيرة في إيطاليا:** أنشأت عام 2001 وتشير المعلومات المتاحة أن هذه البورصة معقدة كثيرا في قواعد تنظيم وإدخال المشروعات الصغيرة والمتوسطة بدرجة أكثر من المشروعات التي تعمل في الأسواق الرئيسية لوفير المزيد من الحماية للمستثمرين. وتضم حوالي 76

مؤسسة مسجلة فيها، ويبلغ قيمة حجم التداول السنوي حوالي 30 مليار دولار أمريكي وحجم السوق تبلغ 32 مليار دولار.

– بورصة المشروعات الصغيرة في كوريا: أنشأت في 1996، وتتميز بأنها تأثرت بالنمو الكبير والضمخ لقطاع تكنولوجيا في كوريا، وتضم 962 مؤسسة مسجلة فيها، وتبلغ قيمة حجم التداول والمعاملات السنوية في المتوسط 450 مليار دولار وحجم السوق 780 مليار دولار ويبلغ معدل النمو السنوي لهذه السوق أكثر من 84,5% عام 2005 وتعتبر من أكبر معدلات النمو في بورصات العالم المثيلة.

– ويجب الإشارة إلى بورصة النيل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تأسست عام 2007 بهدف منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة للحصول على تمويل غير مصرفي، وبورصة النيل هي أول سوق يستهدف دعم وتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الشرق الأوسط وأفريقيا، فهي تساعد تلك المؤسسات في الحصول على التمويل اللازم لها عن طريق قيد أسهمها في البورصة وفقا لقواعد قيد وإفصاح وتكلفة أقل مصممة خصيصا لسوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وتوفر شروط ميسرة وذلك فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين وعدد الأسهم.¹⁶

3.1 مزايا بورصات المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

– مزايا بالنسبة للاقتصاد القومي: حيث توجد العديد من المزايا للاقتصاد القومي والكلي يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

*زيادة تكامل واندماج القطاع الغير رسمي في الاقتصاد الكلي.

*جذب الاستثمارات العربية و الأجنبية في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

*دعم القطاعات الواعدة والتي تعاني من مشاكل وعقبات التمويل.

– مزايا بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة: تنطوي على العديد من المزايا لعل أهمها:

*تتيح مصادر تمويل إضافية لتلك المشروعات.

*تسمح بمجيء أو دخول المستثمرين الإستراتيجيين ليصبحوا مشاركين في المؤسسة أو المشروع وهو ما سيحسن من كفاءة إدارة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة.

*تساعد على تحديد قيمة عادلة للمؤسسة أو المشروع الصغير والمتوسط بالإضافة إلى الحصول على وضع أفضل تجاه الممولين.

2. قواعد قيد تداول الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:¹⁷

1.2 تحديد الرعاية المعتمدين:

يتم قيد الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال سعي المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الراغبة في قيد أوراقها المالية أن تتعاقد مع أحد الرعاة المعتمدين من هيئة سوق المال ويكون الراعي مسئولاً عن معاونة المؤسسة في مرحلة قيد أوراقها المالية كما يتولى المسئولين متابعة التزام المؤسسة بقواعد ومعايير القيد و الإفصاح على أن يستمر التزام الراعي لمدة لا تقل عن سنتين من تاريخ القيد. والرعاة المعتمدون هم على النحو التالي:

***المؤسسات التي تقوم بمزاولة الأنشطة التالية:** نشاط الاستشارات المالية، ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، البنوك التي يمكن أن تعمل كراعي معتمد في بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

***و يتحدد دور الرعاة المعتمدين في النقاط التالية:**

- تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في مرحلة استكمال كافة إجراءات القيد والإيداع المركزي.
- تقديم الاستشارات و النصح للمؤسسة في عملية طرح الأسهم للاكتتاب سواء كان عاما أو خاصا وعرضها في الوقت المناسب.
- تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في كيفية الالتزام بقواعد الإفصاح والمحافظة على استمرار قيدها بالبورصة.

2.2 شروط قيد الأوراق التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: نتخلص فيما يلي:

- أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي.
- ألا يتضمن النظام الأساسي للمؤسسة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.
- أن تكون المؤسسة المصدرة للأوراق المالية قد أصدرت القوائم المالية الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الأقل سابقة على تاريخ طلب القيد.
- ألا تقل حقوق المساهمين في السنة المالية السابقة لتاريخ طلب القيد عن 50% من رأس المال المدفوع.
- ألا يقل عدد الأوراق المالية المصدرة والمطلوب قيدها عن 100 ألف سهم.
- ألا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن 10% من مجموع الأوراق المالية المصدرة و ألا يقل عدد المساهمين عن 25 مساهم.

و يجوز للجنة قيد الورقة المالية ولو لم يتوافر فيها هذا الشرط على أن تتعهد المؤسسة باستيفاء هذا الشرط خلال سنة على الأكثر من تاريخ العقد.

3.2 قواعد التداول والمقاصة والتسوية ببورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة: تتلخص فيما يلي:

– يتم التداول في هذا السوق من خلال المزيدة ويسمح خلالها لمؤسسات السمسرة بإدخال العروض والطلبات وبدون حدود سعريه، وتسجيل عروض وطلبات على نفس الورقة المالية بأسعار متباينة وفقا للأوامر الصادرة إليها من عملاءها.

– يتم إغلاق جلسة المزاد عشوائيا في أي وقت خلال آخر عشر دقائق من الجلسة، ويتم تحديد السعر الذي يحقق أكبر مستوى من السيولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

– يحق لمؤسسات السمسرة تعديل أوامرهم أو إلغاؤها بناءا على طلب عملائهم في أي وقت خلال جلسة المزيدة وحتى الإغلاق العشوائي للجلسة بما في ذلك إدخال وتعديل الكمية والسعر.

– يتم تطبيق كافة القواعد والنظم الحاكمة والمنظمة في التداول بالبورصة وعلى الأخص التأكد من وجود أرصدة لدى العملاء، لعدم إدراج عروض طلب وبيع وهمية، وكذا القواعد والنظم اللازمة لعملية الرقابة على التعاملات.

3. أساليب جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمستثمرين لبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

1.3 أساليب جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تتلخص أهم تلك الأساليب فيما يلي:

– جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات معدلات النمو المرتفعة من خلال البنوك ومؤسسات رأس المال المخاطر ومؤسسات تمويل أخرى.

– تنمية الوعي لدى المؤسسات المستهدفة (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) من خلال التأكيد على المزايا والقواعد.

– إعداد تنظيم لقاءات مع المؤسسات المستهدفة لإيضاح المزايا والقواعد من التسجيل في بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي جذبهم للدخول في هذا السوق.

– التنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية لدعم ومساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل جذب مجموعة من المؤسسات المستهدفة وتسجيلهم في السوق الجديد.

2.3 أساليب جذب المستثمرين: تتلخص فيما يلي:

- إقامة قنوات اتصال، وبيئة تعامل كفاء تستهدف إيضاح جدوى الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تأسيس نظام لصانعي السوق لتوفير السيولة في السوق الثانوية.
- عمل دليل يوضح أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق الجديد.
- العمل على تخفيض رسوم التعامل والمقاصة.
- عمل موقع على الانترنت لبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة ينطوي على كل المعلومات المتعلقة بالسوق الجديد.

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

في سبيل ترقية ودعم المحيط المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قامت الحكومة الجزائرية، إلى جانب سنّها للنصوص التشريعية والقواعد المتضمنة في السياسة الاقتصادية وقوانين المالية، وإلى جانب التمويل البنكي لها، تمّ إنشاء هيئات تمويلية (CNAC، ANGEM، ENSAJ)، واستحداث مجموعة من البرامج والآليات الداعمة لتلبية احتياجات هذه المؤسسات، ولكن رغم ذلك ونظرا للخصوصيات التي يتميز بها قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإنّ مشكلة التمويل تبقى المشكلة الأولى التي تواجهها هذه المؤسسات في الجزائر ويعود ذلك إلى:

- تردد البنوك في تقديم القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لأنها تراها هشة كون منحها قروض يعتبر مخاطرة كبيرة نتيجة لعدم ثقتها في دراسات الجدوى التي تقدمها هذه المؤسسات، ورغم أن أسعار الفائدة المسجلة في السنوات الماضية عرفت انخفاضا ملحوظا خلال 1998، إلا أنها تبقى مرتفعة نسبيا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

- غياب ثقافة السوق المالي في الجزائر، وهذا ما جعل منظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعمل وفقا لنماذج التسيير التقليدي وبموارد ضئيلة، ما صعب عليها الأمر فمن جهة لا يمكنها اللجوء إلى السوق المالي، ومن جهة أخرى البنوك التي تصعب عليها الأمر من خلال كثرة الضمانات لمنحه القرض.

ولأنّ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تقوم بدور فعال وحيوي من خلال دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كان لابد من إيجاد حلول لها، ومن بين هذه الحلول كان فتح صحن لها في بورصة الجزائر (سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة) للاستفادة من التمويل المباشر، والذي يمكن اعتباره بمثابة الخطوة الأولى لإنشاء بورصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. ويمكن عرض كيف كان العمل لإنشاء هذه السوق على النحو التالي:

1. الخطوات الأولى لإنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وتتمثل في:¹⁸

- توفير البيئة الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل هذه المؤسسات.
- وجود مستثمرين من المؤسسات ومسيّري الأصول على إثر إنشاء البنوك لشركات الرأسمال الاستثماري.
- تدابير جبائية تشجع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول إلى البورصة.

2. المزايا التي سيتمنحها هذا السوق إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:¹⁹

- التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي.
- الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويلة الأجل في الميزانية.
- دخول مبسط وبأقل تكاليف.
- فرص الاستثمار والخروج من الاستثمار فيما يخص شركات الرأسمال الاستثماري.
- ضمان بقائها وديمومتها عن طريق تحويل السندات.
- تخفيضات ضريبية على فتح رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ولتمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من اللجوء إلى هذه السوق من أجل توفير التمويل اللازم وتنويع مصادر تمويلها سيتم: - مراجعة الحصص المفروضة لفتح رؤوس الأموال الاجتماعية لهاته المؤسسات إلى 10% مقابل 20% المطبقة على المؤسسات الكبرى في بورصة الجزائر.
- تخفيض عدد المساهمين الذين يملكون رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يجب على المؤسسة الاكتفاء بـ 50 مساهم عوضا 300 مساهم أو 3 مستثمرين مؤسساتيين (بنوك، مؤسسات مالية، شركات تأمين) "يكفون لإدخال السندات للسوق".

3. المتعهد بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:²⁰

- يتعلق الأمر في الواقع بمتعامل جديد في الساحة المالية الجزائرية تتمثل مهمته في القيام بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقتها على مستوى بورصة الجزائر (السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة).
- يختلف الوضع القانوني للمتعهد عن وضع الوسيط في عمليات البورصة، حيث المتعهد يعتبر شريكا ماليا حقيقيا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل، فهو يتدخل إلى جانب المؤسسة الصغيرة

و والمتوسطة لمرافقتها في التحضير لتسعيورها في البورصة وتقديم المساعدة لها خلال مسارها في البورصة وهو بذلك يشبه الراعي في بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

- يمكن أن يكون المتعهد بالترقية في البورصة بنكا أو مؤسسة مالية أو وسيطا في عمليات البورصة، أو شركة تحليل واستشارات مالية وقانونية، حيث يتعين على هذه الأخيرة (شركات تحليل واستشارات مالية وقانونية) إذا كانت ترغب في القيام بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر أن يتم تعريفها والاعتراف بها وتسجيلها ضمن قائمة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على أساس خبرة هذه الشركات في مجال تمويل المؤسسات.

- يتم تحديد العلاقة التي تحكم المتعهد الذي تختاره المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وهذه المؤسسة بموجب إتفاقية تُبرم طبقا للنموذج الذي تقوم به لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بإعداده. ويمكن أن ينقض هذه الإتفاقية، وفي هذه الحالة يمكن أن تغير المؤسسة المتعهد بالترقية في البورصة بعد إعلام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والحصول على موافقتها.

- يكون المتعهد مسؤولا خصوصا عن بقاء سند المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة باستمرار ضمن جدول التسعيرة وعن سيولته بفضل تزويد الساحة المالية بالمعلومات المستمرة و الوثيقة والملائمة. وإذا ما حصل انقطاع لمسار المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة، فإن المتعهد بالترقية في البورصة يمكن أن يتحمل مسؤولية ذلك ويمكن شطب اسمه من القائمة على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

الخاتمة:

في الأخير يمكن القول أنه وبعد التعرف على المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، واستعراض لأهم المشاكل التي تعاني منها هذه المؤسسات، وتقديم وصف شامل لأحدث مصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمتمثل في بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ثم تحليل الواقع التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بإيجاز مع تسليط الضوء على مشروع إنشاء سوق مخصصة على مستوى بورصة الجزائر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن أن نستنتج ما يلي:

- تعدد مصادر التمويل وتنوعها لا يعني توفر بدائل كافية وملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة مصدر تمويلي جيد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما يوفره من مزايا للقطاع القومي والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يمكن له أن ينهي مشاكل التمويل البنكي التي تعاني منها هذه المؤسسات بإعتباره مكمل لهذا النوع من التمويل.

– على ضوء المشاكل والصعوبات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، إلا أن الدولة بذلت مجهودات كبيرة في إنعاش هذه المؤسسات، خاصة وأن العقبة الرئيسية التي أصبحت تواجه المؤسسات الصغيرة هو مشكل التمويل ولتذليل هذا المشكل قامت الدولة باستحداث آليات جديدة تمكن تلك المؤسسات من إيجاد مصادر جديدة للتمويل كإنشاء سوق مخصصة على مستوى البورصة من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

– بقيام بورصة الجزائر بفتح صحن أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (إنشاء سوق مخصصة لها) من أجل الاستفادة من التمويل المباشر تكون الدولة قد حطّت خطوة من أجل النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي له دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

يمكن أن نقدم مجموعة من التوصيات فيما يخص موضوع البحث وبالأخص حول برنامج فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

– يجب الاهتمام بموضوع بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة خاصة فيما يتعلق بالاستفادة من تجارب الدول المتقدمة، وبالأخص تجرب الدول النامية (تجربة مصر) ذات هيكل اقتصادي شبيه بهيكل الاقتصاد الجزائري.

– إنشاء دورات تحسيسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تهيئتها للدخول للبورصة وتنمية الوعي لديها فيما يخص المزايا التي ستستفيد منها من خلال تسجيلها في البورصة.

– محاولة جعل السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي توجد على مستوى بورصة الجزائر مستقلة وكأنها بورصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لتسهيل الأمر على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

– إقامة قنوات إتصال، وبيئة تعامل تستهدف جذب المستثمرين للاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

في الختام نود التأكيد على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي الأمل في حل وعلاج قضيتين تؤرقان صانعي السياسات الاقتصادية وقادة الدول النامية بالخصوص، وتتمثل القضيتين في: قضية البطالة والتي لا يمكن إنكار أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي المفتاح السحري لحلها، وقضية الفقر. لذلك يجب الاهتمام بهذا النوع من المؤسسات أكثر من غيره لأنه مفتاح التطور والازدهار.

الهومش والمراجع:

¹ دريد كامل آل شبيب "إدارة مالية الشركات المتقدمة"، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2010، ص 49.

² <http://etudiantdz.net> consulté le 20/01/2012.

³ نفس المرجع السابق.

⁴ سمير محمد عبد العزيز "التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية" الطبعة الأولى، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، لبنان، 1997، ص 146.

⁵ حسن محمد إسماعيل : "التخريج الشرعي للصيغ التمويل الإسلامي"، معهد الإسلامي للبحوث و التدريب 1995 ص 05 .

⁶ مصطفى رشدي شحبة "النقد والمصارف والائتمان" الطبعة الأولى، الدار الجامعية الحديثة، الإسكندرية ص 314.

⁷ Azoulay ; hervé, kriegei : de l'entreprise traditionnelle a la Start-up édition d'organisation 2001p38.

⁸ عبد الغفار حنفي "أساسيات الاستثمار و التمويل"، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000 ص 540.

⁹ حكيم بوجرب، دور السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، تخصص نقد مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، 2008 ص 105.

¹⁰ حفيظ فوزية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-حالة الجزائر-، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، 2009 ص 76.

¹¹ أشرف محمد دوابة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، الجزائر، 18-17 أبريل 2006 ص 337.

¹² رايح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ابتراك للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الأولى، 2008 ص 182.

¹³ André de Lattre, Remé Bernascom « Les petits et moyennes entreprises », édition Berger levrault Paris 1989 P 240.

¹⁴ عبد المطلب عبد الحميد "اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009 ص 423.

¹⁵ نفس المرجع السابق ص 325.

¹⁶ <http://www.algomhuria.net.eg/it/eco0.html> consulté le 22/01/2012.

¹⁷ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 428.

¹⁸ <http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2010ARA.pdf> consulté le 26/01/2011 P18.

¹⁹ نفس المرجع السابق ص 18

²⁰ نفس المرجع السابق ص 19