

ط/د عيسى لخضر

السنة الثالثة دكتوراه قانون الأعمال كلية الحقوق - جامعة تلمسان -

[البريد: lakhdar.aissi@univ-tlemcen.dz](mailto:lakhdar.aissi@univ-tlemcen.dz)

النظام القانوني لعملية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسوق البورصة

Système juridique pour le processus d'inscription des PME à la bourse

ملخص:

تعتبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أحد أهم مواضيع الساعة المطروحة على الساحة الدولية عامة و الوطنية خصوصا، نتيجة تدهور الأوضاع الاقتصادية الحالية وأزمة أسعار النفط التي ضربت الجزائر الأمر الذي جعلها من البدائل التي يعول عنها من اجل النهوض بالاقتصاد الوطني، هذه الأخيرة تواجه أثناء حياتها الكثير من الصعوبات نجد في مقدمتها صعوبة التمويل حيث لم تعد المصادر التقليدية (القروض البنكية) تفي بالغرض فكان لزاما عليها البحث عن مصادر تمويل أخرى لسد حاجتها فتم الاستعانة بمصدر تمويلي ألا وهو التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية (البورصة) لذا سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية معالجة كيف نظم المشرع الجزائري عملية إدخال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لسوق البورصة؟

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، البورصة، التمويل

Résumé :

Les PME est un sujet d'actualité sur la scène internationale d'une manière générale et nationale d'une manière spécifique. Ceci en conséquence de la déchéance de la situation économique actuelle et la crise des prix du pétrole qui à toucher l'Algérie, d'où l'impératif de la substitution de cette ressource par l'instruction des PME afin de booster l'économie nationale. Ce système connait de multitude difficultés notamment le problème de financement, Surtout que les moyens traditionnels (prêts bancaires) ne suffisent plus d'où le recours à d'autres moyens de financement à travers les marchés bancaires. A cet effet, nous avons essayé à travers cette recherche de tenter les modalités d'entrée des PME en bourses et comment participe le marché au financement des PME ?

Mots clés : Petites et moyennes entreprises, Bourse, Finance.

مقدمة

يشكل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في اقتصاديات الدول خاصة الدول النامية كالجزائر مثلا فهو يمثل ما نسبته 80% من إجمالي عدد المؤسسات بالجزائر حيث تظهر أهميته من خلال مساهمته الكبيرة في زيادة الصادرات واستيعاب التكنولوجيا الجديدة، وقد أصبح تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قبل الدول من الأولويات التي تضعها وذلك لإيجاد جميع الأطر والمتطلبات لنجاحها كونها تلعب دورا مهما في تنمية الاقتصاد الوطني الذي يعد محركا فعالا لعجلة الاستثمار الوطني.

ومن التحديات التي ظلت تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة نجد مشكلة التمويل ، حيث أظهرت العديد من الدراسات أن غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتمد في تأسيسها على مواردها الذاتية و التي تتمثل في مدخرات أصحابها أو قروض الأصدقاء و العائلة وهي مصادر لا تعد كافية لتحقيق النمو الذي تسعى إلى

بلوغه هذه المؤسسات ، و لا شك أن مشكلة حصولها على التمويل في تزايد مستمر في الدول النامية مثل الجزائر عكس الدول المتقدمة التي يوجد بها عدد كبير من مصادر التمويل التي تخدم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مختلف مراحل حياتها.

حيث تم السماح لهذه المؤسسات بالدخول إلى سوق البورصة الجزائرية رغم احتواء هذه الأخير على المخاطر حيث يرجع سبب الإدراج بعد أن تم تكييف آليات هذا السوق الصغير بما يتناسب و الحاجات المالية للمؤسسات ويتوافق وخصوصياتها وهذا من أجل العمل على ترقيتها إيماناً بالدور الفعال الذي باتت تكتسيه في الحياة الاقتصادية لمختلف الدول إذ تحتوي هذه الأسواق على شروط وقيود تتناسب وخصائصها والتي يطلق عليها في بعض الأحيان بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بسبب عدم قدرة هذه الأخيرة (المؤسسات الصغيرة و المتوسطة) تحقيق شروط ومتطلبات الدخول إلى البورصة الرئيسية نذكر على سبيل المثال سوق Alternext الفرنسي والذي تم إنشاؤه في ماي 2005 وبورصة النيل المصرية التي أنشأت حديثاً في أكتوبر 2007.

المشروع الجزائري هذا حذو هاته الدول من خلال إنشائه داخل سوق سندات رأس المال سوقاً للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى جانب السوق الرئيسية الخاصة بشركات المساهمة¹ وهذا من خلال تعديل نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 97-03² المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01³ حيث نص نظام بورصة الجزائر على إجراءين اثنين للإدراج أولهما "الإدراج العادي" و الذي يتعلق بعملية التسجيل المباشر للقيم المنقولة في جدول التسعيرة حتى يتم التداول عليهما وفقاً لشروط التسعيرة المطبقة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وذلك انطلاقاً من سعر الإدراج تصدق عليه شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ويستخدم الإجراء العادي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي كانت محل عملية توظيف سابق لدى مستثمرين مؤسساتيين. أما الإجراء الثاني فيتمثل في "إجراء العرض العلني للبيع" (OPV) وهو عملية تنطوي على عرض سندات رأس مال البيع والتي تصدرها شركات الشركات ذات الأسهم وفقاً لشروط محددة تتعلق بالكمية والسعر ويمكننا أن نميز بين طريقتين لذلك وهما "العرض العلني للبيع مقابل سعر ثابت" و " العرض العلني للبيع مقابل الحد الأدنى للسعر"⁴ كما أن إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة يمر بمراح وهي مرحلة ما قبل الإدراج ثم تليها مرحلة الإدراج وأخيراً مرحلة ما بعد الإدراج.⁵

من خلال ما سبق يثور الإشكال التالي: كيف نظم المشرع الجزائري عملية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسوق البورصة؟

من أجل معالجة الموضوع ارتئينا معالجته من خلال ما يلي

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبورصة الخاصة بها

المطلب الثاني: شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبورصة الخاصة بها

الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

اعتمدت بعض الدول والمنظمات الدولية في تعريفها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على نوع نشاطها الاقتصادي والبعض الآخر على درجة أو مستوى نموها والظروف الاقتصادية والاجتماعية، وقد ركزت بعض الدول في وضعها لهذا التعريف على الجانب الوصفي (المعايير النوعية) ، بينما اعتمد البعض الآخر على الجانب الكمي من المعايير، وبذلك يكون التعريف أكثر دقة كلما اشتمل على مجموعة كبيرة من المعايير سأطرق إلى تعريف البنك الدولي للمؤسسات الصغيرة) أولا (تعريف الجزائر) (ثانيا) .

أولا: تعريف الاتحاد الأوروبي: للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المفوضية الأوروبية تقترح التعريف التالي للتمييز بين المؤسسات المصغرة والصغيرة والمتوسطة بالاعتماد على عدد العمال أو عائداتها أو مجموع الميزانية السنوية الخاصة بها: (وذلك وفق توصية المفوضية الأوروبية لسنة 2003):

- المؤسسة المصغرة: هي التي توظف أقل من 10 عمال ولا يتجاوز رقم أعمالها 2 مليون أورو أو مجموع الميزانية السنوية لا تتعدى 2 مليون أورو.
- المؤسسة الصغيرة: هي المؤسسة التي توظف ما يقل عن 50 عاملا، ولا تتجاوز مبيعاتها أو مجموع ميزانياتها 10 ملبين أورو سنويا.
- المؤسسة المتوسطة: هي التي يعمل بها أقل من 250 عاملا ورقم أعمال أقل من 50 مليون أورو، أو مجموع الميزانية السنوية لا يتجاوز 43 مليون أورو سنويا⁶.

ثانيا: تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تحقيقا للانسجام في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة في ظل انضمام الجزائر إلى المشروع الأورو متوسطي، وتوقيعها على الميثاق العالمي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جوان سنة 2000 أخذ القانون الجزائري بالتعريف الذي اعتمد عليه الاتحاد الأوروبي⁷.

تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر جاء بموجب إقرار وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و الصناعات التقليدية القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وهو القانون رقم 17-02 مؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 10 يناير سنة 2017⁸ الذي حمل جميع الأطر التنظيمية و القانونية التي تنظم هذه المؤسسات، حيث جاء في المواد 10/9/8/5 على التوالي الإطار القانوني لتعريفها، ولأول مرة⁹ تعرف المؤسسة الخاصة إطار قانوني في الجزائر.

وقد تضمن مفهومًا اقتصاديًا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة وذلك بالتركيز على حجمها، وتجدر الإشارة إلى أن المعايير المعتمدة في مختلف الدول لتصنيف هذه المؤسسات غير موحدة حيث تختلف باختلاف اقتصاديات كل دولة¹⁰

1 - التعريف: تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية، بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات:

- تشغل من واحد (1) إلى مائتين وخمسين (250) شخصًا،
 - لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار (1) دينار جزائري،
 - تستوفي معيار الاستقلالية كما هو محدد في النقطة 3 أدناه.
- يقصد، في مفهوم هذا القانون، بما يأتي:

* **الأشخاص المستخدمون:** عدد الأشخاص الموافق لعدد وحدات العمل السنوية، بمعنى عدد العاملين الأجراء بصفة دائمة خلال سنة واحدة، أما العمل المؤقت أو العمل الموسمي فيعتبران أجزاء من وحدات العمل السنوي. السنة التي يعتمد عليها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط هي تلك المتعلقة بأخر نشاط محاسبي مقفل.

* **الحدود المعتبرة لتحديد رقم أعمال أو مجموع الحصيلة:** هي تلك المتعلقة بأخر نشاط مقفل مدة عشر (12) شهرًا.

* **المؤسسة المستقلة:** كل مؤسسة لا يملك رأسمالها بمقدار 25 % فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.¹¹

2 - المؤسسة المتوسطة: تعرف المؤسسة المتوسطة بأنها مؤسسة تشغل ما بين خمسين (50) إلى مائتين وخمسين (250) شخصًا، ورقم أعمالها السنوي ما بين أربع مائة (400) مليون دينار جزائري إلى أربعة (4) ملايين دينار جزائري أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائتين (200) مليون دينار جزائري إلى مليار (1) دينار جزائري.¹²

3 - المؤسسة الصغيرة: تعرف المؤسسة الصغيرة بأنها مؤسسة تشغل ما بين عشرة (10) إلى تسعة وأربعين (49) شخصًا، ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز أربع مائة (400) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز مائتين (200) مليون دينار جزائري.¹³

4 - المؤسسة الصغيرة جدًا: تعرف المؤسسة الصغيرة جدًا بأنها مؤسسة تشغل من شخص (01) واحد إلى تسعة (09) أشخاص، ورقم أعمالها السنوي أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) مليون دينار جزائري.¹⁴

فكل مؤسسة تشغل عددا أكبر من هذه الأرقام تخرج عن أصناف هذه المؤسسات وتصنف ضمن المؤسسات الكبرى وبالتالي يمكن القول إن المشرع الجزائري استخدم معيار العمالة لتصنيف المؤسسة من المصغرة إلى المتوسطة، وهذا الأكثر استعمالا في باقي الدول.

وتجدر الإشارة أن المشرع الجزائري استمد هذه المعايير من توصية اللجنة الأوروبية بشأن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يفسر إرادة السلطة العمومية التوجه إلى اقتصاد السوق بإبرام اتفاقية الشراكة مع الاتحاد الأوروبي ومحاولة الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة¹⁵.

الجدول رقم 01: تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة طبقا لمعايير الاتحاد الأوربي¹⁶

المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي (بالأورو)	مجموع الأصول السنوي (بالأورو)
المصغرة	من 1 إلى 9	أقل من 2 مليون	لا يتجاوز 2 ملايين
الصغيرة	من 10 إلى 49	أقل من 10 مليون	لا تتجاوز 10 مليون
المتوسطة	من 50 إلى 250	أقل من 50 مليون	لا تتجاوز 43 مليون

مما سبق ذكره يتبين أن المشرع الجزائري اعتمد على المعايير الثلاثة لتصنيف المؤسسة الصغيرة و المتوسطة والتي هي (عدد العمال)، (معيار رقم الأعمال السنوي)، (معيار مجموع الأصول) ، ويمكن تلخيصها في الجدول التالي :

الجدول رقم 02: معايير تصنيف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة

المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي	مجموع الأصول
المصغرة	من 1 إلى 9	أقل من 40 مليون دج	لا يتجاوز 20 مليون دج
الصغيرة	من 10 إلى 49	لا يتجاوز 400 مليون دج	لا يتجاوز 200 مليون دج
المتوسطة	من 50 إلى 250	400 مليون دج	لا يتجاوز 200 مليون دج إلى (1) مليار دج

مما سبق ذكره يتبين أن المشرع الجزائري اعتمد على المعايير الثلاثة لتصنيف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتي هي (عدد العمال) (معيار رقم الأعمال السنوي) (معيار مجموع الأصول).

من خلال ما سبق ذكره عرف البعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها: "مجموعة من المؤسسات توظف عددا معينا من الأيدي العاملة وذات رقم أعمال سنوي معين وتتمتع ببساطة هيكلها التنظيمي وتستعمل طرقا غير معقدة، فهي لا تستدعي توفير مجهودات إدارية ولا أموال كبيرة ولا تكنولوجيا مكلفة".

نلاحظ أن هذا التعريف لا يتسم بالدقة، مقارنة بالمعايير الأساسية التي حددها القانون التوجيهي رقم 17-02 لتعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة حيث نستخلص أن تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة يضيف عليه مفهوما اقتصاديا يمكن أن نلخصه في الآتي:

" المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و /أو الخدمات تشغل من 1 إلى 250 عامل تصنف طبقا لمعيار الحجم إلى مجموعات: مصغرة، صغيرة ومتوسطة على أساس المؤشرات التالية: " عدد العمال " " رقم الأعمال " و " الحصة السنوية " وكذلك " الاستقلالية ».¹⁷

الفرع الثاني: تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قبل التطرق إلى تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا بد من إلقاء الضوء على تعريف السوق المالية بصفة عامة فيما يلي:
أولاً: تعريف السوق المالية

سوق الأوراق المالية هي المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية ذات المدى الطويل (الأسهم والسندات) وقد أصبح موضوع السوق المالية يحظى باهتمام بالغ الأهمية بالنسبة للدول المتقدمة والسائرة في طريق النمو على حد سواء وذلك لما تقوم به من جمع وتعبئة للمدخرات من أصحاب الفائض المالي، وإعادة توزيعها على أصحاب العجز المالي ضمن مختلف القنوات الاستثمارية بما يحقق النمو الاقتصادي من رفاة الأفراد.

يمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، حيث يلتقي فيها طالبوا وعارضوا الأموال، فمن أجل تغطية وسد الحاجة للتمويل تقوم الدولة، والجماعات العمومية والمؤسسات بإصدار أوراق مالية طويلة الأجل (أسهم وسندات) للحصول على مقابل من قبل الأعوان الاقتصاديين الذين يتميزون بفائض مالي، يوجد به في السوق المالي التوظيف المناسب له.

تتكون السوق المالية من سوقين متكاملين، هما السوق الأولية (سوق الإصدار) والسوق الثانوية (سوق التداول).

1 - السوق الأولية (سوق الإصدار):

تختص هذه السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم، وذلك من خلال زيادة رأس مالها مديونيتها، وهذا يعني أن المؤسسات التي تحتاج إلى الأموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب سواء في اكتتاب عام أو خاص، وهذا يعطي فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير الأموال.

قد يتم إصدار وتصريف هذه الأوراق إما بطريقة مباشرة حيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراد أو مؤسسات مالية من أجل بيع الأسهم والسندات المصدرة، وإما يتم ذلك بطريقة غير مباشرة وهو قيام مؤسسة مختصة عادة مؤسسة مالية بإصدار هذه الأوراق، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً.

2- السوق الثانوية (سوق التداول):

تختص هذه السوق في التعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو عن طريق أحد المؤسسات المالية المتخصصة ويطلق على هذه السوق اسم البورصة¹⁸

وتتضمن السوق الثانوية جزأين: سوق أولي أو ما يعرف بالسوق الرئيسية كما هو عليه الحال في العديد من الأسواق العربية ويضم أكبر الشركات وأكثرها فعالية في الاقتصاد. أما الجزء الثاني فيتمثل في السوق الثانية وهي سوق مفتوحة إلى جانب السوق الأولى، حيث تضم شركات المساهمة لا يمكنها أن تدرج في السوق الرئيسية وعادة ما تخصص هذه السوق للمؤسسات الصغيرة والشركات التي لا تستطيع تحقيق المتطلبات وشروط السوق الرئيسية.

وعليه فإن السوق الثانية هي سوق منظمة قوانينها ومقاييسها ومعاييرها شبيهة بالسوق الأولى ولكن بمتطلبات أقل، فبما أنها سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹⁹ تتميز بإنشاء وظيفة أساسية تتمثل في وظيفة المرافق الذي يدعى المتعهد بالترقية في البورصة والتي تعتبر الابتكار الرئيسي الذي سوف يطبع هذه السوق²⁰

ثانيا: تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

شاع بين الناس أن البورصة هي سوق تداول الأوراق المالية بين المؤسسات الضخمة والمستثمرين، غير أن الاستثناء من ذلك هو ظهور على مستوى نفس السوق سوقا صغيرا يعني بالأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فما المقصود ببورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.²¹ يمكن تعريفها بأنها تلك السوق المخصصة لتداول أيهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الآخذة في نمو رأس مالها أو غير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة و الضخمة أو هي تلك السوق للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة و المتوسطة و التي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها و عملياتها²²

المطلب الثاني: شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة

استحدثت المشرع الجزائري المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لاستفادتها من التمويل المباشر بدل اللجوء إلى الاقتراض من البنوك بفوائد غالبا ما تكون مرتفعة إذ بينت الإحصائيات أن نسبة الائتمان و التمويل الممنوح من البنوك إلى المشروعات الصغيرة و المتوسطة لا يتعدى 6% من إجمالي الائتمان المصرفي الممنوح ، و في أقصى التقديرات قد يصل إلى 10% ولذا فان دخول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى البورصة كان لازما بالإضافة إلى ما سبق فان ندرة الشركات الكبرى الخاصة من جهة وعزوفها عن دخول البورصة أدى إلى وجود ركود في بورصة الجزائر ، ففتح صحن البورصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من شأنه أن ينشط الحركة داخل البورصة وحتى يتم إدخال سندات رأسمال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة لا بد من توفر شروط حددها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12 السالف الذكر .

الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تنص المادة 09 من نظام اللجنة 01-12 على ما يلي: " تتشأ بعد المادة 44 من النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997م و المذكور أعلاه قسم ثالث يدعى شرط إدراج سندات المال، في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة " ، يتضمن المواد 45 إلى 46-7. فمن خلال هذه المادة نلاحظ بأن المشرع قد أضاف قسما ثالثا للنظام العام لبورصة القيم المنقولة، وهذا بعد فتح صحن البورصة للمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة، وقد تم تخصيص القسم الثالث من الفصل الثاني لهذا النظام شروط قيد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وبالرجوع للمادة 45 من النظام رقم 01-12 المعدلة للنظام 03-97 فغنه تم وضع شروط خاصة للإدخال سندات رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة، بالإضافة إلى الشروط العامة المتعلقة بإدراج سندات رأس المال والواردة في القسم الثاني من الفصل الثاني من نظام 03-97 المعدل والمتمم بالنظام رقم 01-12 غير أنه يشترط تطبيق الشروط العامة لإدراج سندات رأس مال في البورصة ألا تتنافى هذه الشروط مع المواد المنظمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

وحتى تقبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة المخصصة لها لا بد من توفر مجموعة من الشروط والتي حددتها المواد من 45 إلى 46-7 من نظام اللجنة رقم 01-12 وتمثل في:

- يجب أن تكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات نظام شركة أسهم، وهذا حتى تسهل عملية الاكتتاب في رأس مالها.

- يجب أن الشركة قد نشرت كشوفها المالية المصادر عليها من السنتين الماليتين الآخريتين ما لم تقرر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلاف ذلك. وهذا دون المساس بأحكام القانون التجاري المتعلق بالشركات ذات الأسهم التي تلجأ إلى الطلب العلني للادخار، ولا يتطلب استيفاء الشروط الربحية والرأس مال الأدنى من الشركة التي تطلب قبولها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن هذه الشروط لا تطبق على الشركة التي تكون قيد التأسيس من خلال الطلب العلني للادخار.

- يجب أن تفتح الشركة رأس مالها الاجتماعي على مستوى أدناه 10% وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.²³

- يجب أن تعين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مستشار مرافق لمدة خمس (05) سنوات يدعى "الراعي في البورصة" وهذا ما نصت عليه المادة 46 من نظام اللجنة رقم 01-12 المعدل والمتمم لنظام رقم 03-97 "....كما يجب عليها تعيين مستشار مرافق لمدة خمس سنوات.²⁴

ما تجدر الإشارة إليه إلى أنه يتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أن يكون لها مرقى بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج أو بالنسبة لفترة حياة المؤسسة داخل سوق البورصة، حيث يكتسب مرقى البورصة صفة مستشار مرافق، ويجب أن يكون وسيطا معتمدا في عمليات البورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية و القانون و إستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج و شراء المؤسسات، على أن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها²⁵ ولقد تم تحديد شروط وإجراءات تسجيل مرقى البورصة بموجب تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/2013 المؤرخة في 09 يونيو 2013 نفس التعليمية في مادتها الثانية (02) نجدها قد حضرت على الأشخاص الطبيعيين الالتحاق بمهنة مرقى البورصة إذ أن الأشخاص المعنويين فقط لهم الحق في ذلك

وحتى يؤدي مرقى البورصة الدور الذي جاء من اجله لابد أن يبرم اتفاقية مع المؤسسة الراغبة دخول صح البورصة وهذا لمدة أدها سنتان يتفق عليها الطرفان²⁶ المادة 3-46 من النظام رقم 02-12 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة وتحدثت أيضا نفس المادة في فقرتها الثانية أنه في حالة فسخ الاتفاقية يجب تبليغ اللجنة ويجب أيضا أن تعين الشركة فوراً راعيا في البورصة

27 .

ما يجب التنويه أنه من خلال قراءة نص المادة 46 السالفة الذكر من النظام 01-12 السالف الذكر أنه فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الملزمة بتعيين مرقى البورصة فوراً في حالة فسخ الاتفاقية مع المرقى هي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لم تستوفي مدة 05 سنوات على اعتمادها مرقى في البورصة يعني أن المؤسسات التي تعهدت مدة 05 سنوات غير ملزمة بذلك ولقد حددت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها نموذج الاتفاقية التي تبرم بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرقى البورصة، وهذا بموجب التعليم السالفة الذكر.²⁸

ويتحدد دور الرعاة (مرقى البورصة) في النقاط التالية:

- تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في مرحلة استكمال كافة إجراءات القيد والإيداع المركزي
- تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة في عملية طرح الأسهم للاكتتاب سواء كان عاماً أو خاصاً وعرضها في الوقت المناسب.
- تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في كيفية الالتزام بقواعد الإفصاح والمحافظة على استمرار قيدها بالبورصة.²⁹

الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بسندات رأس المال التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نستنتج من خلال استقراء نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 أن اللجنة سمحت بإدراج سندات رأس المال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون سندات الدين، وهذا بخلاف شركة المساهمة، ويرجع ذلك إلى حرص اللجنة على حماية المدخرين والسوق بصفة عامة من خطر عدم قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على سداد ديونها في آجالها. ويشترط في سندات رأس المال التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها يجب أن توزع على الجمهور على عدد أدناه خمسون (50) مساهماً، أو ثلاثة (03) مستثمرين مؤسستين من بنوك ومؤسسات مالية، شركات رأسمال الاستثمار والشركات السيرة للأصول، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير³⁰.

خاتمة:

من خلال هذه الورقة البحثية تم التطرق إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سوق الأوراق المالية، وكذا معالجة موضوع إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لسوق البورصة الذي أصبح مطلباً ضرورياً فرضته السياسة الاقتصادية الوطنية وكذا مسايرة التحولات الاقتصادية حيث تعتبر سوق الأوراق المالية مؤشراً هاماً لترقية المناخ الاستثماري لكل دولة ومن خلال هذا، تم الوصول إلى " النتائج التالية " :

- إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من شأنه أن يعطي حولا أكثر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل التغلب على عجزها المالي.
- لا توجد أي مؤسسة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مدرجة في سوق القيم المنقولة الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لذا نسعى في ختام ورقتنا البحثية إلى تقديم جملة من التوصيات نأمل من القائمين على القطاع المالي والبورصة العمل على الأخذ بها وتوجزها فيما يلي:
- العمل على جذب رؤساء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى دخول البورصة خلال تبيان الحوافز الجبائية التي تمنحها البورصة الأمر الذي يقضي على تخوفهم من فقدان مؤسساتهم.
- الاهتمام بموضوع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيما يتعلق بالاستفادة والاحتكاك بتجارب الدول المتقدمة.
- إقامة قنوات اتصال وبيئة تعامل تستهدف المستثمرين للاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- إعادة النظر في شرط أن تكون شركة مساهمة حتى تدرج في سوق القيم المنقولة.

الهوامش:

- 1 - هيفاء رشيدة تكاري، شليحي كريمة، لاستثمار عن طريق إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة الجزائرية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، العدد الثالث عشر، جويلية 2018، جامعة البليدة، الجزائر، ص406.
- 2 - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المؤرخ في 17 رجب عام 1418 ه الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997، ج ر العدد 87 الصادر في 15 نوفمبر 1997.
- 3 - النظام رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 ه الموافق لـ 12 يناير 2012 يعدل ويتم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 ه الموافق لـ 18 نوفمبر سنة 1997، ج ر العدد 87 الصادر في 15 نوفمبر 1997م، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- 4 - دليل سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، شركة تسيير بورصة الجزائر، ص13.
- 5 - نجاة مقاري، منى بوزناد، جهود الهيئات الحكومية لاستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، يومي 07/06 ديسمبر 2017، ص 14.
- 6 - Angela OLOSUTAN MARTIN, Innovation et Coopération des Petites et Moyennes Entreprises Une analyse des populations d'entreprises innovantes, Thèse du Doctorat, UNIVERSITÉ D'ORLÉANS, France, 2011, P, 24.
- 7 - رشيد سالمي، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية بين الالتزام البيئي ومنطق تعظيم الريح -دراسة ميدانية - ، مجلة البحوث و الدراسات العلمية ، جامعة يحيى فارس، المدية ، الجزائر العدد 06 ، مارس 2012، ص130.
- 8 - القانون رقم 02-17 مؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 10 يناير 2017، يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، ج.ر ع 02 الصادر في 12 ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 11 يناير 2017.
- 9 - أول تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضعته الكون فدرالية الشاملة في، 1945 م (CGPME)
- 10 - عبد الطلب، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، 2009، ص24-40.
- 11 - المادة 05 من القانون رقم 02-17، المرجع السابق.
- 12 - المادة 08 من القانون رقم 02-17، المرجع السابق.
- 13 - المادة 09 من القانون رقم 02-17، المرجع السابق.
- 14 - المادة 10 من القانون رقم 02-17، المرجع السابق.
- 15 - شلغوم رحيمة، ضمانات القرض لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر -1، كلية الحقوق، الجزائر، 2014/2015.
- 16 - Source : « recommandation 2003/361/CE » selon Sylvie guillaume, les PME dans les Sociétés contemporaines de 1880 à nos jours, Peter clang, 2008,p189.
- 17 - شلغوم رحيمة، ضمانات القرض لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص 32.

- 18 - كروش نوردين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية أ/قس العلو الاقتصادية العدد 11، جانفي 2014، ص61.
- 19 - مسعود صديقي، خالد إدريس، أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة - نموذج بورصة النيل المصرية وبورصة ألترنا كست، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، العدد الرابع، 2011، ص97.
- 20 - التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة، الجزائر، 2010، ص19.
- 21 - هيفاء رشيدة تكاري، شليحي كريمة، المرجع السابق، ص408.
- 22 - ريجان شريف، بومودو ايمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-تسليط الضوء على فتح صحن بورصة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - ص07.
- 23 - بن عزوز فتيحة، المرقبي في البورصة، مجلة دراسات قانونية، جامعة تلمسان، الجزائر، العدد 178، 2015، 12-180.
- 24 - المادة 46 من نظام اللجنة رقم 01-12 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المرجع السابق.
- 25 - نجاة مقاري، منى بوزناد، المرجع السابق، ص 14.
- 26 - بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص185.
- 27 - المادة 3-46 من النظام العام لبورصة القيم المنقولة، المرجع السابق.
- 28 - بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص186.
- 29 - د ريجان شريف، بومودو ايمان، المرجع السابق، ص 09.
- 30 - بن عزوز فتيحة، المرجع السابق، ص 181.