

واقع تمويل السوق المالي الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

The reality of financing the Algerian financial market for small and medium-sized enterprises.

جلالة علي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير

جامعة عنابة – الجزائر

Djellaba.ali@gmail.com

سرامية مريم

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير

جامعة ام البواقي – الجزائر

Meriem.serarma@gmail.com

كروش نور الدين

معهد العلوم الاقتصادية والتجارية

وعلوم التسيير

المركز الجامعي تيسمسيلت – الجزائر

Kerrouchen@gmail.com

ملخص:

ان المتتبع لتطور الاوضاع الاقتصادية يلاحظ الاهتمام المتزايد بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من طرف مختلف الجهات الوطنية و الدولية على اعتبار انها اصبحت المحرك الاساسي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية لأي بلد، و بالنسبة لحالة الجزائر فهي تعتبر البديل الفعال للتنمية خارج قطاع المحروقات، و لذلك فقد عملت السلطات الجزائرية على النهوض بقطاعها من خلال العمل على حل المشاكل العديدة التي تواجهه والتي على رأسها مشكلة التمويل، و على اعتبار أن السوق المالي يعتبر من اهم المصادر التي توفر العديد من الفرص التمويلية فقد قامت السلطات بانشاء سوق مالي خاص بمده المؤسسات.

وقد تم من خلال هذه الورقة البحثية عرض واقع هذه السوق في الجزائر و تم التوصل الى انه سوق غير نشط و لم يتمكن من اداء الدور المنوط به نتيجة لمجموعة من المعوقات التي تم تقديم جملة من التوصيات في ختام هذه الورقة كاقتراعات لمعالجتها.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، المصادر التمويلية، السوق المالي الجزائري

Abstract:

The follower of the changing economic conditions has noted the growing interest of small and medium-sized enterprises in various national and international organizations, as it has become the main driver of the economic and social development of any country, and with regard to the situation of Algeria, it can be considered an effective alternative to development outside the hydrocarbon sector, Therefore, the Algerian authorities have worked to improve their sector by working to solve the many problems facing them, especially the problem of financing, as the financial market is one of the most important sources that provide many financial opportunities, the authorities have established a financial market for this enterprises.

The study aims to read the reality of the financing of this market for small and medium enterprises in Algeria, Where it was found that the market is inactive and was unable to perform the role assigned to it following a series of obstacles, which were presented a set of recommendations at the end of this study as suggestions for addressing them

Keywords: small and medium enterprises, Funding sources, Algerian financial market

مقدمة:

في ظل الأزمة الاقتصادية التي تعاني منها الجزائر نتيجة انخفاض أسعار البترول وما ينطوي عليها من انكماش النمو الاقتصادي، ومشاكل الفقر والبطالة، يعد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بديل استراتيجي للإقلاع الاقتصادي خارج قطاع المحروقات، لكنه يواجه عدة مشاكل أهمها مشكلة التمويل التي تكمن في محدودية القدرة على التمويل الذاتي من طرف أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة، وإحجام البنوك وترددتها عن تمويل مشاريعهم لانطوائها على مخاطر عالية من جهة أخرى، ولهذا ظهرت أهمية السوق المالي كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وبالنسبة للسوق المالي الجزائري فقد حاول مواكبة التطور الذي وصلت إليه الأسواق المالية العالمية من خلال محاولة تفعيل دوره في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال خلق سوق جديد لدعم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الاشكالية:

من خلال ما سبق و لتوضيح مكانة وأهمية السوق المالي كمصدر تمويلي أساسي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن طرح الاشكالية الأساسية لهذه الورقة البحثية من خلال التساؤل الأساسي التالي:

ما هو واقع السوق المالي الجزائري كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؟

ومن خلال هذا التساؤل الأساسي يمكن طرح بعض التساؤلات الفرعية:

- ماهي أهم المصادر التمويلية التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- ماهو واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و السوق المالي الجزائري ؟
- ماهي أهم المعوقات التي تواجه هذه السوق ؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤل الأساسي والتساؤلات الفرعية يمكن الانطلاق من الفرضيات التالية:

- تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من محدودية المصادر التمويلية المتاحة.
- تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة معوقات عديدة تحد من فرص حصولها على التمويلات اللازمة من مختلف المصادر.
- يواجه السوق المالي الجزائري بشكل عام و السوق المالي الخاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص معوقات كثيرة تحول دون تمكنها من تحقيق الأهداف المرجوة منها.

أهمية الدراسة:

- تسليط الضوء على موضوع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تبين أهمية السوق المالي ضمن مختلف المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- توضيح أهم المعوقات التي يجب على الدولة معالجتها للنهوض بالسوق المالي من جهة وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة أخرى.

أهداف الدراسة:

- إنطلاقا من أهمية الدراسة يمكن توضيح أهم النقاط التي ترمي هذه الدراسة إلى تحقيقها فيما يلي:
- تقديم صورة واضحة عن واقع المصادر التمويلية التي يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أن تعتمد عليها.
- تقديم صورة واضحة عن واقع السوق المالي الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- تقديم بعض الاقتراحات التي يمكن أخذها بعين الاعتبار من أجل النهوض بالسوق المالي وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

منهج الدراسة:

بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال التعرض إلى بعض المفاهيم والمصطلحات قصد التوصل إلى تقديم صورة واضحة حول مختلف عناصر الدراسة.

محاور الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة و للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تم تقسيم الدراسة إلى 3 محاور أساسية:

- ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- واقع تمويل السوق المالي الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

المحور الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

لقد تعددت التعاريف المقدمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف مختلف الدول والهيئات⁽¹⁾، كما شهد تعريفها في الجزائر تطورا منذ سبعينات⁽²⁾ القرن الماضي إلى أن تم تقديم التعريف المعمول به إلى وقتنا الحالي، وذلك من خلال القانون رقم 18/01 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001، الذي يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث عرفها في المادة 04 بأنها " تعرف المؤسسة الصغيرة و المتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة انتاج السلع و/أو الخدمات:

- تشغل من 1 إلى 250 شخصا.
- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 2 مليار دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دينار
- تستوفي معايير الاستغلالية^{(2)»(3)}.

ومن خلال المواد 5، 6، 7 من نفس القانون تم تبين الحدود بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمايلي⁽⁴⁾:

- المؤسسة المتوسطة تعرف بأنها: "مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 عاملا ويكون رقم أعمالها محصور ما بين 200 مليون دينار و 2 مليار دينار أو يكون مجموع حصيلتها السنوية ما بين 100 و 500 مليون دينار".
- المؤسسة الصغيرة تعرف بأنها: "مؤسسة تشغل ما بين 10 و 49 عاملا ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 200 مليون دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 100 مليون دينار".
- المؤسسة المصغرة تعرف بأنها "مؤسسة تشغل ما بين واحد (1) إلى 9 عمال وتحقق رقم أعمال أقل من 20 مليون دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 10 ملايين دينار".

2- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة محل اهتمام مختلف المتعاملين و الباحثين، و ذلك نظرا لأهميتها الكبيرة التي يمكن توضيح أهم جوانبها فيما يلي:

1-2- أهميتها على الصعيد الاقتصادي:

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناجحة ستصبح يوما ما مؤسسة كبيرة وقد تصبح عالمية ولذلك فإن هذه المؤسسات تعتبر أحد مفاتيح التنمية المستدامة نظرا لأهميتها الكبيرة في الجانب الاقتصادي والتي يمكن توضيح منها ما يلي⁽⁵⁾:

- تدعيم الكيانات الاقتصادية الكبرى من خلال تزويدها بالسلع والخدمات التي لو قامت بها بنفسها تؤثر سلبا على مكاسبها.
- تحقيق التنمية المتوازنة جغرافيا بين الريف والمدن ومساهمتها في إعادة التوزيع السكاني وخلق مجتمعات إنتاجية جديدة في المناطق النائية والحفاظ على البيئة في المدن الكبرى.
- القدرة على الارتقاء بمستوى الادخار والاستثمار من خلال تعبئة رؤوس الأموال من مصادر متعددة (ادخار أفراد، عائلات، تعاونيات غير حكومية...) كانت موجهة لاستهلاك غير منتج.
- المساهمة في الناتج الداخلي الخام بنسب عالية خاصة وأنها تنشط في كافة المجالات.
- ترقية الصادرات وذلك لأنها تعتمد على الإنتاج اليدوي للعديد من المنتجات من جهة، كما أنها تعتمد على الابتكار والتكنولوجيا الحديثة في إنتاجها من جهة أخرى، مما أثبت قدرتها على غزو الأسواق الخارجية، مما جعلها تساعد على توفير النقد الأجنبي وتخفيف العجز في ميزان المدفوعات وإحداث فائض في موازين بعض الدول... الخ.

2-2- أهميتها على الصعيد الاجتماعي:

- إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية فقط بل تساهم في تحقيق التنمية الشاملة من خلال ما يلي على سبيل المثال لا الحصر⁽⁶⁾:
- تدعيم دور المشاركة الوطنية في تنمية الاقتصاد القومي، حيث أنها تعتمد أساسا على رؤوس الأموال الوطنية ومدخرات صغار المدخرين.
- إعداد طبقة من الوطنيين الصناعيين وتكوين مجتمع صناعي من الحرفيين.
- توفير مناصب الشغل مع عدم تطالب رؤوس أموال كبيرة مما يساعد على تقليص نسب البطالة.
- تعمل على خلق قيم اجتماعية لدى الأفراد والتخفيف من المشاكل الاجتماعية.
- تكوين علاقات وثيقة مع المستهلكين.
- كما أنها تساهم في التوزيع العادل للدخول نتيجة لكونها تعمل في ظروف تنافسية متقاربة إضافة إلى انتشارها في مختلف المناطق بما فيها النائية.
- وما تجدر الإشارة إليه هو أنه لكي تتمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحفاظ على هذه الأهمية وتساهم في تحقيق التنمية فهي بحاجة إلى مقومات عديدة على رأسها توفر رؤوس الأموال اللازمة لإنشائها وترقيتها، مما يستوجب توفير مصادر تمويلية جديدة تكون قادرة على تلبية مختلف الحاجات التمويلية.

المحور الثاني: إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

1- الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

- تعتبر الاحتياجات التمويلية عن تلك الأموال اللازمة للتشغيل أو لمواجهة الطوارئ، أو لتمويل التوسعات أو الحصول على استثمارات جديدة، وتتعدد الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتختلف حسب مراحل التطور التي تمر بها المؤسسة بدءاً من إنشائها إلى انطلاقها فتموها ثم إلى نضجها⁽⁷⁾.
- ففي طور التأسيس والإنشاء تحتاج إلى رأسمال أولي، و هو الذي يسبق الإنطلاق وذلك لمواجهة مصاريف حياة المعدات وكافة المصاريف الثابتة، وفي هذه المرحلة تكون نتائج المؤسسة سالبة مما يحد من قدرتها على التمويل الذاتي فتلجأ إلى مصادر خارجية (البورصة والبنوك مثلاً)، وغالبا ما يتخوف الممولون وخاصة البنوك من تمويلها نظرا للمخاطر التي تكتنفها، ثم مرحلة النمو التي تتسم بتحقيق الأرباح فتسعى المؤسسة هنا إلى توسيع نشاطها وتزداد إحتياجاتها التمويلية لتمويل حيازات جديدة

فتحتاج إلى رأسمال النمو (تمويل طويل الأجل)، أما في مرحلة النضج يكون ههما الوحيد الحفاظ على مستوى مبيعاتها وليس التوسع وعليه تنخفض إحتياجاتها التمويلية وتحتاج إلى تمويل قصير الأجل، أما في مرحلة الانحدار فتتخفض مبيعات المؤسسة وتضعف قدرتها التنافسية، مما يزيد من إحتياجاتها التمويلية لرفع هذه الأخيرة، وهنا يبرز دور هيئات دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتوفير برامج تمويلية وفنية متكاملة لإنقاذها وتأهيلها⁽⁸⁾.

2- مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

هناك عدة تقسيمات لتحديد مصادر التمويل، ومن خلال هذا البحث سيتم اعتماد التقسيم التالي:

2-1- التمويل الداخلي:

أ- أموال شخصية: و عموما يعتمد على هذا المصدر في حالة انطلاق المشروع، إذ يمكن لصاحب المشروع أن يعتمد على أمواله الشخصية لتمويل مشروعه، لكن بعد انطلاق المشروع يكون هناك فصل ما بين الذمة المالية للمشروع و ذمة صاحبه.

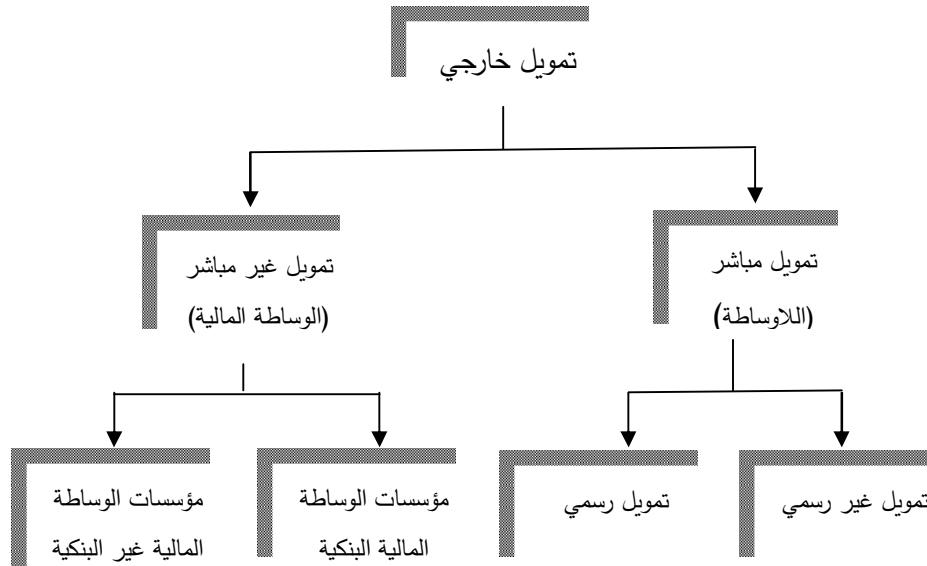
ب- التمويل الذاتي: يقصد به الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية⁽⁹⁾، ويشتمل هذا النوع على العناصر التالية:

✓ الاستهلاكات والمؤونات: تمكن المؤسسة من المحافظة على كمياتها الإنتاجية والإرادية.

✓ الاحتياطات والأرباح المحتجزة: تمكنها من التوسع و تنمية المؤسسة.

2-2- التمويل الخارجي:

ويشمل هذا النوع عدة مصادر يمكن تقسيمها إلى مصادر التمويل المباشر وأخرى تمثل مصادر التمويل غير المباشر ويمكن توضيحها من خلال الشكل الموالي:



الشكل رقم 01: شكل يوضح مصادر التمويل الخارجي

المصدر: من اعداد الباحثين

بالاعتماد على هذا الشكل يمكن توضيح مصادر التمويل الخارجية التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة كما يلي:

أ- التمويل المباشر:

يعبر عن الحالات التي تكون فيها العلاقة مباشرة ما بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز (المدخرين والمقترضين) دون اللجوء إلى وسيط مالي بنكي أو غير بنكي⁽¹⁰⁾، ويمكن تقسيم التمويل المباشر إلى:

أ-1- تمويل غير رسمي:

وهو ذلك التمويل الذي يتم الحصول عليه من جهات غير رسمية كالعائلة، الأصدقاء، الموردون، مديني الرهانات، جمعيات الإذخار والائتمان... الخ.

أ-2- تمويل رسمي:

ويشمل أساسا التمويل عن طريق أسواق المال⁽¹¹⁾، حيث أن التمويل عن طريق هذه الأخيرة يستوجب التقاء أصحاب الفائض وأصحاب العجز لإجراء التفاوض وتحديد شروط إتمام عملية التمويل ليتم بعدها إصدار سندات أولية (مباشرة) من طرف أصحاب العجز يقوم بشرائها أصحاب الفائض مقابل المبلغ المتفق عليه وبالشروط المتفق عليها⁽¹²⁾. ويعرف هذا النوع من السندات بسندات الدين، كما يستطيع أصحاب العجز إصدار سندات ملكية تعرف بالأسهم (ولها عدة أنواع) يكتب فيها من تناسبه الشروط التي صدرت بها.

وما تجدر الإشارة إليه هو أنه يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى عدة أنواع يمكن توضيحها حسب عدة معايير كما يلي:

- تقسيمها حسب آجال استحقاق الأصول المالية المتداولة: وتنقسم حسب هذا التصنيف إلى السوق النقدي والسوق الرأسمالي.

- تصنيفها حسب مرحلة نشأة الأصل المالي: وحسب هذا التصنيف تنقسم إلى سوق أولي و سوق ثانوي.

- تصنيفها حسب أسلوب الاتفاق: ونجد حسب هذا التصنيف الأسواق المفتوحة و سوق التفاوض.

- التصنيف على حساب آجل الاتفاق: ويشمل هذا التصنيف سوق فوري و سوق آجل.

- التصنيف حسب حجم المؤسسات المتداولة في السوق: و هو التصنيف الذي سيعتمد من خلال هذه الورقة البحثية، ويشمل⁽¹³⁾:

✓ السوق الأولى: وهي سوق تضم الشركات الكبيرة وتحكمها قيود صارمة، لها مقاييس ومعايير محددة خاصة فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية بالإضافة إلى أن تكاليف الإدراج والمعاملات فيها عالية.

✓ السوق الثانية: يمكن اعتبارها السوق المالي الخاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمتعاملين معها، حيث أنها سوق

تعطي الفرصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تتعامل وتستفيد من المزايا التمويلية للبورصة، وذلك نتيجة لتسيير

شروط الإدراج والإصدار فيها والتي تراعي خصائص تلك المؤسسات التي لا تكون مؤهلة للإدراج في السوق الأولى.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الأسواق المالية تعتبر مصدرا تمويليا كبيرا و مهما بالنسبة للاقتصاد بشكل عام

والمؤسسات بشكل خاص، إلا أنها تنطوي على مخاطر كبيرة ومختلفة حسب نوع الأصل والسوق المتعامل فيه، ويعرف الاقتصاد الذي يعتمد في تمويله على الأسواق المالية كمصدر أساسي باقتصاد أسواق رأس المال⁽¹⁴⁾.

ب. التمويل غير المباشر:

ويعبر عن الحالات التي يكون فيها وسيط بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض، وقد يكون الوسيط مؤسسات مالية

بنكية أو غير بنكية، وهو ما يعرف بالتمويل عن طريق الوساطة المالية .

وكما هو الحال في الأسواق المالية فإن التمويل غير المباشر أيضا يحمل مخاطر إلا أنها أقل مقارنة بمثلتها في الأسواق المالية

ولهذا فإن هناك اقتصاديات تعتمد على التمويل غير المباشر أو عن طريق الوساطة المالية بشكل أساسي وتعرف باقتصاديات

الاستدانة⁽¹⁵⁾، كما أن هذه المؤسسات توفر وسائل وتقنيات تمويلية كثيرة للاقتصاد بصورة عامة والمؤسسات بصورة خاصة ومن بينها:

ب-1- القروض: ومن أهم أنواعها⁽¹⁶⁾:

- قروض الاستغلال: وهي قروض قصيرة الأجل من أشكالها: السحب على المكشوف، القروض الموسمية، التسبيقات، الخصم التجاري... الخ.

- قروض الاستثمار: وهي قروض متوسطة وطويلة الأجل.

ب-2- القرض الاجاري (التأجير التمويلي): وهو اتفاق بين المؤجر (وعادة يمون بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا لذلك) والمستأجر للاستثمارات لمدة معينة مقابل دفع قيمة إيجاره⁽¹⁷⁾.

ب-3- الفاكوتورينغ (عقد تحويل الفاتورة): هو عبارة عن تقنية تمويل حقوق قصيرة المدى لصالح المؤسسة التي تتخلى عن حقوقها إلى شركة مالية متخصصة تعرف بشركة عقد تحويل الفاتورة والتي تقوم بتغطية الفواتير، متابعة المدينين، تحصيل وتأمين الوفاء النهائي في حالة الإعسار المؤقت وضمان المتابعة القضائية في حالة عدم الدفع مقابل دفع عمولة متفق عليها⁽¹⁸⁾.

ب-4- رأس المال المخاطر (رأس المال الاستثماري): هو عبارة عن تقنية يقوم من خلالها وسيط مالي متخصص يعرف بشركات رأس المال المخاطر بالمشاركة في تمويل مشاريع استثمارية تتميز بمخاطر مالية مع توقع تحقيقها لعوائد مرتفعة مع استرداد رأس المال في تاريخ محدد لكن دون الحصول على أية ضمانات عند إبرام عقد المشاركة (وهذا هو مصدر الخطر)، كما أنها تعمل على تقديم المساعدة في إدارة الشركة ومختلف التسهيلات في مختلف المجالات لضمان تطور المؤسسة ونجاحها لتخفيف من المخاطر والخسائر المحتملة⁽¹⁹⁾.

ب-5- صيغ التمويل الإسلامية: ومن أبرز أشكالها: المراجعة، المضاربة، المشاركة، الإجارة، الاستصناع، السلم، القرض الحسن، بيع الآجل بالإضافة إلى صكوك الاستثمار الإسلامية⁽²⁰⁾.

في الأخير وبعد عرض مختلف المصادر التمويلية التي يمكن أن يوفرها النظام المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تجدر الإشارة إلى أن هذه الأخيرة يمكن أن تحصل على التمويل من طرف مؤسسات وهيئات حكومية أو غير حكومية وطنية أو دولية مهمتها الأساسية تقديم الدعم لتلك المؤسسات وتأهيلها.

المحور الثالث: واقع تمويل السوق المالي الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1- نشأة و تنظيم السوق المالي الجزائري:

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية الجزائرية إلى الاصلاحات الاقتصادية لسنة 1988، من خلال القانون رقم 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية و تحويلها إلى شركات ذات أسهم من خلال تقسيم رأسمالها الاجتماعي إلى أسهم، و كذا القانون رقم 03-88 المتعلق بإنشاء ثمانية صناديق مساهمة توزع عليها أسهم تلك المؤسسات. من هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة إنشاء سوق لتداول هذه الأوراق، و التي كانت في البداية سنة 1990 عبارة عن مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة تؤدي دور يشبه دور البورصة يديرها مجلس إدارة يتكون من ثمانية أعضاء هم ممثلو صناديق المساهمة. لقد الهدف من إنشائها هو تمكين الاقتصاد الوطني، لاسيما القطاع المالي منه، من مسايرة اقتصاد السوق وإرساء معالمه في الجزائر.

إن التأسيس الرسمي للبورصة كان بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في تاريخ 23 ماي 1993، وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997، و أصبحت تعرف بـ "شركة تسيير بورصة القيم"، المعروفة اختصاراً بـ SGBV، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات

البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها، لقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية و التي تسهر على السير الحسن لهذه السوق و التي تمثل الهياكل المنظمة للبورصة و هي⁽²¹⁾:

- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB** : لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. تأسست بموجب المرسوم التشريعي السابق ذكره، تتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على: حماية المستثمرين في القيم المنقولة و السير الحسن وشفافية السوق، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها فقد خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية: السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، السلطة التأديبية و التحكيمية.

- **المؤقت المركزي (الجزائرية للتسوية):** هي شركة ذات أسهم تم تأسيسها بترخيص من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، طبقاً للقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، وتتمثل وظيفتها الأساسية في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة بالإضافة إلى تنفيذ العمليات على السندات (دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال، ...)، وكذا ترميز وتقنين السندات المقبولة لعملياته و ذلك حسب المقياس الدولي المعتمد و المساهمة في رأسمال الجزائرية للتسوية مفتوحة للوسطاء في عمليات البورصة، للشركات المصدرة للسندات ولشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، و الخزينة العمومية وبنك الجزائر المساهمان بقوة القانون.

- **الوسطاء في عمليات البورصة IOB**: عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة، خول لهم المرسوم التشريعي السابق مهمة إدارة وتوظيف وتداول القيم المنقولة داخل البورصة لحساب الزبائن، كما يسهرون على ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين، ويوجد حالياً تسع وسطاء في بورصة الجزائر هم: البنوك الستة العمومية (CNEP Banque, CPA, BNA, BDL, BEA, BADR) إضافة إلى بنكين خاصين Société Générale Algérie, BNP Paribas El dajazair, ومؤسسة خاصة Tell Markets spa.

2- أقسام السوق المالي الجزائري:

تعرف أقسام السوق المالي بالتسعيرة الرسمية، ويمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02): التسعيرة الرسمية للسوق المالي الجزائري



المصدر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

يتضح من خلال الشكل أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى سوق للأسهم (سندات راس المال)، والذي ينقسم بدوره إلى سوق أسهم المؤسسات الكبيرة ووسوق أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا سوق للسندات (سندات الدين) والذي ينقسم بدوره إلى سوق لسندات الشركات وسوق لسندات الحكومة.

3- واقع سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي الجزائري

في سبيل مواكبة التطور الحاصل على مستوى البورصات العالمية وفي ضوء القناعة بأهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقعت الحكومة الجزائرية يوم 31 ماي 2011 على مشروع دعم إصلاح وعصرنة السوق المالي الجزائري، الذي تضمن إعادة تقسيم وتنظيم هـ\هـ الأخيرة من خلال إستحداث سوق جديدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث جاء التأسيس الرسمي لها سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المعدل والمتمّم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، والصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 جوان 2012، وتسمح هذه السوق بتوفير الخصائص التالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر⁽²²⁾:

- توفير البيئة الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل هذه المؤسسات.
- إتاحة الفرصة الإستثمارية لشركات رأسمال الإستثماري.
- تدابير جبائية تشجع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول إلى البورصة.
- تسهيلات للإدراج مع توفير خدمة جديدة و هي مرقى البورصة⁽²³⁾ des promoteurs en bourse كهيئات مرافقة لنشاط هذه المؤسسات في السوق.

4- شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي الجزائري:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما و عادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتلبيةها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تمّ زت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن⁽²⁴⁾ :

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين " " ، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مرقي البورصة".
- تفتح رأسمالها بنسبة 10٪ كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة، وعلى سبيل المقارنة تمثل هذه النسبة 20٪ بالنسبة للمؤسسات الكبيرة
- تطرح للاكتتاب العام سنداً تأس المال التابعة لها، بحيث تُوزّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات (بنوك، شركات التأمين) يوم الإدراج، في حين يجب أن توزع على 150 مساهم بالنسبة لشروط المؤسسات الكبيرة.
- تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، والتزامها بالشفافية والإفصاح عن كل المعلومات الضرورية.
- أما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولا تنطبق الشروط السابقة على الشركة التي تكون قيد الإنشاء.

5- آداء السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

رغم الجهود المبذولة من طرف الحكومة لترقية وعصرنة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا مجهوداتها لدعم إنشاء هذه المؤسسات إلا أن هذه العملية لم تأتِ بأي ثمار، حيث لا توجد ولا مؤسسة صغيرة أو متوسطة مدرجة في السوق المالي، كما لا توجد أي ملفات أو طلبات للإنضمام قيد الدراسة مثلاً، وهذا راجع إلى مجموعة متداخلة مترابطة من المعوقات سواء على مستوى البورصة أو على مستوى الإقتصاد ككل. ويمكن توضيح المؤسسات المالية المدرجة حالياً في السوق المالي الجزائري من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(01): الأوراق المالية المدرجة في مختلف اقسام السوق المالي الجزائري

أقسام السوق المالي	عدد الأوراق المسجلة	معلومات حول الشركات المصدرة
السوق الرئيسية (سوق الأسهم للشركات الكبرى)	05	أسهم مجمع صيدال وهو مؤسسة عمومية تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها في 17 جويلية 1999م. مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وهي مؤسسة عمومية تنشط في قطاع السياحة، تم إدراجها 20 جانفي 2000م. أليانس للتأمينات، شركة خاصة تنشط في قطاع التأمينات، تم إدراجها في 07 مارس 2011م. NCA رويبة وهي شركة خاصة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية. تم إدراجها في 03 جوان 2013م شركة بيوفارم وهي شركة خاصة تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها في 06 أفريل 2016م
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	00	ولا مؤسسة مدرجة منذ الإنشاء إلى اليوم.
سوق السندات (السندات الشركات)	00	حاليا ولا سند، لكن سابقا تم تسجيل عدة سندات لعدة شركات.
سوق سندات الخزينة (السندات الحكومية)	حاليا يتم تداول 25 سند تختلف فترات استحقاقها بين 7، 10، 15 سنة، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3% و 5%	يتم إصدار السندات الحكومية من طرف الخزينة العمومية وتحت إشراف بنك الجزائر، تأسست هذه السوق عام 2008 م.

المصدر: بديسي فهمية، سرارمة مريم، مرجع سبق ذكره، ص 11.

يتضح من خلال الجدول أن السوق المالي الجزائري هو سوق غير نشط، خاصة بالنسبة لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و سوق السندات، و لا يتميز بتنوع الأوراق المالية المتداولة، مما يجعله غير قادر على أداء دوره في توفير مختلف الوسائل التمويلية للاقتصاد الوطني.

6- المعوقات التي تعترض فعالية سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

ان عدم فعالية السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة راجع لمجموعة من المعوقات يمكن توضيح أهمها فيمايلي⁽²⁵⁾:

1.6. معوقات اقتصادية:

- تتعلق بطبيعة النظام الاقتصادي بشكل عام ويمكن توضيحهما فيما يلي:
- سيطرة القطاع العام و تهميش مبادرات القطاع.
 - مشكلة السوق الموازية: أول شرط لدخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة هو الشفافية والإفصاح، لكن أمام طغيان الاقتصاد غير المنظم لا يمكن لأصحاب هذه المؤسسات التوجه للسوق المنظمة، نظرا لارتفاع تكاليفها ومتطلباتها التنظيمية (الضرائب، الضمان الاجتماعي، ... الخ)، لذا فإن وجود السوق الموازية التي تتسم بارتفاع المداخل و انخفاض التكاليف لا يشجع إطلاقا العائلات و المؤسسات على توجيه ادخاراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية.
 - انخفاض معدلات الادخار: يعود ذلك إلى ضعف دخل الفرد، مما يقلل من الإمكانات المالية المتاحة للاستثمار، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.
 - ضعف الجهاز الإنتاجي: ضعف نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدني مستويات آدائها وكذا افتقار مسيريتها للمهارات الإدارية يثير الشكوك حول شراء أسهمها في السوق المالي، حيث أن المردودية تعتبر شرط أساسي لجذب المدخرات المالية، أضف إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركة تضامن ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير، فالحاجة للتمويل تنشأ عن قيام الاستثمارات وأمام ضعف الاستثمارات حتما سيعيق توجه هذه المؤسسات إلى البورصة.

2.6. معوقات إجتماعية، ثقافية، دينية:

لا تقل هذه المعوقات خطورة عن المعوقات الاقتصادية، وأهمها انعدام الثقافة البورصية لرجال الأعمال وضعف ثقتهم في بورصة الجزائر والنظرة السلبية لها على أنها جهاز إداري عمومي تشوبه البيروقراطية وسوء التسيير، إضافة إلى انعدام ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد الجزائريين وتفضيلهم للسيولة والأصول الملموسة وكذا عزوفهم عن المخاطرة، وهناك مشكلة أخرى من الناحية الدينية حيث يحرص المستثمرون في المجتمع الجزائري المسلم على المعاملات الحلال والبعيدة عن الربا والشبهات.

3.6. معوقات تنظيمية خاصة ببورصة الجزائر:

رغم جهود عصرنه السوق المالي غير انه لا يزال متأخر، وكنظيم إداري فإن الوسطاء في البورصة اغلبهم بنوك عمومية، كما ان لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أيضا تتكون من هيئات عمومية، وكذا غياب الهيئات المنشطة للسوق المالي من صناديق الاستثمار وغيرها، كل هذا يحول دون الكفاءة في جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للسوق .

الخاتمة:

في اطار محاولة الجزائر النهوض بالاقتصاد الوطني بشكل عام و قطاع المؤسسات الصغيرة بشكل خاص لدفع عجلة التنمية خارج قطاع المحروقات، حاولت تذليل المشاكل التي تواجهها هذه المؤسسات و على رأسها المشاكل التمويلية، فقامت بإنشاء سوق مالي خاص بها، الا انها لم تحقق منه الاهداف المرجوة و ذلك لجملة من المعوقات التي تم التطرق إليها و التي تمثل تحديات يجب مواجهتها لتفعيل هذه السوق، و بناء عليها يمكن إقتراح مجموعة من الحلول لتطوير هذه السوق المالي و التي تعتبر بمثابة توصيات لهذه الورقة البحثية فيما يلي:

- محاربة الإقتصاد الموازي، وهو أكبر تحدي تواجهه الدولة الجزائرية، بما يتضمنه من إصلاحات، وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي، مما يسمح باندماج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق المالي المنظم.

- تسريع عمليات الخصخصة سواءا بالنسبة للشركات أو البنوك أو المتدخلين في البورصة، وهو ما يبعث روح المبادرة والمخاطرة سواءا في النظام المالي او الحقيقي، فبالرغم من ان أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة هم من القطاع الخاص لكنهم ينشطون في محيط لم يتخلص بعد من رواسب التسيير الاشتراكي.
- اعداد وتنظيم لقاءات مع المؤسسات المستهدفة لإيضاح المزايا من التسجيل في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي جذبهم للدخول في هذا السوق، والتنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية.
- الإهتمام بالإعلام الاقتصادي والتعريف بمزايا التمويل والإستثمار في البورصة.
- السعي لنشر وتطوير الوعي والثقافة المالية عامة والثقافة البورصية خاصة، عن طريق التوجه إلى إستراتيجيات التربية المالية.
- تيسير شروط إنضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة بما يتلاءم مع واقع بيئة الأعمال وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- العمل على تحليل السلوك المالي للجزائريين للتمكن من الحصول على نتائج تساعد على التنبؤ بمستقبل السوق المالي وترشد إلى تطويره، وإلى ما ينبغي التركيز عليه لهذا الغرض.
- الاهتمام أكثر بالمالية الإسلامية كبديل تمويلي حديث، وتطوير العمل بأدواتها لضمان عدم إحجام أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن دخول البورصة لاعتبارات دينية.
- و ما تجدر الإشارة اليه عموما ان هذه حلول تطبق على المدى الطويل.

الهوامش والمراجع

- ¹ - حيث أن أول تعريف لهذه المؤسسات في الجزائر كان عند وضع التقرير الخاص ببرنامج تنمية الصناعات الصغيرة والمتوسطة بوزارة الصناعة في بداية السبعينات.
- ² - أي ألا يمتلك رأسمالها بقدر 25% فما أكثر من طرف مؤسسة أخرى.
- ³ - القانون رقم 18/01 المتضمن لقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤرخ في 2001/12/12، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، في 15 ديسمبر 2001، ص 5.
- ⁴ - المرجع السابق، ص 6.
- ⁵ - برجى شهرزاد، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسط، مذكرة تدخل ضمن متطلبات للحصول على شهادة ماجستير تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011-2012، ص ص 48-51.
- ⁶ - أنظر:
- المرجع السابق ص ص 51-52.
- قشيدة صورا، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر 3، 2011-2012، ص 50.

- ⁷ - مالحة لوكدابير، دور البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير في القانون، جامعة تيزي وزو ، الجزائر، 2012. ص 78.
- ⁸ - عياش زبير، تأثير تطبيق إتفاقية بازل 2 على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة أم البواقين الجزائر، 2012 ص: 61
- ⁹ - عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، مدخل اتخاذ القرارات، مطابع الأمل، الدار الجامعية، بيروت 1990، ص ص 489-490.
- ¹⁰ - شاكر القرويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2009، ص 138.
- ¹¹ - الأسواق المالية، المقصود منها هو البورصة و ليس النظام المالي الذي يشمل الأسواق المالية و مؤسسات مالية أخرى.
- ¹² - الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 37.
- ¹³ - سماح طلحي، دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية، 2013-2014، ص 203.
- ¹⁴ - وليد العايب، لحلو بوخاري، اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية، لبنان، 2013، ص 27.
- ¹⁵ - وليد العايب، لحلو بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 27.
- ¹⁶ - مطهري كمال، دراسة مقارنة بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة بنك البركة وبنك القرض الشعبي الجزائري، جامعة وهران، 2011/2012، ص ص 103-109.
- ¹⁷ - برجى شهرزاد، مرجع سبق ذكره، ص 101.
- ¹⁸ - سماح طلحي، مرجع سبق ذكره، ص 172.
- ¹⁹ - المرجع السابق، ص 185.
- ²⁰ - مطهري كمال، مرجع سبق ذكره، ص ص 121-122.
- ²¹ - بديسي فهيمة، سرارمة مريم، أثر التحرير المالي على النظام المالي و البنكي الجزائري - إشارة إلى حالة السوق المالي الجزائري -، مجلة العلوم الانسانية، ام البواقي، العدد الثامن، ص ص 9، 10.
- ²² - <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=176>, Consulté le : 09/09/2017.
- ²³ - مرقّي البورصة هو مستشار مرافق لكل مؤسسة طيلة فترة حياتها في البورصة، و يقوم بمراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ويشترط فيه ان يتمتع بالخبرة الكافية في عمليات هيكله رأس المال واندماج وشراء المؤسسات، و أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وإلى غاية 31 ديسمبر 2016 فقد بلغ عدد المرقين المعتمدين أربعة.
- ²⁴ - <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>-, consulté le 09/09/2017.

²⁵ - عياش زبير، ليلي بلغول، تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة من الملتقى الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وإستراتيجيات التنوع الإقتصادي في ظل إنحيار أسعار المحروقات، يومي 25-26 أفريل 2017، جامعة قلمة، ص ص 19،20.