

بورصة الجزائر كمصدر بديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

The Algiers Stock Exchange as an alternative source of financing for small and medium enterprises

سعيد حنان

جامعة الجزائر 3، h.saidi16@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/06/30

تاريخ القبول: 2020/12/13

تاريخ الاستلام: 2020/10/30

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الآليات التي انتهجتها بورصة الجزائر لدعم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإعتباره أحد أهم محركات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، والتي تجسدت من خلال استحداثها لسوق خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتيح لها فرصة الحصول على رؤوس الأموال، مع إبراز الأهمية والدور الذي تلعبه هذه السوق كمصدر تمويلي بديل لهذا الصنف من المؤسسات .

وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة على أنه وبالرغم من إستحداث سوق لتمويل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها تبقى غير نشطة نتيجة لعدة عقبات تعترضها والتي تحول دون أدائها للدور المنوط بها .

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مصادر التمويل، بورصة الجزائر.

تصنيفات JEL : M13 ، G30 ، G10 .

Abstract:

This study aims to Highlight the mechanisms adopted by the Algerian Stock Exchange To support small and medium enterprises sector as one of the most important economic engine and social development, Which was materialized through the creation of a dedicated market for these sector that gives them the opportunity to access to capital and showing the importance and the role that this market plays as an alternative financing source for this kind of enterprises.

Through this study it has been reached that although the creation of a dedicated market for financing the small and medium enterprises sector, it remains inactive due to several obstacles that hinder its performance of the role assigned to it.

Keywords: SME, sources of financing, Algiers Stock Exchange.

المؤلف المرسل: سعيد حنان ، الإيميل: h.saidi16@gmail.com

1. مقدمة:

تكتسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة هامة في الاقتصاديات الحديثة للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك للدور الكبير التي تلعبه في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وبالتالي تعتبر عملية دعم وتطوير هذه المؤسسات من الأولويات التي تضعها الدول ضمن سياساتها الاقتصادية من خلال توفير جميع المتطلبات لنجاحها، لاسيما إتاحة الفرصة أمامها للحصول على مختلف مصادر التمويل بغية تغطية احتياجاتها المالية وتمويل عملياتها الاستثمارية.

وعليه برزت البورصة كمصدر بديل لتمويل مختلف المؤسسات الاقتصادية لقدرتها على تعبئة المدخرات من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي و تحويلها نحو الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي، بما فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تحتاج إلى الأموال لتلبية مختلف احتياجاتها المالية و ضمان استمرارها ونموها.

وفي هذا الشأن جعلت السلطات الجزائرية من تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى أولوياتها بغية محاربة البطالة وتحديث الانتاج المحلي ، وعليه عملت بورصة الجزائر على فتح المجال أمام هذه المؤسسات لإيجاد مصادر بديلة للحصول على رؤوس الأموال ، وهذا من خلال انشاء سوق مخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

- اشكالية البحث:

من خلال ما سبق و بغية ابراز أهمية البورصة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالأخص بورصة الجزائر ، يمكننا طرح اشكالية البحث التالية:

كيف تساهم بورصة الجزائر في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

- فرضية البحث:

بناء على هذه الاشكالية يمكن صياغة الفرضية التالية: تعد تجربة بورصة الجزائر في إنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الحل البديل و الأمثل لتمويل هذا الصنف من المؤسسات نظرا للمزايا التي تتيحها هذه السوق.

أهداف البحث:

سيهدف هذا البحث إلى التعرف على المصادر المختلفة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تسليط الضوء على كيفية تمويل بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتبيان المزايا التي يوفرها هذا التمويل.

- منهج البحث:

للإلمام بمختلف جوانب البحث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، من خلال تقديم أهم المفاهيم المرتبطة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكيفية تمويلها عن طريق بورصة الجزائر، ومحاولة تقييم هذا النوع من التمويل.

- محاور البحث:

وللإحاطة بموضوع البحث تم تقسيم البحث إلى النقاط التالية:

- مفاهيم أساسية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- بورصة الجزائر كمصدر بديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. مفاهيم أساسية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

1.2 تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يختلف تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من دولة الى أخرى و من منظمة إلى

أخرى وهذا لاختلاف المعايير المعتمدة ، حيث يمكن التطرق لبعضها فيمايلي :

- تعريف منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية: وضعت منظمة الأمم المتحدة للتنمية

الصناعية تعريفا للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول النامية والدول المتقدمة، ففي

الدول المتقدمة اعتبرت المؤسسات المصغرة بأنها تلك المؤسسات التي يعمل بها من 1 إلى 4

عمال، أما الصغيرة فهي التي يعمل بها من 5 إلى 19 عاملا، بينما في الدول المتقدمة فاعتبرت

المؤسسة التي يعمل بها من 1 إلى 99 عاملا بالمؤسسة الصغيرة. (فارس، 2018، صفحة 16)

- تعريف الاتحاد الأوروبي: اعتمد الاتحاد الاوروبي تعريف جديد للمؤسسات الصغيرة

و المتوسطة بمقتضى توصية سنة 2003 عوض التعريف السابق (حسب مضمون توصية

(1996)، كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول 01: تعريف الاتحاد الأوروبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نوع المؤسسة	عدد العمال (عامل)	رقم الأعمال السنوي (أورو)	الميزانية السنوية (أورو)
مؤسسة مصغرة	$10 >$	≥ 2 مليون (لم تكم محددة قبل 2003)	≥ 2 مليون (لم تكم محددة قبل 2003)
مؤسسة صغيرة	$50 >$	≥ 10 مليون (≥ 7 مليون في سنة 1996)	≥ 10 مليون (≥ 5 مليون في سنة 1996)
مؤسسة متوسطة	$250 >$	≥ 50 مليون (≥ 40 مليون في سنة 1996)	≥ 43 مليون (≥ 27 مليون في سنة 1996)

المصدر: (ياسرو براشن، 2018، صفحة 217)

- تعريف البنك الدولي: يعرف البنك الدولي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة استنادا إلى معيار عدد العمال، ويصنف المؤسسات المصغرة على أنها تلك التي تشغل أقل من 10 عمال، والمؤسسات الصغيرة تلك التي يعمل بها ما بين 10 إلى 50 عامل، أما التي تشغل ما بين 50 إلى 100 عامل فهي تصنف كمؤسسة متوسطة، وما فوق ذلك فهي مؤسسة كبيرة. (ايت عيسى، 2009، صفحة 273)

- تعريف المشرع الجزائري: حدد القانون الجديد رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمايلي: (القانون التوجيهي رقم 02-17، 2017)

عرفت المادة العاشرة منه المؤسسات الصغيرة جدا بأنها مؤسسة تشغل من شخص واحد إلى تسعة أشخاص وتحقق رقم أعمال أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) ملايين دينار جزائري.

وحسب المادة التاسعة من نفس القانون فإن المؤسسة الصغيرة هي كل مؤسسة تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا ولا يتجاوز ورقم أعمالها السنوي أربعمئة (400) مليون دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مائتي (200) مليون دينار.

أما المادة الثامنة فقد عرفت المؤسسة المتوسطة على أنها مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا، ويكون رقم أعمالها ما بين 400 مليون و أربع ملايين دينار جزائري أو يكون مجموع حصيلتها السنوية ما بين 200 مليون دينار إلى مليار دينار.

وكتعريف شامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون 02-17 ، يمكننا القول أنها كل مؤسسة انتاج السلع و/أو الخدمات، تشغل من 1 إلى 250 شخصا ، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربعة (04) ملايين دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار، على أن تستوفي معايير الاستقلالية.

وفي هذا الصدد تجدر الإشارة أنه ومع نهاية سنة 2019 بلغ العدد الاجمالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر 1.171.945 مؤسسة معظمها تنشط بشكل رئيسي في قطاع الخدمات، الحرف اليدوية، قطاع البناء والأشغال العمومية، بينما 8,71 % منها فقط هي مؤسسات صناعية. تتمركز غالبيتها في شمال البلاد بحوالي 70% (Ministère de l'industrie et des mines, 2019, p. 05)

وقد كانت السيطرة المطلقة للمؤسسات المصغرة بنسبة 97 % من العدد الاجمالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يقدر بـ 1.136.787 مؤسسة، أما المؤسسات الصغيرة فقد بلغ عددها 3.0471 مؤسسة بنسبة 2,6 % ، في حين بلغ عدد المؤسسات المتوسطة ما نسبته 0,4 % بـ 4.688 مؤسسة. (Ministère de l'industrie et des mines, 2019, p. 08)

2.2 خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية: (أوصيف وعلماوي أحمد، 15-16 نوفمبر 2011)

- سهولة التأسيس: تتميز هذه المؤسسات بانخفاض قيمة رأس المال المطلوب لتأسيسها وتشغيلها وبالتالي محدودية القروض اللازمة والمخاطر المنطوية عليها، مما يساعد على سهولة تأسيس وتشغيل مثل تلك الشركات أو المؤسسات؛

- استقلالية الإدارة ومرونتها: تتركز إدارة معظم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في شخص مالِكها أو مالِكها لذلك فهي تتسم بالمرونة والاهتمام الشخصي من قبل أصحابها لتحقيق أفضل نجاح ممكن لها، ويترتب على ذلك بساطة التنظيم المستخدم وسهولة التزود بالاستشارات والخبرات الجديدة؛

- إتاحة فرص العمل: بسبب استخدام هذه المؤسسات أساليب إنتاج و تشغيل غير معقدة، فإنها تساعد على توفير فرص العمل لأكثر عدد من العاملين، وبذلك تكفل امتصاص قوى العمل بمختلف مهاراتها وبمستويات إنتاجية مختلفة؛
 - القدرة على التكيف مع المتغيرات المستحدثة: يؤدي انخفاض تكاليف الفنون الإنتاجية وبساطتها ومرونة الإدارة والتشغيل إلى تسهيل عملية تكيف المؤسسات الصغيرة مع متغيرات التحديث والنمو والتطور، و بصفة خاصة فيما يتعلق بتلبية رغبات وأذواق المستهلكين، بعكس المؤسسات الكبيرة التي يصعب عليها تغيير خطط وبرامج وخطوط إنتاجها؛
 - أداة للتدريب الذاتي: تعتبر هذه المؤسسات مراكز تدريب ذاتية لأصحابها و العاملين فيها بالنظر لممارستهم أعمالهم باستمرار وسط عمليات الإنتاج و تحملهم المسؤوليات التقنية والتسويقية والمالية، مما يحقق اكتسابهم المزيد من المعلومات والمعرفة والخبرات؛
 - ارتفاع جودة الإنتاج: بالنظر لاعتماد المؤسسات الصغيرة على مجالات عمل متخصصة ومحددة فإن إنتاجها يتسم في الغالب بالدقة و الجودة لأن الجودة و الدقة هما قرينة التخصص و تركيز العمل، ذلك لأن العمل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتمد على المهارة الحرفية وتصميم الإنتاج وفقا لأذواق المستهلكين؛
 - غلبة الطابع المحلي : تشبع هذه المؤسسات حاجات كل من المستهلك النهائي و المستهلك الوسيط المحلي، فهي تواجه في الغالب سوقا محدودة، إذ تلبى رغبات عدد محدود و مميز من المستهلكين بما يسمح بتغطية سريعة للسوق والتعرف على عادات الشراء وأنماط الاستهلاك؛
 - تحقيق الانتشار الجغرافي للتوطن الصناعي: تعتبر هذه المؤسسات وسيلة لانتشار التوطن الصناعي جغرافيا، فهي أداة لإحداث التطور الاجتماعي والاقتصادي ذلك لأن الحرفيين و صغار الصناع يتركزون في المناطق الحضرية، ونظرا لصغر حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإنه يسهل توطئتها بالقرب من المناطق التي توجد فيها مدخلات الصناعات الصغيرة... وهكذا تعمل المؤسسات الصغيرة في توسيع رقعة التنمية الصناعية؛
 - قصر فترة الاسترداد لرأس المال المستثمر: تتميز هذه المؤسسات بارتفاع معدل دوران البضاعة والمبيعات و أرقام الأعمال، مما يمكنها من التغلب على طول فترة الاسترداد لرأس المال المستثمر فيها و يقلل بالتالي من مخاطر الاستثمار الفردي فيها.
- 3.2 أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم محرك للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في مختلف الاقتصاديات الدول النامية و المتقدمة، والتي يمكن توضيح أهميتها من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية كما يلي:

- على المستوى الاقتصادي: (برجي، 2012، الصفحات 50-51)

- تدعيم الكيانات الاقتصادية الكبرى من خلال قيام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتزويدها بالسلع والخدمات و المكونات التي تدخل في تركيب منتجها النهائي، حيث بغياب هذا النوع من المؤسسات سيؤثر بالسلب على المكاسب التي تحققها الكيانات الكبرى؛
- تحقيق التنمية المتوازنة جغرافيا بين الريف والمدن ومساهمتها في إعادة التوزيع السكاني وخلق مجتمعات إنتاجية جديدة في المناطق النائية والحفاظ على البيئة في المدن الكبيرة؛
- القدرة على الارتقاء بمستوى الادخار والاستثمار من خلال تعبئة رؤوس الأموال من مصادر متعددة ؛

- المساهمة في الناتج الداخلي الخام بنسبة عالية كونها تنشط في كافة المجالات؛
- ترقية الصادرات من خلال قدرة هذه المؤسسات على غزو الأسواق الخارجية ومساهمتها في توفير النقد الأجنبي وتخفيف العجز في ميزان المدفوعات .

- على الصعيد الاجتماعي: (برجي، 2012، الصفحات 51-52)

- تدعيم دور المشاركة الوطنية في تنمية الاقتصاد القومي، لأنها تعتمد على رؤوس الأموال الوطنية ومدخرات صغار المدخرين للاستثمار فيها، ومن ثم فإنها تعد من الوسائل التي ترفع من مستوى مشاركة أفراد المجتمع في التنمية، وتساهم في إعداد الوطنيين الصناعيين وتكوين مجتمع صناعي من الحرفيين؛
- توفير مناصب شغل جديدة مع عدم تطلبها رؤوس أموال كبيرة وبالتالي تساهم في تقليص نسب البطالة؛

- تعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على خلق قيم اجتماعية لدى الأفراد وأهمها الانتماء في أداء العمل الحرفي إلى نسق أسري متكامل وذلك في الحرف التي يتوارثها الأجيال.

3. اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة :

يعتبر التمويل من أهم المشكلات التي تقف أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها، وعلى مختلف مستوياتها بدءا بإنشائها و انطلاقها إلى نضجها و تنميتها حتى الانطلاق نحو التصدير. ولسد حاجاتها المالية عبر مختلف هذه المستويات يلجأ أصحاب هذه المؤسسات

إما إلى مدخراتهم الذاتية أو إلى مدخرات عائلية والتي تكون عادة غير كافية الأمر الذي يتطلب البحث عن مصادر تمويل خارجية.

1.3 مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

1.3. 1. المصادر الداخلية: تتمثل المصادر الداخلية التي تعتمد عليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في:

- الأموال الشخصية : هي الأموال التي يحصل عليها صاحب المشروع من خلال علاقاته مع المحيط مثل العائلة والأصدقاء بالإضافة إلى مساهمة الشركاء، ويكون هذا الجزء من الأموال ضروري في مرحلة الانطلاق والنمو، وهو أيضا عامل مهم لأن المساهمة الشخصية تترجم ثقة صاحب المشروع في مشروعه كما تحافظ على استقلاليتها المالية. (Institut du développement Marseille, 1995, p. 35)

- التمويل الذاتي: هي الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية تمكن المؤسسة من تغطية احتياجاتها المالية، كما أنه التدفق النقدي الذي تحتفظ به المؤسسة بعد توزيعها للأرباح. (Conso & Farouk, 2000, p. 241)

ويتكون التمويل الذاتي من الأرباح المحتجزة التي تمكن المؤسسة من التوسع والنمو في استثماراتها، الاهتلاكات التي تساعد على المحافظة على أصولها الاستثمارية و تجديدها والمؤونات تحتجز لغرض مواجهة الخسائر المحتملة الممكنة الحدوث في المستقبل .

1.3. 2. المصادر الخارجية: غالبا لا تستطيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تغطية احتياجاتها التمويلية من مصادرها الداخلية، وبالتالي تضطر للبحث عن مصادر تمويل خارجية والمتمثلة في:

- الائتمان التجاري: هو نوع من أنواع التمويل قصير الأجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة التي تتاجر فيها أو المواد الأولية التي تستخدمها في العملية الصناعية، وتلجأ إليه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في حالة عدم كفاية رأس المال العامل لمواجهة الاحتياجات الجارية، حيث يتسنى لها الاستفادة من الأموال المحتفظة بها والمتمثلة في قيمة المشتريات وذلك خلال الفترة الفاصلة بين تاريخ الشراء وتاريخ تسديد قيمة تلك المشتريات. (زبير، 2012، صفحة 64)

- القروض المصرفية: تعتبر أحد أهم مصادر التمويل الخارجي التي تلجأ إليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث توفرها البنوك التجارية بمختلف أشكالها حسب طبيعة النشاط الممول وأهم أنواعها:

* قروض الاستغلال: وهي القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال وهي كل العمليات التي تقوم بها المؤسسة في الفترة القصيرة والتي لا تتعدى في الغالي اثني عشر (12) شهرا. (لطرش، 2007، صفحة 57)

* قروض الاستثمار: هي القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستثمار وهي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة، وفي هذا الصدد توفر البنوك نوعين من هذه القروض إما قروض متوسطة الأجل التي لا تتجاوز مدتها سبع سنوات، أو القروض طويلة الأجل والتي تفوق في الغالب سبع سنوات ويمكن أن تمتد أحيانا إلى عشرين سنة. (لطرش، 2007، صفحة 73)

- الائتمان الايجاري: تلجأ إليه المؤسسات الاقتصادية بما فيها الصغيرة والمتوسطة من أجل استئجار معدات وأدوات من بنك أو شركة ايجار بدل الحاجة لشرائها، على أن تقوم بتسديد أقساط الايجار المتفق عليها خلال الفترة المتعاقد عليها .

- التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر: هي من بين طرق التمويل التي تساعد على دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر ولا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم به على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، لهذا نرى أنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال. (بريش، 2007، صفحة 07)

- التمويل عن طريق البنوك الاسلامية: يعد نظام التمويل عن طريق البنوك الاسلامية تقنية تمويل بديلة للنظام المعمول به في البنوك التقليدية المبني على أساس سعر الفائدة، والتي تقدم صيغ تمويلية جديدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تحكمها قيم وقواعد تعود بالمنفعة على طرفي التبادل لقاء عوائد تبيحها الشريعة الاسلامية.

- التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية: تعرف سوق الأوراق المالية بأنها شبكة تمويل للمدى البعيد مبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار القومي

(Pièrre, 1989, p. 387)، والتي تعتبر إحدى أهم بدائل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن التمويل عن طريق هذه السوق يستوجب التقاء أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي لإجراء التفاوض وتحديد شروط إتمام عملية التمويل ليتم بعدها إصدار سندات الدين من طرف أصحاب العجز يقوم بشرائها أصحاب الفائض مقابل المبلغ المتفق عليه وبالشروط المتفق عليها. كما يستطيع أصحاب العجز إصدار سندات الملكية وهي الأسهم يكتب فيها من تناسبه الشروط التي صدرت بها. (كروش، سرارمة، و جلابة، 2018، صفحة 95)

2.3 مشكلات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يمكن تحديد المشكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في نقص السيولة اللازمة لتلبية احتياجاتها في الوقت المناسب خاصة فيما يتعلق بالتمويل من المصادر الخارجية، حيث تقف الشروط التي تضعها الجهات الخارجية صعوبات كثيرة في سبيل الحصول على التمويل المطلوب، كاشتراط ضمانات عقارية أو عينية أو اشتراط حجم معين من رأس المال، لهذا نجد عدة مشكلات تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بينها: (جباري وقمان، 2014، صفحة 108) - العلاقات المتسمة بالعدوانية بين البنوك والمؤسسات فهذه الأخيرة مجبرة على اللجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها، غير أن البنوك تبتعد عن زبائنها في الكثير من الأحيان بسبب ضعف الضمانات المقدمة والحذر المفرط في الالتزام؛

- غياب بنوك محلية متخصصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بجانب البنوك الأخرى؛
- غياب آليات تغطية المخاطر المتصلة بالقروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4. بورصة الجزائر كمصدر بديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

على ضوء الأهمية التي تكتسبها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كوسيلة لدفع التنمية الاقتصادية والاجتماعية، عملت بورصة الجزائر على مواكبة التطور الذي وصلت اليه البورصات العالمية لدعم وتطوير هذا الصنف من المؤسسات، من خلال استحداث سوق جديدة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2012 يكون مصدرا تمويلي بديل لها.

1.4 نشأة بورصة الجزائر وهيأتها التنظيمية والتسييرية :

تم انشاء بورصة الجزائر في إطار الاصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987، وقد مرت عملية إنشاء على عدة مراحل، حيث كانت الانطلاقة الفعلية لها سنة 1997 بإصدار أول قيمة

منقولة متمثلة في القرض السندي لمؤسسة سونطراك بتاريخ 12 جانفي 1998، تلتها فيما بعد إصدار قيم منقولة أخرى لعدة شركات ضمن مختلف أسواق البورصة. وتضم بورصة الجزائر مجموعة من الهيآت التي تعمل على ضمان السير الحسن بها والتي تتمثل: (مؤسسات ومهنيو السوق، 2020)

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: وهي سلطة ضبط تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تسهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة وعلى السير الحسن للسوق القية المنقولة وشفافيتها، كما تقوم بمنح تأشيرة القبول للشركات الراغبة للدخول لبورصة الجزائر بعد استيفائها لكافة الشروط المطلوبة، بالإضافة إلى اعتمادها الوسطاء الماليين .

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة: هي عبارة عن شركة ذات أسهم، تعمل على تنظيم عملية ادخال القيم المنقولة، تنظيم المعاملات والاجتماعات في البورصة، و تسيير نظام التفاوض في الأسعار مع إصدار النشرة الرسمية لسعر البورصة و نشر كافة المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.

- المؤتمر المركزي على السندات (الجزائر للتسوية): هو شركة ذات أسهم يقوم بمهمة تسوية وتسليم المعاملات على السندات .

- الوسطاء في عمليات البورصة: هم يتخذون شكل بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تجارية تختص في عمليات الوساطة في البورصة، يقومون بالتفاوض على القيم المنقولة لحسابهم أو لحساب زبائنهم بعد اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- مرقي البورصة: هو مستشار مرافق يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات البورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون وإستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكلة رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. كما يقوم المرقي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

- هيآت التوظيف الجماعي في القيم المنقولة: هي عبارة عن مؤسسات تهدف إلى تكوين محفظة للقيم المنقولة وتسييرها لحساب الغير، وهي مؤهلة لجمع الادخار مهما كان حجمه لاستثماره في سوق الأوراق المالية.

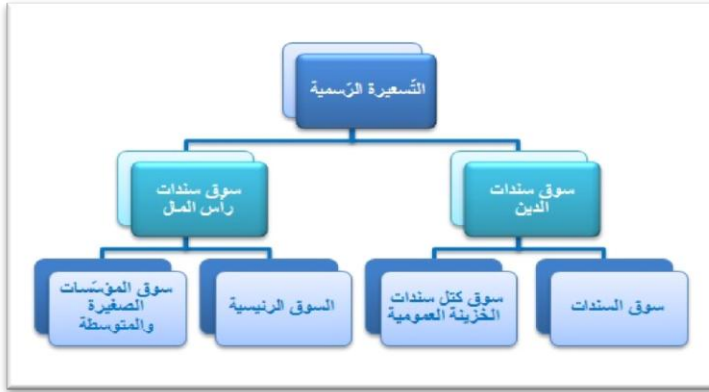
- ماسكي الحسابات حافظي السندات: تتمثل مهام ماسكي الحسابات حافظي السندات في تسجيل السندات باسم صاحبيها في الحساب من جهة، أي الإقرار بحقوق صاحب السندات على

هذه السندات، ومن جهة أخرى حفظ الأرصدة بالسندات المطابقة حسب كفاءات خاصة بكل إصدار للسندات.

2.4 أسواق بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر أربعة أسواق والتي يمكن توضيحها من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم (01): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر



المصدر: (أسواق بورصة الجزائر، 2020)

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن بورصة الجزائر تنقسم إلى الأسواق التالية:

أ- سوق سندات رأس المال: تنقسم هذه السوق إلى:

- السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى حيث تضم حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي مجمع صيدال، مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي، أليانس للتأمينات، أن سي أ روبية ومؤسسة بيوفارم؛

- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وقد تم إنشاء هذه السوق سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. وقد عرفت هذه السوق دخول أول مؤسسة صغيرة ومتوسطة بها نهاية سنة 2018 وتمثل في شركة AOM Invest .

ب- سوق سندات الدين: وتضم سوقين هما سوق سندات الدين التي تصدرها شركات ذات الأسهم، وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) التي تأسست سنة 2008 المخصصة للندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية .

3.4 شروط ومراحل قيد الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر:

1. 3.4 شروط القيد: أدرجت التعديلات التنظيمية على شروط القبول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي عرفت تخفيفا مقارنة بشروط القبول في السوق الرئيسية، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بـ (شروط القبول، 2020)

- أن تكون على شكل شركة ذات أسهم وينبغي لها أن تعين لمدة خمس (05) سنوات مستشارا مرافقا يسمى مرقى البورصة؛

- تفتح رأسمالها بنسبة 10 % كحد أدنى في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج في البورصة؛
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة (03) من مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج، ونعني بالمستثمرون المؤسساتيون تلك الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيّرة للأصول ؛
- تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
حيث لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء .

2. 3.4 مراحل القيد: تتمثل مراحل إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ببورصة الجزائر في المراحل التالية : (مهام المرقى، 2020)

- مرحلة ما قبل الإدراج: يتعيّن على جميع الشركات الراغبة في الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعيين مرقّي بورصة لمساعدتها، عند إصدار سنداتها و في تحضير عملية إدراجها. وهو يشهد من خلال توقيعه على المذكرة الخاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها، و أن المعلومات الواردة فيها مطابقة للواقع على حد علمه، وأن المذكرة لا يشوبها إغفال من شأنه أن يؤثر على الفهم والإدراك لما هو وارد فيها.

- مرحلة الإدراج: يجب على الشركة أن تبرم مع مرقي البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقاً للنموذج التي حدّته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لمدة سريان يُتفق عليها بين الطرفين، على أن لا تقل عن سنتين. ويجب إخطار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حال إنهاء الاتفاقية، فتصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ملزمة على الفور بتعيين مرقي بورصة جديد.

- مرحلة ما بعد الإدراج: يكلف مرقي البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة، وضمان إيفائها الدائم بالتزاماته القانونية و التنظيمية فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات. وفي حال حدوث تقصير من قبل المؤسسة المُصدرة، ينبغي لمرقي البورصة أن يذكرها بالتزاماتها ويقدم لها المشورة اللازمة لتصحيح الوضع.

4.4 المزايا التي تتيحها عملية تمويل بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

من المزايا التي تتيحها عملية تمويل السوق المستحدثة للمؤسسات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مايلي: (شركة تسيير بورصة القيم، دون سنة نشر، صفحة 05)

- التمويل التكميلي للتمويل المصرفي؛

- إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري؛

- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتنميتها؛

- عامل يعزز روح الانتماء ومشاعر الفخر لدى عمال المؤسسة، وضمان ولاء الموظف لها من خلال صيغ تتيح له المشاركة في رأس المال؛

- تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصّاعدين المالي والتجاري، وخاصة أن هذا الأمر من العوامل التي تضيف المصداقية في السّوق الوطنية والدولية.

5.4 واقع سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

رغم الجهود المبذولة من طرف السلطات الجزائرية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تجسدت في إنشاء سوق خاص بها يتيح لها فرصة الحصول على التمويل، إلا أنه تم إدراج مؤسسة صغيرة ومتوسطة واحدة فقط في هذه السوق منذ نشأته سنة 2012 وهي شركة AOM Invest .

AOM Invest هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في قطاع الحمامات المعدنية، كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الوجهات في تطوير الدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر، وهي أول شركة تدرج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد حصولها على موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتاريخ 12 أكتوبر 2018 بعد منحها لتأشيرة القبول. (COSOB, 2018, p. 16)

وبتاريخ 12 ديسمبر 2018 تم إدراجها في التسعيرة الرسمية بعد استيفائها لجميع شروط القبول المطلوبة، وقد شرعت الشركة في عملية تنويع قاعدة مساهميها من خلال فتح وزيادة رأس مالها وهذا عن طريق دمج ثلاث مساهمين من المستثمرين المؤسسيات هم شركة أليانس للتأمينات، صندوق الاستثمار "الجزائر استثمار" و الوكالة الوطنية لتنمية السياحة. (Bourse d'Alger, 2012, p. 19)

وتمثلت خصائص عملية ادراج لشركة AOM Invest في السوق فيما يلي (Caractéristique de l'opération, 2020)

- رأس المال : 115.930.000 دينار جزائري؛

- عدد الأسهم المعروضة: 1.159.300 سهم؛

- عدد الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسيات : 520.000 سهم؛

- القيمة الاسمية للسهم: 100 دج؛

- نوع الأسهم: أسهم عادية؛

- سعر الادراج: 297 دج .

- المراقب: RMG Consulting Algeria .

وقد كان هدف شركة AOM Invest من عملية الادراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو تنفيذ خطة التنمية الاستراتيجية التي تتمثل في: (COSOB, 2018, p. 49)

- تطوير سياحة المنتجعات المعدنية والصحية؛

- تطوير وجهة السياحة بامتياز؛

- تحديث وتجديد المنتجعات السياحية من أجل تعزيز صناعة السياحة في الجزائر.

وبالتالي من أجل قيام الشركة بتنفيذ هذه الخطة المسطرة فإن تعبئة الموارد المالية كان أمر ضروري لذلك باشرت في عملية فتح وزيادة رأس مالها والحيازة على أكثر من 10% من رأسمالها

الأمر الذي جعلها تدرج بالتسعييرة الرسمية لبورصة الجزائر في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

ويمكن الإشارة أنه منذ نشأة السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لم تدرج إلا مؤسسة واحدة وهذا راجع لعدة عراقيل تعترض هذا السوق يمكن ذكرها على سبيل المثال لا الحصر:

- طبقا للقانون المتضمن شروط قيد المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر نجد أنه يشترط أن تكون شركة ذات أسهم إلا أن أغلب هذه المؤسسات في الجزائر تأخذ شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركة ذات الشخص الوحيد ، والذي يعتبر أهم عائق قانوني يواجه أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- انعدام الثقافة البورصية لدى العديد من رجل الأعمال وضعف ثقتهم في بورصة الجزائر، بالإضافة الى انعدام ثقافة التوظيف في الأوراق المالية لدى أفراد المجتمع الجزائري وتفضيلهم توظيف مدخراتهم في مجالات أخرى أكثر ثقة وأمان ؛

- يشكل العامل الديني أهمية بالغة لعزوف العديد من أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اللجوء إلى البورصة للحصول على التمويل لتخوفهم من تعارض الاستثمار في البورصة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛

- انخفاض معدلات الادخار نظرا لضعف الدخل الحقيقي للفرد الجزائري الأمر الذي يؤدي إلى تقلص القدرة الادخارية للفرد وفي ظل هذه الوضعية من الصعب انتظار إقبال كبير من طرف العائلات على الاستثمار في الأوراق المالية.

5. خاتمة:

أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلعب دورا فاعل في تنمية الاقتصاد القومي والمساهمة في تقليص نسبة البطالة، ولتحقيق هذا الدور المنوط بها لابد من تقليص المشاكل والصعوبات التي تواجهها وعلى رأسها مشكل التمويل، وعليه برزت بورصة الأوراق المالية كمصدر تمويلي جديد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما تحققه من مزايا تجعل منها أهم مصدر تمويلي. وفي هذا الإطار عملت السلطات الجزائرية على مواكبة التطور الحاصل بالبورصات العالمية من خلال استحداثها لسوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتيح لها فرصة التمويل المباشر. وعلى الرغم من ذلك إلا أنه ومنذ نشأتها سنة 2012 ولحد الآن

لم يتم إدراجها إلا مؤسسة واحدة من قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي شركة AOM Invest ، نتيجة للعديد من العقبات التي تعترض بورصة الجزائر.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أبرزها:

- تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم محرك للتنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
- تعدد وتنوع مصادر التمويل لا يعني بالضرورة توفر بدائل ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا للمشاكل التي تواجهها في عملية الحصول على التمويل؛
- نظرا للمزايا التي يتيحها التمويل عن طريق البورصة، يعتبر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق هذه القناة مصدرا لتمويل تكميلي وبديل لمصادر التمويل المختلفة الأخرى؛
- انشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر يعتبر خطوة هامة لدعم هذه المؤسسات والنهوض بها، وفتح المجال أمامها للحصول على رؤوس الأموال ؛
- إن عدم نشاط سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يرجع لعدة عقبات أهمها الطبيعة القانونية لهذه المؤسسات مع انعدام الثقافة البورصية للعديد من أصحابها.
- وبناءا على النتائج المتوصل إليها نحاول اقتراح بعض التوصيات لتفعيل السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- من الضروري العمل على تحسيس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأهمية البورصة كمصدر تمويلي بديل، وهذا من خلال القيام بتنظيم ملتقيات و ندوات تحسيسية لفائدة أصحاب هذه المؤسسات للتعريف بالمزايا التي يوفرها الدخول للبورصة ؛
- العمل على تيسير الشروط المفروضة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للإنضمام للبورصة وهذا بما يتلائم مع بيئة قطاع هذه المؤسسات خاصة فيما يتعلق بشكلها القانوني؛
- وضع سياسات حقيقية تختص بالتسويق البورصي يكون الغرض منها تعريف مختلف الفاعلين في الاقتصاد الوطني بأهمية ومزايا الاستثمار البورصي، من خلال القيام بحملات اشهارية واسعة وباستعمال مختلف وسائل الإعلام مع انشاء صحافة متخصصة في الشؤون المالية تبرز مختلف التطورات الحاصلة في السوق؛

6. قائمة المراجع:

• المؤلفات:

- لطاهر لطرش. (2007). *تقنيات البنوك*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- Conso, P., & Farouk, H. (2000). *Gestion financière de l'entreprise*. Paris : Dunod.

- Institut du développement Marseille. (1995). Le financement de la petite entreprise en Afrique. Paris : L'Humattan édition

• الأطروحات:

- شهرزاد برجى. (2012). اشكالية استغلال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، تلمسان: جامعة أبو بكر بلقايد.

- طارق فارس. (2018). دور ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل ترقية قدرتها التنافسية دراسة حالة الجزائر (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، سطيف1: جامعة فرحات عباس.

- عياش زبير. (2012). تأثير تطبيق اتفاقية بازل 2 على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة ولاية أم البواقي (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، أم البواقي: جامعة العربي بن مهيدي.

• المقالات:

- السعيد بريس. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مع دراسة حالة شركة sofinance. مجلة الباحث، المجلد 5 العدد 5، الصفحات 14-7.

- شوقي جباري، و مصطفى قمان. (2014). السوق المالية كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الاشارة لحالة الجزائر. مجلة التنظيم والعمل، المجلد 3 العدد الأول، الصفحات 101-118.

- عبد الرحمان ياسر، و عماد الدين براشن. (2018). قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الواقع والتحديات. مجلد 2 العدد الأول، الصفحات 214-232.

- عيسى ايت عيسى. (2009). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة افاق وقيود. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 5 العدد 6، الصفحات 271-288.

- نور الدين كروش، مريم سرارمة، و علي جلابة. (2018). واقع تمويل السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة شعار للدراسات الاقتصادية، المجلد 2 العدد الأول، الصفحات 90-103.

• المداخلات:

- لخضر أوصيف، و علماوي أحمد. (15-16 نوفمبر 2011). ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة PME/PMI كأداة للحد من معدلات البطالة في الجزائر. مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول استراتيجية الحوكمة للقضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة. المسيلة: جامعة محمد بوضياف.

- التقارير والقوانين:

- شركة تسيير بورصة القيم. (دون سنة نشر). دليل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الجزائر.
- Bourse d'Alger. (2012). Rapport de gestion SGBV. Alger.
- COSOB. (2018). Rapport Annuel. Alger.
- Ministère de l'industrie et des mines. (2019). Bulletin d'information statistique de la PME N° 35.

• المواقع الالكترونية:

- أسواق بورصة الجزائر. (2020). تاريخ الاسترداد 13 أفريل، 2020، من <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>
- شروط القبول. (2020). تاريخ الاسترداد 13 أفريل، 2020، من <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>
- مهام المرقى. (2020). أفريل 13، 2020، sur <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&smod=139>
- مؤسسات ومهنيو السوق. (2020). تاريخ الاسترداد 12 أفريل، 2020، من <https://www.cosob.org/ar/iob>
- *Caractéristique de l'opiration*. (2020). Consulté le Avril 13, 2020, sur <https://www.cosob.org/visa-aom-invest-spa/>