



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

الرقم التسلسلي: 2018/.....

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي (ل م د)

دفعة: 2018

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

عنوان المذكرة:

متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لدخول سوق الأوراق المالية

دراسة حالة: بورصة الجزائر

إشراف الأستاذ:

د. عادل طلبة

من إعداد الطالبتين:

- أمل بوعمره.
- سهيلة ملاوي.

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
لحبيب بن طه	أستاذ محاضر - ب-	رئيسا
عادل طلبة	أستاذ محاضر - ب-	مشرفا ومقررا
عبد المالك مهري	أستاذ محاضر - ب-	عضوا ومناقشا

السنة الجامعية: 2018/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال تعالى:

{يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ}

[سورة المجادلة، الآية 11].

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

{مَنْ سَلَكَ طَرِيقًا يَلْتَمِسُ فِيهِ عِلْمًا، سَهَّلَ اللَّهُ لَهُ طَرِيقًا إِلَى الْجَنَّةِ}

(أبي داود وابن ماجه).

شكر وعرفان

الحمد لله الذي أعاننا على إنجاز هذا العمل حمداً يليق بجلاله وعظيم سلطانه.

وبذكر أهل الفضل علينا بعد الله سبحانه

لا يسعنا إلا أن نتقدم بجزيل الشكر ووافر الامتنان إلى الأستاذ الفاضل

"طلبة عادل" لقبوله الإشراف على هذه المذكرة وعلى سعة صدره وحرصه على

إتمام المذكرة في أحسن الظروف.

ونتقدم بجزيل الشكر إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بتخصيص جزء من

وقتهم لقراءة ومناقشة هذا العمل.

دون أن ننسى كافة أساتذتنا الكرام الذين أشرفوا على تلقينا مبادئ العلوم

الاقتصادية ونخص بالذكر قسم العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

وكل من ساندنا ومد لنا يد العون

الإهداء

لطالما انتظرت وتمنيت أن أهدي هذا الجهد المتواضع إلى:
فرحة حياتي وبهجة قلبي.. إلى سعادة عائلتنا أخي عبد الرحمن مهدي حفظك الله من
كل مكروه.

من فتحت عيني على حنانهم وكبرت بين أحضانهم.. من كانوا لي النور في الطريق
وربوني على الفضيلة والأخلاق الحنون "بابا حاج علي" والمعطاءة "يما حبيبة".
الذي أفخر به.. سندي وبطل الأوحده.. إلى من وجهني بنصائحه وتعب معي كثيرا، درع
أماني واطمئناني "أبي" أدام الله عزك.

البعيدة عن عيني.. القريبة من قلبي دائما "ماما فتيحة".
إلى كل أخوالي وخالاتي، والجد الحبيب "بابا حاج رابع".
من أخذت مكانا في قلبي ووقفت معي كثيرا.. كانت بمثابة الأخت والصديقة العزيزة
"سهير"

من أحبهم كثيرا عمتي سامية وزوجها وأولادها وخاصة "خليل" و"سلي".
من كنت بينهم كأني وسط عائتي الغاليين على قلبي "عمي عبد الوهاب" و"طاطا
سكينة" وكل العائلة وخاصة الكتكوتة "رحمة".
من أهدتني إياهم الحياة وكانوا أخواتي بالقلب لا بالدم: "خلود"، "دنيا"، "ليلي"،
"عفاف"، "منال"، "راضية" و"عبير".

رفيقات الدرب صديقاتي: "ابتسام، فاطمة، سهيلة".. أدام الله محبتنا
كل من ساندني بدعوة أو كلمة طيبة
كل الأهل والأقارب والأحباب.. من يسعهم قلبي ولم تسعهم مذكرتي..

* محبتكم أمل *

الإهداء

أهدي عملي المتواضع هذا إلى:

إلى من كانا نبع الحنان والدفء والأمان.. إلى من رباني على الفضيلة والأخلاق..
إلى من انتظرا هذه اللحظة بكل شوق.. وكان دعاؤهما سرنجاعي.. الغاليان على
قلبي أبي "عبد الوهاب" وأمي "صديقة" أطال الله في عمرهما.

إلى من تعبت لأجلنا وكانت لنا سنداً في هذه الحياة.. قرّة عيني جدتي الغالية "وريدة"
حفظها الله.

إلى من كان حيمهم يجري في عروقي وبذكراهم تبتهج الحياة.. إلى ينابيع الإخلاص
والوفاء..

الغالي على قلبي أخي "طارق" وزوجته "صليحة" وأولاده..

من كانت رفيقة دربي الحنونة الغالية.. من كانت لي بمثابة الأم.. أختي "أمينة"
وزوجها "الهادي" وأولادها..

العزيزة الهادئة والرقيقة.. أختي وصديقتي أيضا "سمية" وزوجها "فضيل" وأولادها..
من كانوا لي السند ودرع الأمان.. إخوتي الأعزاء: "أيوب"، "عبد الستار"، "أسامة"
و"هاني" حفظهم الله.

إلى عمي الحاج "علي" وزوجته خالتي "حبيبة"، كما لا أنسى "حليم" وزوجته التي
كانت لنا عوناً وساندينا كثيراً خلال هذه الفترة "سهير" والكتكوت "عبد الرحمن"
مهدي..

رفيقات الدرب وصديقاتي: "أمل"، "ابتسام"، "فاطمة" أدام الله رفقتنا..

إلى كل أعمامي، عماتي، وخالاتي، وأخص بالذكر خالي الوحيد "رمضان" حفظه الله..
إلى كل الأهل والأقارب والأحباب.. إلى كل من يسعهم قلبي ولم تسعهم مذكرتي..
إلى كل من سانديني بدعوة أو بكلمة طيبة..

* سهيلة *

فهرس المحتويات

شكر وعرهان

الإهداء

III-I.....	فهرس المحتويات:
V.....	فهرس الجداول:
VII.....	فهرس الأشكال:
أ-ج.....	مقدمة:

الفصل الأول: متطلبات إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

05.....	تمهيد:
06.....	المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية:
06.....	المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية:
09.....	المطلب الثاني: مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية:
11.....	المطلب الثالث: مكونات ووظائف سوق الأوراق المالية:
16.....	المبحث الثاني: آلية عمل سوق الأوراق المالية وكفاءته:
16.....	المطلب الأول: تنظيم سوق الأوراق المالية:
20.....	المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية:
27.....	المطلب الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية:
30.....	المبحث الثالث: ركائز إنشاء سوق أوراق مالية فعالة:
30.....	المطلب الأول: توفير مناخ استثماري ملائم:
32.....	المطلب الثاني: المتطلبات الأساسية على المستوى الكلي لإنشاء سوق الأوراق المالية:
33.....	المطلب الثالث: المتطلبات المتعلقة بالجانب القانوني لإنشاء سوق الأوراق المالية:
36.....	خلاصة الفصل:

الفصل الثاني: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونجاعة دخولها إلى البوصة

38.....	تمهيد:
39.....	المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:
39.....	المطلب الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

المطلب الثاني: تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعوامل نجاحها والعوائق التي تواجهها:	45
المطلب الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	50
المبحث الثاني: برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	57
المطلب الأول: تعريف التأهيل وأهدافه:	57
المطلب الثاني: متطلبات التأهيل ودوافعه:	61
المطلب الثالث: وسائل تسهيل وإنجاح عملية التأهيل:	64
المبحث الثالث: واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة في بعض الدول:	66
المطلب الأول: أهمية دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة:	66
المطلب الثاني: آلية تنظيم وتطوير بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	70
المطلب الثالث: نماذج دولية في إنشاء أسواق مالية خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	72
خلاصة الفصل:	82

الفصل الثالث: واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى بورصة الجزائر

تمهيد:	84
المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر:	85
المطلب الأول: عموميات حول بورصة الجزائر:	85
المطلب الثاني: الهيئات المكونة للبورصة الجزائرية وآلية عملها:	96
المطلب الثالث: أداء بورصة الجزائر:	102
المبحث الثاني: تقديم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وأهم برامج تأهيلها:	108
المطلب الأول: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:	108
المطلب الثاني: آلية ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:	116
المطلب الثالث: أهم برامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:	125
المبحث الثالث: آفاق نشأة وتطوير سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:	129
المطلب الأول: تقديم سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:	129
المطلب الثاني: أداء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	135
المطلب الثالث: تقييم أداء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	136
خلاصة الفصل:	139

141.....: خاتمة:

144.....: قائمة المصادر والمراجع:

الملاحق.

ملخص الدراسة.

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
40	التعريف الأمريكي للمؤسسات الصغيرة	01-02
41	تعريف دول شرق آسيا للمؤسسات الصغيرة	02-02
75	خصائص بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (Alternext)	03-02
80	تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة النيل خلال الفترة (2017-2010)	04-02
105	تطور عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق الرسمي (2017-2010)	01-03
106	قيمة وحجم التداول للسوق الرسمي خلال (2017-2010)	02-03
109	أسس تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق القانون الجزائري	03-03
112	تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (2016-2010)	04-03
133	تلخيص لشروط الإدراج في سوق سندات رأس المال	05-03

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
13	تقسيمات السوق المالية	01-01
27	الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية	02-01
31	مناخ الاستثمار وسياسته	03-01
47	تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	01-02
55	أهداف الدخول إلى السوق المالي	02-02
58	مخطط يوضح مفهوم عملية التأهيل	03-02
59	مخطط يبين مراحل عملية تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	04-02
79	خطوات عملية القيد	05-02
81	تطور الشركات المدرجة في بورصة النيل	06-02
98	الهيكل التنظيمي لـ (COSOB)	01-03
103	عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق الرسمي (2010-2017)	02-03
104	مكونات أسواق بورصة الجزائر	03-03
105	تطور عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق الرسمي (2010-2017)	04-03
106	تطور قيمة وحجم التداول للسوق الرسمي (2010-2017)	05-03
113	تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (2010-2016)	06-03
121	مسار برنامج التأهيل	07-03
122	أهداف عملية التأهيل في الجزائر	08-03

مقدمة

تمهيد:

في ضوء ما تشهده الساحة الاقتصادية العالمية من تغيرات على أكثر من صعيد، احتلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا رياديا في عملية التنمية الاقتصادية لكن في الوقت الحاضر تواجه هذه المؤسسات العديد من المشاكل والتحديات خاصة في الجانب التمويلي تعترض طريقها وتعرقل مسيرتها نحو التطور والتنمية، ويبقى الجانب التّمويلي هو المشكل الأكبر الذي يهدد استمرارية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل ضيق نطاق التمويل البنكي، وصعوبة الحصول على القروض، وهنا تصبح فكرة انضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة قائمة بشكل فعال، كطريقة لدوام مستقبل المؤسسة وزيادة تطورها، نظرا لما يمتاز به سوق الأوراق المالية من إمكانيات. قامت العديد من الدول على غرار الجزائر بفتح سوق خاصة بهذه المؤسسات بالبورصة يتناسب وطبيعتها، ويضمن بقاءها ونموها لكن هذا لا يمنع من ضرورة توفر مجموعة من المتطلبات والشروط لدخولها إلى البورصة، مما يجعل تأهيلها وترقيتها أمرا ملحا حتى تتوافق مع طبيعة هذه السوق. لهذا قامت الجزائر باتخاذ مجموعة من الإجراءات التي تدعم وتعزز قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المستويين المحلي والدولي.

أولا: الإشكالية:

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: ما هي الشروط والآليات الكفيلة بتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدخولها إلى بورصة الجزائر؟

وانطلاقا من الإشكالية يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- 1- كيف يتم تنظيم سوق الأوراق المالية؟
- 2- ما ضرورة تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وما هي أهمية إنشاء سوق مخصص لها في البورصة؟
- 3- هل يعتبر الجانب الإداري ونقص الوعي هو العائق لدخول المتعاملين إلى السوق الخاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ببورصة الجزائر؟

ثانيا: فرضيات البحث:

وللإجابة على هذه التساؤلات الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- 1- يتم تنظيم سوق الأوراق المالية عن طريق وضع مجموعة من القوانين وتوفير مناخ استثماري ملائم للمتعاملين فيه.

2- من المهم إنشاء سوق خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لضمان ديمومتها في ظل الصعوبات التمويلية التي قد تؤدي إلى القضاء عليها وهذا يقتضي ضرورة خضوعها لمجموعة من البرامج التأهيلية التي تعزز قدرتها التنافسية.

3- إن ضعف كفاءة بورصة الجزائر ككل أثرت على سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مما أدى إلى تردد المتعاملين إلى دخول هذه السوق وأيضا عدم درايتهم بمدى أهمية هذا النوع من التمويل.

ثالثا: أهمية البحث:

تجلى أهمية البحث في كون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحظى باهتمام كبير في الاقتصاديات المتقدمة منها والنامية خاصة، حيث سارعت الجزائر كغيرها من الدول بإصلاحات اقتصادية لصالح هذا القطاع في إطار دعمها وترقيتها وضمان استمرارها، وفي هذا السياق قامت البورصة الجزائرية بفتح المجال لتمويل هذه المؤسسات نظرا للصعوبات التي تواجهها من خلال إنشاء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة له شروط وقيود تتناسب وخصائص هذه المؤسسات.

رابعا: أهداف البحث:

- معرفة آلية عمل سوق الأوراق المالية.
- توضيح الأسس النظرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- التعريف بعملية التأهيل ومختلف مراحلها.
- لفت الانتباه لواقع سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات الإدراج فيه.

خامسا: مبررات اختيار الموضوع:

- اعتبار الموضوع ذا أهمية بالغة في الساحة الاقتصادية الوطنية منها والدولية:
- الرغبة الشخصية في دراسة الموضوع.
- معرفة أهم الجوانب المتسببة في عدم نشاط سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- التوصل إلى بعض النتائج والاقتراحات التي من شأنها أن تساهم في تفعيل دور سوق الأوراق المالية كسبيل للتقليل من المشاكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

سادسا: حدود البحث:

من أجل الإحاطة والإلمام بكل جوانب الموضوع تم دراسة حالة بورصة الجزائر بالتركيز على سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ إنشائها سنة 2012 إلى غاية السنة الجارية.

سابعاً: صعوبات البحث:

- من الصعوبات التي واجهتنا في هذا البحث ما يلي:
- عدم وجود دراسات سابقة تطرقت لهذا الموضوع.
 - صعوبة القيام باستبيان يخص الدراسة نظراً لعدم وجود مؤسسات من هذا النوع في منطقتنا.
 - قلة المعلومات فيما يخص الصعوبات التي تحول دون تفعيل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ثامناً: منهج البحث:

من أجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة في الدراسة واختيار الفرضيات المتبناة تم الاعتماد على المنهج الوصفي في بعض أجزاء البحث بتكوين القاعدة النظرية المستقاة من مختلف المراجع، ويعتبر المنهج مناسب لتقرير الحقائق والتعريف بمختلف المفاهيم ذات الصلة بالموضوع.

كما اعتمدنا على المنهج التحليلي وذلك من خلال التعقيب على ما تم وصفه وتحليل الجداول والأشكال البيانية الواردة في البحث.

تاسعاً: تقسيمات البحث:

حتى يتسنى الإلمام بجوانب الموضوع تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول؛ حيث جاء الفصل الأول بعنوان متطلبات إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية ويتكون من ثلاث مباحث، أولها عموميات حول سوق الأوراق المالية والثاني بعنوان آلية عمل سوق الأوراق المالية وكفاءته، أما الثالث فهو حول ركائز إنشاء سوق أوراق مالية فعالة. أما الفصل الثاني فقد كان تحت عنوان تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونجاعة دخولها إلى البورصة يحتوي على ثلاث مباحث، جاء أولها بعنوان واقع بورصة الجزائر، والثاني الهيئات المكونة لبورصة الجزائر وآلية عملها، أما الثالث عنوانه أسواق بورصة الجزائر. ختاماً بالفصل الثالث واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى بورصة الجزائر مقسم إلى ثلاث مباحث، الأول واقع بورصة الجزائر، والثاني تقديم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وأهم برامج تأهيلها، أما الثالث فعنوانه آفاق نشأة وتطوير سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفصل الأول

متطلبات إنشاء وتطوير سوق الأوراق المالية

تمهيد:

يُعدّ سوق الأوراق المالية من أهم مكونات سوق المال في أي دولة لما لها من دور بالغ في التطور الاقتصادي حيث يؤدي وظائف جد مهمة في أداء دور الوسيط بين الفئات التي لديها فوائض مالية والتي تبحث عن مجالات لاستثمار فوائضها، وفئات العجز المالي والتي بدورها تبحث عن التمويل بطرق جيدة تناسبها، كما أن هذه السوق تخضع لآلية عمل منظمة وممنهجة وتتوفر على مجموعة من الأدوات كالأسهم والسندات إضافة إلى الأدوات المستحدثة والتي تسمح للمستثمرين بتنوع محافظهم المالية، فسوق الأوراق المالية سبيل من سبل تطوير وتفعيل القطاع الاقتصادي.

وللتفصيل أكثر في هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- عموميات حول سوق الأوراق المالية.
- آلية عمل سوق الأوراق المالية وكفاءته.
- ركائز إنشاء سوق أوراق مالية فعالة.

المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية:

تُعتبر سوق الأوراق المالية إحدى أهم المكونات السوق المالية والتي يتم من خلالها الاتصال بين عرضي وطلبي رأس المال طويل الأجل، واكتسبت أهمية كبيرة إذ أصبحت من شروط التقدم ووسيلة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية في جميع المجالات، وتشجيع الاستثمار، وتنقسم هذه السوق إلى سوق أولية وسوق ثانوية، كما توجد لها خصائص ووظائف بالإضافة إلى مقومات ومكونات تميزها عن باقي الأسواق الأخرى.

وسوف يتم التطرق في هذا المبحث إلى:

- ماهية سوق الأوراق المالية.
- مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية.
- مكونات ووظائف سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية:

يعدّ سوق الأوراق المالية السوق المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية من خلال الالتقاء المشترين والبائعين لتلك الأوراق، وسوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى كل من تعريف ونشأة وخصائص وأهمية سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: تعريف سوق الأوراق المالية:

هناك عدة تعريف لسوق الأوراق المالية وقبل أن يتم ذكر هذه التعاريف يجب أولاً تعريف كل من السوق، والسوق المالية.

يعرّف السوق على أنه: "هو الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق"¹.

أو هو: "نقطة التقاء المشترين والبائعين"².

تعرف السوق المالية على أنها: "تلك السوق التي تتكون أساساً من سوق رأس المال وسوق النقد، فسوق رأس المال وهو السوق الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات"³.

¹ - أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقديم الأدوات. دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص:26.

² - محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية: موقعها من الأسواق، دار الوفاء للطباعة والنشر، مصر، 2000، ص:23.

³ - رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص:11.

وهو بدوره ينقسم إلى أسواق آجلة يتم التعامل فيها بالأصول المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، وإلى أسواق حاضرة "فورية" يتم التعامل فيها بالأوراق المالية، التي يتم تسليمها وتسلمها فور إتمام الصفقة، أما سوق النقد فهو السوق الذي يوفر عملية الإقراض والاقتراض والمتاجرة بالأوراق الاستثمارية قصيرة الأجل.¹

أما سوق الأوراق المالية فتعرف على أنها: "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، والأوراق المالية هي عبارة عن أسهم وسندات التي تصدرها الشركات الحكومية وغيرها، فالورقة المالية تعتبر صكاً، وذات حق في أصل معين وفي التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل أي أنها مستند ملكية أو دين يبين حقوق مطالب المستثمر"².

وتعرف أيضاً على أنها: "عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعين خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية طويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها."³

ويمكن تعريفها أيضاً على أنها: "عبارة عن مكان يتم فيه تداول الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، حيث تقوم بعملية التداول (بيع أو شراء الأوراق المالية) مجموعة من المختصين في هذا، النوع من المعاملات وبذلك تكون هذه السوق حيزاً للقاء رغبات البائع والمشتري ومن ثم تتحدد الأسعار وفقاً لقانون العرض والطلب"⁴.

من خلال التعريف السابقة نستنتج أن سوق الأوراق المالية هي حلقة الوصل بين المدخرين والمقترضين أي هو المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر مع مراعاة شروط معينة.

الفرع الثاني: نشأة سوق الأوراق المالية:

كانت أول سوق للأوراق المالية قد أنشأت في فرنسا في القرن الثالث عشر ميلادي وفي بلجيكا كان التجار يجتمعون في القرن السادس عشر في بيت احد كبار التجار الأغنياء في مدينة بروج البلجيكية وكان اسمه "فان دون بورص"، إذ كان يجتمع عنده عدد كبير من التجار لعقد الصفقات التجارية فيما بينهم ومن اسمه اشتقت كلمة بورصة، التي انتشرت في جميع أنحاء العالم إذ نشأت سوق الأوراق المالية نتيجة تطور

¹ - زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، مصر 2008، ص: 44

² - حنفي عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية: أسهم-سندات-وثائق الاستثمار، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص: 35.

³ - مصطفى كمال طه وشرف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2009، ص: 21.

⁴ - ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات: أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2003، ص: 06-07.

التبادل التجاري في الأسواق الأوروبية، في عام 1773 تم إنشاء سوق لندن للأوراق المالية، وفي عام 1792م أسست سوق نيويورك للأوراق المالية.

أما في الوطن العربي فقد تم إنشاء بورصة الإسكندرية في عام 1883م وبعد سبع سنوات تم تأسيس سوق الأوراق المالية في القاهرة، وفي بعض الدول العربية الأخرى تأسست أسواق للأوراق المالية مثل لبنان والمغرب وتونس والأردن والسودان، وقد تأسست سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي للأوراق المالية في سنة 2000م¹.

الفرع الثالث: خصائص سوق الأوراق المالية:

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق المالية الأخرى وهي:

- توزيع الفوائض النقدية بين المستثمرين والأنشطة الاقتصادية، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ضمان النمو المتوازن بين كافة القطاعات الاقتصادية العاملة في المجتمع وبالتالي رضى كل من المدخر والمستثمر في وقت واحد².

- القيام بعمليات البيع والشراء بأقل قدر ممكن من تكاليف الوساطة وتكاليف تحويل ونقل الملكية بما يضمن الانتقال السريع للأموال بين المدخرين والمستثمرين.

- تتسم سوق الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى، نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية، وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية³.

- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

¹ - مروى العيساوي، دور سوق الأوراق المالية في تنفيذ برنامج الخصخصة-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 2014/2015، ص ص: 04، 05.

² - نفس المرجع السابق، ص: 05.

³ - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص: 46.

- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة، وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من الأسواق بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت.
- سوق الأوراق المالية ترتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على أمد طويل¹.

الفرع الرابع: أهمية سوق الأوراق المالية:

- تزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتبلور ضرورتها في خدمة النشاط الاقتصادي من خلال مايلي:²
- المساهمة في رفع مستوى الوعي الادخاري والاستثماري للأفراد والمؤسسات وزيادة شفافية وموثوقية المعلومات ذات الصلة بأداء الشركات المدرجة والاقتصاد الكلي على حد سواء.
- تمويل خطط التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة الحكومات على الاقتراض من الجمهور لتمويل مشروعات التنمية، والإسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.
- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة وحماية الأطراف المتبادلة.
- تنمية المدخرات الوطنية عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيهها نحو القطاعات الاقتصادية المختلفة على أساس تنافسية كفؤة.
- الإسهام في تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المالية المتاحة وبالتالي التقليل من التكاليف ومخاطر التمويل.

المطلب الثاني: مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية.

- إن السوق المالي لا ينحصر بمكان جغرافي محدد بل يكفي توفير مقومات تزيد من كفاءته وفعاليتها، ويمكن التمييز بين نوعين من المقومات الأولى أساسية والثانية سائدة تعزز من كفاءة السوق وبيئته الاستثمارية:

الفرع الأول: المقومات الأساسية:

سميت هذه المقومات بالأساسية لأنها تمثل بيئة الأسواق المالية وأعمدة إنشائها وتتضمن العناصر

الآتية³:

¹ - رشيد بوكساني، نفس المرجع السابق، ص: 46.

² - صلاح الدين السيسي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية، الأهداف، سبيل، مقترحات النجاح، عالم الكتاب للنشر، مصر، 2003، ص: 20.

³ - أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 26، 27.

أولاً: مناخ ملائم للاستثمار قائم على أساس الثقة بالنظم الاقتصادية والسياسية القائمة، والتنظيم الذي يعكس مدى وضوح السياسات المالية والنقدية وقوانين التنظيم وتشجيع الاستثمار والتشريعات الخاصة بالإصدار النقدي والتحويل الخارجي وقانون الشركات.

ثانياً: فلسفة اقتصادية واضحة قادرة على جذب رأس المال الخاص وعدم وجود قيود وحواجز تمنع نقل رأس المال والمدخرات والثروات.

ثالثاً: أدوات استثمار متنوعة تساهم في توسيع قاعدة الخيارات أمام المستثمرين، وبشكل يزيد من عمق واتساع السوق المالي.

رابعاً: مؤسسات مالية ومصرفية متنوعة ومتطورة قادرة على مهام الوسيط المالي وتجميع الادخارات وتوزيع المخاطر وتقليلها هذا بجانب قدرتها على ممارسة دورالصيرقة الاستثمارية.

خامساً: حجم مناسب من الادخارات القابلة للتحويل إلى السوق غير الأصول المالية المتنوعة.

الفرع الثاني: المقومات السائدة:

سميت بالمقومات السائدة لأن توفرها يساعد على تطور ونضوج السوق المالي وزيادة فعاليته وكفاءته، ومن هذه المقومات:¹

أولاً: مخطط مؤسسي منظم تحكمه نظم إدارية وتشريعية متكاملة تشرف عليها هيئة أو لجنة تتكون من أعضاء السوق يتصفون بالحياد والخبرة في شؤون المال والاستثمار.

ثانياً: تشريعات واضحة لآلية التداول والمتاجرة في السوق بشكل يضيء صفة المنافسة ومنع الاحتكار وضمان أرضية خصبة للعرض والطلب.

ثالثاً: تشريعات وأحكام تحمي حقوق المتعاملين في السوق من الغش والتلاعب وبشكل يضمن التصرفات ذات القبول العام ويعزز من ثقة المستثمرين بنظام السوق وهيئاته.

رابعاً: أنظمة كفؤة للإفصاح المالي والمعلوماتي وذات تكنولوجيا قادرة على معالجة المعلومات بسرعة والدقة والموثوقية العالية للضمان الشفافي من واقع السوق وظروف الشركات المدرجة فيه من جانب وبشكل يساعد على تدفق عدد كبير من أوامر البيع والشراء لضمان سمة اتساع السوق (Breadth Market) من جانب آخر.

¹ - أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع السابق، ص: 27.

خامسا: نظم اتصال فعالة ومتطورة بين عموم المتعاملين في السوق لضمان عمق السوق (Market Depth) (التدفق المستمر لأوامر البيع والشراء) وسرعة استجابته (Resisicncy) في معالجة الخلل المحتمل في العرض والطلب بسرعة وبتغيير طفيف في الأسعار¹.

المطلب الثالث: مكونات ووظائف سوق الأوراق المالية.

تنقسم سوق الأوراق المالية من حيث وظائفها إلى سوق لإصدار وسوق التداول وكلاهما يحتلان أهمية كبيرة، وسيتم التطرق أيضا في هذا المطلب إلى وظائف سوق الأوراق المالية وتنقسم بدورها إلى وظائف رئيسة ووظائف تابعة.

الفرع الأول: مكونات سوق الأوراق المالية:

تتكون سوق الأوراق المالية من:

أولاً: أسواق أولية:

أو أسواق الإصدار وهي الأسواق التي يحصل منها مستخدمي الأموال على احتياجاتهم من الأموال من خلال إصدار أدوات مالية مثل الأسهم أو السندات².

- السوق الأولي هو السوق الذي يتم فيه إصدار الأوراق المالية الجديدة من قبل الشركات المصدرة لأول مرة للمستثمرين أو المدخرين مقابل دفع ثمن نقدي لتوجيه حصيلتها إلى استثمارات جديدة³.
إن التعامل في السوق الأولية يأخذ شكلين هما:

أ- **التعامل المباشر:** يتم التعامل المباشر من خلال قيام الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية التي تعود إليها مباشرة على المستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء مقابل الحصول على الثمن النقدي وذلك لتوفير الوقت والجهد وعدم الالتزام بتسجيل الدخول في البورصة⁴.

ب- **التعامل غير المباشر:** في هذا الأسلوب يعتمد على الوسطاء الماليين، حيث يتم طرح الإصدارات المالية من أسهم أو سندات على المستثمرين بواسطة البنوك التجارية أو بنك الاستثمار وهنا ما يقوم الوسطاء بدورهم بتولي مسؤولية الإصدار وتغطية الاكتتاب وتحمل مخاطر تقلب الأسعار⁵.

¹ - أرشد فؤاد التميمي، نفس المرجع السابق، ص: 28.

² - نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفاتح إسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص: 08.

³ - أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة، دار السحاب للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص: 20.

⁴ - فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص: 55.

⁵ - زياد رمضان ومروان شموط، مرجع سبق ذكره، ص: 87، 88.

ثانيا: الأسواق الثانوية:

هي الأسواق التي يتداول فيها الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولى سواء بالبيع أو الشراء¹.

ويتحدد فيها الأسعار وفقا لمبادئ العرض والطلب والتي تتمثل في الأوامر الصادرة من العملاء بالبيع أو بالشراء وتسمى سوق الأوراق المالية أو بورصة الأوراق المالية². وتنقسم السوق الثانوية إلى:

أ- **الأسواق المنظمة:** وهي التي ترتبط بقانون ونظام واضح ومكان وزمان معلوم وتعتمد في البيع والشراء على السماسرة الذين يعملون لحساب غيرهم ويتم التعامل فيها على أساس المزاد ويترتب على التعامل فيها بعض التكاليف والعمولات النقدية وأهم شروطها توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المختلفة، وضمان حصول المستثمرين أو المتعاملين فيه على عائد معقول واستقرار سعر العملة أمام العملات الأخرى وسهولة الإعلام عن فرص الاستثمار المتاحة³.

ب- **الأسواق الغير المنظمة:** أو السوق غير الرسمية وهي السوق التي ترتبط بقانون ونظام محدد ولكنها لا ترتبط بمكان وزمان معين، ولا تعتمد على السماسرة وإنما على التجار الذين لديهم مخزون ويتاجرون لحسابهم وليس لحساب غيرهم، ولا يترتب على التعامل فيها أية تكاليف أو عمولات سمسرة أو وساطة وتعمل الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصة وعادة ما يتولاها بيوت وساطة وسماسرة وتمتاز بسرعة البيع والشراء وببساطة لإجراءات وكبر حجم المعاملات وأسعار البيع والشراء تحدد فيها بالتفاوض وليس بالمزاد العلني⁴.

وتنقسم السوق الغير منظمة بدورها إلى:

- **السوق الثالثة:** وهو سوق غير منظم يجري التعامل فيه بالأوراق المالية المقيدة في السوق المنظمة والسبب في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية، وبسبب تلك الصعوبات قامت المؤسسات غير المشتركة في عضوية البورصات في الولايات المتحدة الأمريكية بإنشاء أسواق غير رسمية يجري التعامل من

¹ - نهال فريد مصطفى والسيدة عبد الفتاح إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

² - مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، مرجع سابق ذكره، ص: 28.

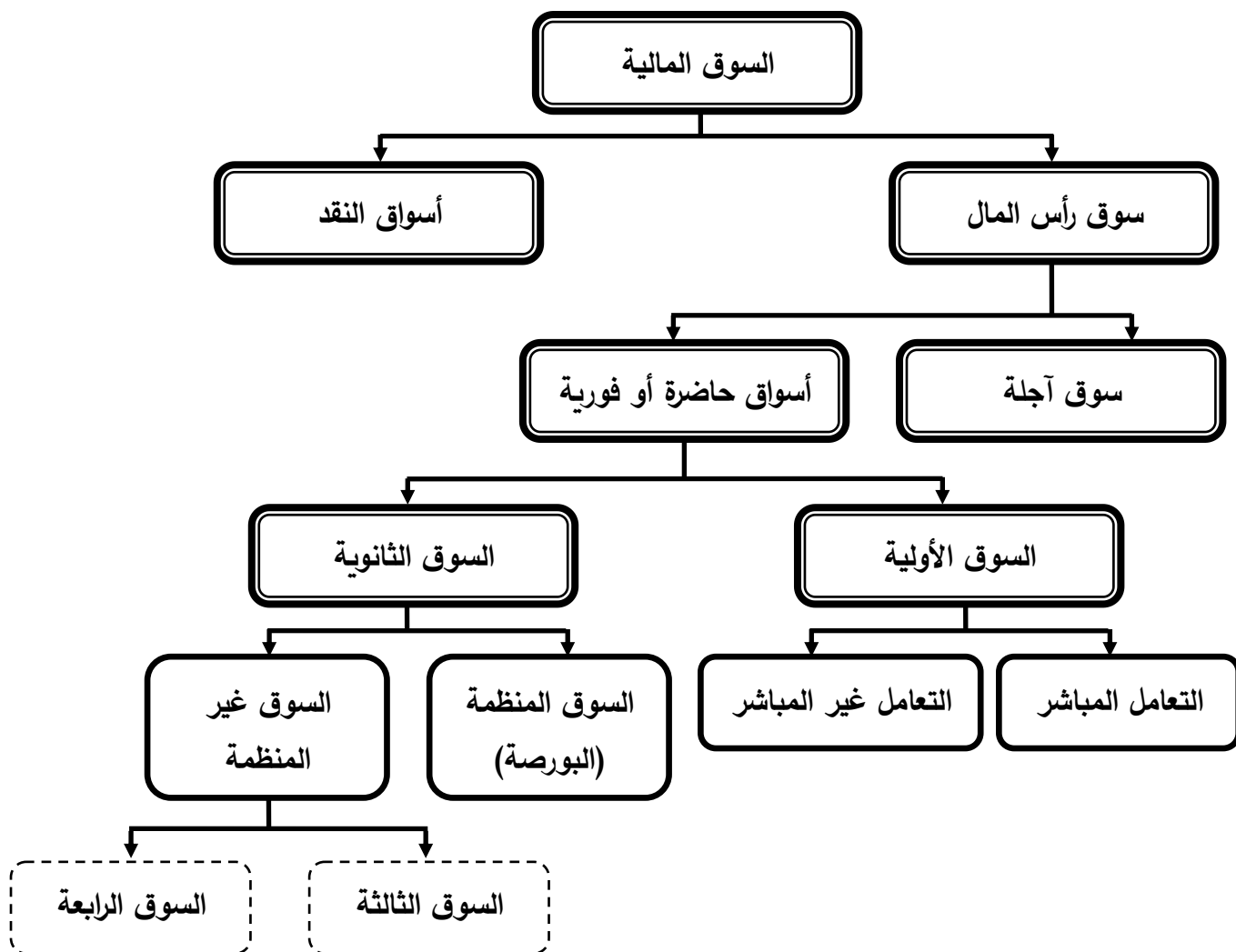
³ - عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2007، ص ص: 45، 46.

⁴ - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر الأردن، 2010، ص: 138.

خلالها على بعض الأوراق المالية وأهم المؤسسات التي تتعامل في هذا النوع من السوق هي المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل: صناديق المعاشات¹.

- **السوق الرابعة:** وهي أسواق أيضا غير منظمة وتقوم بعمليات البيع والشراء الكبيرة عن طريق التعامل المباشر بين المستثمرين وليس من خلال السماسرة ويتم التعامل فيها بين المستثمرين على كافة الأوراق المالية، وتمتاز بانخفاض التكاليف والبساطة في الإجراءات، تقوم هذه السوق بين الشركات الكبيرة ومنشآت الأعمال العائلية للتعامل فيما بينهم، وعليه تتميز هذه السوق بسرعة إنجاز الصفقات المالية نتيجة الاتصال المباشر وهذا ينعكس بالإيجابية أيضا على حالتها البيعية والشراء².

الشكل رقم (01-01): تقسيمات السوق المالية.



المصدر: إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، 2000، ص: 25.

- زياد رمضان ومروان شموط، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

¹ - حسين بني هاني، الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكناري، الأردن، 2000، ص: 17.

² - السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص: 139.

الفرع الثاني: وظائف سوق الأوراق المالية.

تنقسم وظائف سوق الأوراق المالية إلى وظائف رئيسية ووظائف تابعة يمكن لسوق الأوراق المالية

القيام بها:

أولاً: الوظائف الرئيسية:

هي الوظائف الأساسية التي تمثل قيامها واستمرارها وتتمثل فيما يلي:

أ- تسهيل عمليات الاستثمار الخاصة بالأجل القصيرة: كثيرا ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عند حاجات بعض الشركات والأفراد، إما بسبب تقلبات موسمية تعتري حجم ما يؤدون من أعمال أو سبب كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم، لهذا قد يلجأ البعض إلى استثمار فائض نقودهم في أوراق مالية عن طريق سوق الأوراق المالية وذلك لتقتهم التامة في أنهم يستطيعون بيع الأوراق في أي وقت يشاءون لتحويل قيمتها إلى نقد سائل بالسعر الجاري¹.

ب- مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية: إن المدخر يحرص على أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً لاستثمارته، ومن خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض بما لديها من أجهزة وإمكانات واتصالات السماسرة ببعضهم في مكان واحد مما يترتب عليه سعرا عادلا للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطرا بخسارة، وتحقيق عدالة الأسعار هو الدور الذي يلعبه سوق الأوراق المالية².

ثانياً: الوظائف التابعة:

وهي وظائف مكملة للوظائف الرئيسية وتتمثل في:

أ- تفادي التقلبات العنيفة للأسعار: يؤدي حسن أداء سوق الأوراق المالية لموظفيها بالوسائل التي لديها استقرار الأسعار وإعادة الاطمئنان والثقة للمتعاملين إلى زيادة الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية³.

ب- سلامة تقييم المشروعات وحسن توجيه المدخرات: إن الأسعار التي يتم التعامل بها تعبر عن حقيقة قيمة المشروعات التي تتداول أوراقها وهذا يؤدي إلى اتجاه المستثمرين بمدخراتهم إلى المشروعات الأكثر ربحية سواء على المدى القصير أو المدى الطويل⁴.

¹ - عبد الفتاح الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص: 09.

² - حنفي عبد الغفار ورسمية قرياص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2005، ص: 33، 34.

³ - مصطفى كمال طه، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

⁴ - رسمية قرياقص، أسواق المال: أسواق رأس مال المؤسسات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص: 46.

ج- زيادة النشاط التجاري: يحتاج النشاط التجاري إلى التمويل قصير ومتوسط الأجل بالإمكان الحصول على تلك القروض بضمان الأوراق المالية التي تتمتع بالسيولة العالية واستقرار الأسعار ومنه فإن وجود البورصة يؤدي إلى توسيع رقعة النشاط التجاري¹.

د- مؤشر الحالة الاقتصادية: تشير الأرقام القياسية للأرقام في سوق الأوراق المالية إلى ما سوف تكون عليه الحالة الاقتصادية أي انعكاس لمدى السياسات الاقتصادية والمالية².

هـ- إتاحة الفرصة أمام استثمارات متفاوتة في درجة المخاطرة: إن الذين لديهم القدرة على تحمل نسبة عالية من المخاطر فهم يجتمعون إلى الاستثمار في الأسهم التي من المنتظر أن تحقق معدلات عالية من النمو³.

سوق الأوراق المالية هو حيز لالتقاء البائعين والمشتريين للأدوات المالية وله مقومات منها ما هي أساسية والأخرى سائدة، حيث يتكون من مجموعة أسواق مثل الأولية والثانوية وله عدة وظائف.

¹- عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

²- نفس المرجع السابق، ص: 34.

³- رسمية قرياقص، مرجع سبق ذكره، ص: 47.

المبحث الثاني: آلية عمل سوق الأوراق المالية وكفاءته.

يتمّ التعامل في سوق الأوراق المالية في إطار قانوني فعال وفق تشريعات وتنظيمات تحدد المعاملات بين الأطراف المتداخلة فيها والهيئات المنظمة لها، حيث تعتبر الأوراق المالية من أدوات التمويل في سوق الأوراق المالية وأصول مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها: إذ تتصف هذه الأسواق بالكفاءة حيث تتوقف على مدى توافر المعلومات والبيانات والمستثمرين.

وسوف يتم التطرق في هذا المبحث إلى:

- تنظيم سوق الأوراق المالية.

- الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية.

- كفاءة سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: تنظيم سوق الأوراق المالية.

تلعب سوق الأوراق المالية دور الوساطة المالية، من خلال تشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين الأفراد، والتعامل مع وحدات العجز والفائض عبر آليات بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق النظام الذي يشغل به سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: نظام تشغيل سوق الأوراق المالية.

يشترط في السوق المنظمة أن يتم التعامل فيها والتداول بالأوراق المالية المسجلة وذلك داخل صالة للتعامل، عن طريق وسطاء مرخص لهم بالعمل فيها، طبقاً لطريقة التداول المتفق عليها، مع الالتزام بوحدة التعامل ووحدة لتغيير الأسعار كلما كان ذلك ضرورياً، وتحدد الهيئة المشرفة على السوق هذه الوحدات وتتولى الإعلان عن الصفقات والكميات التي يتم تداولها لكل ورقة من الأوراق المالية المسجلة فيها، وغيرها من المعلومات التي ترى ضرورة الإعلان عنها لصالح المتعاملين، ومنه يتضح أن مكونات نظام التشغيل بورصة الأوراق المالية تتكون من:¹

أولاً: صالة التداول: وهو مكان مخصص للتداول.

ثانياً: الوسطاء المرخص لهم العمل في البورصة: وهم الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم في بيع أو شراء الأوراق المالية بالبورصة، ويمنع هؤلاء الوسطاء من القيام بالشراء أو البيع لحسابهم الخاص، ويمكن أن يكون الوسيط، منشأة فردية أو شركات متخصصة في مجال السمسرة.

¹ - أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص: 29.

ثالثاً: طرق التداول بسوق الأوراق المالية: يتم التوصل إلى سعر تنفيذ صفقة الأوراق المالية بين البائع والمشتري عن طريق الوسيط بإحدى الطريقتين:¹

أ- طريقة المفاوضة: وفي هذه الطريقة يتم الإعلان عن أسعار العرض أي البيع وأسعار الطلب أي الشراء لكل وسيط، ثم يتم التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى اتفاقية على سعر التنفيذ، وتمكن هذه الطريقة من إعطاء الفرصة لتحديد السعر العادل للورقة المالية.

ب- طريقة المزيدة: وفي هذه الطريقة يتم التزايد على السعر حتى يتم الاتفاق على أحسن عرض للمشتري، هذا ويتم الإعلان عن الأسعار علناً، وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية، ويتم تسويتها بالتسليم والتسلم الفعلي وتظهر هذه العمليات ضمن حجم التداول.

الفرع الثاني: المتعاملون:

هناك تصنيفين للأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية هما:²

أولاً: تصنيف المتعاملون حسب الهدف من التعامل.

يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية حسب الهدف من وراء هذا التعامل، والذي يعتبر الموجه الرئيسي لهؤلاء في تخطيط عمليات البيع والشراء إلى أربع مجموعات رئيسية هي:

أ- المضاربون المحترفون: تهدف هذه المجموعة إلى الاستفادة من فروق الأسعار لذلك يهتم المضاربون المحترفون بمتابعة تحركات الأسعار بالسوق بصفة دائمة، هذا بالإضافة إلى التنبؤ باتجاه السوق تخطيط عملياته، ويستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الإحصائي والاقتصادي التي تمكنه من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة على السوق هذا بالإضافة إلى معرفته بالعمليات الفنية تدور داخل السوق.

ب- المضاربون الهواة: وهم مجموعة تهدف إلى الاستفادة من فروق الأسعار من دون أن تهتم بدراسة العوامل المؤثرة على السوق، ولا تقوم بدراسة اتجاهات السوق، ولا تطلب سياسة مرنة، وعادة ما يختفي هؤلاء من السوق نتيجة تحقيق خسائر.

ج- المتآمرون: تهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعوداً وهبوطاً بوسائل مصطنعة، يهدف أن يصبح السعر السائد في الورقة المالية بالسوق أعلى أو بسعر أدنى من السعر العادل

¹ - أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص:30.

² - نفس المرجع السابق، ص32.

الناتج عن قوى العرض والطلب العاديين ويتميز هؤلاء بتوافر الموارد المالية الضخمة لديهم التي تمكنهم من تحقيق أهدافهم.

د- **المستثمرون:** هناك نوعان من المستثمرين:

- **المستثمر الداخلي:** ويهدف إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك عدد كاف من الأسهم، ويكون هدفه الربح في المرتبة الثانية.

- **المستثمر العادي:** ويهدف إلى تحقيق الربح في المرتبة الأولى في الأجل الطويل بالإضافة إلى العائد الجاري.

ثانيا: **تصنيف المتعاملون إلى عارضين وطالبيين.**

يمكن تقسيم المتعاملين في سوق الأوراق المالية إلى كل من العارضين والطالبين لرأس المال¹.

أ- **الطالبون لرأس المال:** وهم أصحاب الأموال أي المدخرات، أو من لهم فائض في مواردهم المالية، ويردون استثمارها على شكل قيم منقولة .

ب- **العارضون لرؤوس الأموال:** في شكل أوراق مالية، ويأخذون في أغلب الأحيان شكل الشركات الصناعية والتجارية، والشركات التي تصدر الأسهم والسندات لتمويل احتياجاتهم، بالإضافة إلى الحكومات التي تصدر السندات، بهدف تغطية العجز في الميزانية أو بهدف امتصاص السيولة في الأسواق أو مواجهة نفقات غير عادية... الخ.

الفرع الثاني: أوامر سوق الأوراق المالية:

هي تعليمات يمنحها المستثمر للوسيط المالي بغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، وتختلف أوامر الشراء والبيع باختلاف سعر ووقت التنفيذ، ولهذا على المستثمر أن يوضح بشكل دقيق للوسيط المعلومات المتعلقة بالسعر ومدة صلاحية الأمر، كل أمر يأتي من المستثمر لابد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط، وهذا الأخير هو الذي له صلاحية تنفيذ الأوامر².

¹ - محمود أمين زويل، ويونس الطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص:51.

² - شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص:65.

والأنواع السائدة للأوامر أربعة وهي:¹

أولاً- أوامر السوق.

هي أكثر أنواع الأوامر شيوعاً وهنا يصدر المستثمر أمراً للسماح لشراء أو بيع عدداً محدداً من الأوراق فوراً. وهنا يكون السماسر ملتزماً ببذل أقصى جهد للتوصل على أفضل سعر ممكن (أقل الأسعار في حالة أمر الشراء وأعلى الأسعار في حالة البيع) في وقت صدور الأمر.

ثانياً: أوامر محددة:

وهنا يتم النص على سعر محدد بواسطة المستثمر عند إصدار الأمر للسماح، فإذا كان الأمر المحدد خاص بالشراء فإن السماسر سيقوم بتنفيذ الأمر على أساس سعر أقل من السعر المحدد أو يتساوى معه، وإذا كان الأمر خاص بالبيع، فإن السماسر سينفذ الأمر على أساس أكبر من السعر المحدد أو يتساوى معه وهذا يعني أن المستثمر يحدد الحد الأقصى للسعر في حالة أوامر الشراء والحد الأدنى في حالة أوامر البيع.

ثالثاً: أوامر الإيقاف:

تعرف أيضاً باسم أوامر إيقاف الخسارة، وهنا يقع على عاتق المستثمر أن يحدد سعر الإيقاف، فإذا كان الأمر يتعلق بالبيع فإن سعر الإيقاف يجب أن يكون أقل من السعر السوقي في وقت إصدار أمر البيع، وبالعكس إذا كان الأمر يتعلق بالشراء فإن سعر الإيقاف يكون أكبر من السعر السوقي في وقت إصدار الأمر.

رابعاً: أوامر إيقاف محددة:

تستخدم هذه الأوامر للتغلب على مشكلة عدم التأكد الخاصة بتنفيذ سعر مرتبط بأمر إيقاف، في حالة أوامر الإيقاف المحددة يقوم المستثمر بتحديد سعرين، سعر إيقاف وسعر محدد. وبمجرد قيام شخص آخر بالتعامل في السهم عند سعر يصل إلى سعر الإيقاف أو يتعداه فإنه يتم وضع أمر محدد عند سعر محدد وبالتالي يمكن النظر إلى "أمر الإيقاف المحدد" على أنه "أمر محدد مشروط".

الفرع الرابع: شروط الدخول إلى أسواق الأوراق المالية:

تتطلب عملية دخول الشركات والمؤسسات الاقتصادية على سوق الأوراق المالية جملة من الشروط، منها ما يتعلق بالجانب المالي ومنها ما يتعلق بالجانب القانوني، هذه الشروط تختلف من دولة لأخرى ومن بورصة إلى أخرى داخل نفس الدولة.

¹ - محمد صالح الحناوي وإبراهيم سلطان، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2002، ص ص: 23، 26.

ويمكن تلخيص هذه الشروط في النقاط التالية¹:

- أ- يشترط في الشركة أو المؤسسة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من الأموال أي شركة مساهم أو شركة التوصية بالأسهم.
- ب- أن يفتح رأس المال الاجتماعي لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين 20% إلى 25%، حيث تطرح هذه النسبة من رأس المال في سوق الأوراق المالية وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
- ج- أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاثة سنوات.
- د- أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.
- هـ- تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة، مع الإشارة إلى أن الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة، وتقديم نشاط المؤسسة وأفاقها المستقبلية مع الإشارة إلى كيفية الدخول إلى سوق الأوراق المالية.
- و- تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حسابات النتائج، الميزانية الختامية، مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات.

المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية من أدوات التمويل في سوق الأوراق المالية وهي: أسهم أو سندات أو مشتقات تعطي الحق في حاملها في الحصول على جزء من الربح أو العائد أو الحقين معا.

الفرع الأول: أدوات الملكية (الأسهم):

تشكل الأسهم رأس المال المكتسب من قبل المستثمرين والذي يضم مساهمتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة.

أولاً: تعريف الأسهم:

السهم هو حق المساهم في شركة الأموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري².

¹ - رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

² - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص: 438.

- الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأس مالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية¹.
- من التعريفين السابقين يمكن القول أن الأسهم: عبارة عن صكوك متساوية القيمة سواء كانت نقدية أو عينية وتمثل حق ملكية للمكتتب بها وفقاً لقواعد القانون التجاري.

ثانياً: خصائص الأسهم:

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص أهمها ما يلي:

- أ- القيمة المتساوية للسهم: المقصود بتساوي قيمة الأسهم هو تساوي القيمة الاسمية للأسهم ذات الإصدار الواحد وتكون الأسهم متساوية وذلك عندما تتساوى حقوق والتزامات حملة الأسهم.²
- ب- القابلية للتداول: توفر هذه الخاصية مرونة كبيرة في سوق رأس المال تجعل من إمكانية التنازل عنه بالطرق التجارية دون الحاجة إلى ضرورة قبول الشركة المصدرة أو إبلاغها بها وخاصية التداول إن كانت تتوفر استثناءات في بعض الأوراق المالية الأخرى فهي صفة مطلقة بالنسبة لأسهم شركات المساهمة العامة.³
- ج- المسؤولية المحددة للمساهم: تنص قوانين شركات على أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة.⁴
- د- عدم قابلية الأسهم للتجزئة: ومعنى ذلك أن السهم الواحد لا يتجزأ بين عدة أشخاص من حيث ممارسة الحقوق.⁵

ثالثاً: أنواع الأسهم:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم وذلك حسب:

- الشكل الذي تظهر به (شكل الإصدار).
- الحصة التي يدفعها المساهم.
- الحقوق التي يتمتع بها صاحبها.

¹- مصطفى رشيد شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، ط1، مصر، 1993، ص:169.

²- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية -دراسة قانونية مقارنة-، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2009، ص:72.

³- زياد رمضان ومروان شموط، مرجع سبق ذكره، ص:97.

⁴- نفس المرجع السابق، ص:97.

⁵- عبد الباسط كريم مولود، مرجع سبق ذكره، ص:75.

- أ- حسب الشكل الذي تظهر به: أي حسب شكل الإصدار وتقسّم إلى:¹
- أسهم اسمية: يصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه مثبتا في الشهادة ويسجل أيضا باسمه في سجلات الشركة، وعليه يتطلب انتقال ملكية السهم في القيد في سجل المساهمين للشركة المصدرة، تتداول فيها البيانات المقيدة في السجل وتشمل: الاسم، اللقب، صناعة وطن وجنسية المساهم ونوع ورقة الأسهم التي يمتلكها، نوع الشركة وعنوانها، رأس مالها...الخ.
 - أسهم الأمر: يذكر اسم صاحبه في الشهادة مقترنا بشرط الأمر وعليه يتم انتقال ملكيته عن طريق التظهير وبدون الحاجة للرجوع إلى الشركة.
 - أسهم لحاملها: يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى.
- ب- حسب الحصة التي يدفعها المساهم: يتم تقسيم الأسهم وفق هذا النوع إلى:²
- أسهم عينية: وهي تمثل حصة عينية من رأس المال على شكل عقار أو آلات أو معدات.
 - أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع مقابل مساهمات نقدية ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية أي عند صدور العقد بالتأسيس للشركة.
 - أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي يدفع جزء منها نقدا وجزءا عينا.
- ج- حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها: تنقسم إلى:
- الأسهم العادية: وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية تضمن حقوق وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية وتصبح أداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة.³
 - الأسهم الممتازة: تعتبر أداة ملكية ويطلق على حاملها مصطلح مساهم ممتاز، ولكن تختلف ملكيته عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي⁴، وحملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير وسعر السهم الممتاز مستقر نسبيا.⁵

وهناك عدة فروقات بين الأسهم العادية والممتازة منها:⁶

¹ - جون وايت، الاستثمار في السندات والأسهم، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص:72.

² - محمود أمين زويل، مرجع سبق ذكره، ص:48.

³ - هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص: 92-94.

⁴ - مايكل بيكيت، كيف تعمل البورصة، دليل المستثمر الصغير، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص:15.

⁵ - عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 2001، ص:159.

⁶ - زياد رمضان، الاستثمار المالي الحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 1998، ص:29.

- يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية.
- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت ولكن له الحق في تحويله إلى سهم عادي.
- لإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها خاصة عندما يتعلق الأمر بانخفاض أسعار الفائدة كثيرا.

الفرع الثاني: أدوات الدين (السندات):

تحتاج الشركة لتمويل مشاريعها بالإضافة إلى الأسهم إلى نوع آخر من التمويل وهو الإقراض عن طريق إصدار ما يسمى بالسندات.

أولاً: تعريف السندات: هناك عدة تعريفات للسندات أهمها:

- يعرف السند على أنه: شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، ومع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند¹.
- ويعرف أيضاً على أنه: ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها الشركة المساهمة العامة وتطردها للحصول على قرض تتعهد الشركة بموجبها سداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار، وعليه السند عبارة عن وثيقة قرض، يتعهد المصدر بدفع قيمة القرض كاملة لصاحب هذه الوثيقة².

ثانياً: خصائص السند:

يمكن تلخيص خصائص السند كما يلي:

- أ- السند أداة دين: يعطي المسند لحامله على الشركة دائنيته في حين يعطي السهم لحامله حق ملكيته³.
- ب - قابلية التداول: التداول يساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي⁴.
- ج - السند أداة استثمار ثابتة للدخل: يعتبر السند من أدوات الاستثمار ثابتة الدخل لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي تبعاً لتغيرات الأرباح السنوية التي تحقق للشركة المصدرة⁵.

ثالثاً: أنواع السندات:

بالاعتماد على مجموعة من المعايير يمكن تقسيم السندات إلى العديد من الأنواع:

¹ - عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2001، ص: 161.

² - نفس المرجع السابق، ص: 161.

³ - وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية: قضايا نقدية ومالية، الجزء الأول، دار المنهل اللبناني للنشر، لبنان، 2003، ص: 249.

⁴ - دريد كمال آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 211.

⁵ - وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص: 267.

أ- تقسيم السندات من جهة الإصدار:

وتنقسم إلى¹:

- سندات حكومية: تصدر عن طريق الحكومة والمؤسسات التابعة لها لضبط حجم النقد في السوق أو لتمويل مشاريعها الاستثمارية.
- سندات غير حكومية: تصدر عن شركات المساهمة العامة مثل السندات العقارية وذلك لتلبية احتياجاتها التمويلية المختلفة.

ب- تقسيم السندات من حيث مدة الأجل:

تنقسم السندات حسب طول أجلها إلى²:

- سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا أو يعتبر هذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل، تتداول في سوق النقد مثل: سندات الخزينة.
- سندات متوسطة الأجل: تستحق خلال سبع سنوات وتكون معادلة فوائدها متوسطة نسبيا.
- سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن سنة واحدة لذا تتداول في سوق رأس المال مثل: السندات العقارية.

ج- تقسيم السندات من حيث الشكل:

تنقسم السندات وفق هذا الشكل إلى³:

- سندات باسم مالكيها: لا تنتقل ملكيتها إلا بعد الرجوع إلى المصدر أو الجهة الرسمية.
- سندات باسم حاملها: تنتقل ملكيتها بمجرد الاستلام ولا يذكر فيها اسم المستثمر.

د- تقسيم السندات من حيث الجنسية:

تقسم السندات من حيث الجنسية إلى⁴:

- سندات محلية: تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين محليين.
- سندات أجنبية: تصدرها مؤسسات وطنية لصالح مقترضين أجانب ويتم التداول عليها أيضا في الداخل.
- سندات دولية: تصدرها مؤسسات دولية لصالح مقترضين محليين كذلك التي يصدرها البنك الدولي.

¹ - فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

² - دريد كمال آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص: 79.

³ - وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص: 267.

⁴ - فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

الفرع الثالث: المشتقات والأوراق المهجنة:

بالإضافة إلى أدوات الملكية وأدوات الدين يوجد هناك أنواع أخرى من الأدوات المالية المتداولة وهي:

أولاً: تعريف المشتقات:

تعرف المشتقات على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليها الأصل الأساسي أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع.¹

ثانياً: أنواع المشتقات:

يمكن التمييز بين الأنواع التالية من المشتقات:

أ- عقود الاختيار:

تمثل عقود الاختيار ورقة مالية ذات سمة خاصة، يعطي هذا العقد لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة محددة²، ويضمن عقد الاختيار لحامله حقاً وليس التزاماً أي لديه الحرية في تنفيذ العقد من عدمه³، وهناك نوعان من الخيارات: خيار النداء وخيار الطرح.⁴

ب- العقود المستقبلية:

يعرف العقد المستقبلي على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلفة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، والعقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول وتتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال.⁵

ومن بين العقود المستقبلية:

- عقود مستقبلية على أسعار الفائدة: هي العقود التي تتم بين مشتري العقد وبائع العقد وأغلب هذه العقود يتم إحلالها قبل تاريخ الاستحقاق بصفة عكسية عن التي تتم عنها الاتفاق في البداية ولا يتم التسليم الفعلي للأصول المقترضة.⁶

¹ - أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعية، 2003، ص: 211.

² - منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، 1999، ص: 605.

³ - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، 1998، ص: 91.

⁴ - حسن عطا القسيم، المشتقات المالية، الملتقى حول تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية، ورشة عمل (إدارة أسعار

الصرف) بشرم الشيخ، مصر، 2006، المنظمة العربية الإدارية، ص: 55، 56.

⁵ - أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، ص: 234.

⁶ - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، 1998، ص: 100.

- عقود مستقبلية على السلع: هو بمثابة عقد بين الطرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم الطرف الثاني مقداراً محدداً من سلعة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد.¹

- العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق: هذه العقود عبارة عن تسليم المؤشر المفترض في تاريخ وسعر محدد مسبقاً، وتكون قيمة النقود الملزمة دفعها من طرف المشتري تساوي قيمة ثانية تحددها البورصة مضروبة في الفرق بين قيمة المؤشر على أساس سعر إقفال آخر يوم يتعامل فيه العقد وسعر شراء العقد.²

الفرع الرابع: الأوراق المهجنة:

أولاً- تعريفها.

تعرف الأوراق المهجنة بأنها أوراق مالية جديدة لم تعد تميز وبشكل قاطع بين الصفات التي تتمتع بها أدوات المديونية أي السندات وأدوات حقوق الملكية أي الأسهم بل مزجت بين خصائص الأسهم وسمات كل منها.³

فالأوراق الهجينة لها بعض صفات ومميزات الأسهم بمختلف أنواعها وكما تحمل في نفس الوقت بعض ميزات وصفات السندات وبالتالي لا يمكن اعتبارها أسهماً ولا سندات بل خليط بينهما، ومن أنواع الأوراق المهجنة الأسهم الممتازة وشهادات الاستثمار.⁴

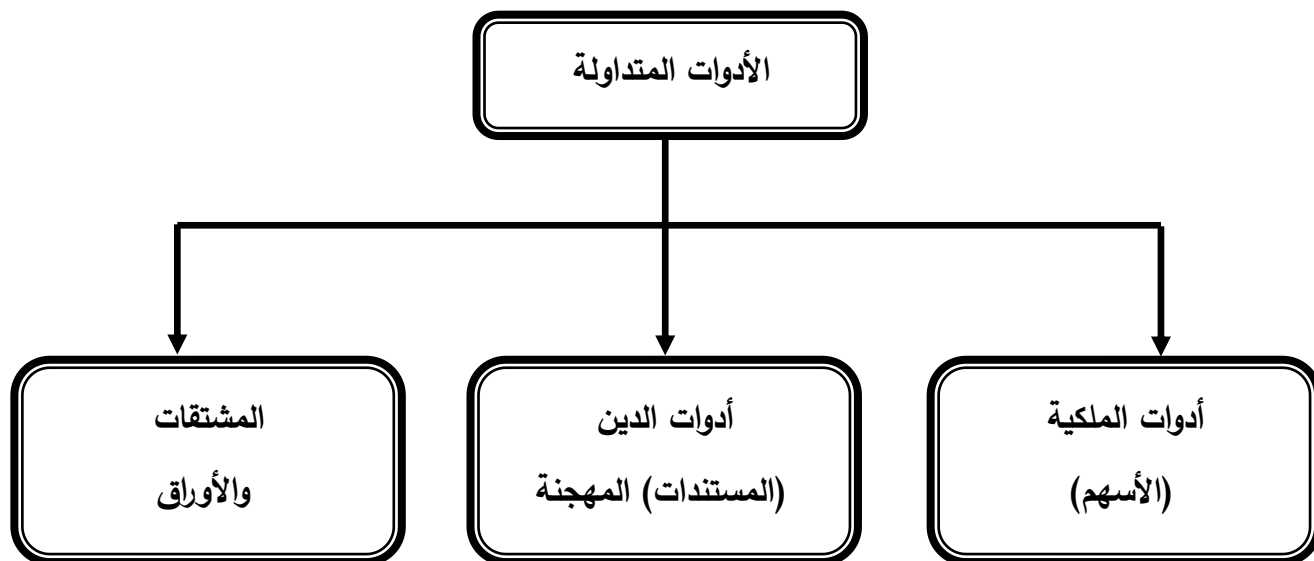
¹ - أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، 2003، ص: 235.

² - عبد الباسط وفاء حسن، مرجع سبق ذكره، 1996، ص: 40.

³ - منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المؤسسة العربية المصرفية، البحرين، 1993، ص: 67.

⁴ - نفس المرجع السابق، ص: 68.

الشكل رقم (01-02): الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية.



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة.

المطلب الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية.

وفقا لمفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة تصل إلى المتعاملين وسيتم التعرض في هذا المطلب إلى كل من تعريف والمتطلبات والمستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية.

الفرع الأول: تعريف كفاءة أسواق الأوراق المالية

أولا-السوق الكفاء :

يعرّف على أنه: "السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية التي تصدرها إحدى المنشآت كافة البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة عنها، سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية لحركة الأسهم من خلال وسائل الإعلام المختلفة، حيث يظهر ما يسمى السعر العادل للورقة المالية والذي يعكس القيمة المحورية لها، وينطوي مفهوم الكفاءة على ضرورة توافر كافة البيانات والمعلومات المتاحة لجميع المستثمرين وفي نفس الوقت."¹

ويقصد بكفاءة سوق الأوراق المالية أنها: "تلك السوق التي تتمتع بقدر عال منه المرونة تسمح بتحقيق استجابة سرعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى

¹ - صالح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، دار الكتاب الحديث للنشر، القاهرة، 2011، ص:164.

السوق مما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، وتتكون السوق كفاءة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق¹.

ومنه فكفاءة سوق الأوراق المالية كل المعلومات الموجودة والمتاحة التي تعكس على الأسعار متضمنة معلومات ماضية وكذلك المعلومات الجارية في الحاضر والمعلومات المستقبلية مثل توقع المستثمرين انخفاض معدل الفائدة مما ينعكس على الأسعار في الوقت الحاضر.

ثانياً: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.

إنّ كفاءة سوق الأوراق المالية تتوقف على مدى توافر المعلومة والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توفرها وتكاليف الحصول عليها، ويستلزم تحقيق الكفاءة بهذا المفهوم تحقيق كل ما يلي:

أ- **الكفاءة التخصيصة:** تعبر الكفاءة التخصيصة على مدى القدرة على توجيه الموارد الاقتصادية للاستخدامات البديلة مما يؤدي إلى أفضل تأثير ممكن ويرى البعض أن السوق الكفاء هي التي بإمكانها تحقيق التخصيص الكفاء للموارد الاقتصادية المتاحة بحيث يتم ضمان توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر تفصيلاً بالنسبة للمجتمع، ويعكس هذا ربحية هذه المجالات².

ب- **كفاءة التسعير:** تدعى بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة ودون فاصل زمني كبير مما يجعل أيعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، وبهذا يصبح التعامل في ذلك السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح³.

ج- **كفاءة التشغيل:** يطلق عليها أيضاً بالكفاءة الداخلية ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمرة، أيضاً دون ان يتاح للتجار والمتخصصين أي ضاع السوق فرصة لتحقيق مدى هامش ربح مغال فيه وكما يبدو أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

¹ - مفتاح صالح ومعرفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءته، مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر، عدد 07، بسكرة، 2010، ص 182.

² - عبد الرحمن بن عزوز، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة تونس رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص: 56.

³ - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات وأوراق وبورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص: 287.

ثالثاً: المستويات المتعلقة بكفاءة أسواق الأوراق المالية.

تم تقسيم السوق المالي إلى ثلاث مستويات كما يلي¹:

أ- **كفاءة ضعيفة**: يقتضي فرص الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بأن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية عن أسعار السهم في الماضي بالكامل ومعنى ذلك أنه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم اعتماداً على المعلومات المتاحة عن الأسعار في الماضي لأن التغيرات السعرية مستقلة عن بعضها، وهو ما يعرف بنظرية الحركة العشوائية لأسعار الأسهم.

ب- **الكفاءة القوية**: بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة العامة والخاصة أي المعلومات المنشورة العامة إضافة إلى معلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين.

ج- **الكفاءة شبه القوية**: وفق هذا المستوى فإن أسعار الأسهم لا تعكس فقط المتغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور أو التنبؤات التي تقوم عليها تلك المعلومات سواء تمثلت في معلومات متعلقة بالشؤون الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة وغيرها من الظروف.

هناك مجموعة من الشروط لدخول سوق الأوراق المالية، وذلك لضمان كفاءته، ولا بد من وجود إطار

قانوني فعال يحكم عمله لسهولة التعامل بالأدوات المتداولة فيه.

¹ - محمد الصالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص: 128.

المبحث الثالث: ركائز إنشاء سوق أوراق مالية فعّالة:

- إن إقامة سوق فعّالة مالية يتطلب وجود مجموعة من المعلومات حتى تتمكن السوق من ممارسة أنشطتها بفعالية وكفاءة، وسنتناول في هذا المبحث ثلاثة مطالب:
- توفير مناخ استثماري ملائم.
 - متطلبات أساسية على المستوى الكلي لإنشاء سوق الأوراق المالية.
 - المتطلبات النظرية المتعلقة بالجانب القانوني لإنشاء سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: توفير مناخ استثماري ملائم.

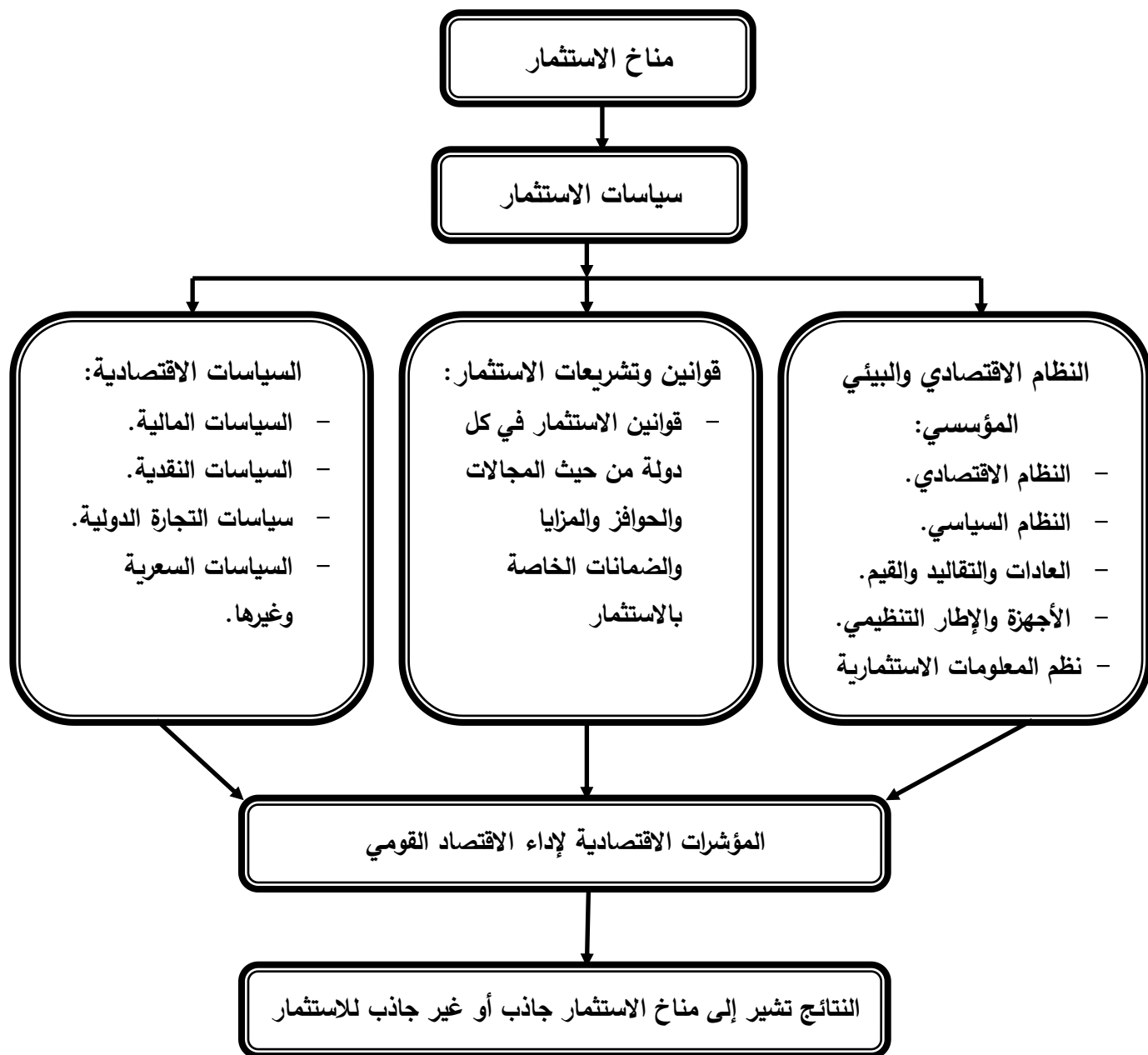
تمثل الأسواق المالية مصدرا للتمويل من خلال عمليات الاستثمار ولا بد من توفير مناخ مناسب لجذب وزيادة الاستثمارات، ويشمل هذا المناخ الأوضاع السياسية والاجتماعية والاقتصادية والتشريعية، لذا يجب تكيفها بطريقة تخدم الاستثمار وتؤثر في ثقة المستثمر. ويأتي المناخ الاستثماري المناسب من عاملين أساسيين هما¹:

- عامل الثقة وعامل التنظيم فمن خلالهما يتكون الأساس المناسب لإقامة مثل هذه الأسواق ويعتبر مناخ الاستثمار محددًا من المحددات الرئيسية لجذب الشركات والمستثمرين لأي سوق مالي محلي أو دولي، ويتضمن مناخ الاستثمار كل السياسات والمؤشرات والأدوات التي تؤثر على القرارات الاستثمارية وهذه المكونات تتفاعل مع بعضها البعض خلال مرحلة أو فترة معينة لتهيئة وتكوين بيئة مشجعة ومواتية.²

¹-خيرة الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية. دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية مابين الفترة 2009/2005، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص، مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012 ص:69

²- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مكتبة الزهراء الشرق، مصر، 1997، ص: 391

الشكل رقم (01-03): مناخ الاستثمار وسياسته.



المصدر: عبد الحميد، عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، 1997، ص:391.

يعتبر المحيط السياسي والاجتماعي من العوامل المهمة في استقرار الاقتصاد لأي دولة ومن ثم فإن تهيئة مناخ الاستثمار الجيد ضروري لاستقطاب الكثير من الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية وللمشاركة الاجتماعية دورا حاسما في تفعيل وتنشيط اقتصادها وفي تحقيق التنمية العامة للمجتمع.¹

¹ - سندي جمال حطيب، العولمة المالية ومستقبل الأوراق العربية لرأس المال، مؤسسة طابة للنشر، مصر، 2002، ص: 165.

وتتمثل المشاركة الاجتماعية في: المستوى التعليمي أي تأهيل الأفراد لاكتساب العلوم والخبرات والثقافة البورصية من خلال التعريف بالبورصة وإظهارها كمصدر مهم للتمويل ونشر الوعي البورصي عن طريق وسائل الإعلام والعامل الديني الذي له أهمية كبيرة في توجيه الاستثمارات.¹

المطلب الثاني: المتطلبات الأساسية على المستوى الكلي لإنشاء سوق الأوراق المالية.

لإنشاء سوق الأوراق المالية يجب توفر متطلبات على المستوى الكلي من خلال العناصر التالية: مستويات النمو الاقتصادي وزيادة معدلاته، الادخار، مستوى الدخل.

أولاً: النمو الاقتصادي:

تتغير البيئة التمويلية للمؤسسات أي المزج بين الوسطاء الماليين وسوق الأوراق المالية بتطور البلد ويتضح هذا بمقارنة البيئة التمويلية للبلدان في مستويات مختلفة من النمو، فكلما انتقلنا من الدول ذات الدخل الضعيف على الدول ذات الدخل المرتفع نلاحظ أن المصارف التجارية والمؤسسات المالية غير المصرفية في تزايد، فكلما ازداد النمو الاقتصادي كلما لجأت الدول شيئاً فشيئاً إلى الوسطاء الماليين المختصين وأسواق الأسهم.²

وتبرز عملية زيادة النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الاستثمار وتعبئة الموارد المالية من خلال إنشاء سوق الأوراق المالية حيث يعتبر القطاع المالي أحد أهم العوامل الرئيسية للتنمية الاقتصادية نظراً لدوره في التعرف على المشروعات الإنتاجية وتمويلها.³

ثانياً: الادخار.

يمكن تعريف الادخار وأنواعه في ما يلي:

أ- تعريف الادخار: ذلك الجزء من الدخل أو الناتج الجاري الذي لم يستخدم في الاستهلاك الجاري الذي تم توجيهه لبناء الطاقات الإنتاجية الذي تعمل على زيادة هذا الدخل أو تحافظ على مستواه المحقق فعلاً.

ب- أنواع الادخار:

- الادخار المحلي: أو ما يطلق عليه بالناتج المحلي ويأتي من النشاط الاقتصادي الذي يحدث داخل الدولة.

¹ - رشيد بوكساني، مرجع سابق ذكره، ص: 67.

² - سامية الزيطاري، ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة: حالة أسواق أوراق المال العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، ص: 74

⁴ - خليفة علي ضوء، أداء السوق المالي وقطاع البنوك والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، ندوة بعنوان القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة بتاريخ 02 و03 أبريل سنة 2000، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، صندوق النقد العربي مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ص: 81.

- **الادخار القومي:** هو عبارة عن الادخار المحلي المتولد من جانب أطراف الاقتصاديين داخل حدود الدولة بالإضافة إلى جزء يتكون في الخارج وهو صافي المعاملات التجارية أي الفرق بين الصادرات والواردات من سلع وخدمات للدول المعنية.¹

ج- **محددات الادخار:** تتجلى محددات الادخار في:

- **العوامل الدينية:** هناك مشكلة تعيق العملية الادخارية ألا وهي الربا إذ تعتبر هذه الأخيرة قضية من القضايا التي تعتبر عائق في تمويل التنمية الاقتصادية وذلك لأن الأفراد في المجتمعات الإسلامية لا يؤمنون بمشروعية فوائد الإيداع باعتبار أن الربا محرم.²

- **العوامل النفسية:** الادخار كضرورة نفسية تساعد الإنسان على التحرر من الخوف والقلق وتساعده على البحث عن استقرار والشعور بالاطمئنان.³

ثالثا: مستوى الدخل:

يمكن اعتبار مستوى الدخل الكلي المتاح من أهم العوامل المحددة لمستوى الإنفاق والاستهلاكي الكلي وبالتالي لمستوى الادخار الكلي ومع ذلك يتوقف مستوى الإنفاق الاستهلاكي عند أي مستوى للدخل المتاح على نمط توزيع هذا الدخل بين طبقات وبصفة عامة إن تحقيق المزيد من المساواة في توزيع الدخل قد يؤدي إلى زيادة نسبية ما يوجه للاستهلاك وبالتالي تقبل ما يوجه للادخار.⁴

المطلب الثالث: المتطلبات المتعلقة بالجانب القانوني لإنشاء سوق الأوراق المالية:

من المقومات الرئيسية الفعالة لإنشاء سوق الأوراق المالية نجد الجانب التشريعي الذي ينظم ويحكم هذا السوق وسنتناول في هذا المطلب ما يلي:

أولاً: قانون الشركات:

يعتبر قانون الشركات من أهم القوانين المتعلقة بسوق الأوراق المالية، فهو القانون الذي يتم بموجبه تحديد الإجراءات الواجب اتخاذها لتأسيس شركات المساهمة العامة وتسجيلها كما يحدد هذا القانون أنواع الأدوات المالية التي يمكن للشركات المساهمة العامة وإصدارها وشروط ومتطلبات الإصدار وإجراءات التخصيص وملكية الأسهم ورأس مال الشركات بمختلف أنواعها وكيفية تسديدة وهيكلية وعمليات الإدماج وغيرها من الأمور التي تتضمن شؤون الشركات كما يتضمن إحكاما تساعد على توفير الحماية و ضمان

¹ - محمد عبد الغفار، مشكلة الادخار في مصر، مطبعة زهراء الشرق، مصر، 1997 ص:01.

² - محمد يسري إبراهيم دعيس، التريبة الادخارية والتنمية الشاملة، دار المعارف، مصر، 1996، ص:49.

³ - محمد يسري إبراهيم دعيس، نفس المرجع السابق، ص: 50.

⁴ - محمد براق، بورصة القيم المتداولة وتميل التنمية، أطروحة الدكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999، ص:31.

لحقوق المساهمين والمستثمرين وسلامة النظام المالي ومن أهمها تلك المتعلقة بالمتطلبات الإفصاح ومستلزمات الرقابة وجهاتها وتنقسم الشركات حسب التصنيف القانوني إلى: شركات الأشخاص وشركات المساهمة.¹

ثانياً: قانون الأوراق المالية والتعليمات الصادرة بمقتضاها:

يتمثل قانون الأوراق المالية الخطوة الرئيسية في إنشاء سوق لتداول الأوراق المالية حيث تنظم مراحل لتأسيس السوق والشكل القانوني له أهدافه وإدارته وتنظيمه كما تنظم العلاقات الناشئة بين جميع الأطراف ذات العلاقات بسوق الأوراق المالية وتحدد أعضاء السوق والالتزامات المترتبة عليهم.² وبشكل عام فإن قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاها يتضمن العناصر الآتية:³

أ- نوعية وطبيعة الأوراق:

وهي تعليمات إدراج وشطب الأوراق المالية فهي تعليمات تنظم عملية التداول في السوق بما يحقق المحافظة على سلامة التداول وحماية حقوق المتعاملين.

ب- الإفصاح المالي وإشهار المعلومات:

القوائم المالية يجب أن تصرح على المعلومات التي تساعد المستخدم عن معرفة الأنشطة وكافة العمليات يجب أن تكون واضحة وسهلة الفهم وتعرض في وقتها حتى تكون عملية الإفصاح ذات فعالية، فعملية الإفصاح المالي مسألة قانونية ملزمة لكل شركات الأموال مما يؤدي إلى زيادة ثقة المتعاملين ومشاركاتهم.

ج- الأحكام المتعلقة بالوسطاء:

يحدد قانون سوق الأوراق المالية ترخيص الوسطاء وشكلهم القانوني ونوعية أعمالهم والرقابة عليهم والالتزامات الوسطاء تجاه السوق والعقوبات التي تفرض عليهم فسلامة الأوضاع المالية للوسطاء أحد أهم مقومات سلامة التداول في سوق الأوراق المالية.

¹ - أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، جانفي 2002، ص: 03.

² - نفس المرجع السابق، ص: 04.

³ - هبة مضر شاکر الطريجي وسعود جايد العامري، قائمة التدفقات النقدية ومتطلبات الإفصاح المحاسبي، مجلة آفاق اقتصادية، مجلة فصلية ومحكمة يصدرها إتحاد غرف التجار والصناعة في دولة الإمارات العربية المتحدة، مركز البحوث والتفويق، المجلد 24، العدد 93، 2003، ص.ص: 111، 115.

د- تعليمات تداول الأوراق المالية:

وهي التعليمات التي يتم من خلالها تنظيم وتنفيذ عمليات التداول للأوراق المالية المدرجة في السوق عن طريق تحديث عمليات التداول.

هـ- المخالفات والعقوبات:

تحديد طبيعة المخالفات التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية كترويج الشائعات وإعطاء معلومات مظللة.

يجب توفر مناخ استثماري ملائم في سوق الأوراق المالية وذلك لزيادة جذب الاستثمار، لهذا لابد من توفر مجموعة من المتطلبات لإنشائه على المستوى الكلي والأخرى متعلقة بالجانب القانوني.

خلاصة الفصل:

تُعتبر سوق الأوراق المالية القناة التي تمر عبرها تدفق الأموال وتحقق التوازن من خلال التقاء عارضي رؤوس الأموال وطالبيها حيث تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق نظراً لمرونة التعامل فيها وهذا يساهم بشكل كبير في زيادة الوعي الادخاري والتشجيع على الاستثمار، ولقيام سوق أوراق مالية يجب توفر مقومات حتى تحقق الهدف الذي أنشأت من أجله، ويحوي هذا السوق مجموعة من المكونات التي تسمح للمستثمرين بتنويع محفظتهم المالية والتقليل من الخطر واحتمال الخسارة، هذا يخولها إلى القيام بمجموعة من الوظائف لها دور كبير في تفعيل نشاطها ولسلامة هذا النشاط واستمراره يجب تنظيم سوق الأوراق المالية وتحقيق الكفاءة من خلال الإفصاح والشفافية في تبادل المعلومات وأخذ القرارات.

الفصل الثاني

تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ونجاعة دخولها إلى البورصة

تمهيد:

إنّ التطور الاقتصادي العالمي ساهم في تزايد الإدراك بالدور الكبير الذي تلعبه المؤسسات ص.و.م في توسيع النشاط الاقتصادي وتنويعه، رغم الاختلاف حول تقديم تعريف محدد لها إلا أنها تتميز بمجموعة من الخصائص توصلها لتحقيق مجموعة من الأهداف الإنمائية، إلا أن القصور في تمويلها يعتبر من المعوقات الرئيسية التي تحول دون مواصلة النهوض بهذه المؤسسات وترقيتها، ولهذا يجب البحث عن مصادر تمويل عديدة وبديلة، فمحدودية التمويل المصرفي وعدم قدرته على تلبية احتياجات المؤسسات من الأموال اللازمة لاعتبارها أقل ضمانا وأكثر خطورة، ولهذا عملت المؤسسات ص.و.م على التوجه إلى سوق الأوراق المالية للحصول على السيولة وضمان الاستمرارية.

ونظرا لوجود شروط وقيود لهذه الأسواق من الضروري أن تعمل المؤسسات ص.و.م على التناسب مع هذه الخصائص، وهذا من خلال تأهيلها، فعملية التأهيل هي الأداة الفعالة للرفع من مستواها، وقد قامت عدة دول بتجارب رائدة في هذا المجال وانضمت العديد من المؤسسات إلى سوق الأوراق المالية على مستوى العالم.

المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تُعدّ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدر طاقة اقتصادية كبيرة نظرا لدورها في توسيع النشاط الاقتصادي كإستراتيجية تنموية فعالة باختلاف أشكالها ورغم انتشارها بصفة كبيرة في العديد من دول العالم في الآونة الأخيرة إلا أنها تواجه العديد من المشاكل وخاصة من الناحية التمويلية وسنتناول في هذا المبحث الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المطالب التالية:

- ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعوامل نجاحها والعوائق التي تواجهها.
- تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهداف عديدة تعمل على تحقيقها وتتميز بالعديد من الخصائص تجعلها محل أهمية كبيرة، إلا أن التعريف بها كان جوهر الاختلاف للعديد من الدول وذلك لاختلاف معايير تصنيفها وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب من حيث التعريف، الخصائص، الأهداف والأهمية في التنمية الاقتصادية.

الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يثير مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة جدلا كبيرا بين الاقتصاديين ففي الحقيقة ليس هناك تعريفا واحدا لها مما جعل كل دولة تنفرد بتعريف خاص بها يتلاءم وظروفها مستعملة في ذلك مجموعة من المعايير* .

- قبل التطرق إلى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونظرا للتباين الكبير حول مفهومها بين أنظمة الدول المختلفة ولعدم وضوحه يجب التعرض لمفهوم المؤسسة كوحدة اقتصادية.
- حيث تعرف المؤسسة على أنها الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي وجدت المؤسسة من أجلها.¹

* للاطلاع على المعايير أنظر المرجع: فايز جمعة محمد النجار، عبد الستار محمد علي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 62.

¹ - محمد معزي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط4، 2006، ص: 24.

أولاً: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية.

قدم قانون المؤسسات الصغيرة لعام 1953 مفهوم المؤسسة ص و م على أنها، تمثل المؤسسات التي يتم امتلاكها وإدارتها بطريقة مستقلة حيث لا تسيطر على مجال العمل الذي ينشط في نطاقه، وقد تم تحديد مفهوم المؤسسة ص و م بطريقة أكثر تفصيلاً بالاعتماد على معيار حجم المبيعات وعدد العاملين ولذلك فقد حدد القانون حدوداً علياً للمؤسسات الصغيرة كما هو مبين في الجدول:¹

الجدول رقم (02-01) التعريف الأمريكي للمؤسسات الصغيرة.

أنواع المؤسسات	المعيار المعتمد
المؤسسات الخدمية والتجارة بالتجزئة	من 01 إلى 05 مليون دولار أمريكي كمبيعات سنوية
مؤسسات التجارة بالجملة	من 05 إلى 15 مليون دولار أمريكي كمبيعات سنوية
المؤسسات الصناعية	عدد العمال 250 عاملاً أو أقل

المصدر: إسماعيل مناصرية، نصيرة عقبة، أثر أساليب التدريب الحديثة في تفعيل المؤسسات ص و م، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 15، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، أكتوبر، 2008، ص: 78.

ثانياً- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب البنك الدولي:

يعتمد البنك الدولي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معيار العمالة، ورقم الأعمال، والحصيلة السنوية، حيث يعرف المؤسسة الصغيرة على أنها المؤسسة التي يعمل بها أقل من 50 عاملاً ولا يتجاوز رقم أعمالها، ومجموع ميزانيتها السنوية 3 مليون دولار في حين أن المؤسسة المتوسطة لا يتجاوز عدد عمالها 300 عاملاً، ورقم أعمالها أو حصيلتها السنوية 15 مليون دولار.²

ثالثاً: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الإتحاد الأوروبي:

حدد التعريف المعتمد بالنسبة للمؤسسات الصغيرة سنة 1996 م من طرف الإتحاد، ويرتكز هذا التعريف على ثلاثة مقاييس هم عدد العمال، ورقم الأعمال والحصيلة السنوية، واستقلالية المؤسسة، حيث أن المؤسسة المصغرة تشغل أقل من 10 عمال أما المؤسسة الصغيرة هي التي توافقت معايير الاستقلالية وتشغل أقل من 50 أجيروا، وتتجزر رقم أعمال سنوي لا يتجاوز 07 ملايين أورو، أو لا يتعدى ميزانيتها السنوية 05

¹ - إسماعيل مناصرية، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

² - عبد الباقي روابح، تشجيع الإبداع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "تجربة الإتحاد الأوروبي ورقة بحثية مقدمة في ملتقى دولي الموسم ب: الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة دراسة وتحليل تجارب وطنية ودولية"، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، يومي 18-19 ماي 2011، ص.ص: 03-04.

ملايين أورو أما المؤسسة المتوسطة هي تلك التي توفيق معايير الاستقلالية، وتشغل أقل من 250 عامل ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 40 مليون أورو، وألا يتعدى ميزانيتها السنوية 27 مليون أورو.¹

رابعا: تعريف دول جنوب شرق آسيا للمؤسسات:

لقد أوجدت دول جنوب شرق آسيا لها تعريفات ومعايير قياس للمشروع الصغيرة تختلف عن تلك المعمول بها في بريطانيا وأمريكا وذلك لأنها قد تتلاءم مع واقع الحال عندها، ذلك أن ظروف ومواصفات النشاط الاقتصادي ومستوى المعيشة يختلف من دولة إلى أخرى والجدول التالي يعطي التعريفات المعمول بها في خمسة من دول جنوب شرق آسيا.²

الجدول رقم (02-02): تعريف دول شرق آسيا للمؤسسات الصغيرة.

الرقم	الدولة	معيار القياس كحد أقصى
01	اندونيسيا	أقل من 19 عامل
02	ماليزيا	أقل من 25 عامل
03	الفلبين	أقل من 99 عامل
04	سنغافورة	أقل من 50 عامل
05	تايلندا	أقل من 50 عامل

المصدر: هايل عبد المولى طشطوش، المشروعات الصغيرة ودورها في التنمية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.

الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- المرونة في العمل وتخفيض التكاليف غير المباشرة مما يساعدها على التكيف السريع من مستجدات السوق.

- جل هذه المؤسسات تعتمد على المواد المحلية مما يساعدها على تجنب تقلبات سعر الصرف، حيث تمتاز المؤسسات ص و م بانخفاض نسبي في رأس المال سواء تعلق الأمر بفترة الإنشاء أو أثناء التشغيل، الشيء الذي جعلها من أهم أشكال الاستثمار المفضلة لدى المستثمرين.

¹ - محمد الصالح الزويتية، أثر المتغيرات الاقتصادية على ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر، 2007، ص: 06-07.

² - هايل عبد المولى طشطوش، المشروعات الصغيرة ودورها في التنمية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص: 20.

- مساهمتها في التنمية الإقليمية بانتشارها في جميع المناطق¹.
- تتوافر المؤسسات ص.و.م على قدرة عالية من حيث تجديد وابتكار الأساليب بما يحقق رضا العملاء.
- سهولة وبساطة التنظيم، ويظهر ذلك في التحديد الدقيق للمسؤوليات والتوزيع المناسب للمهام.
- صغر حجم استثماراتها يسهل عملية دخولها وخروجها من الأسواق، كما يسهل إمكانية تغيير نشاطها دون تحمّل تكاليف.
- تستطيع المؤسسات ص.و.م أن تتكيف مع المتغيرات الخارجية والمرونة في مجال الإنتاج².

الفرع الثالث: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتمثل أهداف المؤسسات ص.و.م في ما يلي³:

- استخدام فرص عمل جديدة بصورة مباشرة أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدام أشخاص آخرين، ومن خلال الاستحداث لفرص العمل مما يحقق الاستجابة السريعة للمطالب الاجتماعية في مجال الشغل.
- ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية باستحداث أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل.
- إعادة دمج المسرحيين من مناصب عملهم نتيجة إفلاس بعض المؤسسات العمومية أو نتيجة تقليص العمالة فيها جراء إعادة الهيكلة أو الخصخصة، وهو يدعم إمكانية تعويض بعض الأنشطة المفقودة.
- استعادة كل حلقات النتائج غير المربحة وغير الهامة التي تخلصت منها المؤسسات الكبرى من أجل إعادة تركيز طاقاتها على النشاط الأصلي.
- تشكل أحد مصادر الدخل بالنسبة لمستخدميها ومستحدثيها، كما تعتبر مصدرا إضافيا لتنمية العائد المالي للدولة من خلال الاقتطاعات والضرائب المختلفة.
- أداة فعالة لتوطين الأنشطة في المناطق النائية وبالتالي تعتبر أداة هامة لترقية وتنمية الثروة المحلية، وإحدى وسائل الإدماج والتكامل الاقتصادي بين المناطق.

¹ - مليكة زغيب، دور وأهمية قرض الإيجار في تمويل المؤسسات ص و م، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 5، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2005، ص: 173.

² - عبد القادر عوينان، عبد الرزاق حميدي، دور المؤسسات ص و م في الحد من أزمة البطالة، مع الإشارة لبعض التجارب العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الموسوم ب: استراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، ماي 2012، ص: 03.

³ - سعاد نائف برونوطي، إدارة الأعمال الصغيرة، دار وائل للنشر، عمان، 2008، ص: 62.

الفرع الرابع: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية الاقتصادية.

تعتبر المؤسسات ص.و.م الخلية الفعالة والمتممة للنسيج الاقتصادي، حيث أن لها أهمية بالغة في إحياء العديد من النشاطات وزيادة التنمية الاقتصادية لما لها من أهمية بالغة وانتشارها بشكل كبير.

أولاً: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتركز أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيما يلي¹:

- تعتبر أداة هامة لخلق فرص العمل.
- تعتبر إحدى الآليات لدمج المرأة في النشاط الاقتصادي.
- التوسع في انتشار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تخدم هدف العدالة في توزيع الدخل فحاجتها إلى إمكانية استثمارية متواضعة سيسمح لعدد كبير من أفراد المجتمع بإنشاء تلك المؤسسات، وهذا الأمر سيساعد على توسيع حجم الطبقة المتوسطة وتقليل حجم الطبقة الفقيرة.
- تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على زيادة الدخل الوطني خلال فترة قصيرة لأن إنشاء المؤسسات يتم خلال فترة أقل مقارنة مع المؤسسات الكبيرة، وبالتالي فهي تدخل في دورة الإنتاج بشكل أسرع.
- تتفرد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقدرتها على الإنشاء الجغرافي في المناطق الصناعية والريفية والمدن والمجتمعات العمرانية الجديدة، مما يحقق التنمية الإقليمية المتوازنة ويخفف من مشاكل الإسكان وتلوث البيئة في المدن الكبيرة.
- المساعدة في معالجة بعض الاختلالات الاقتصادية، مثل الاختلال بين الادخار والاستثمار، وهي تعمل على علاج ذلك نظراً لانخفاض تكلفة إقامتها مقارنة مع المؤسسات الكبيرة، كما تساهم في علاج اختلال ميزان المدفوعات بدرجات متفاوتة في دول العالم من خلال تصنيع السلع المحلية بدلاً من استيراد وتصدير السلع الصناعية.
- إن تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة العاملة في مجال الصناعة يساعد على تطوير الفنون الإنتاجية المحلية، ودفع هذه المؤسسات إلى مواقف تنافسية جيدة.
- تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موقعا مهما لتنمية مهارات الرياديين الضرورية لنمو أي اقتصاد معاصر، فالإقتصاد الذي تهيم عليه مؤسسات كبرى لا يوفر شروطاً كهذه.

¹ - سعاد نائف برونوطي، نفس المرجع السابق، ص ص: 63، 64.

ثانيا: دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية.

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، رغم المزايا التي تتمتع بها المؤسسات الكبيرة نتيجة وفرة الحجم (النتاج بحجم كبير)، والإحصائيات المتوفرة تدل على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي الغالبة في اقتصاديات كافة البلدان بما فيها الصناعية، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تمثل هذه المؤسسات 98% من مجموع المؤسسات، وفي فرنسا 95% بينما في اليابان تمثل نسبة 99% من مجموع المؤسسات.

وتجدر الإشارة أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمتع بإمكانيات كبيرة في زيادة الصادرات وتوفير العملات الصعبة وتقليل العجز في ميزان المدفوعات أو حتى إحداث فائض فيه، وذلك من خلال غزو الأسواق الأجنبية، فعلى سبيل المثال تمثل صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دول شرق آسيا نسبة 40% من مجموع الصادرات في هذه الدول.

كما تساهم في توفير حاجيات المؤسسات الكبرى، حيث تلعب دور المورد والموزع وتقديم خدمات ما بعد البيع للزبائن، وقد توصلت العديد من الدراسات التي أجريت في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وفرنسا إلى نتائج تقول بأن الصناعات الصغيرة والمتوسطة قد برهنت على ديناميكية متفوقة على المشاريع الكبرى فيما يتعلق بخلق فرص العمل الجديدة، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر هذه المشاريع في صميم التجديد الصناعي، وإن تفضيلها قد لوحظ حديثا للتغلب على البطالة، حيث تشكل 97% من الأعمال، وتساهم بنسبة 43% من الناتج الوطني الإجمالي، وفي اليابان 56% من العاملين يشتغلون في مؤسسات تستخدم أقل من 100 شخص وفي فرنسا تشغل الصناعات الصغيرة والمتوسطة 55% من العاملين في الصناعة وحسب مصادر منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في الاقتصاد العالمي، حيث تمثل نسبة تتراوح بين 25%-30% من مجموع الصادرات المنتجة المصنعة، وتبلغ مساهمة هذه الصادرات في الناتج المحلي الإجمالي ما يقارب 4% إلى 6% في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، ونحو 12% بالنسبة للاقتصاديات الآسيوية بالإضافة إلى أن 01% من هذه المؤسسات عالمية بالفعل، فهي تقوم بأنشطة متعددة الجنسيات وعبر القارات.¹

¹ - شوقي جباري، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - مع الإشارة إلى حالة الجزائر: مجلة التنظيم والعمل، العدد 05، جامعة أم البواقي، 2012، ص ص: 06-07.

المطلب الثاني: تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعوامل نجاحها والعوائق التي تواجهها.

تصنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب عوامل معينة وهناك العديد من الظروف التي تساهم

في توسعها وزيادة نشاطها على غرار العديد من العوائق والصعوبات التي تحول دون ذلك.

الفرع الأول: تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

هناك عدة معايير تصنف على أساسها المؤسسات ص.و.م وأهم عاملين هما:

- حسب طبيعة المنتجات. - حسب توجه المؤسسات.

أولاً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب طبيعة المنتجات:

وتصنف حسب هذا المعيار إلى ثلاثة أقسام:

أ- **مؤسسات إنتاج السلع الاستهلاكية:** يتمثل نشاط المؤسسات ص.و.م ضمن هذا التصنيف في إنتاج

السلع الاستهلاكية مثل المنتجات الغذائية والملابس والنسيج وبالتحديد:

- المنتجات الغذائية.

- تحويل المنتجات الفلاحية.

- منتجات الجلود والأحذية والنسيج.

- الورق ومنتجات الخشب ومشتقاته.

ويعود سبب تركيزها على هذه المنتجات بسبب طبيعة الخصائص التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة وكونها تعتمد على المواد الأولية المتفرقة والتقنيات الإنتاجية البسيطة واليد العاملة الكثيفة.¹

ب- **مؤسسات إنتاج السلع الوسيطة:** وهي المؤسسات المختصة في تحويل المعادن والمؤسسات

الميكانيكية والكهربائية والصناعات الكيماوية والبلاستيك وكذا صناعة مواد البناء والمحاجر والمناجم.²

ج- **المؤسسات المنتجة لسلع التجهيز:** إن صناعة سلع التجهيز تتطلب تكنولوجيا مركبة، ويد عاملة مؤهلة

ورأسمال كبير ما يجعل مجال تدخل هذا النوع من المؤسسات ضعيف، حيث أنه يشمل بعض الفروع

¹ - محمد الناصر مشري، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمصغرة في تحقيق التنمية المحلية المستدامة، دراسة للإستراتيجية الوطنية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة ولاية تبسة - ، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إستراتيجية المؤسسة للتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2008-2011، ص: 187.

² - زونية محمد الصالح، أثر التغيرات الاقتصادية على ترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة ماجستير منشورة، معهد- إ.ق- جامعة الجزائر 2007، ص: 13.

البسيطة فقط، وهذا خاصة في البلدان الصناعية، أما في البلدان النامية فتتكفل هذه المؤسسات بتصليح وتركيب الآلات والمعدات خاصة وسائل التنقل.¹

ثانيا: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب توجهها.

تصنف المؤسسات ص.و.م حسب هذا المعيار إلى:²

أ- **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التقليدية:** يكون نشاط هذه المؤسسات موجه نحو الحياة اليومية كالزراعة والتجارة، تتفرد هذه المؤسسات بمستوى تقني وتكنولوجيا محدود التطور تبعا لطابعها الفردي كما نلمس تطور ميكانيزماتها وفقا للتطور التجاري واتساع الأسواق، وتتميز باستخدام أدوات بسيطة يعمل بها عدد محدود من العمال، وتنقسم إلى:

- **المؤسسات الحرفية:** تعد من أقدم أشكال المؤسسات حيث كان الصناع وأرباب الحرف يعملون ويساعدهم عدد من العمال وهي غالبا ما تحتاج إلى تدريب ومهارة خاصة.

- **المؤسسات البيئية:** هي المؤسسات التي تعمل على تحويل المواد الخام المحلية المتوفرة إلى سلع صناعية لإشباع احتياجات البيئة المحيطة والاستهلاك الحلي.

ب- **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحديثة:** وهي التي تستخدم في الآلات والمعدات المتطورة وعدد كبير من العاملين واستخدام تكنولوجيا التنظيم والإدارة من خلال التخطيط وتحليل السوق وتنقسم إلى نوعين:³

- **المؤسسات الصغيرة المتطورة وشبه المتطورة:** تتميز هذه المؤسسات عن غيرها إلى الأخذ بفنون الإنتاج الحديثة من ناحية تنظيم العمل ومن ناحية صنع المنتجات بطريقة منتظمة وطبقا لمقاييس حديثة.

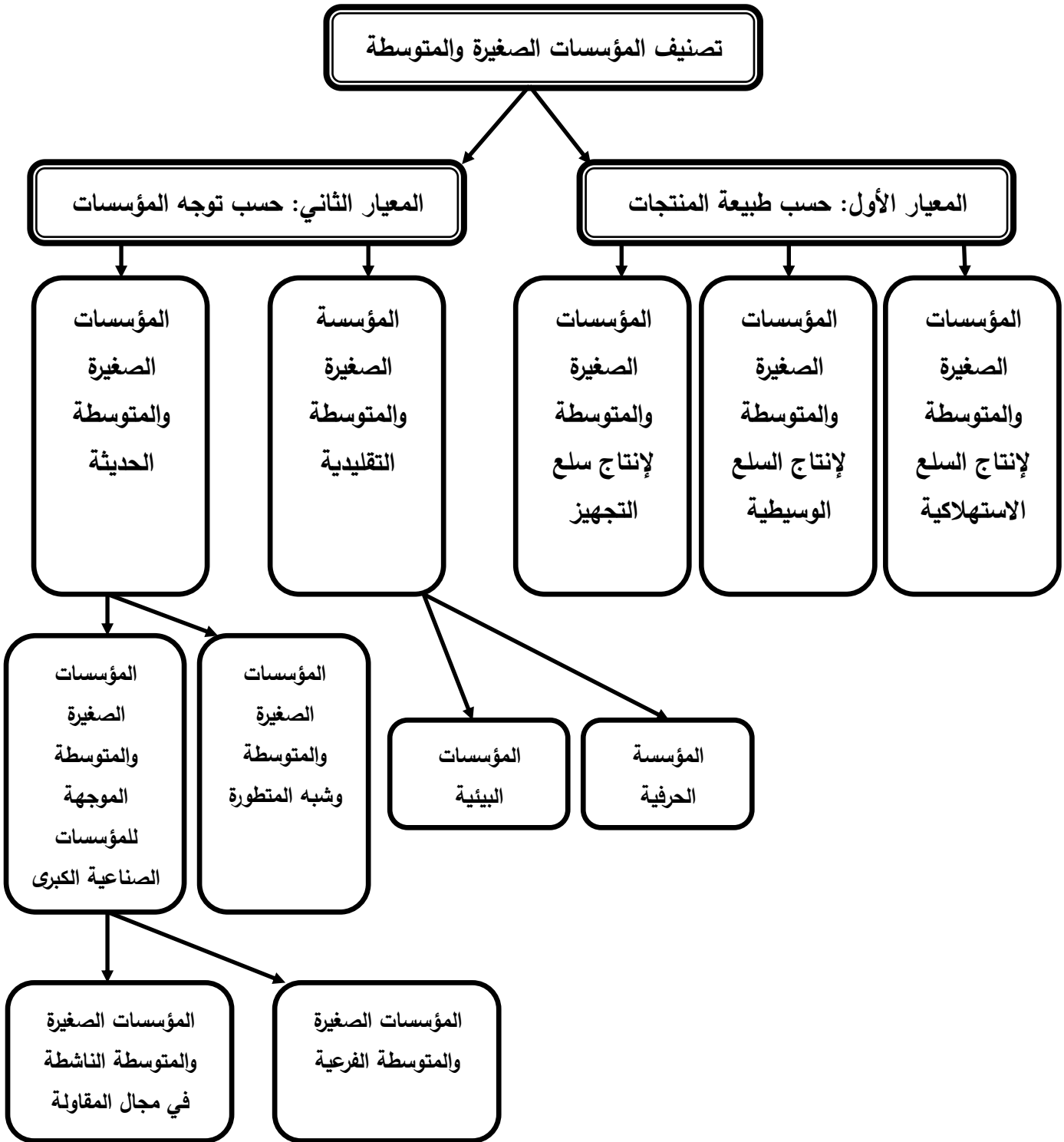
- **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجهة للمؤسسات الصناعية الكبرى:** المؤسسة التي تنتمي إلى هذا القطاع تكون مرتبطة بالمؤسسات الكبرى، كالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرعية، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في مجال المقاولات.

¹ - غدير أحمد سليمة، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر "دراسة تقييمية لبرنامج ميدا"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2007، ص: 13.

² - عبد الله عالم وحنان سبع، واقع المؤسسات ص و م في الجزائر ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، الملتقى الدولي حول: واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات ص و م في الجزائر، جامعة الوادي، الجزائر، يومي 05 و 06 ماي 2013، ص ص: 04، 05.

³ - نفس المرجع السابق، ص: 05.

الشكل رقم (01-02): تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.



المصدر: إعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات السابقة.

الفرع الثاني: عوامل نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

لتجنب الفشل في إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضمان نجاحها واستمرارها لابد من الاهتمام

بعده عوامل تعزز من ذلك، وتتمثل هذه العوامل في:

أ- **كفاءة الإدارة:** إذا كانت كفاءة الجهاز الإداري في المؤسسة جيدة فإن المؤسسة سوف تحقق النجاح، وتتمثل كفاءة الإدارة بكفاءة ومهارة الطاقم الإداري الذي يقوم على إدارة لمؤسسة وهذه الكفاءة تتحد بالعناصر التالية:¹

- قدرة الإدارة على التجاوب والتأقلم مع التغيير في بيئة المؤسسة الداخلية والخارجية.

- قدرة الإدارة في إحداث التغيير لصالح المؤسسة وإحداث التطور.

- قدرة الإدارة على تخطيط وتنظيم ومراقبة سير العمل وتطوير العمليات.

- قدرة الإدارة على التنبؤ بمستقبل السوق والمنافسة.

- الخصائص الريادية للإدارة وقدرتها على الاستحداث وتشكيل الأهداف وتحقيقها.

ب- **الاهتمام بكل النشاطات:** من بين ما يميز المؤسسات ص و م ويساهم في نجاحها هو كونها تهتم بكل النشاطات (الفلاحية، الصناعية، والخدماتية)، فهي يمكن أن تنشأ في كل مكان مهما كانت خصائصه وتلبي طلبات كل من لديه رغبة في الاستثمار.²

ج- **قدرة المؤسسة على تقديم شيء مميز عن طريق الإبداع والتطوير:**

تستطيع المؤسسة أن تميز نفسها عن المنافسين لها من خلال المنتج والتكنولوجيا الجديدة أو باستخدام خاص ومنفرد لطرق التوزيع المعروفة أو تصور رؤية ريادية تستطيع أن تجسدها في أفعالها وأنشطتها المختلفة³، ويعتبر الإبداع شرط ضروري من أجل بقاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل الاعتماد على التكنولوجيا الحديثة في الإنتاج، والمؤسسات التي تستثمر في عوامل الإبداع والبحث والتطوير تكون في وضعية جيدة تجاه مقاومة المنافسة الحادة.⁴

¹ - مصطفى يوسف كافي، بيئة وتكنولوجيا، إدارة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 64.

² - دليلة حضري، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات شمال إفريقيا خلال الفترة 1995، 2002، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2007، ص: 43.

³ - طاهر محسن منصور الغالي، إدارة واستراتيجية منظمات الأعمال المتوسطة والصغيرة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن. 2009، ص: 28.

⁴ - يوسف حميدي، مستقبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، 2008، ص: 28.

د- الحصول على عاملين أكفاء والمحافظة عليهم:

- إن الأعمال الصغيرة قد لا يوجد لديها الوقت الكافي لعمليات الاختيار المطولة للعاملين لذا يتطلب الأمر أن تقيم هذه الجوانب أهمية بالغة لكون نجاح العمل يرتبط بقدرة إدارته التي تعتمد على حسن الاختيار والتدريب والتحفيز لهؤلاء العاملين والذي يعتبرون أهم مورد في المؤسسة.¹
- ويمكن تجنب الفشل إضافة إلى عوامل النجاح السابقة من خلال ما يلي:²
- المعرفة بالعمل بعمق من خلال الإطلاع على الموضوع في المؤسسة وقراءة كل شيء يتمكن من الوصول إليه كالعلاء والنقابات التجارية.
- إدارة الموارد المالية باعتبار أن الإيرادات تعتبر عامل أساسي لتحقيق البقاء على المدى البعيد، ويجب على مالك المؤسسة أن يتعلم كيف يدير الأفراد بفعالية وبشكل صحيح.
- القدرة على فهم التقارير المالية وكيفية استخدامها فهذه الوثائق والسجلات تعكس قوة المؤسسة فهي تترجم حجم المبيعات، الربحية، زيادة المديونية، انخفاض رأس المال وغيرها.
- الفرع الثالث: الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.**

رغم كل السمات التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تجعلها من ضمن أكبر القطاعات استقطاباً للمستثمرين إلا أنه في نفس الوقت تتعرض لمجموعة من المشاكل والصعوبات التي تحد من إمكانية نشاطها ومن هذه الصعوبات ما يلي:

أولاً- الصعوبات الإدارية:

وتتلخص هذه الصعوبات في ما يلي:³

- إجراءات التأسيس التي يتعرض لها المستثمرون في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إجراءات إدارية معقدة وطويلة تصل أحيانا إلى انسحاب المستثمرين من تنفيذ المشروع بسبب بعض القوانين والأنظمة التي لا تراعي ظروف المستثمر الصغير.
- انحياز قوانين الاستثمار المطبقة في العديد من الدول في موضوع الامتيازات والإعفاءات الضريبية في حين لا تتمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهذه الإعفاءات.

¹ - ابتسام قارة، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تطوير القطاع السياحي بالجزائر - دراسة حالة "ولاية مستغانم"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير تخصص تسويق دولي، مدرسة الدكتوراة: التسيير الدولي للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان 2011-2012، ص: 32.

² - ماجدة عطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 20-21.

³ - محمد هيكال، مهارات إدارة المشروعات الصغيرة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003، ص: 221.

- غياب التنسيق بين الجهات العاملة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- المشاكل المحاسبية بحيث غالبا ما يكون صاحب المشروع الصغير غير ملم بالقواعد والإجراءات المحاسبية مما يسبب له مشاكل مع بعض الجهات السيادية مثل مصلحة الضرائب.
- عدم المعرفة بأساليب التعامل مع الجهات الإدارية الرسمية في الدولة كالسجلات التجارية والصناعية مما يؤدي إلى طول الوقت لإنجاز معاملاتها.

ثانيا- الصعوبات التشريعية:

يسبب عدم الاستقرار في النصوص التشريعية القانونية وتعدد التعاريف المقدمة فيما يتعلق بهذه المؤسسات يجعلها عاجزة وكذلك يحد من قدرتها على العمل والمواكبة للتغيرات السريعة في الأسواق وعوامل المنافسة المتصاعدة.¹

ثالثا- الصعوبات التمويلية:

ندرة المؤسسات المالية في التعامل مع المؤسسات ص وم خاصة في الدول النامية لضعف النظم والسياسات المتبعة لديها.²

المطلب الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تعتبر عملية التمويل مهمة جدا وأساسية لاستمرار نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوسعها، وهناك العديد من المصادر لذلك ورغم هذا تواجه هذه المؤسسات إشكاليات تحول دون ذلك.

الفرع الأول: مفهوم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

إن التمويل من الوظائف بالغة الأهمية في مختلف المؤسسات الكبيرة منها والصغيرة ويمكن تعريفها كالاتي:

أولاً: تعريف التمويل.

يعرّف التمويل على أنه:

- **تعريف 01:** توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتمويل رأسمال ثابت بهدف زيادة الاستهلاك والإنتاج³.

¹- ليلي لولاشي، التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2004/2005، ص: 51.

²- رامي زيدان، المشروعات الصناعية ص.و.م في سوريا ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الهيئة العامة للكتاب، دمشق، 2010، ص: 40.

³- هيثم صاحب عجم، نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص: 31.

- **تعريف 02:** "هو مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة".¹

ثانيا: أهمية التمويل.

تبرز أهمية التمويل في النقاط التالية:²

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.
- يساعد على إنجاز المشاريع المعطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني.
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات.
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي.
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

الفرع الثاني: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نشاطها إلى الأموال وهناك مصادر عدة لهذه العملية سيتم التطرق إلى أهمها:

أولاً: المصادر الداخلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أ- **تعريف التمويل الداخلي:** يعرف كذلك "بالتمويل الذاتي" ويقصد به المجموعة التي تحصل عليها المؤسسة بطريقة ذاتية من غير اللجوء إلى الخارج أو هو المبلغ المتبقي لدى المؤسسة من قدرة التمويل الذاتي بعد توقيع الأرباح على أصحاب المؤسسة.³

ب- **مكونات التمويل الداخلي:** يتكون التمويل الداخلي مما يلي⁴:

- **الاهتلاكات:** هي التكلفة الحقيقية مقابل انخفاض رأس مال المستثمر، فهذا الجزء المقطع من الربح ما هو إلا حفاظاً على رأس المال الابتدائي، وبالتالي هو ليس بإيراد نقدي.

¹ - حمزة الشبيخي، إبراهيم الحزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 20.

² - رابع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008، ص: 96.

³ - سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، لبنان، 1997، ص: 575.

⁴ - نفس المرجع السابق، ص: 576.

- **المؤونات والمخصصات:** تعرف المؤونات على أنها مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة والأعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، حيث تبقى مجمدة داخل المؤسسة إلى حين يحقق الخطر أو العبء الذي كونت من اجله المؤونات.

- **الأرباح المحتجزة:** تعتبر المصدر الوحيد للتمويل الداخلي بالملكية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية وخاصة الصغيرة والمتوسطة والتي لا تتمكن من اللجوء إلى الأسواق المالية من أجل التمويل بواسطة طرح الأسهم والسندات، حيث تتمثل الأرباح المحتجزة في النتيجة الصافية التي تحققها المؤسسات من عملياتها الجارية والاستثمارية، والتي لم تقم بتوقيعها، إذ تحتفظ بها سواء كاحتياطات تبقى تحت تصرفها، أو في صورة نتائج رهن تخصيص، بهدف تلبية احتياجات التوسع والنمو ومواجهة الطوارئ.

ثانياً: المصادر الخارجية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

إنّ اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المصادر الداخلية فقط كمصدر تمويل غير كافي لتغطية احتياجاتها، لهذا تحتاج إلى تمويل خارجي مهما كانت طبيعتها، فالمصادر الخارجية للتمويل هي تلك الأموال أو الموارد التي تحصل عليها المؤسسة من الغير لتمويل احتياجاتها، وتنقسم هذه المصادر إلى ما يلي:

- أ- **التمويل قصير الأجل:** تعرف المصادر قصيرة الأجل بأنها مجموعة القروض التي تستخدمها المؤسسة من أجل احتياجاتها المؤقتة في الأصول المتداولة، ومن أنواعه الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.¹
- ب- **التمويل متوسط الأجل:** إن التمويل المتوسط الأجل يعتبر المصدر الرئيسي لأموال كثيرة من المؤسسات وعادة تمتد فترة هذا النوع من التمويل ما بين 3 إلى 7 سنوات وتستخدم هذه المصادر في دعم رأس المال العامل المتداول في المؤسسة وتشتمل مصدرين أساسيين هما قروض المدة وقروض التجهيز.²
- ج- **التمويل طويل الأجل:** إن مصادر التمويل طويلة الأجل تشمل الأسهم العادية والممتازة والسندات والأرباح المحتجزة.³

ثالثاً: التمويل عن طريق المساهمة في رأس المال.

نتيجة للقيود التي تفرضها الاستدانة من البنوك ورغبة من المؤسسات التي تهدف إلى تحقيق التوسع وزيادة درجة تنوع مصادر التمويل، تلجأ تلك المؤسسات إلى فتح رأس مالها، هذا الإجراء يعتبر بمثابة الممر الحتمي لتحقيق تلك المزايا والعامل الأساسي لتوسع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص،

¹ - قتيبة عبد الرحمان العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2013، ص:94.

² - خلدون إبراهيم الشديقات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2001، ص: 48.

³ - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص:57.

لأن البنوك تعجز عن توفير السيولة اللازمة لتمويل التوسع السريع وتمويل الانطلاق نظرا لدرجة المخاطرة العالية التي تحيط باسترجاع الأموال المقترضة.¹

أ- التمويل عن طريق الأسواق المالية:

هو إحدى أشكال التمويل بالأموال الخاصة إذ يسمح بتحقيق العديد من المزايا كالإشهار وتشتيت سلطة اتخاذ القرار داخل المؤسسة وغالبا ما اقتصر هذا الشكل على القيم الكبيرة وحسب، لكن نظرا للتطورات التي شهدتها نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتميزه بالمخاطر العالية والنمو السريع، أصبحت البنوك عاجزة عن احتواء تلك المخاطر، وبالتالي ظهور البديل المتمثل في الأسواق المالية التي تراعي عملية تمويلها عنصر المخاطر وتعالج إشكالية عدم تماثل المعلومات.²

ب- العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الدخول إلى السوق المالي:

تتأثر الإجراءات التي تقود المؤسسة الصغيرة والمتوسطة للدخول إلى السوق المالي بالعديد من العوامل، منها ما يتعلق بالمحيط الداخلي للمؤسسة، ومنها ما يتعلق بمحيطها الخارجي³:

- **العوامل الداخلية:** يمكن تقييم العوامل الداخلية المؤثرة في دخول المؤسسة إلى السوق المالي من خلال تقييم المؤسسة وإدارتها، ف نجد العوامل التالية:

- **خصائص المسير:** تلعب شخصية المسير دورا أساسيا في حسم القرار المتعلق بالدخول إلى السوق المالي، وتتمثل أهم العناصر المساعدة له في اتخاذ ذلك القرار الإستراتيجي في النقاط التالية:

- مدى رغبته في التخلي عن الاستقلالية في اتخاذ القرارات والإدارة.

- نسبة ملكيته في رأس مال المؤسسة.

- دوره في إنشاء المؤسسة، حيث أن المسير الذي ساهم في إنشاء المؤسسة تتولد لديه الرغبة في مواصلة تحقيق النجاح، ويترجم ذلك من خلال توسيع مصادر التمويل الذي يضمن النمو السريع للمؤسسة.

- **خصائص المؤسسة:** تتمحور أهم الخصائص المتعلقة بالمؤسسة والمساعدة على اتخاذ قرار الدخول على السوق المالي في مدى تأثير نشاط المؤسسة في الغير، حصتها من السوق، طبيعة تنظيمها (خاصة المالي)، هيكلها المالي وحجمه.

¹- ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010، 2011، ص: 294.

²- نفس المرجع السابق، ص: 295.

³- نفس المرجع السابق، ص ص: 300، 301.

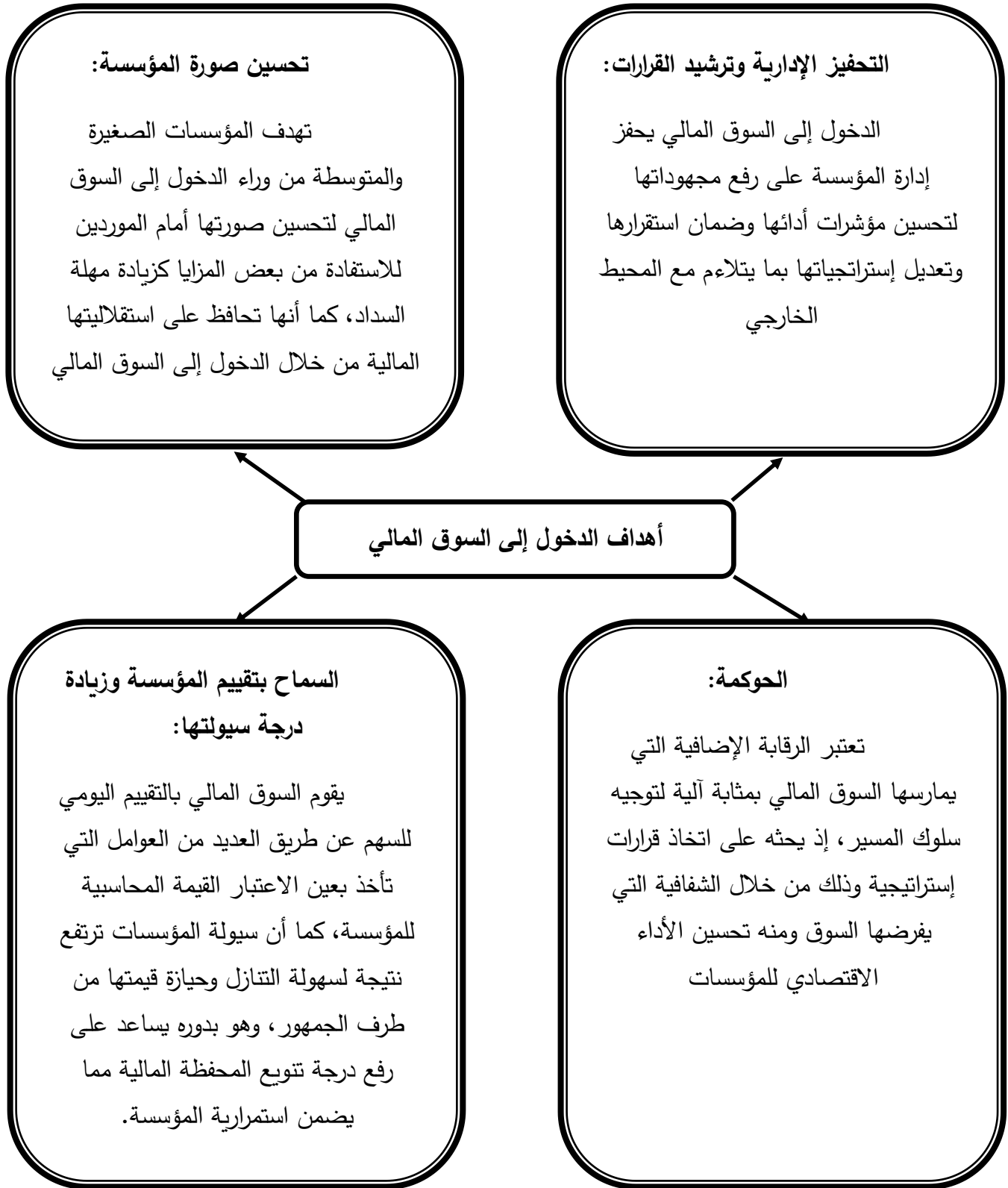
- العوامل المتعلقة بالمحيط الخارجي: تدور هذه العوامل بصفة عامة حول تطور التنظيم المتعلق بالانفتاح وكثافة الدخول، مهما كانت طبيعة السوق المالي فإن الوقت التي تستغرقه المؤسسة في حسم قرار الدخول يتراوح في المتوسط بين 18 شهر و06 سنوات، وتفسر تلك المدة بالوقت اللازم للحصول على المعلومات الكافية والإجراءات الواجب اتخاذها لملائمة وضعية المؤسسة مع متطلبات المحيط المالي الجديد.¹

ج- أهداف الدخول إلى السوق المالي:

تهدف المؤسسات الصغيرة من وراء الدخول إلى السوق المالي إلى تحقيق التوسع ويندرج تحت هذا الهدف الإستراتيجي عدة أهداف أخرى تستمد جوهرها منه وترتبط نتائجها بآثاره، ويمكن تلخيص أهم هذه الأهداف في المخطط التالي:

¹ - ياسين العايب، نفس المرجع السابق، ص: 301.

الشكل رقم (02-02): أهداف الدخول إلى السوق المالي.



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على: ياسين العايب، مرجع سبق ذكره، ص ص: 303، 305.

هذه مجموعة الأهداف التي تشجع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في عملية الدخول إلى السوق المالي، لتحسين صورتها وزيادة قدرتها التنافسية.

الفرع الثالث: التحديات التي تواجه تمويل المؤسسة الصغيرة والمتوسطة:

إنّ مصادر التمويل الداخلية للمشروع الصغير في الغالب لا تسد كل احتياجاته في مراحل تطور حياته المختلفة، كما أن البعض منها قد يفرض عليه التزامات غير مرغوب فيها فالاحتياجات المالية أو الأرباح المتراكمة عادة ما تكون غير متاحة في السنوات الأولى للمشروع لمحدودات النشاط والتأثيرات والتشريعات الضريبية السلبية على المشاريع الصغيرة، أما الدعم من العائلة والأقارب والأصدقاء فإن لم يكن محدوداً فإنه قد يؤدي إلى التدخل في إدارة المشروع لذلك قد لا يميل له المالك.

أما البنوك التجارية وخصوصاً المتحفظة منها فإنها لا تميل إلى إقراض المشروعات الصغيرة أو الجديدة كونها أكثر مخاطرة، كما أنها تتميز في منح القروض إلى المشروعات الكبيرة مقارنة بالصغيرة لأسباب عديدة منها انخفاض المخاطرة، انخفاض كلفة معاملة الإقراض، توفر أصول كافية لضمان قروض توفر المعلومات والقوائم المالية عن المشروعات الكبيرة، وفي الأموال التي تقدم فيها البنوك التجارية القروض للمشروعات الصغيرة فإنها غالباً ما تطلب ضمانات مبالغ فيها إضافة إلى دفع سعر الفائدة لتتلاءم مع المخاطرة التي يتحملها المصرف مما يزيد التكاليف في المشروع الصغير، ومن جانب آخر فإن المشروعات المؤسسات الصغيرة في اتجاهها إلى التمويل بإدخال شركاء جدد وزيادة رأس المال قد لا يكون متاحاً في المراحل الأولى لنشوء وتطور تلك المشروعات للمخاطرة العالية في الاستثمار فيها.

إن التحدي المالي الذي تواجهه المشروعات الصغيرة لا يقتصر على الحصول على التمويل فقط بل أيضاً في نمط التمويل.¹

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دوراً محورياً في زيادة التنمية الاقتصادية في جميع اقتصاديات العالم، رغم اختلاف تعاريفها من بلد إلى آخر، لما تتمتع به من خصائص على اختلاف أشكالها إلا أن الصعوبات التي تعترضها حالت توسعها وزيادة نشاطها.

¹ - خالد إدريس، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة، دراسة استشرافية: مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قصدي مرباح - ورقلة-، 2007/2008، ص: 63.

المبحث الثاني: برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إنّ عملية التأهيل أصبحت ضرورة حتمية للرفع من تنافسية ومستوى المؤسسات ص.و.م للتكيف مع المحيط الاقتصادي واستغلال الفرص المتاحة في السوق. فالتأهيل آلية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على جميع المستويات، وسنتطرق في هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب:

- تعريف التأهيل وأهدافه.

- متطلبات التأهيل ودوافعه.

- وسائل تسهيل وانجاح عملية التأهيل.

المطلب الأول: تعريف التأهيل وأهدافه.

التأهيل يعني تطوير المؤسسة من أجل أن تصبح قادرة على المنافسة من ناحية الجودة والكفاءة الداخلية في استخدام مواردها أي لتحقيق مجموعة من الأهداف عبر مراحل.

الفرع الأول: تعريف التأهيل.

لقد وردت عدة تعريفات لعملية التأهيل وانصب جلها في تحسين وتطوير المؤسسات لمواكبة التغيرات الاقتصادية العالمية أهمها:

- عرفت منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية (ONUDI) التأهيل بأنه "عبارة عن مجموعة برامج وضعت خصيصا للدول النامية التي هي في مرحلة الانتقال من اجل تسهيل اندماجها ضمن الاقتصاد الدولي الجديد والتكيف مع مختلف التغيرات".¹

- كما يعرف على أنه: مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات قصد تحسين موقع المؤسسة في إطار الاقتصاد التنافسي أي أن يصبح لها هدف اقتصادي ومالي على المستوى الدولي.²

- ويعرف التأهيل على أنه ذلك الإجراء الذي يحوي مجموعة من العمليات ذات طابع تكنولوجي وتقني وتسييري يهدف إلى المستوى الذي يجعل المؤسسات تتمتع بقدرة تنافسية من خلال المنتجات الجيدة، وتتميز

¹ نصيرة قوريش، آليات وإجراءات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مداخلة ضمن ملتقى دولي بعنوان: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، 17 و18 أبريل، 2006، ص: 1048.

² عبد الحق بوعتروس، محمد دهان، تمويل عمليات تأهيل المؤسسات ص.و.م، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة يومي 21، 22 نوفمبر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص: 05.

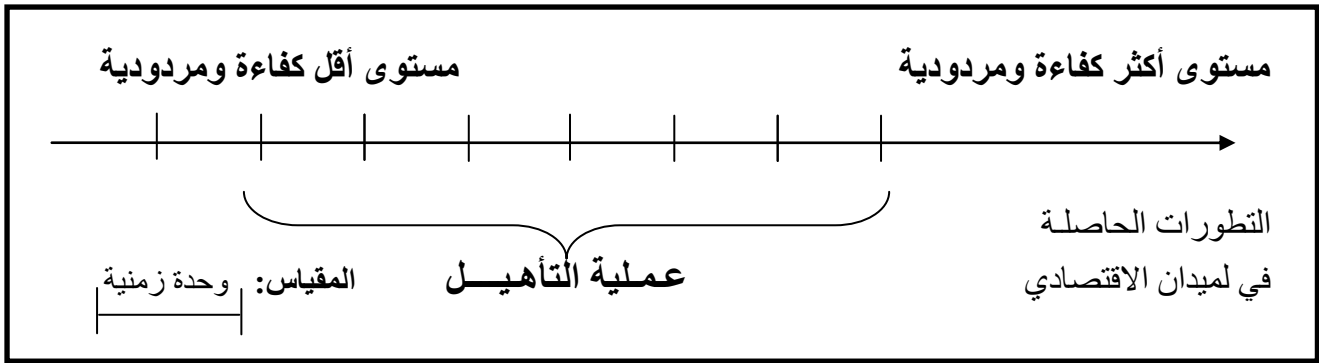
الفصل الثاني:

تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونجاعة دخولها إلى البورصة

عملية التأهيل بوضع نظام تسييري محكم يعتمد على الاتصال، الابتكار ووضع أنظمة نوعية وهذا بتطوير الأنظمة الحالية والاعتماد على إدارة إستراتيجية.¹

ومن خلال ما تم ذكره نستنتج أن التأهيل هو مجموعة الإجراءات المتواصلة التي تهدف إلى تطوير المؤسسات ورفع قدرتها التنافسية في الجودة والإبداع وقادرة على التحكم في التطورات الاقتصادية على المستوى الدولي من خلال تقوية عواملها.

الشكل رقم (02-03): مخطط يوضح مفهوم عملية التأهيل.



المصدر: سليمة أحمد غدير، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

من خلال المخطط يتضح:

- أن عملية التأهيل تتم من خلال انتقال المؤسسة من مستوى أقل كفاءة ومردودية إلى مستوى أكبر تبعاً للتطورات الحاصلة في الميدان الاقتصادي.
- ويمكن تعريف تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة على أنه إجراء مستمر للتدريب والتفكير والإعلام والتحويل بهدف الحصول على توجهات جديدة وأفكار وسلوكيات المقاولين، وطرق تسيير ديناميكية ومبتكرة.
- ويمكن تمثيل عملية تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المخطط التالي:

¹ - ابتسام بوشويط، آلية تمويل برامج تأهيل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة تحليلية لنتائج برامج تأهيل المؤسسات الجزائرية - مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 2009-2010، ص: 29.

الشكل رقم (02-04): مخطط يبين مراحل عملية تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.



المصدر: سليمة أحمد غدير، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

تتم عملية التأهيل عبر ثلاثة مراحل كما هو موضح في المخطط أعلاه حيث المرحلة الأولى تعتبر أهم مرحلة لنجاح عملية التأهيل وهي وضع تشخيص دقيق للمؤسسة داخليا من خلال معرفة نقاط القوة والضعف وخارجيا من خلال دراسة محيط المؤسسة والعوامل التي لها تأثير على نشاطها كالمؤسسات المنافسة، فعملية التشخيص تساعد على اتخاذ القرار من خلال تحديد السلبيات والإيجابيات واتخاذ الإجراءات اللازمة، ومنه تطوير العمل داخل المؤسسة وزيادة الموارد والكفاءات في المرحلة الموالية لنجاح عملية التسيير والتطوير داخل المؤسسة لابد من إتباع آلية عمل جديدة بإعادة تنظيم مخطط أعمالها من حيث تفويض السلطات وتدريب العاملين وسهولة التعامل فيما بينهم بطريقة دقيقة وشفافية عالية. وكأخر مرحلة يجب التزام جميع الفاعلين في المؤسسة للوصول إلى الأهداف المسطرة في وقت قصير وبناتج مرضية، مما يؤدي إلى نجاح عملية التأهيل.

ويمكن تعريف تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة على أنه: "إجراء مستمر للتدريب والتفكير والإعلام والتحويل بهدف الحصول على توجهات جديدة وأفكار وسلوكيات المقاولين وطرق تسيير ديناميكية ومبتكرة.¹

الفرع الثاني: أهداف التأهيل.

تتمثل أهداف التأهيل في:²

أولاً- تحسين تسيير المؤسسات:

تسعى برامج التأهيل إلى رفع الكفاءة الإنتاجية للمؤسسات حتى تستطيع الحفاظ على حصتها في السوق ويتم ذلك بإدخال مجموعة من التغيرات الهامة على أساليب وطرق التسيير والإنتاج بغية الاستخدام الأمثل للقدرات الإنتاجية المتاحة وتنمية الكفاءات البشرية.

ثانياً- تحسين تنافسية المؤسسات:

إن عملية التأهيل تهدف أساساً إلى زيادة القدرة التنافسية لأن هذا العامل ضروري لأي مؤسسة للحفاظ على مكانتها وتطويرها، وتتم عملية تحسين التنافسية من خلال اعتماد أحدث الطرق في مجالي التسيير والتنظيم مما يؤدي إلى توليد حافز على التجديد وتساعد على ظهور منظمين وإداريين أكثر كفاءة على إدارة المؤسسات.

ثالثاً- توفير مناصب شغل:

تعاني كل البلدان النامية من مشكلة البطالة وتعتبر عملية تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسيلة للتخفيف من حدتها بتهيئة الظروف المواتية بخلق فرصة منتجة للعمل.

رابعاً- ترقية وتطوير محيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

من خلال تأهيل جميع عناصر المحيط الاقتصادي (البنوك، الهيئات الجبائية والجمركية والسياسات الاقتصادية).

خامساً- تعزيز وتدعيم مؤسسات الدعم:

أهم هذه المؤسسات نجد مؤسسات التكوين المتخصصة، مؤسسات تسيير المناطق الصناعية، بورصة المناولة والشراكة.

¹ - سليمة أحمد غدير، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

² - نصيرة قوريش، مرجع سبق ذكره، ص ص: 1051، 1052.

إضافة إلى أهداف عامة منها:¹

- تحديث المحيط الاقتصادي.
- تقوية هياكل الدعم.
- تطوير التجهيزات.
- التمكين لتطوير تنافسية المؤسسات.
- تطوير نظام التنظيم والتسيير.
- تكوين العمال والمسيرين والإداريين بالطرق الحديثة.
- مساعدة المؤسسات على تحسين الجودة والعمل بمعايير الجودة العالمية.
- ترقية وظيفة وحتى المؤسسات على استخدام مخططات التسويق، والبحث عن أسواق جديدة.

المطلب الثاني: متطلبات التأهيل ودوافعه.

هناك عدة أسباب تجهل المؤسسات ص.و.م تنتهج عملية التأهيل حتى تضمن شروط البقاء في ظل المنافسة الدولية المتزايدة ولهذا يجب أن تعي شروط ومتطلبات التأهيل لكي نستطيع وضع المسار الصحيح، وسيتم التطرق في هذا البحث إلى متطلبات التأهيل ودوافعه.

الفرع الأول: متطلبات عملية التأهيل.

لضمان نجاح عملية التأهيل يجب على الهيئات المعنية إلقاء الضوء على متطلباته وشروطه، وتتمثل أهمها في ما يلي:

أ- **التسيير الاستراتيجي:** هو رسم الاتجاه المستقبلي للمؤسسة على المدى البعيد ويعتبر مورد تستطيع أن تملكه المؤسسة وتحقق به ميزة تنافسية بحكم أنه نظام مرن، فهو يسمح لها بتدعيم المركز التنافسي من خلال وضوح الرؤية المستقبلية والقدرة على اتخاذ القرارات الإستراتيجية ومنه تحقيق الأهداف في ظل المخاطر بشكل عام بعد دراسة العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على المؤسسة، كما يهدف أيضا إلى تحسين المردودية التنظيمية ويستخدم كأساس لإعداد أدوات التسيير وتكييف خدماتها ونشاطاتها طبقا لاحتياجات أسواقها وزبائن².

ب- **التسويق:** على المؤسسات ص.و.م أن تهتم ببناء أجهزة قوية لتسويق منتجاتها وذلك بوضع سياسات تسويقية تتناسب مع ظروف المستهلك وذلك عن طريق:

¹ - عبد الحق بوعتروس، محمد دهان، مرجع سبق ذكره، ص: 07.

² - سليمة غدير أحمد، مرجع سبق ذكره، ص: 61.

- تطوير المنتجات لضمان تسويقها على أسس عملية مما يتلاءم مع رغبات المستهلكين.
- الاهتمام بالدعاية والإعلان بمنتجات المؤسسة.
- العمل على تنشيط مبيعات منتجات المؤسسة ص.و.م في الأسواق (4P): الإنتاج، الترويج، التوزيع، التسعير)، وكذا اختيار أساس الأسواق والمنافسين وأخيرا تحديد أسس التنافس من المهارات التي تعبر عن الميزة التنافسية بالنسبة للمؤسسة ص.و.م¹.

ثالثا- تأهيل الموارد البشرية:

- يعتبر المورد البشري العنصر الوحيد الذي نزيد قيمته مع تقادمه ولذا يعتبر الاستخدام الفعال لهذا المورد طريقة لتعظيم فعالية النظم الأخرى، ونظرا لهذه الأهمية يتوجب اتخاذ عدد من الإجراءات لتكوينه وتأهيله وذلك على المستويين المؤسسي والكلي:
- إجراءات دورات تكوينية ورسكلة الموظفين لاكتساب التقنيات الحديثة في عدة مجالات: التسيير، الإنتاج، التسويق، التسيير المالي...

- القضاء على المظاهر السلبية في التعامل مع الكفاءات كالاقتصاد والتهميش، اللامساواة...الخ.

- الاحتكاك مع المؤسسات الأجنبية للاستفادة من الخبرات والمعارف.

- تكريس ثقافة التقاسم بين أفرادها وبعث روح تبادل المعلومات والمعارف والكفاءات بينهم.

أما على المستوى الكلي فيتطلب من الهيئات المعنية توفير السبل الكفيلة للتأهيل، كإنشاء هيئات وطنية لرصد ومتابعة التطورات المعرفية والتأهيلية.²

رابعا- العمل بمعايير وقياسات النوعية:

لكي تستطيع المؤسسات ص.و.م تحسين قدراتها التنافسية والارتقاء إلى مصاف المؤسسات الناجحة وجب عليها أن تلتزم بمواصفات قياسية محددة تخص مواصفات السلع والخدمات، من حيث جودة المواد الأولية المصنعة وكذا مواد التعبئة والتغليف.

خامسا- التجديد التكنولوجي:

إنّ التجديد التكنولوجي أصبح خيارا استراتيجيا لا مفر منه فهو السبيل الوحيد لرفع القدرة التنافسية للمؤسسات ص.و.م من منتجات، عمليات، تنظيم، موارد بشرية...، وذلك بالتعرف على التكنولوجيا بالتعاون

¹ - سليمة أحمد غدير، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعية الخاصة في الجزائر، دراسة حلة الجنوب الشرقي (ورقلة- الوادي- غرداية) أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم فرع العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016-2017، ص: 106.

² - نصيرة قوريش، مرجع سبق ذكره، ص: 1050.

مع مخابر متخصصة أو جامعات أو تحالف مع مؤسسات ذات خبرة عالمية...، ضف إلى ذلك الاهتمام بتطوير الإبداع التكنولوجي داخل المؤسسة.

سادسا- تأهيل محيط المؤسسة الصغيرة والمتوسطة:

إن تأهيل المحيط يعتبر أمرا ضروريا لتمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تحسين أدائها والوصول إلى الرفح من قدرتها الإنتاجية وتحسين تنافسيتها، وتكمن عملية تأهيل المحيط في إجراء التعديلات على كل الهيئات والأجهزة والأنظمة، كالجهاز الإداري، الجهاز الجبائي والمالي، التشريعي، التنظيمي والتي تتعامل معها المؤسسة¹.

الفرع الثاني: دوافع التأهيل.

تتمثل أهم الأسباب والدوافع التي أدت بالمؤسسات ص.و.م إلى القيام بعملية التأهيل والاندماج في الاقتصاد العالمي في العوامل التالية:

أولاً- التحديات:

تتمثل في تحديات المنافسة الخارجية نتيجة المتغيرات التي يعرفها الاقتصاد كموجة التحرر والاندماج ضمن منطقة التجارة الحرة من قبل الدول النامية.

ثانيا - ضعف التسيير والتكوين:

عدم وجود تنظيم إداري واضح المعالم لسير العمل في أقسام وإدارات المؤسسة، وعدم لجوء المؤسسة إلى تدريب وتكوين عمالها نتيجة للصعوبات المالية بالإضافة إلى غياب ثقافة الاستثمار في العنصر البشري وعدم ملائمة نظم التعليم والتدريب لمتطلبات التنمية².

ثالثا - الصعوبات الإدارية ومشاكل نقص المعلومات والخبرة التنظيمية:

تتلخص أهم المشاكل الإدارية في إهمال التخطيط كتخطيط الموارد اللازمة للتشغيل (المواد، العمال، الآلات والأموال)، تخطيط وضع برامج للعمل وصعوبة تحديد الاختصاصات والمسؤوليات، عدم القدرة على اتخاذ القرارات كل هذا قد يؤدي إلى فشل المؤسسة وزوالها³. ويعتبر نقص المعلومات الاقتصادية الدقيقة وصعوبة الحصول عليها من المشاكل الخطيرة لعدم توفر مركز مختص في جمع ومعالجة وتوزيع المعلومة الاقتصادية⁴.

¹ - سليمة أحمد غدير، مرجع سبق ذكره، ص: 106.

² - ابتسام بوشويط، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

³ - رابع خوني ورقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

⁴ - ابتسام بوشويط، مرجع سبق ذكره، ص: 32.

رابعا - الصعوبات الخاصة بالعقار:

تتمثل في آليات الحصول على العقار الصناعي وكذلك الحالة السيئة التي تعيشها أغلب مناطق النشاط، حيث يعرف العقار توزيعا غير مدروس.¹

خامسا - صعوبة الحصول على التمويل.

تتعرض المؤسسات ص.و.م إلى مجموعة من العوامل منها²:

- ضعف تكييف النظام المالي.
- غياب أو نقص في منهج التمويل طويل المدى.
- المركزية في منهج القروض.
- نقص المعلومات المالية وضعف الشفافية.
- نقص الإعفاءات.

المطلب الثالث: وسائل تسهيل وإنجاح عملية التأهيل

التأهيل كإجراء يتكوّن من عدّة أنشطة ويتطلب تدخل أطراف من داخل المؤسسة ومن محيطها لهذا يجب استعمال مجموعة من الطّرق والأساليب لنجاح سير عملية التأهيل.

الفرع الأول: وسائل تنفيذ برامج التأهيل:

تهيئة تحضير ودعم المستخدمين للمشاركة بكل قوة وجدية وفعالية في كل مراحل التأهيل هو شرط أساسي وأحسن ضمان للتقليل من مخاطر مقاومة التغيير.

أولا: طرق إنجاز عملية التأهيل:

لإنجاح سير عملية التأهيل يجب على المسير الربط بين جميع المعلومات والربط بين الأفراد ودعمهم وهناك طريقتين لتجنيد الأفراد والمجموعة كاملة لإنجاح التأهيل³.

- الطريقة الأولى: تركز على إمكانية إحياء اهتمام الأفراد وتحريك مشاعرهم وتوظيف حماسهم لصالح التغيير فخلف حالة من التلهف إلى الجديد يزيد من حظوظ النجاح ويدفعهم إلى التفكير وإيجاد الحلول والعمل على تجسيدها أثناء تأهيل المؤسسة.

¹ - عبد الرحمان بن عنتر، نحو تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركية الاقتصادية الدولية، مداخلة ضمن الملتقى العربي الرابع للصناعات الصغيرة والمتوسطة، صنعاء يومي 25 و26 نوفمبر، ص: 07.

² - سليمة غدير أحمد، مرجع سبق ذكره، ص: 66.

³ - يحي حسين، قياس فعالية برامج تأهيل المؤسسات ص و م في دول المغرب العربي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، 2013/2012، ص: 13، 14.

- الطريقة الثانية: هي عملية الإعلام على مرحلتين ومفادها هو أن قبول وإدراج التغيير نتيجه ذات أثر مضاعف لتدفق المعلومات، يمكن التمييز بين مجموعتين من الأفراد في المؤسسة "الحياديين" و"رواد الرأي"، فأعضاء المجموعة الأولى يتوجهون أكثر نحو التساؤل عن المسائل التقنية من خلال الاجتماعات الإعلامية والملتقيات، أما أعضاء المجموعة الثانية فيكونون منشغلين بتعميق الطرق الجديدة والمشاركة في مختلف النشاطات، فعملية إقناع المجموعة الأولى تكون ضرورية ومهمة لمساعدة المجموعة الثانية للمساهمة الفعالة في عملية التأهيل وتعميم الدعم الكافي للقيام بالتغيير.

ثانيا: فعالية عملية التأهيل:

لتسيير التأهيل بكل فعالية يكون من المهم معرفة كيفية مواجهة الاعتراضات والمعارضين الذين هم على فئتين فمنهم من يطالب بالكثير من الشروحات والتفسيرات ويكون بحاجة إلى معلومات دقيقة حول مشروع التأهيل بكل إخلاص وصدق جليين وواضحين، وهم بحاجة ماسة لمعرفة الحجج المنطقية لتبرير التحولات، أما الآخرون ينصب اهتمامهم على توسيع النقاش والإفراط في عدم الاقتناع بالذرائع المقدمة لتنويرهم.

- إعطاء الفرصة للمستخدمين للتعبير عن مخاوفهم وشكوكهم وصياغة اعتراضاتهم.
- كشف الفجوات ونقاط الضعف من خلال فحص حالة المؤسسة¹.

الفرع الثاني: شروط نجاح عملية التأهيل:

- حسب منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية توفر مجموعة من الشروط لضمان نجاح عملية التأهيل وفقا لمعايير مدروسة ومُحكمة وتتمثل هذه الشروط في²:
- وجود فترات انتقالية ضرورية من أجل السماح للمؤسسات من امتلاك الوقت الكافي في التكيف مع الانفتاح الكلي على السوق.
- قيام البلد المعني بمناقشة الحكومة مع المتعاملين الاقتصاديين من أجل إيجاد إجراءات مساعدة وملائمة خاصة فيما يخص الجانب التمويلي.
- حث كل مؤسسة على بذل جهود التكيف اللازم والالتزام ببرنامج التأهيل مستوى أدنى من التنافس والعمل من أجل الحفاظ عليه.

¹ - يحي حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

² - سعيد حداد، تطوير نظام الإعلام الاقتصادي للمؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة، فضاءات، جانفي، فيفري، 2002، ص: 11.

- يعتبر التأهيل ضرورة قصوى وحتمية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة داخليا وخارجيا نظراً للصعوبات التي تعيق تطورها خاصة المالية منها ويجب تنظيم سير عملية التأهيل لضمان نجاحه وتحقيق الأهداف المنشودة.

أصبح مصطلح التأهيل رائجا في السنوات الأخيرة في ظل التطورات العالمية الحاصلة، ومسايرة الدول النامية لها، فهو يحقق العديد من الأهداف، وعملية القيام تأنتت من مجموعة دوافع، ويجب ضمان نجاحه باتباع مجموعة من الطرق والأساليب.

المبحث الثالث: واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة في بعض الدول:

انطلاقاً من أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية وكون أنّ مشكل التمويل يعتبر من أكبر العوائق التي تهددها، فإن عملية دخول هذه المؤسسات إلى البورصة لله إيجابيات في تمويلها وقدرتها على المنافسة واستمرار نموها، وقد قامت العديد من الدول إلى إنشاء أسواق مالية خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كتشجيع لفتح الأفق أمام المستثمرين.

المطلب الأول: أهمية دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة:

باعتبار محدودية التمويل والمشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات ص.و.م، كان من الضروري البحث عن مصادر تمويل بديلة كالبورصة، ونظراً لعدم استيفاء هذه المؤسسات شروط الدخول إلى البورصة تم إنشاء أسواق مالية تتناسب وخصوصياتها.

الفرع الأول: حاجة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى سوق خاصة بها:

- تقف المؤسسات ص.و.م في آخر اهتمامات مسيري البنوك التجارية خاصة في البلدان النامية لعدة اعتبارات منها:

- ضعف معظم أصحاب المشاريع في الصناعات والمؤسسات الصغيرة على تقديم الضمانات المالية المرضية التي يطلبها البنك.

- الإطار الذي تعمل فيه البنوك لا يسمح عادةً بتخفيض سعر الفائدة لمشروعات معينة خاصة إذا كانت مخاطر الإقراض مرتفعة، فالبنك يميل إلى سعر الفائدة على المقترض الصغير والتشدد معه وهذا راجع إلى مجموعة من المبررات منها:

- أصحاب الأعمال في المؤسسات الصغيرة يفتقرون إلى الكثير من الخبرة التنظيمية والإدارية وهي أكثر أهمية من التمويل فعدم الخبرة تعني عدم القدرة على الاستخدام الرشيد للموارد المالية.

- تقتقر المؤسسات ص.و.م إلى الكفاءة في التعامل مع النظام المصرفي فهي عاجزة عن توفير الضمانات المصرفية المطلوبة¹.

- إنّ نسباً عالية من المؤسسات ص.و.م تعمل في القطاع غير الرسمي وليس لها سجلات ضريبية ولا تقيد حساباتها في دفاتر منظمة يمكن الرجوع إليها وهذا يزيد مخاطر التعامل معها، فهي تلجأ إلى التمويل غير الرسمي من الأهل والأقارب.

¹ - مسعود صديقي، خالد إدريس، أهمية تمويل المؤسسات ص.و.م عن طريق البورصة، نموذج بورصة النيل المصرية وبورصة أترناكست الفرنسي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الرابع، 2011، ص: 91.

- تكاليف الخدمة أو المعاملة المصرفية في تمويل المشروع الصغير مرتفعة بسبب المبلغ المتواضع للقرض، بالإضافة إلى ذلك فإن ثمة إجراءات إدارية أكبر مطلوبة في حالة تمويل المشروع الصغير للحصول على المستندات الضرورية والبيانات التي يتم على أساسها اتخاذ قرار التمويل.

- إجراءات وعمليات الإشراف والتحصيل غالباً ما تكون أكبر حينما تمنح للمشروعات الصغيرة نحو 7.5% أكثر من تكاليف المعاملة في المشروعات الكبيرة¹.

- كل هذه العوامل تؤكد ضرورة بحث المؤسسات ص.و.م عن مصدر بديل للتمويل، وهكذا اتجهت بعض الدول النامية إلى إنشاء أسواق ثانية لتخفيف الضغط على السوق الرئيسي وتوفير السيولة وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا يمكنها التوافق وخصوصية السوق الرئيسي على عكس السوق الثانية التي هي سوق منظمة ولكن بمتطلبات أقل فيما يتعلق بجانب الإفصاح والشفافية، تسمح هذه السوق بتحسين مناخ الاستثمار في سوق الأسهم وتساعد على تنمية الشركات الصغيرة والمتوسطة بشروط أقل صرامة وبهدف إحداث نوع من الاتزان المالي حيث تضم الشركات المدرجة للاكتتاب ذات الرأس مال القليل، ويمكن تعريف بورصة المشروعات ص.و.م على أنها: "سوق مخصصة للمؤسسات ص.و.م الآخذة في نمو رأس مالها وغير المؤهلة لتحول الأسواق الرئيسية".

أو هي: "تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المؤسسات ص.و.م وتتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها"².

الفرع الثاني: المزايا التي تحققها بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

الهدف من إنشاء هذه البورصة هو توفير أدوات تمويلية مستدامة للمؤسسات ص.و.م بما يسمح برفع قدرتها التنافسية وتعظيم قيمتها المضافة، حيث تحقق هذه البورصة مزايا عديدة.

أولاً: المزايا على مستوى الاقتصاد الكلي.

وتتمثل في³:

- دمج المؤسسات ص.و.م التي تعمل بصورة غير رسمية في منظومة الاقتصاد الرسمي.
- توفير فرصة لدخول الاستثمارات الأجنبية إلى قطاع المؤسسات ص.و.م.

¹ - خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

² - محفوظ جبار، سامية عمر عيه، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات ص و م، مداخلة في ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، بسكرة، 2006، ص: 18.

³ - هبة الصيرفي، مشروع إنشاء سوق للشركات الصغيرة والمتوسطة ببورصتي القاهرة والإسكندرية، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، 2005، ص: 07.

- دعم وتطوير القطاعات الواعدة التي تتمتع بمزايا نسبية وتحتاج لدعم فني وتمويلي مثل قطاعات تكنولوجيا المعلومات.

- تفعيل آليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، هذا السوق سيوفر قاعدة بيانات للمؤسسات ص.و.م في جميع القطاعات الاقتصادية وهو ما يمثل فرصة لرأس المال المخاطر الذي يرغب في الاستثمار في هذه الشركات ومعرفة إمكاناتها وأوضاعها المالية، كما تمثل هذه البورصة فرصة للشركات للحصول على تمويل لأنها تعاني من الحصول على قروض بنكية لصغر حجمها، ويمثل قيدها في البورصة فرصة للحصول على التمويل والنمو والتوسع.

- إن هذه البورصة تساهم في تنوع المنتجات للأوراق المالية وتساعد في تفعيل الشفافية في هذه المرحلة التي تحتل فيها المؤسسات الصغيرة أهمية كبيرة لما تقدمه من حلول اقتصادية لمشكلات البطالة وهو ما يؤكد أنّ مثل هذه البورصة تساعد على فتح مجالات استثمارية جديدة وحوافز إضافية لجذب مزيد من المستثمرين لتلبية متطلبات هذه المرحلة.

- تؤثر بورصة المؤسسات الصغيرة بشكل إيجابي في ضخ السيولة النقدية في الاقتصاد وتحويل السوق من حالة الركود إلى حالة الرواج الاقتصادي.

ثانياً: المزايا على مستوى الاقتصاد الجزئي (المؤسسات):

وتتمثل في¹:

- إتاحة الفرصة لتوفير التمويل اللازم في النشاط بعيداً عن صعوبات التمويل.

- تتيح فرصة كبيرة لأصحاب المؤسسات الصغيرة من الشباب وصغار المستثمرين في التوسع في مشروعاتهم.

- يساعد قيد الشركة في البورصة على تقوية وضعها التفاوضي عند الاقتراض.

- أنها تساهم بدون شك في إغراء أصحاب الاقتصاديات العشوائية بالعودة للعمل ضمن الاقتصاد الشرعي مادامت هناك استعادة قائمة لهم.

- توفير إمكانية حدوث عمليات اندماج مع شركات أخرى بهدف خلق كيانات أكبر وأكثر تنافسية وأن يتم الاستحواذ عليها من قبل شركات أكبر.

- توفير فرصة لدخول مستثمرين إستراتيجيين كشركاء مما يسمح بنقل وتحسين الخبرات الفنية.

- تحديد قيمة عادلة للشركة من خلال القيمة السوقية لأسهم الشركة في البورصة.

¹ - خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 89.

- الالتزامات التي تتحملها الشركة بسبب القيد في البورصة ترفع من كفاءة الإدارة المالية والتنظيمية للشركة.

المطلب الثاني: آلية تنظيم وتطوير بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة بديل مستحدث للتمويل ولفتح المجال للمستثمرين والتي تعمل على جذبهم إليها ولكن رغم ذلك هناك شروط وقيود تتوافق وخصوصياتها لإمكانية التداول فيها.

الفرع الأول: قواعد قيد تداول الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

عند دخول المؤسسات ص.و.م إلى البورصة هناك مجموعة من الشروط والقيود تحكم عملها ومدى التزامها.

أولاً- تحديد الرعاة المعتمدين:

يتم قيد الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة من خلال سعي هذه المؤسسات الراغبة في الدخول إلى البورصة أن تتعاقد مع أحد الرعاة المعتمدين من هيئة سوق المال ويكون الراعي مسؤولاً عن معاونة المؤسسة في مرحلة قيد أوراقها المالية كما يتولى المسؤولين متابعة التزام المؤسسة بقواعد ومعايير القيد والإفصاح على أن يستمر التزام الراعي لمدة لا تقل عن سنتين من تاريخ القيد والرعاة المعتمدون¹، هم على النحو التالي²:

- 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 ص.و.م.

ويتحدد دور الرعاة المعتمدين في النقاط التالية³:

- تقديم الاستشارات والنصح للمؤسسة ص.و.م في مرحلة استعمال 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.

¹- الشريف ربحان، بومود إيمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة ضمن ملتقى فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار، عنابة، ص: 08.

²- الشريف ربحان إيمان بومود، نفس المرجع السابق، ص: 09.

³- عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2009، ص: 428.

ثانيا - قواعد التداول والمقايضة والتسوية ببورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

وتتلخص فيما يلي¹:

- يتم التداول في هذا السوق من خلال المزايمة ويسمح خلالها السمسة بإدخال العروض والطلبات وبدون حدود سعريية، وتسجيل عروض وطلبات على نفس الورقة المالية بأسعار متباينة وفقا للأوامر الصادرة إليها من عملائها.
- 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 ص.و.م.
- يحق لمؤسسات السمسة تعديل أو إلغاؤها بناءً على طلب عملائهم في أي وقت خلال جلسة المزايمة وحتى الإغلاق العشوائي للجلسة بما في ذلك إدخال وتعديل الكمية والسعر.
- يتم تطبيق كافة القواعد والنظم الحاكمة والمنظمة في التداول بالبورصة وبالأخص التأكد من وجود أرصدة لدى العملاء لعدم إدراج عروض طلب وبيع وهمية، وكذا القواعد والنظم اللازمة لعملية الرقابة على التعاملات.

الفرع الثاني: أساليب جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمستثمرين إلى بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

هناك أساليب تتبعها بورصة المشروعات ص.و.م لجذب المؤسسات ص.و.م والمستثمرين للدخول إليها.

أولاً: أساليب جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتمثل أهمها في ما يلي²:

- جذب المؤسسات ص.و.م ذات معدلات النمو المرتفعة من خلال البنوك ومؤسسات رأس المال المخاطر ومؤسسات تمويل أخرى.
- تنمية الوعي لدى 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 ص و م من أجل جذب مجموعة من المؤسسات المستهدفة وتسجيلهم في السوق الجديد.

¹ - الشريف ربحان، إيمان بومود، مرجع سبق ذكره، ص ص: 08، 09.

² - نفس المرجع، ص: 10.

ثالثاً - أساليب جذب المستثمرين:

تتلخص فيما يلي¹:

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

المطلب الثالث: نماذج دولية في إنشاء أسواق مالية خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بهدف توفير مصدر تمويل بديل عن البنوك للمؤسسات ص.و.م، ذهبت بعض الدول إلى إنشاء أسواق مالية تتضمن شروط خاصة تستجيب إلى متطلبات هذه المؤسسات، والتي يطلق عليها أحياناً ببورصة المؤسسات ص و م وسوف نتناول في هذا المبحث سمات كل من بورصة (Alternext) في فرنسا وبورصة النيل.

الفرع الأول: نموذج السوق المالية الفرنسية:

إنّ لجوء مؤسسة ما إلى البورصة للتزود برأس المال، يلزمها بالخضوع لبعض متطلبات التنظيم والشفافية والتي تختلف من سوق إلى آخر.

أولاً: أقسام السوق الفرنسية:

تضم بورصة باريس أربعة أسواق تتميز فيما بينها باختلاف معايير وشروط الإصدار والإدراج فيها وتمثل في:

أ- **السوق الأولى:** تعتبر هذه السوق واجهة لبورصة باريس كونها تضم أكبر المؤسسات الفرنسية والأجنبية والتي تختار وفقاً لحجم رأس مالها². وهناك شروط يجب أن تتوافق مع المؤسسات المدرجة فيها وتمثل فيما يلي:

- أن لا يقل رأس مالها عن مليار أورو.
- نشر حساباتها الختامية للثلاث سنوات الأخيرة.

¹ - الشريف ربحان، إيمان بومود، نفس المرجع السابق، ص: 10.

² - محفوظ جبار، سامية عمر عبده، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

- تحقيق الأرباح خلال السنتين الأخيرتين.
- طرح نسبة 20% من رأسمالها للاكتتاب على الأقل، ولكن يمكن تقديم استثناءات إذا استطاعت نشر 200000 ورقة مالية من الجمهور.
- توزيع إصدارات الشركة على 500 مكتب على الأقل عند أول تقييد لها في السوق.
- تبني تنظيم مناسب، مدقق حسابات داخلي ومراقبة التسيير.
- تقديم تقرير عن تقييم أصول الشركة.
- تقديم معلومات تقديرية لنشاط الشركة خلال الخمس سنوات القادمة¹.

ب- السوق الثانية: (le scondmarché)

تم إنشاء السوق الثانية الفرنسية في فيفري 1983 وتضم المؤسسات التي يفترض أنها ذات حجم متواضع مقارنة بتلك المقيدة في السوق الأولى، إذ تسمح هذه السوق للمؤسسات ص.و.م بتقديم عروض للاكتتاب من أجل تمويل مشاريعها الجديدة وتوسيع القائم منها، وزيادة شهرتها وتنوع مساهميتها، وتعتبر وسيلة لتحقيق نمو دائم واستمرارية لهذه الشركات.

ويضم هذا الجزء من السوق المنظمة لبورصة باريس أكثر من 300 شركة، تمثل كل فروع النشاط سواء كانت تقليدية أو مرتبطة بالصناعات الحديثة والمعلوماتية، وقد تميزت هذه بتنظيم خاص يهدف إلى توفير السيولة والحد من التقلبات الحادة بطريقة تسمح بتوفير مناخ استثماري ملائم خاصة للمساهمين الخواص².

وتتمثل شروط الإدراج في السوق الثانية في ما يلي³:

- نشر حساباتها الختامية للسنتين الأخيرتين.
- تحقيق الأرباح خلال السنة الأخيرة.
- طرح نسبة 10% من رأسمالها للاكتتاب على الأقل ولكن يمكن تقديم استثناءات إذا استطاعت توزيع 100000 ورقة مالية على الجمهور.
- توزيع إصدارات الشركة على 300 مكتب على الأقل عند أول دخول لها في السوق.
- الشركة ملزمة بتقديم معلومات دورية ونشر حساباتها السنوية ونصف سنوية، والإعلان عن أي إجراء قد يؤثر على سعر الورقة المالية في البورصة.

¹- محفوظ جبار، سامية عمر عيده، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

²- مسعود صديقي، خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 110.

³- نفس المرجع السابق، ص: 111.

هناك قسمان آخران في السوق الفرنسية هما:

- **السوق الحرة:** وهي سوق غير منظمة ولا تخضع لنفس شروط السوق المنظمة خاصة فيما يتعلق بالمتطلبات الحسابية.
- **السوق الجديدة:** أنشأت في 14 فيفري 1996 جذبت اهتمام المؤسسات حديثة النشأة خاصة التكنولوجية، انهيار هذا السوق ولكن تمت إعادة تنظيمه في ديسمبر 2003.

ثانيا: إنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (Alternext):

لقد بذلت سلطات البورصة الفرنسية مجهودات كبيرة لترقية السوق الثانية وتوفير فرص تمويلية جديدة شرعت في تطبيق مجموعة من الإصلاحات منها إنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات ص وم أطلق عليها سوق (Alternext) وأيضاً ترقية وتطوير أداء الوسطاء وذلك بتشكيل فريق مكلف بتسويق وبيع إصدارات المؤسسات ص وم وذلك في ماي 2005 من أجل تسهيل دخول ص وم للبورصة¹. كما يهدف ذلك الفرع إلى توفير سوق أكثر مرونة بقواعد تشغيل جديدة تضمن حياة المستثمرين وتحقيق الشفافية مع توفير السيولة.

فأي مؤسسة صغيرة أو متوسطة مهما كان مجال نشاطها ومن أي دولة يمكنها تقديم طلب تسجيل في (Alternext) على أن يكون حجم رأس مالها 2,5 مليون أورو وأن تقوم بتقديم الحسابات الختامية للسنتين الأخيرتين، وأن تتعاقد مع مشرف بهدف الإشراف على عملية دخول المؤسسة إلى البورصة، وبغرض حماية المستثمرين وتحقيق الشفافية في التعاملات مع تحمل أقل تكلفة ممكنة من طرف الشركات المدرجة

فإن هذه الأخيرة مطالبة بنشر المعلومات التالية:

- التقارير النصف سنوية حيث لا يشترط أن تكون مدققة
- الحسابات الختامية المدققة
- كافة المعلومات المتعلقة بنشاط الشركة والتي قد تؤثر على سعر أوراقها المالية المصدرة².

¹ - خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 100.

² - نفس المرجع السابق، ص: 101.

الجدول رقم (02-03): خصائص بورصة المؤسسات ص.و.م (Alternext):

	EOROLIST	ALTERNEXT
المؤسسات	كبيرة	صغيرة ومتوسطة
توزيع الحد الأدنى من العناوين للجمهور	5 % من رأس مال الأوراق المالية في القطاع العام تمثل 5 ملايين يورو	2.5 مليون يورو
الوثائق التي يجب إنشائها/ تأشيرة	نشرة/تأشيرة إجبارية	نشرة/ تأشيرة إجبارية
حضور أحد	إجباري	إجباري
تاريخ الحساب	3 سنوات من الحسابات المعتمدة بالإضافة إلى أحد الحسابات السداسية (نصف سنوية) معتمدة في حالة القبول بعد أكثر من 9 أشهر من الإغلاق	سنتان من حسابات آخر ممارسة معتمدة
معايير المحاسبة	إجبارية IFRS	غير إجبارية IFRS
المعلومات المالية	حسابات سنوية وسداسية (نصف سنوية) مدققة، حسابات سنوية منشورة في نشرة الإعلانات القانونية الإلزامية	حسابات سنوية مدققة منشورة على مواقع الشركة وموقع "يورونكست"

المصدر: خالد إدريس، نفس المرجع السابق، ص: 102.

من خلال الجدول نلاحظ أن سوق (Alternext) يحمل شروط تلاؤم المؤسسات ص و م والتي تتعلق بالحد الأدنى للتوزيعات 2,5 مليون أورو، كذلك نشر التقارير النصف سنوية والتصريحات المالية غير مشروط وعدم الإلزامية بالمعايير الدولية للمسك المحاسبين (IFRS)، وأيضا ضرورة التعاقد مع مشرف أو راعي للدخول في بورصة (Alternext).

فكل الشركات المرشحة والتي يتم قبولها في المفاوضات يرافقها راعي وهو مسوق معتمد لديه دور نشر خبرات الشركات المدرجة ففي عام 2010 كان هناك 56 من الرعاة المسجلين في سوق (Alternext) ففي 30 يونيو 2007 تم إدراج ما يقرب من 100 شركة و133 شركة في مايو 2010 ب 5,4 مليار يورو في سبتمبر 2011 184 شركة مدرجة بقيمة 5,5 مليار يورو.

- مؤشرات سوق المؤسسات ص.و.م (Alternext)، وتتمثل في¹:
 - أ- مؤشر (CAC mid 100): جمع 100 ورقة مالية لشركات متوسطة في ماي 2005 ثم انخفض إلى 60 ورقة في سنة 2011 فسمي بـ (cac 60).
 - ب- مؤشر (CAC small): هو مؤشر محدود الحجم، يضم 90 ورقة مالية ذات الأهمية المتوسطة لشركات صغيرة يقل رأس مالها عن 250 مليون أورو.
 - ج- مؤشر (CAC mid) و (Small 90) ويجمع بين المؤشرين السابقين وتم ذلك في فبراير 2016.

الفرع الثاني: نموذج السوق المصرية (بورصة النيل):

تلعب الشركات الصغيرة والمتوسطة دورا محوريا في الاقتصاد المصري حيث تساهم بنسبة 75% في النمو الاقتصادي لكنها تواجه صعوبات تحويلية تحول دون تطورها نظرتا لعدم توافق احتياجاتها وقدراتها مع مصادر التمويل المتاحة ففي سنة 2007 تم إنشاء سوق مخصص لتداول الشركات الصغيرة والمتوسطة لتوفير التمويل اللازم لها ويسمى ببورصة النيل وهو سوق داخل بورصتي مصر والإسكندرية.

أولاً- تعريف بورصة النيل:

- بورصة النيل هي أول سوق لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، توفر فرص لتمويل الشركات ذات الإمكانيات الواعدة من كافة القطاعات دون تعقيدات في إطار يجمع بين المرونة في قيد الشركات مع توفير الحماية لحقوق كل من الشركات المقيدة والمستثمرين.
- بورصة النيل هي سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة داخل السوق المصرية تعمل على إتاحة التمويل اللازم لهذه الشركات وحميتها من التعثر والانهييار، وتسهيل عمليات اندماجها وكذا العمل على تمويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة.²

ثانياً- قواعد ومراحل القيد في بورصة النيل:

تحكم بورصة النيل مجموعة من القواعد ليتم الإدراج فيها وذلك عبر مراحل ويتميز هذا بالسلاسة والمرونة ليتلاءم مع طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹ مسعود صديقي، خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 114.

² بورصة النيل، سوق الشركات المتوسطة والصغيرة متوفرة على موقعها الإلكتروني: <http://www.hilex.egeptse.com/Main-ABUT-Nilex.aspx>، تاريخ الإطلاع (2018/04/08).

أ- قواعد القيد:

- يحق للشركات المتوسطة والصغيرة التي لا يزيد رأسمالها عن 25 مليون جنيه، وتتميز بورصة النيل بشروط بسيطة وميسرة لتسهيل القيد ومن هذه الشروط:¹
- أن تكون الأوراق المالية مقيدة بنظام الإيداع والقيد المركزي.
 - أن لا يتضمن النظام الأساسي للشركة أو شروط الإصدار أي قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.
 - أن تقدم الشركة طالبة القيد قوائم مالية لسنتين متتاليتين سابقتين على طلب القيد، وفي حالة عدم إصدار سوى قوائم مالية عن سنة مالية كاملة يجوز تقديمها مع خطة عمل ثلاثية مستقبلية متضمنة النتائج المتوقعة المعتمدة من الراعي أو أحد المستشارين الماليين المعتمدين لدى الهيئة.
 - ألا تقل حقوق المساهمين في آخر قوائم مالية سنوية أو دورية سابقة على تاريخ طلب القيد عن رأس المال المدفوع.

- أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل.

- أن لا تقل الأوراق المالية للتداول بالبورصة عن 20% من مجموع الأوراق المالية المصدرة وألا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم وذلك خلال فترة تزيد عن ستة أشهر من تاريخ القيد.
- أن لا تقل نسبة احتفاظ مؤسسي وأعضاء مجلس إدارة الشركة المطلوب قيدها عن 51% من أسهم رأس مالها وذلك لمدة لا تقل عن سنتين مالتين من تاريخ إجراء الطرح.

ب- مراحل القيد بالبورصة:

تتطلب عملية القيد بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة سلسلة من الإجراءات تنقسم إلى خمس مراحل وهي كالاتي:²

- المرحلة الأولى: تعقد الشركة القائمة قيد أسهمها مع أحد الرعاة المعتمدين والمقيدين بالبورصة، ويكون الراعي مسؤولاً عن معاونة الشركة في مرحلة قيد أوراقها المالية كما يتولى مسؤولية متابعة التزام الشركة بقواعد ومعايير القيد والإفصاح، على أن يستمر الراعي لمدة لا تقل عن سنتين من تاريخ القيد، يلتزم خلالها بإجراء التغطية البحثية للشركة التي يراها.

¹ - الهيئة العامة لسوق المال المصرية، قواعد القيد في سوق المؤسسات ص.و.م، متوفرة على الموقع الإلكتروني: <http://www.cma.gov.eg/cma/jtas/avabic/etar.jsp> تاريخ الاطلاع: (2018/04/08).

² -بورصة النيل، سوق المؤسسات ص و م، متوفر على الموقع الإلكتروني: www.nilex.egyptse.com/ar/listing-how-to-list.aspx، تاريخ الاطلاع: (2018/04/09).

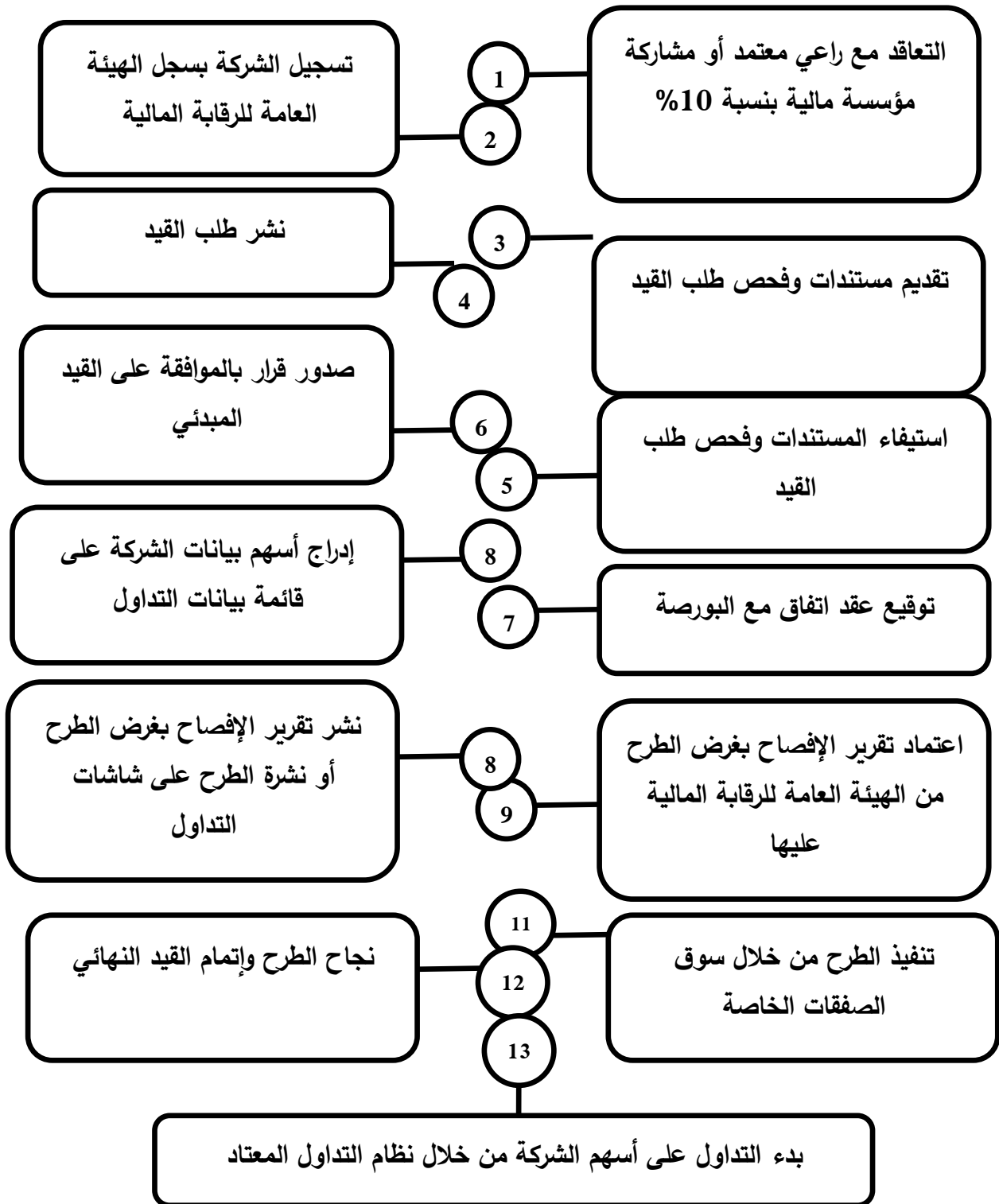
- المرحلة الثانية: الإعداد للقيد وتجهيز المستندات المطلوبة وتقديمها للإدارة المختصة بالبورصة.
- المرحلة الثالثة: تقوم إدارة القيد بفحص الطلب ودراسته بدقة، من خلال دراسة القيمة العادلة للسهم من خلال المستشار المالي المستقل ثم تحصل على عدم مماثلة الهيئة العامة للرقابة المالية على منهجية هذه الدراسة وتقوم بنشر تقرير الأعمال وسياسات الحوكمة بعد موافقة لجنة القيد على نشره.
- المرحلة الرابعة: تقوم الشركة بطرح نسبة من أسهمها للتداول بالبورصة بناء على تقرير إفصاح يفرض الطرح بعد موافقة لجنة القيد بالبورصة على نشرها ثم تبدأ عملية تنفيذ الطرح بالبورصة من خلال إدارة عمليات السوق.
- المرحلة الخامسة: ثم تأتي المرحلة الأخيرة وهي تداول أسهم الشركة في أحد أسواق البورصة حيث تقوم لجنة العمليات بتحديد تاريخ بدء التداول على أسهم الشركة في أحد أسواق البورصة لحصولها على التمويل.
- المستندات المرتبطة بتقديم طلب القيد بالبورصة:

تتمثل في:¹

- صورة من التوكيل الرسمي الموثق من الممثل القانوني إلى الراعي المعتمد أو المفوض بالتعامل مع البورصة لإنهاء إجراءات القيد.
- طلب قيد موقع من الممثل القانوني للشركة وفقاً للنموذج المعد لذلك.
- توقيع عقد الاتفاق بين البورصة والممثل القانوني للشركة لقيد أسهم الشركة.
- مستخرج رسمي حديث من السجل التجاري للشركة.
- النظام الأساسي للشركة.

¹ - دليل القيد في بورصة النيل، سوق المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ص: 08.

الشكل رقم (02-05): خطوات عملية القيد.



المصدر: دليل القيد بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة بورصة النيل، ص12.

ثالثاً- دور ومهام الرعاة:

يمكن تعريف الراعي وإبراز أهم مهامه في ما يلي:

أ. تعريف الراعي: الراعي المعتمد هو أحد الشركات المتخصصة في الاستشارات المالية وينحصر دوره في تأهيل الشركة للقيد في بورصة النيل، مع الإعداد لعملية طرح أسهمها في البورصة، بالإضافة إلى تدريب العاملين لدى الشركة في قواعد القيد والإفصاح وكيفية الالتزام بها.

ب. مهام الراعي:

وتتمثل أهم مهام القيد فيما يلي:

- تقرير إذا كانت الشركة مناسبة للقيد في بورصة النيل.
- تقديم النصح والإرشاد للشركة في ما يتعلق بشروط وقواعد القيد في بورصة النيل.
- التأكد من معرفة الشركة بالتزاماتها للقيد في البورصة.
- مساعدة الشركة في إعداد القوائم المالية وتقديمها في توقيتها المحدد.
- مساعدة الشركة في عملية طرح الأسهم للاكتتاب.
- تقديم تغطية بحثية للشركات التي يرعاها.

رابعاً- تطور الشركات المدرجة في بورصة النيل:

يمكن رصد تطور عدد الشركات (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) في بورصة النيل خلال الفترة

(2010-2017) من خلال الجدول التالي¹:

جدول رقم (02-04): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة النيل خلال الفترة

(2010-2017)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
عدد الشركات المدرجة	11	14	17	22	28	29	32	33

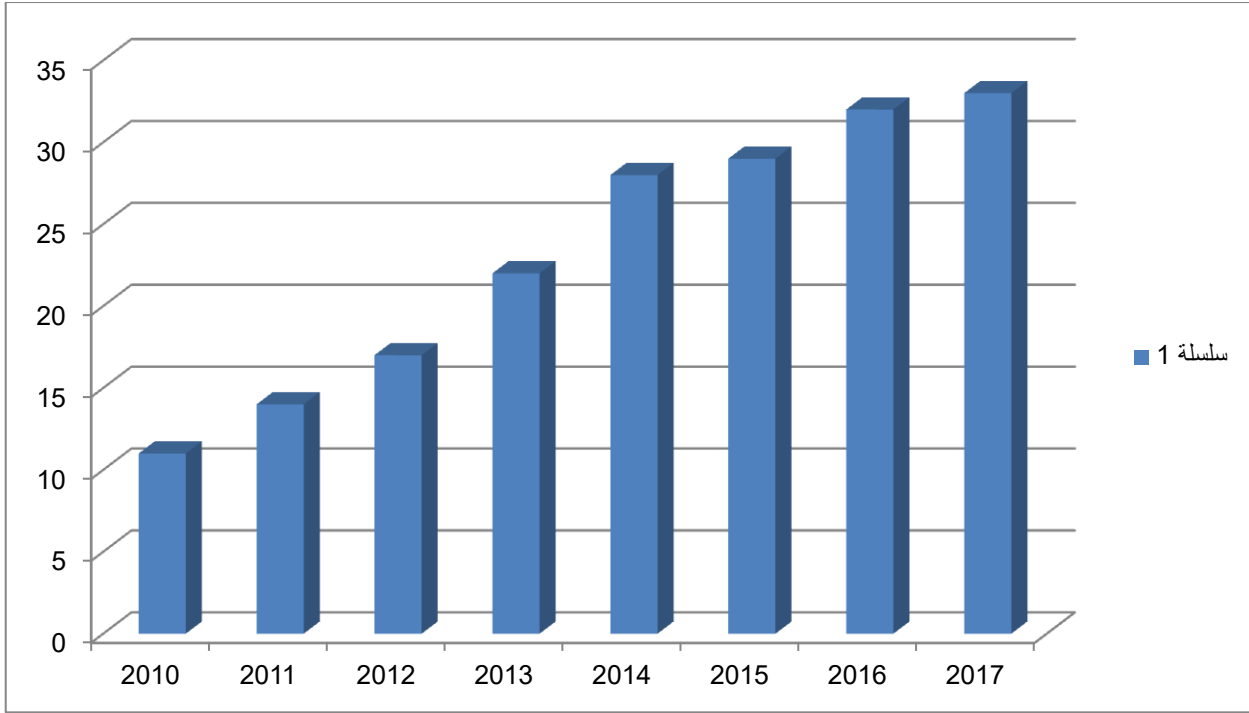
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على إحصائيات الشركات المدرجة ببورصة النيل على موقعها

الإلكتروني: www.nilex.egyptse.com/ar/listted_companies.aspx تاريخ الاطلاع (2018/04/10).

¹ - بورصة النيل، سوق المؤسسات ص.و.م، مرجع سبق ذكره.

ويمكن توضيح الجدول السابق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02-06): منحنى بياني يوضح تطور الشركات المدرجة في بورصة النيل.



تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة النيل من (2010 إلى 2017)

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على إحصائيات الشركات المدرجة ببورصة النيل.

نلاحظ من خلال المنحنى أن عدد الشركات في تطور مستمر وملحوظ خلال الفترة (2010-2017)، حيث كانت هناك 11 شركة مدرجة سنة 2010 ثم ارتفع عددها إلى 14 شركة مدرجة سنة 2011، ويواصل في الارتفاع ليبلغ 33 شركة سنة 2017، وهذه الزيادة المستمرة تدل على نجاح هذه البورصة وقدرتها على جذب المستثمرين.

رغم أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كحلقة فعالة في التنمية الاقتصادية إلا أنها تعاني صعوبات تمويلية جعلت العديد من الدول تعمد إلى إنشاء سوق خاصة بها وتمويلها عبر البورصة كالتجربتين الفرنسية والمصرية فبورصتي (Altennext) والنيل المصرية يتميزون بقواعد قيد أكثر مرونة من خلال توفير شروط ميسرة وإعفاءهم من بعض شروط الإفصاح ومساعدة تأهيل الشركات في عملية قيد وطرح الأسهم من خلال وجود رعاية معتمدين.

خاتمة الفصل:

وكخلاصة لهذا الفصل يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغم اختلاف تعاريفها حسب النظام الاقتصادي والمعايير لكل دولة إلا أنها حلقة النشاط لضمان التوازن والتطور وتحقيق التنمية الاقتصادية ولكنها تواجه العديد من الصعوبات على كافة المستويات وخاصة في البحث عن مصادر تمويل بديلة للنهوض بها والبحث عن سبل وآليات لترقية قدرتها على التنافس.

تعتبر برامج وعمليات التأهيل لهذه المؤسسات من الطرق المستحدثة لتفعيل نشاطها حيث تكون خصوصياتها تتوافق ودخولها إلى الأسواق العالمية وإدراجها أيضا على مستواها الوطني وعمدت الكثير من الدول في هذا السياق إلى إنشاء بورصات خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وعملت على تخفيض شروطها لضمان مرونة التعامل كبورصة (Alternext) الفرنسية وبورصة النيل المصرية كتجربتين رائدتين في هذا المجال.

الفصل الثالث

واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إلى بورصة الجزائر

تمهيد:

أدى التحول الذي عرفته السياسة الاقتصادية في الجزائر إلى ضرورة اندماجه وتكيفه مع المنافسة الدولية خاصة على مستوى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال وضع إجراءات لدعمها وتطويرها وحتمية خضوعها إلى برامج تأهيل، لكن في المقابل تؤخذ العديد من الصعوبات التي تعيقها وخاصة في جانب التمويل، ونظرا للدور الكبير الذي يلعبه سوق الأوراق المالية في تغطية عجز البنوك عمدت الجزائر إلى إنشاء سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصتها رغبة منها في تنشيطها وتتناسب هذه السوق وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وسنتناول في هذا الفصل ثلاث مباحث:

- واقع البورصة في الجزائر .
- تقديم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وأهم برامج تأهيلها .
- آفاق نشأة وتطوير سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر .

المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر:

نظرا للأزمة الاقتصادية التي عاشتها الجزائر والخلل في التسيير بسبب هيمنة القطاع العام وتذبذب وتيرة النمو الاقتصادي عملت الجزائر على تدارك الوضعية لتحرير الاقتصاد وتهيئة المحيط وذلك من خلال توفير آلية ذات فعالية بالنسبة لنظام اقتصاد السوق وذلك بإنشاء بورصة الجزائر كأداة فعالة لالتقاء قوى الاستثمار المختلفة ولها دور فعال في توجيه الاقتصاد وتنشيطه وقد مرت بورصة الجزائر بمراحل عدة عند نشأتها ولها مجموعة من الهيئات التي تنظم عملها إلا أن هناك جملة من المعوقات حالت دون تطويرها، وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى:

- عموميات حول بورصة الجزائر.

- الهيئات المكونة لبورصة الجزائر وآلية عملها.

- أداء بورصة الجزائر.

المطلب الأول: عموميات حول بورصة الجزائر:

لقد واجهت بورصة الجزائر عراقيل عديدة منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية فيها، وغياب الشفافية والإفصاح وغيرها من العراقيل كما مرت بورصة الجزائر عند نشأتها بمراحل عدة.

الفرع الأول: بورصة الجزائر ومراحل تطورها:

تدخل فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أعلن عنه سنة 1987، أما الظهور الفعلي لإنشاء هذه البورصة كان سنة 1999.

أولاً: تعريف بورصة الجزائر:

بالقانون رقم 03/04 الصادر بتاريخ 17 فيفري 2000 تعرفها المادة 01 منه: «تعد بورصة القيم المنقولة في إطار لتنظيم وسير العمليات في ما تخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام والشركات ذات الأسهم»¹.

ثانياً: نشأة بورصة الجزائر:

فكرة إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر برزت سنة 1990 وسجلت في إطار عملية البدء في الإصلاحات الاقتصادية منذ عام 1988 وفي الواقع هذه الإصلاحات الاقتصادية التي تتبأ بالانتقال إلى

¹ - يحي أزغار، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 07، 2016، ص: 52.

اقتصاد السوق أصبحت ضرورة لانطلاق بورصة القيم المنقولة وهي مجهزة بعدة وسائل في إطار تعبئة الإنجاز وتوجيهه لتمويل التنمية الاقتصادية.

في حين يجب التذكير بأن أنشطة البورصة لم يكن لها أي ظهور في التشريعات التجارية الجزائرية المؤرخة في 26-09-1975 وذلك بحجة النظام السياسي الذي عرفته البلاد منذ الاستقلال "الاشتراكية" واختيار نظام اقتصادي مركزي.

في حين نجد أنه في 12/01/1988 تم تعديل جزء من القانون التجاري ونشر العديد من القوانين من بينها قانون 01-88 المتضمن لقانون توجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية والقانون 03-88 وكذا 04-88 المعدلين والمكملين للأمر رقم 75-79 المؤرخ في 26/09/1975 الخاصة بالقانون التجاري والمتضمن النصوص الخاصة المطبقة في المؤسسات العمومية الاقتصادية والقانون 01-88 جاء ليقرر استقلالية تمثيل المؤسسات العمومية الاقتصادية أي أن الدولة لا دخل لها في تسيير منذ أن أصبحت المؤسسات العمومية الاقتصادية تتمتع باستقلاليتها التشريعية في شكل شركات ذات أسهم، قانون 03-88 المتضمن لقانون إنشاء ثمانية صناديق مساهمة¹.

والمتمثلة في²:

ص 1: صندوق المواد الغذائية الفلاحية.

ص 2: صندوق مناجم الفحم.

ص 3: صندوق التجهيز

ص 4: صندوق الكيمياء، البتروكيميا.

ص 5: صندوق البناء

ص 6: صندوق الاتصال الإلكتروني والإعلام الآلي.

ص 7: صندوق الصناعات المختلفة.

ص 8: صندوق الخدمات.

هذه الصناديق الثمانية مكلفة بالحفظ والتسيير في مكان الدولة لمجموع أسهم المؤسسات التي تسيير إلى الاستقلالية المالية، هذه القوانين قدمت إمكانية لقبول الأسهم بين صناديق المساهمة والمؤسسات العمومية الاقتصادية في 09/12/1990 بعد قرار الحكومة وطريق عضو ذو أهلية قانونية الجمعية العامة

¹ - بورصة القيم المنقولة، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.Sgvc.dz/ar/SGBV> تاريخ الاطلاع: (2018/04/21).

² - نفس المرجع السابق.

لصناديق المساهمة وشركة القيم المنقولة (BVM) أنشأ بعقد موثق على شكل شركة مساهمة من بينها صناديق كانت مساهمة رأسمالها يقدر بـ320000 دج ثلاثمائة وعشرون ألف دينار جزائري للاكتتاب أو الاشتراك وموزعة بين صناديق المساهمة الثمانية، الهدف الأساسي لهذه الشركة تمثل في مباشرة عمل المنظمة تسمح بعمل سوق التفاوض لتقدم المنقولة في أحسن الشروط لكن هذه الشركة (SVM) بقيت متوقفة بسبب الصعوبات التنظيمية.

في 28-05-1991 ظهر شكل جديد للبورصة وهذا يعد الإعلام الرسمي عند المراسيم التشريعية الثلاثة والتي تضمنت تعديلات عميقة في الميدان التشريعي المتعلق بسوق البورصة¹.

ثالثا: مراحل إنجاز بورصة الجزائر:

مرت عملية إنشاء بورصة الجزائر حسب التطورات الاقتصادية الحاصلة بعدة مراحل وهي²:

أ - المرحلة التقريرية 1990-1992:

لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990 وبهذا نص المرسوم رقم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مقاومتها.

وفي أكتوبر من نفس السنة اتخذت الحكومة قرار إنشاء هيئة بتسمية مؤقتة شركة القيم المتداولة وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بمبلغ 22000 دج موزعة بحصص متساوية بين ثمانية صناديق يديرها مجلس غدارة متكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى تسيير الشركة ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط. ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأس مالها في فيفري 1992 إلى 932000000 دج، كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم بورصة الأوراق المالية وبالرغم من كل الجهود المبذولة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرّة في هذه المرحلة حيث اعترضت انطلاقها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

¹ - بورصة القيم المنقولة، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.Sgvc.dz/ar/SGBV>. تاريخ الاطلاع: (2018/04/21).

² - رشيد بوكساني: مرجع سبق ذكره، ص ص: 227، 228.

ب- المرحلة الابتدائية 1993 - 1996:

لقد تم في هذه المرحلة تعديل القانون الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة حيث منع قانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 83-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق بأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة ففي ما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 30000000 إلى خمسة ملايين دينار 500.000.000 في حالة إجراء العرض العمومي للادخار.

ومليون دينار جزائري عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار وبهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في أسهم التمتع شهادات الاستثمار شهادات الحق في التصويت شهادات المشاركة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والسندات الموثقة بأذونات الإكتتاب، إن اتخاذ مثل هذا القرار أي ادخار قيم منقولة جديدة يعتبر في غاية الأهمية خاصة مع إنشاء بورصة للقيم المنقولة بالجزائر في إطار هذا المضمون فإن المادة 715 مكرر 30 من المرسوم التشريعي الجديد نصت على ما يلي:

القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات الساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تشعر وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف كما تسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها.

أما فيما يتعلق بالهيئات العاملة ببورصة القيم المنقولة فتتمثل في الهيئتين التاليتين:

- لجنة تنظيم ومراقبة العمليات البورصية (COSOB) وهي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.
- شركة تسيير القيم (SGBV) مكلفة بالسهر على ضمان السير الحسن للعمليات المتداولة في البورصة ولا يجوز إجراء أي عملية مفاوضات للقيم المنقولة إلا داخل البورصة وعن طريق وسطاء في عملياتها بعد اعتمادهم من طرف اللجنة.

ج- مرحلة الانطلاق الفعلية 1996-2014:

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم

المنقولة حيث:

- تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة.

- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.

تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) في فيفري 1996 إلى جانب شركة تسيير قيم (SGBV) مع تحديد مخطط كل منهما وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل . ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين) حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوينهم عن طريق الاستعانة عن طريق الخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للمشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997 وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998.

الفرع الثاني: أهمية بورصة الجزائر ومقومات نجاحها

لبورصة الجزائر أهمية بالغة لما لها من دور فعال في تنمية الاقتصاد ولنجاحها لا بد من توفر عدة مقومات لديها.

أولاً- أهمية البورصة في الجزائر:

إنّ إنشاء بورصة الجزائر يعتبر مبدءاً أساسياً في اقتصاد السوق وضرورة اقتصادية لمسايرة الاقتصاد الجزائري لمتطلبات العصرية الاقتصادية العالمية، وعلى هذا الأساس فإن بورصة الجزائر لها أهمية كبيرة سواء على الناحية المالية أو الناحية الاقتصادية وتكمن هذه الأهمية في:

أ_ مصدر تمويل الاقتصاد الوطني حيث تسمح للمؤسسات الخاصة أو العمومية أو الدولة بتوفير رأس المال الضروري لتمويل استثماراتها (تجهيزات، مصانع آلات، طرق، إلخ) من خلال النداء العام للادخار.

ب_ لها دور في جذب رأس المال الفائض غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد الوطني، وتحوله من مال عاطل خامل لا أثر له في الاقتصاد إلى رأس مال موظف فعال له أثر إيجابي.

ج_ تمثل البورصة مرآة للنشاط الاقتصادي وهذا باعتبارها حلقة اتصال بين مختلف الفعاليات الاقتصادية مثل البنوك، الشركات المدخرين، الأسر، مما يؤهلها إلى أن تعطي مؤشراً عاماً لاتجاهات الأسعار ومعدلات الادخار والاستثمار¹.

¹ - جدار رياض، واقع ودور بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والحلول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة الجزائر 3، العدد الأول، ص: 34.

ثانيا - مقومات نجاح بورصة الجزائر:

يفترض أن تكون برامج التصحيح الهيكلي بمثابة إطار يتم من خلاله الانتقال إلى إحداث التوازن في الاقتصاد وبالرغم مما أفرزته هذه البرامج من إيجابيات وسلبيات، فلم يحدث أي تطور يذكر في إصلاح وعصرنة المؤسسات الاقتصادية والمصرفية لمواكبة المستجدات في الساحة الدولية، ومع أن هناك عددا من العوامل الأخرى كالناتج المحلي الإجمالي وميزان المدفوعات والمدخرات والاستقرار السياسي والنقدي وتحرير الأسعار والاستثمارات والتي تعتبر والتي تعتبر في مجملها قضايا لها أهميتها في توضيح الرؤية حول بورصة الجزائر إلا أن هناك عوامل أكثر أهمية لإقامة سوق مالية لاستمرار ديمومة سوق بورصة الجزائر ومن هذه العوامل ما يلي¹:

أ - إصلاح قوانين الشركات:

من الواضح أن استقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة أدى إلى تحول هذه المؤسسات إلى شركات أسهم إلا أن هذه الأسهم اقتصر توزيعها بين الشركات المنطوية في هذه الصناديق وهذه الطريقة لا يمكن أن يتحقق بواسطتها الهدف المتوخى منها طالما لم يحض الخواص بالمساهمة في الاستثمار في هذه الشركات وإضافة إلى ذلك فإن ملكية الدولة لكل الأسهم أو جلها في الشركات لا يشجع الأفراد على التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها هذه الشركات، ومن ثم حرمان الشرائح الواسعة من المستثمرين من المساهمة في التنمية.

وبتسليط بعض الأضواء على القانون التجاري الجزائري يلاحظ أنه يجيز إنشاء شركات مساهمة، وإن كان هذا القانون قد فسح المجال لإنشاء تلك الشركات فإنه وبدلا من انتظار نشوئها وتطورها حتى تصبح قادرة على التأثير في الاقتصاد ومستوفية لشروط الانضمام للبورصة، فإن الواقع في الجزائر يؤكد على وجود شركات لم تؤد دورا رياديا في التنمية الاقتصادية لذا تم تكييف القوانين التي تسوغها وذلك بتحويلها إلى شركات مساهمة لاسيما وأن القانون التجاري ينص على وجوب امتلاك مجلس الإدارة لعدد من الأسهم لا يقل عن 20 بالمائة من رأس مال الشركة.

إنّ التأكيد على شركات المساهمة كأحد الشروط الضرورية لضمان حركية البورصة يعني فتح الرأسمال للخواص على مختلف مواقعهم في الهرم الاجتماعي للمساهمة في تكوين رأس مال الشركة بواسطة امتلاكه أسهم في الشركة، إن إنشاء شركات مساهمة أو تحويل شركات القطاع العام في مجالات الإنتاج

¹ - صالح فلاح، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، ملتقى دولي حول أهمية الشفافية ونجاعة الأداء للاندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، من 31 ماي إلى 02 جوان 2004. ص ص: 07، 09.

الصناعي والبناء والخدمات المالية والنقل والاتصال ستضفي الكثير من الجدية في الأداء وزيادة المنافسة وإرساء ثقافة الادخار والاستثمار في قطاعات الإنتاج بدلا من الاستثمار في العقارات والنشطة الأخرى. وهكذا يجذب الجمهور إلى الاستثمار مما يمهد الأرضية لإنشاء بورصة تتصف بخاصية الديمومة.

ب- إنشاء مصادر المعلومات المالية:

تعتبر مصادر المعلومات المالية من الدعائم الضرورية لضمان استمرارية البورصة إذ توفر للمستثمرين المحالين الماليين تصورات قيمة حول الأوضاع المالية المحلية والدولية واتخاذ قرارات الاستثمار بناء على ذلك.

والملاحظ أنّ أسواق الوراق المالية شديدة الحساسية على كل ما يحدث من حروب أو التهديد بها أو حتى النزاعات التي تمس بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مصالح الدول الفاعلة في المجتمع الدولي، إن مثل هذه الأحداث تعكس أثارها على أداء اقتصاد الدول بشكل عام وعلى بورصاتها بشكل خاص. ومن البديهي القول أن المحلل المالي الجيد هو ذلك الذي يعود إلى أكثر من مصدر ففي الولايات المتحدة الأمريكية نجد مجموعة كبيرة من هذه المصادر منها اليوميات مثل (wall street journal) و (new york times) والأسبوعيات مثل (borons) ونشريات مصرفية (new letters)، حيث يصدر كل مصرف نشرية تتضمن كل البيانات حول أنشطة المصرف.

وتتوفر الدول ذات اقتصاديات متطورة وأسواق مالية كفئة على بيوت السمسرة تقوم بدور الوسيط بين المستثمرين والأسواق المالية، وتقوم أيضا بإصدار تقارير ودراسات في غاية من الأهمية حول الاستثمار.

الفرع الثالث: المعوقات التي تواجه سوق الأوراق المالية في الجزائر وسبل تفعيلها:

هناك مجموعة من المعوقات والتحديات التي تحول دون تطور سوق الأوراق الموازي المالية في الجزائر على غرار الأسواق المالية الأخرى لكن هذا لا يمنع من وجود جهود و مساعي أو سبل لتفعيل هذه السوق.

أولاً- المعوقات التي تواجه سوق الأوراق المالية في الجزائر:

تواجه بورصة الجزائر مجموعة من التحديات حالت دون الرقي بها أو للوصول إلى المستوى المطلوب، فمنذ إنشائها سنة 1993 لم يشهد لها أي تطور يذكر، فقد تضافرت عوامل حالت دون أداء دورها المطلوب فامتزجت بين عوائق سياسية اجتماعية، دينية وأخرى اقتصادية، وهذه العوائق هي:

أ - المعوقات الاقتصادية:

هناك جملة من المعوقات الاقتصادية وهي¹:

- **التضخم:** وذلك من خلال تأثيره على الادخار، إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل والتقليل من حجم الادخارات الموجودة فعلا، حيث يدفع الأفراد ذوي الدخل الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية لتحقيق مستويات الاستهلاك التي اعتادوا عليها، وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني لمستويات غير مرغوب فيها.

كما أن المستثمر عندما يتخذ قرارات استثمارية، لا بد أن تكون حسابات التكلفة والعائد على أساس الأرقام الحقيقية وليست الاسمية، ذلك لأن العائد يفقد جزءا من قيمته نتيجة الانخفاض في قدرته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعا لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة.

إضافة إلى أنه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم، الأمر الذي يؤدي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة، بما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار. وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة.

- **السوق الموازية:** تمثل هذه السوق في الجزائر قطبا يجتذب المستثمرين والمدخرين حيث يجدون فيها ما يبحثون عنه وعلى النحو الذي يحقق لهم تنمية أموالهم بشكل أسرع من الاستثمار في الوراق المالية، السوق الموازية توفر لهم أرباح سهلة وسريعة دون عناء كبير أو مخاطرة باهظة، وتجدر الإشارة هنا إلى أن القوة الدافعة الرئيسية لنمو حجم اقتصاد السوق الموازية هي تسهيل أعباء المدفوعات الضريبية، وكذا مدفوعات الضمان الاجتماعي.

- **ضعف الحواجز الجبائية:** ما يميز النظام الجبائي الجزائري أنه يخضع الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30 بالمائة من الأرباح هذه النسبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين، زيادة على الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين، كل هذه الضرائب تضعف

¹ - جدار رياض، مرجع سبق ذكره، ص ص: 38.39.

مردودية الموال المستثمرة في الأوراق المالية، لذا فإن الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري والاستثماري.

ب- المعوقات السياسية والتشريعية:

هناك جملة من المعوقات السياسية والتشريعية منها¹:

- **المعوقات السياسية:** هناك صلة بين الأوضاع السياسية والأوضاع المحيطة بالبورصة فتقدم البورصات مرهون بالاستقرار السياسي، وحسن قيام السلطة التنفيذية والتشريعية برسالتها من جهة، ومن جهة أخرى تأثير تطور البورصات على الأوضاع السياسية فالاستقرار السياسي في الدول الأكثر تقدماً مثل أمريكا اليابان ألمانيا، بريطانيا يظهر في تطور بورصاتها وفيما يتعلق ببورصة الجزائر، فإنه من المعروف أنها افتتحت في مناخ سياسي غير مستقر بتاريخ 23 ماي 1993، حيث تعاقبت عدة حكومات منذ ذلك التاريخ ومعظم المستثمرين يبحثون عن الأمن وهذا الأخير مرتبط بالاستقرار السياسي، وعليه فإن السياسة المستقرة تمثل عاملاً مهماً في بورصة عملية ذات مصداقية سواء بالنسبة للمستثمر المحلي أو الأجنبي.

- **المعوقات التشريعية:** طبقاً للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر غير أنه يشترط وجود إصدار الوراق المالية من الشركات ذات الأسهم إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، بالإضافة ذلك الإطار التشريعي البطيء حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه إنشاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إلا أن تعيين أعضاءها لم يكن إلا بتاريخ 27-12-1995 أما التنصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري من العام 1996، كما أن شركة إدارة بورصة القيم انعقدت جمعيتها التأسيسية بتاريخ 21-05-1997 أما التنصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري من عام 1996 رغم أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 قد نص صراحة على إنشائها، نفس الشيء يمكن ذكره عند التطرق إلى الوسطاء في عمليات البورصة حيث نجد صدور نظام cosob رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بهم، إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان في سنة 1999.

ج- المعوقات الثقافية والدينية:

إن سياسة سليمة لتجنيد الادخار وخاصة الادخار العائلي ينبغي عليها أن تأخذ بعين الاعتبار النظام القيمي للمجتمع، وعليه فإن هذا الأخير يعتبر ذا أهمية كبيرة في عملية توجيه المدخرات من أجل توظيفها في القيم المتداولة وعليه تمتع العديد من العائلات عن توظيف فوائدها في الأصول المالية خاصة منها

¹ - جدار رياض، نفس المرجع السابق، ص ص: 39، 40.

السندات باعتبارها ذات عائد يتمثل في الفائدة التي تعتبر حراما من ناحية الشريعة الإسلامية ، وربما يتصل بهذا انعدام ثقافة البورصة مما نتج عنها تفضيل العديد من أصحاب الفوائض المالية الاستثمار في العقارات والعملات واعتماد المصارف في تمويل مشاريعهم¹.

د - المعوقات التنظيمية:

- **قلة المؤسسات المدرجة:** تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح، وما يلاحظ في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات وهذا ما يعيق نمو البورصة.

- **عدم تنوع الأوراق المالية:** يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية تفسح لهم المجال لاختيار ما يلائم إمكانياتهم وأهدافهم وميولاتهم الشخصية والتنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا تتداول فيها إلا ثلاث أصناف من الأوراق المالية ما يجعلها بذلك تقتصر إلى الكفاءة التقنية الأمر الذي يزيد من حجم المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

- **غياب الشفافية:** سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصادقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة إلى الجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي محاسبي... الخ، وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة وفي حالة الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعملها يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر².

ثانيا: سبل تفعيل بورصة الجزائر:

هناك بعض الاقتراحات للوصول إلى بورصة قيم منقولة فعالة يمكنها تحقيق أهداف اقتصادية منشود

إليها ويمكن تلخيصها فيما يلي³:

¹ - جدار رياض، نفس المرجع السابق، ص: 40.

² - نفس المرجع السابق، ص: 40.

³ - بن أحمد بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة قياسية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان 2013/2012، ص: 161، 160.

أ- تحسين التسيير المالي:

لاشك أن الإمكانيات المادية والمالية التي يمكن أن تتمتع بها المؤسسة الجزائرية لا تكفي وحدها لجعل هذه الأخيرة كفؤة وتنافسية مع غياب كفاءة المسيرين ونجاعة التسيير الذي يخضع لتقنيات حديثة، وضمن التسيير الفعال والكفاء، من شأنه أن يضمن كفاءة وتحسين الوضعية المالية للمؤسسة التي تستجيب لشروط الشفافية التي تتطلبها عملية الإدراج في البورصة.

ب- تحقيق المنافسة:

يجب على المؤسسات الجزائرية الدخول في معركة تنافسية فيما بينها مع المؤسسات الأجنبية، التي تجعلها تعمل من أجل تعديل سلوكها ومن أجل التأقلم مع المتطلبات الواجب توفرها، والابتعاد عن المخاطر التي تهددها بالزوال.

ج- تحسين وتنويع الأوراق المالية:

للاستجابة لمختلف متطلبات المستثمرين على السلطات الجزائرية خاصة هيئة إدارة البورصة أن تعمل على تحضير عدد هائل من الأدوات التي سيتم تداولها في هذا السوق، في هذا الإطار يمكن تحسين شروط الإدراج وشروط قبول تداول الأوراق وتنويع الأوراق المتداولة بين سندات وأسهم وسندات قابلة للتحويل إلى أسهم، وأسهم ممتازة، مما يدفع إلى انتعاش السوق إضافة إلى ذلك فإنه من المهم جدا العمل على رفع كفاءة البورصة عن طريق التقييم الحسن للأوراق المالية من جهة وتحسين طرق تسعيرها من جهة أخرى.

د- مكافحة السوق الموازية:

يشكل تواجد السوق الموازية للسوق الرسمية عائقا حادا بالنسبة لهذه الأخيرة، إذ يمكن التعامل في السوق الموازية دون عناء كبير إضافة إلى هروب المتعاملين في هذا السوق من مصالح ضريبية، لهذا فإن تواجد هذه السوق يعوض التشجيعات الموجهة للعائلات والمستثمرين في سبيل توجيه مدخراتهم نحو الاستثمار في نشاطات مالية، وذلك بسبب المردود المرتفع والسريع الذي يجلبه التعامل بهذه السوق.

هـ- الإشهار والإعلام:

يقتضي التعريف بالبورصة القيام بمحلات إشهارية واسعة، باستعمال مختلف وسائل الإعلام للتعريف بمكانة وأهمية البورصة في الاقتصاد المعاصر والدور الفعال الذي تقوم به في مجال توجيه الادخار وتمويل الاستثمارات المنتجة.

كما يجب الإشهار من أجل تحفيز الجمهور والمؤسسات المالية على رفعه مستوى الادخار وتخصيص جزء منه أو كله بالاستثمار في القيم المنقولة.

و- نشر الثقافة الاستثمارية في الأوراق المالية:

إن جهل الثقافة بالبورصة في الجزائر ووجود مختلف العقبات التي حول دون إنشاء وتطوير بورصة الجزائر، لا بد أن يقابل بتطبيق إجراءات التعريف بالاستثمار في السوق المالي وجعل محفزات لذلك من أجل جلب المستثمرين الأجانب والمحليين لتوجيه مدخراتهم إلى السوق.

المطلب الثاني: الهيئات المكونة لبورصة الجزائرية وآلية عملها.

برزت فكرة إنشاء بورصة الجزائر سنة 1990 وهناك مجموعة من الهيئات المكونة لها بالإضافة لآلية عمل محكمة لتسييرها من شروط الإدراج فيها بالإضافة إلى ملف طلب الإدراج وهذا الخيز له مزايا عدة وأيضاً عدة فوائد، سيتم التطرق إليها في هذا المطلب.

الفرع الأول: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر.

لضمان السير الحسن وكفاءة البورصة لابد من وجود هيئات مكونة لها وتنظيم عملها وهذه الهيئات تتمثل في:

أولاً: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosob):

نصبت رسمياً هذه اللجنة في فيفري 1996 بعد تعيين أعضائها في 1995/12/29 وهذه اللجنة موضوعة تحت وصاية الوزارة المكلفة بالمالية بالجزائر حيث تقوم بتنظيم ومراقبة أسواق القيم المنقولة وذلك بغية حماية المستثمرين والسهر على السير الجيد وعلى شفافية السوق وقد أوكل المشروع لهذه اللجنة القيام على ذلك.

وحتى تتمكن من القيام بمهامها فإنه قد خول لهذه اللجنة ممارسة مجموعة من السلطات الأساسية

هي¹:

أ- السلطة التنظيمية والقانونية:

تعتبر من أهم سلطات اللجنة حيث تقوم على تحديد الجانب القانوني لتنظيم وسير سوق القيم المتداولة وذلك بإصدار أنظمة تتعلق بسير المعاملات والصفقات داخل البورصة حيث تقنن اللجنة لتسيير سوق القيم المنقولة بإملاء قوانين متعلقة بها فالقوانين الصادرة من قبل اللجنة الموافقة عليها بقرار من وزارة المالية وتنتشر في الجريدة الرسمية مرفقة بنص الموافقة.

¹ - لجنة مراقبة وتنظيم أعمال البورصة، مجموعة القوانين، نوفمبر 1997، متوفرة على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.sz/ar12page:rubrique8mode> تاريخ الاطلاع: (2018/04/24).

حيث أن المضاربات للوسطاء تموه السوق وتغلط المستثمرين، كأبي معلومة خاطئة أو دعاية يمكن كذلك نشرها بهدف التأثير على اتجاهات السوق.

تسهر اللجنة على تجنب مثل هذه المحاولات المختلفة الرامية إلى التلاعب بالأسعار كذلك من خلال العناية بالسوق والمراقبة الدائمة لأنشطة المتدخلين.

ب- سلطة التحقيق:

يقوم أعضاء هذه اللجنة بالاطلاع على جميع الوقائع والأعمال التنظيمية بغية المراقبة والضمان وتنفيذ الأحكام التشريعية وذلك من أجل التأكد مما يلي:

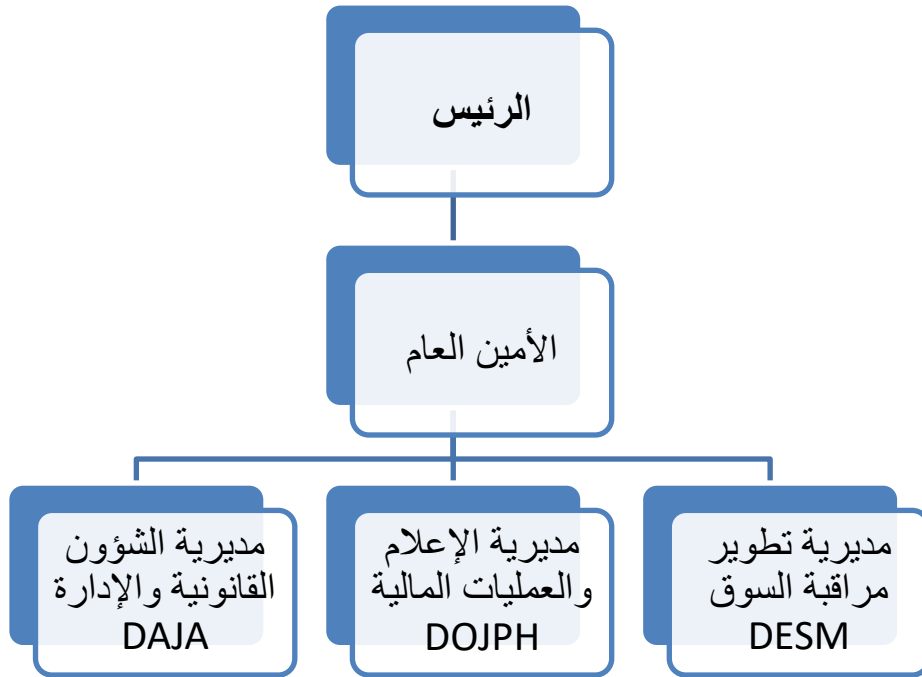
- إجراءات تنظيمية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة.
- امتثال الشركات لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- التأكد من التصحيحات قد تمت في حالة ملاحظة أي خلل.
- بإمكانها فتح تحقيق معني أي مراجعة لحسابات المؤسسة.
- التحقيق في ملفات المؤسسة التي تريد الإدراج.
- وللجنة الصلاحيات والحق في القيام بهذه التحقيقات.

ج- السلطة التأديبية والتحكيمية:

عندما يحدث أي عمل مخالف للقانون والإجراءات التشريعية والتنظيمية من شأنه إلحاق الضرر بحقوق المستثمرين، فيطلب وضع حد للمخالفات ولهذا تم إنشاء غرفة تأديب تتلقى الشكاوي، وتعاقب المخالفات في إطار صلاحياتها.

وتمارس هذه السلطة عند إخلاء الوسطاء في عمليات البورصة بالعمليات المهنية والأخلاقية، أو المخالفات للإجراءات القانونية والتنظيمية، وتمارس سلطة تحكيم عند اللجوء للجنة من أجل حل النزاعات الناشئة بين الوسطاء أنفسهم وبين الوسطاء والزيائن أو بين الوسطاء وهيئات المراقبة أو الإدارة...إلخ.

شكل رقم (03-01): الهيكل التنظيمي لـ (cosob)



Source: la bource d' alger legal et règlementaire 1998.po2

يتولى الأمين العام، تحت السلطة المباشرة لرئيس اللجنة، تنسيق نشاطات المصالح الإدارية والتقنية التابعة للجنة وتنشيطها ومراقبتها.

ثانيا - شركة إدارة بورصة القيم (SGBV) والوسطاء في عمليات البورصة (IOB):

أ- شركة إدارة بورصة القيم (SGBV):

عملت هذه الشركة منذ إنشائها على وضع الترتيبات العملية والتقنية لعمليات التداول على الأوراق المالية، وهي تشكل إطارا عموميا ومنظما في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة باعتبارهم مهنيين متخصصين في بيع وشراء الأوراق المالية لتمكينهم من ممارسة مهامهم طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها، وتأخذ شركة مساهمة يشترك الوسطاء في عمليات البورصة في تكوين رأسمالها مكون من 24 مليون دج.

فهي شركة ذات أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) وهي تحت وصاية لجنة تنظيم ومراقبة البورصة (COSOB)، وتقوم أساسا بالتسيير العلمي واليومي التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة وعليه فإن الشركة تسهر على احترام قواعد تنظيم السوق وسيرها.

ب- الوسطاء في عمليات البورصة (IOB):

لإرسال الأمر إلى البورصة يجب الاتصال حتماً بوسيط في عمليات البورصة معتمد من طرف لجنة التنظيم ومراقبة البورصة (COSOB)، حيث يجمع أوامر البيع والشراء المتعلقة بورقة مالية مسجلة في نظام التسعيرة بالبورصة.

يشترط في الوسيط أن يكون مؤهلاً، وهو شخص طبيعي يقوم بالوساطة بين شخصين لأجل أن يتعاقداً حاصلًا مقابل ذلك على عمولة غالباً ما تكون نسبة معينة من الصفقة التي أنجزها حيث ينحصر عمله في بيع وشراء الأوراق المالية لممارسة نشاطه¹.

وقد لخص المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مارس 1993 مهام الوسيط فيما يلي:

- تداول الأوراق المالية في البورصة لصالح زبائنه.

- التسيير عن طريق توكيل محفظة الأوراق المالية.

• الوسطاء المعتمدون في الجزائر:

- البنوك الوطنية: (BEA, BADR, BNA, CPA, CNEP, PARIBAS, BDL, Socite General,)

(Telmarcts) (أنظر الملحق رقم 01).

ثالثاً- المؤتمر المركزي للسندات:

وسنتعرض لتسميته وأهم وظائفه²:

أ- تسميته ووضع القانوني:

تم تأسيس هذه الهيئة بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17/02/2003 وهو شركة ذات أسهم

تحمل تسميته تجارية الجزائر للتسوية تخضع للقانون الأساسي وتعين مسيرته بموافقة وزير المالية بعد استطلاع (cosob).

ب- وظائف المؤتمر المركزي في السندات:

- يدير حسابات الأوراق المالية الجارية لصالح ماسك حسابات حافظ السندات وبذلك تحفظ الأوراق المالية ويسهل ما بين الوسطاء الماليين.

- ينفذ العمليات على الأوراق المالية التي تقررها الشركات المدرجة " دفع أرباح الأسهم دفع فوائد السندات".

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق المالي.

¹ - بمقتضى المرسوم التشريعي لنظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة، رقم 97-03، المؤرخ في: 18/11/1997.

² - بورصة القيم المنقولة، متوفرة على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/ar> تاريخ الاطلاع (24-04-2018).

رابعا- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

يدخل تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في إطار إنشاء السوق المالي بمقتضى القانون 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996، والتي تهدف إلى تكوين حافظة القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير وهي مرحلة جمع الادخار مهما يكن قريب لاستثماره في السوق المالية، السوق النقدي وسوق رأس المال حسب سياسة التوظيف المحددة، يتمثل المدخرون في أولئك الذين يرغبون استثمار ادخارهم مباشرة في السوق المالية باختيار هذا السند فيتعهدون إلى مسير محترف يقوم بتوظيف مدخراتهم والتي تصنف على أساس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة¹.

الفرع الثاني: الإدراج في بورصة الجزائر

لكي تدرج المؤسسات في بورصة الجزائر لابد من توفر بعض الشروط كي تؤهلها لذلك

أولاً: شروط الإدراج في بورصة الجزائر.

يمكن التمييز بين²:

أ- شروط خاصة بالقيم محل الإدراج وهي:

- لابد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- لابد من تحديد قيمة كل سهم.
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها للتفاوض في البورصة.

- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

ب- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:

وتتمثل في:

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دج.
- إصدار 20 بالمائة من رأسمالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.

¹- عزيزة آيت اكان، تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مذكرة مقدمة ضمن نيل متطلبات شهادة الماستر في العلوم التجارية تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج- البويرة، 2014-2015، ص: 103.

²- بورصة القيم المنقولة، متوفر على الموقع الإلكتروني: SGBV، www.sgbv.dz/ar- http://: تاريخ الاطلاع (2018-04-25).

- نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- تقديم جملة من المعلومات تحدد لها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- إعلان شركة تسيير بورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.

- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسب.

- أن تقدم دليل عن وجود الرقابة الداخلية للهيكل التنظيمي لها.

ثانياً - مزايا الإدراج في بورصة الجزائر:

يمنح إدراج المؤسسة في الجزائر العديد من المزايا¹:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها أو شراء مؤسسة...) وأيضاً زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها، فإن البورصة تشكل في هذا الشأن تمثل مصدر تمويل بديل لا ينضب.

- تنوع مصادر التمويل: يجب على الشركة تنوع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة وبالتالي يمكن لها ما أن يتم إدراجها فغي البورصة من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

- توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها، وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون ولم يرغبوا في شراء أسهمهم.

- تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.

بالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات منها:

- تامين الموارد البشرية: فالشركة التي تدرج في البورصة تخصص بشكل عام جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

¹ - بورصة الجزائر، الإدراج في البورصة، متوفرة على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/ar2page=reprique8mod:150> تاريخ

- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية.
- تسهل عملية الإدراج في البورصة استنادا الشركة ولاسيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أحد المساهمين الكبار كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال واللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.
- التغيير في نظام حوكمة الشركات تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة وتنطوي على نحو أوسع على الجهد للتواصل المالي الموج نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام حوكمة للشركات حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

المطلب الثالث: أداء بورصة الجزائر:

تتكون بورصة الجزائر من مجموعة من الأسواق كل منها موجه لنوع معين من المؤسسات وتتناسب مع خصوصيتها.

الفرع الأول: الأسواق المكونة لبورصة الجزائر.

تتكون بورصة الجزائر من:

أولاً: سوق سندات رأس المال.

وتتضمن سوقين¹:

أ- السوق الرسمي (الرئيسي): وهي موجهة للشركات الكبرى ويوجد حاليا خمس شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية وهي:

- مجمع صيدال (SAIDAL): الناشط في القطاع الصيدلاني.

- مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي (EL AURASSI) الناشط في قطاع السياحة.

- أليانس للتأمينات (ALLIANCE): الناشطة في قطاع التأمينات.

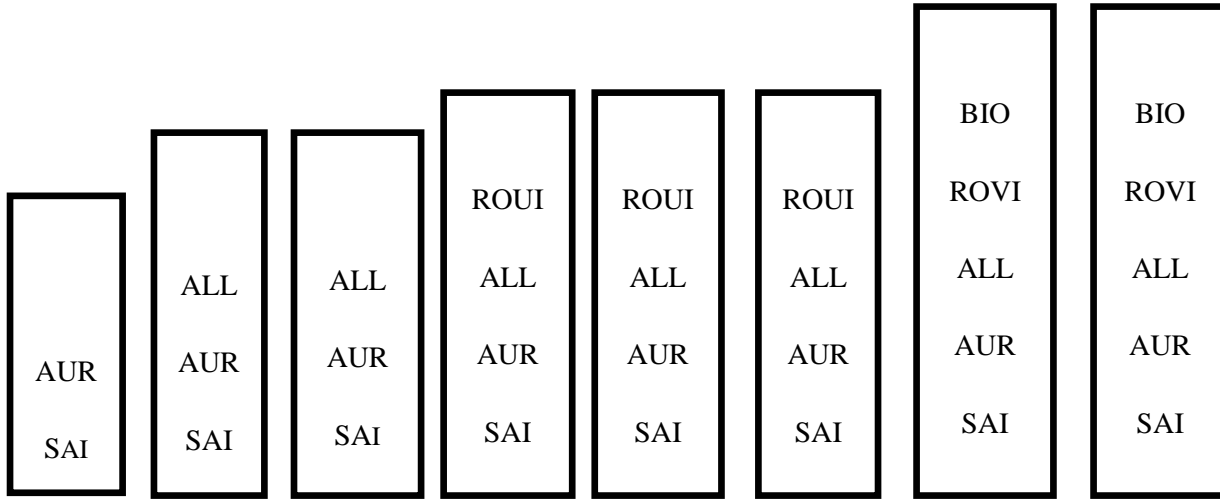
- أن.سي. رويبة (NCA- ROUIBA) الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية.

- مؤسسة بيوفارم (BIO-PHARM): الناشطة في القطاع الصيدلاني

أما في ما يتعلق بعدد الشركات المدرجة أسهما في السوق الرسمي خلال فترة 2010-2017، الشكل (02-03) يوضحها.

¹- بورصة الجزائر: سير عمل بورصة الجزائر، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/ar2/page=reprique8mod:150>. تاريخ الاطلاع: (2018/04/25).

الشكل (03-02): عدد الشركات المدرجة أسهما في السوق الرسمي (2010-2017).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/ar/ppage=ligne.societe>

يتضح من الشكل أن سنة 2010 بلغ عدد الشركات المدرج اسمها في السوق الرسمي شركتين هما: مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي (AUR) ومجمع صيدال (SAIDAL). وفي سنتي 2011-2012 أدرج متعامل ثالث والمتمثل في شركة أليانس للتأمينات (ALL)، أما في سنة 2013 فقد شهدت دخول متعامل جديد رابع إلى بورصة الجزائر وهو شركة أن.سي.أ روبية (ROUI). وفي سنة 2016 تم إدراج متعامل جديد خامس والمتمثل في مؤسسة بيوفارم (BIO) الناشط في القطاع الصيدلاني.

ب- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مخصص للشركات الصغيرة والمتوسطة وقد تم إنشاؤها في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر 1997م المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 جويلية 2012)¹. وسيتم التفصيل أكثر في هذا الجانب في المبحث الثالث من هذا الفصل.

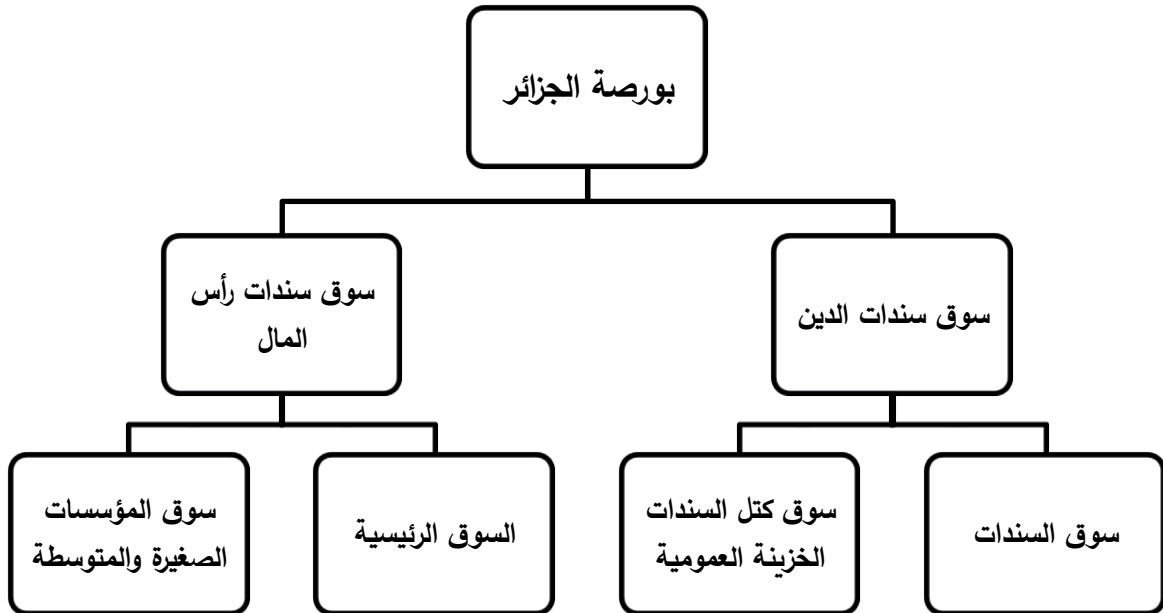
¹ - عبد الوهاب شمام، عمار زودة، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلان للبحوث والدراسات، العدد الرابع/ ديسمبر 2016، ص: 13.

ثانيا: سوق سندات الدين: تتكون من:

أ- سوق السندات: تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، نجد به كل من شركة سونلغاز (SONALGAZ) الجزائر للفندقة والضيافة والعقارات (Spa DAHLI) شركة النقل الجوي الجزائري (AIR ALG) والجزائرية للاتصالات وشركة سونطراك (SONATRACH) فندق الرياض سطيف (ERIOD) المؤسسة المالية الانتماء الإيجاري المغربي بالجزائر (MLA) وبطبيعة الحال جل هذه المؤسسات المصدرة في هذا السوق حلت تواريخ استحقاق سنداتها الأمر الذي استوجب خروجها من البورصة¹. (أنظر الملحق رقم 02)

ب- سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا 27 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دج ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 07 و10 و15 عاما، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة " المتخصصين في قيم الخزينة " بمعدل خمس حصص في الأسبوع². (أنظر الملحق رقم 03). الشكل التالي يوضح مكونات بورصة القيم للجزائر.

الشكل رقم (03-03): مكونات أسواق بورصة الجزائر.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المعلومات السابقة.

¹ - عبد الوهاب شمام، عمار زودة، نفس المرجع السابق، ص: 13.

² - بورصة الجزائر، سير عمل بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره.

الفرع الثاني: دراسة أداء السوق الرسمي خلال الفترة (2010-2017):

يمكننا دراسة السوق الرسمي لبورصة الجزائر بإلقاء الضوء على بعض المؤشرات.

أولاً: مؤشر عن الشركات المدرجة في السوق الرئيسي ببورصة الجزائر:

من خلال التقارير الفصلية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يمكن ملاحظة عدم تطور عدد

الشركات المدرجة أسهمها في السوق الرسمي وسيتم توضيح ذلك في الجدول الموالي:

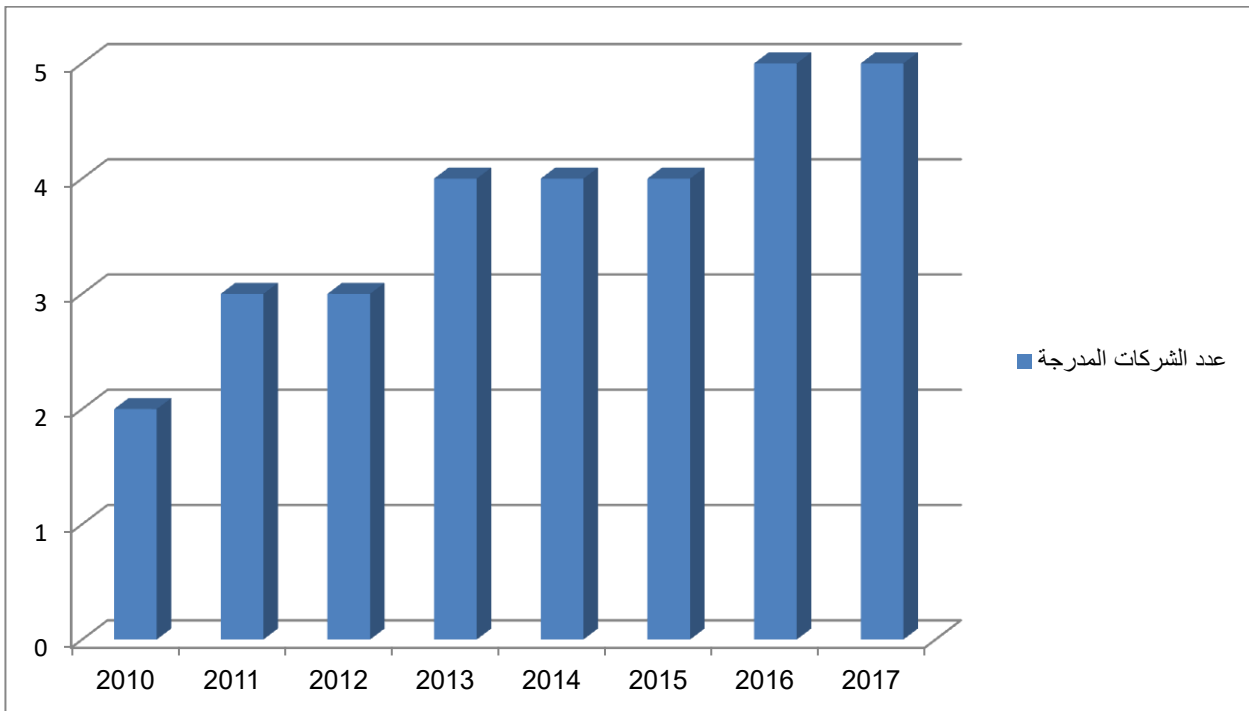
الجدول رقم (03-01): تطور عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق الرسمي (2010-2017).

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
عدد الشركات المدرجة	2	3	3	4	4	4	5	5

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على تقارير (COSOB).

ويمكن توضيح الجدول السابق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (03-04): تطور عدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق الرسمي (2010-2017).



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (03-01).

الفصل الثالث:

واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى بورصة الجزائر

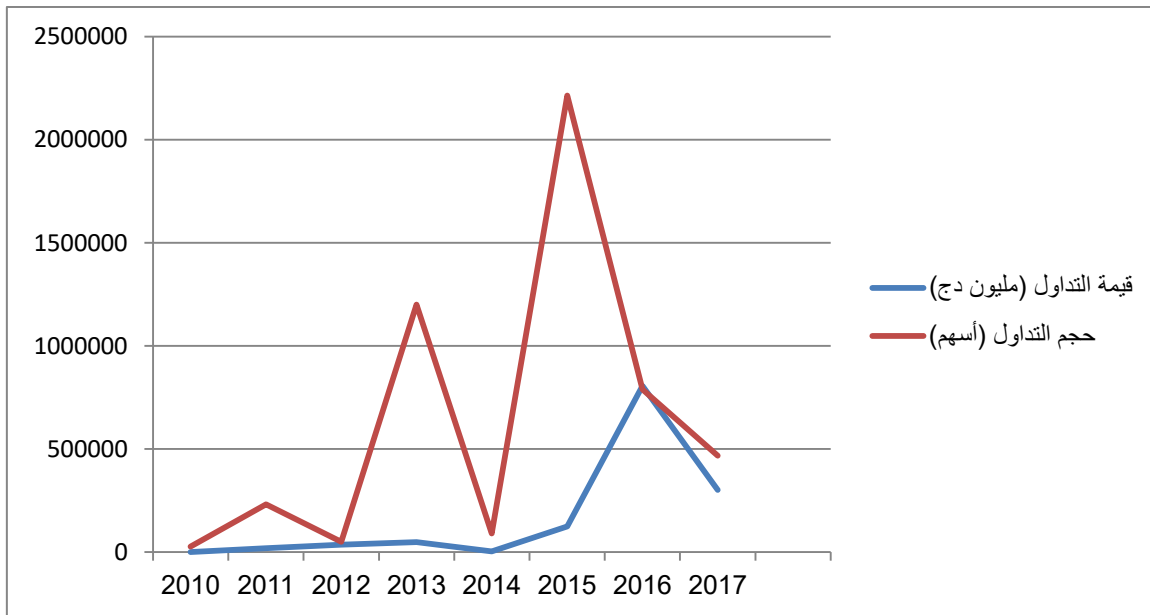
من خلال الشكل رقم (03-01) يتضح أن السوق الرسمي لبورصة الجزائر تطور بنسبة 50% خلال سنة 2011 وبقيت هذه النسبة على حالها سنة 2012، بينما انخفضت سنة 2013 إلى 33.33% لتبقى على حالها خلال سنتي 2014 و2015 على التوالي ثم انخفضت في سنة 2016 بنسبة 25% إلى غاية 2017 ونلاحظ من الجدول حجم التداول في السوق الرسمي لبورصة الجزائر من 2010 إلى 2017.

جدول رقم (03-02) قيمة وحجم التداول للسوق الرسمي خلال الفترة (2010-2017)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
قيمة التداول (مليون دج)	11.98	185.11	360.38	491.16	41.41	1251.95	8055.00	3022.61
حجم التداول (أسهم)	27420	231997	49471	1200681	90111	2213143	788860	468145

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على بورصة الجزائر (SGBV).

الشكل رقم (03-05): تطور قيمة وحجم التداول للسوق الرسمي (2010-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (03-02).

نلاحظ من خلال الشكل أن عندما كانت قيمة التداول سنة 2010 منخفضة كان حجم تداول الأسهم ضعيف جدا، وفي سنة 2013 شهدت قيمة التداول ارتفاع طفيف فتبعها الزيادة في حجم تداول الأسهم، أما سنة 2015 تضاعفت قيمة التداول تقريبا بـ 17 مرة مما كانت عليه سنة 2010، وهذا أدى إلى ارتفاع سريع في حجم تداول الأسهم، بينما انخفضت هذه القيمة خلال سنة 2017 فانخفض معها حجم تداول الأسهم بشكل ملحوظ، ومن نستنتج أن حجم تداول الأسهم مرتبط بقيمة التداول، أي أن العلاقة طردية بين قيمة التداول وحجم التداول.

تعتبر بورصة الجزائر أداة فعّالة في توجيه الاقتصاد وتنشيطه، حيث تلعب دورا مهما في عملية التمويل، ولها هيئات تنظمها وتحكم أسواقها.

المبحث الثاني: تقديم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وأهم برامج تأهيلها:

تحظى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأهمية بالغة نظرا لدورها في تحقيق التنمية الاقتصادية وتوفير مناصب الشغل، إضافة إلى مرونتها وقدرتها على التكيف مع مختلف التغيرات غير أن واقعها في اقتصاد الجزائر يكشف العديد من الصعوبات التي تعيقها عن تحقيق دورها بفعالية، لذلك سعت الجزائر جاهدة في رفع العراقيل عنه من خلال تجسيد سياسة لتأهيل مؤسساته تضمنت مجموعة من البرامج على المستوى الوطني والخارجي.

المطلب الأول: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

تتميز المؤسسات ص.و.م بجملة من الخصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات وتؤهلها لأداء أدوار إيجابية في تحقيق أهداف التنمية وقد ساهمت في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال مساهمتها في بعض المتغيرات الاقتصادية، لكن هذا لا يمنع مواجهتها للعديد من المشاكل.

الفرع الأول: عموميات حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

عرفت المؤسسات ص.و.م في الجزائر بمقتضى القانون التوجيهي الصادر عام 2001 وقد مرت بعدة مراحل تطور سيتم التعرض لها فيما يلي:

أولاً- تعريف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يمكن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق ما جاء في القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م في عام 2001 على أنها: «كل مؤسسة إنتاجية أو خدمتية توظف من 01 إلى 250 عامل حيث رقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 500 مليون دج»¹.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

¹ - نورالدين كروش، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة بورصة الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014، ص: 63.

الجدول رقم (03-03): أسس تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق القانون الجزائري.

مجموع الأصول	رأس المال	عدد العمال	معيان التصنيف نوع المؤسسة
لا يتجاوز 10 ملايين دج	أقل من 20 مليون دج]10-01]	مصغرة
10-100 مليون دج	أقل من 200 مليون دج]50-10]	صغيرة
100-500 مليون دج	200 مليون-2 مليار دج]250-50]	متوسطة

المصدر: القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م الجريدة الرسمية، العدد 77، 15 ديسمبر 2001.

ثانيا- تطور قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

لقد مر قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بوجهتين أساسيتين هما:

- الأول: كان ينظر إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كقطاع مكمل وتابع للقطاعات القاعدية وتشمل مرحلة السبعينات.

- الثاني: ويرى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كأداة وأسلوب بديل للصناعات التي كانت قائمة، وكأداة لعملية التنمية الاقتصادية.

أ- الفترة ما بين (1967-1980):

إن سياسة التخطيط المنتهجة منذ سنة 1967 ركزت على الصناعات الكبيرة المنتجة لوسائل الإنتاج، بينما كان ينظر إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كأداة لتدعيم عمليات التصنيع الشاملة وتكثيف النسيج الصناعي الموجود، لذلك عرفت هذه المؤسسات بالصناعات التابعة، أما فيما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص فكانت مؤطرة بموجب قانون الاستثمار للعام 1967، وموجهة حسب الأهداف العامة لعملية التنمية، حيث أن هذا الأخير أقر أهمية اعتماد المشاريع الخاصة من طرف اللجنة الوطنية للاستثمارات لكن سرعان ما حلت هذه اللجنة سنة 1981، واعتبرت المؤسسات ص و م تكمل للقطاع العام الذي يرجع له الدور المحرك في سياسة البلاد الاقتصادية التنموية، فخلال هذه الفترة لم تكن

هنالك سياسة واضحة للاتجاه بالقطاع الخاص، كما أن دورها كان غير واضح ضمن التشريعات الجزائرية، حيث أن الخاصة منها منعت من ممارسة التجارة الخارجية¹.

ب_ فترة الثمانينات:

لم يتسن لبرامج تطبيق قطاع المؤسسات ص و م خلال المرحلة السابقة أن تحقق الأهداف المنوطة بها في إطار سياسة التصنيع والمخططات التنموية فقد ظلت أبعادها محدودة ومساهمتها ضعيفة في الاقتصاد الوطني عموماً.

وبهذا ظهر تصور جديد للسياسة الاقتصادية يتجه أساساً نحو الانتقال بالاقتصاد الجزائري من اقتصاد مركزي إلى اقتصاد منفتح، فأصبح ينظر بذلك للمؤسسات ص.و.م، كتوجه جديد وبديل ومن هذا المنطلق أكد المخطط الخماسي الأول (1980-1984) على ضرورة ترقية قطاع المؤسسات ص.و.م، والاعتماد عليه في امتصاص حالات العجز الهامة المسجلة في العقدين السابقين أما بالنسبة للاستثمار الوطني الخاص فقد تميز بتدخله الحذر التكتيكي في النشاط الاقتصادي وقد قدرت مساهمته في القيمة المضافة بثلاثين بالمائة سنة 1982، ومع منتصف الثمانينات بدأ التوجه الفعلي نحو الاهتمام بالقطاع الخاص وإشراكه في الحياة الاقتصادية بإصدار قانون متعلق بالاستثمارات الوطنية الخاصة (1982/08/21)، وإنشاء الديوان الوطني لتوجيه الاستثمار الخاص ومتابعته وتنسيقه سنة 1983.

بالرغم من الدفع الذي أعطته هذه الأطر والإجراءات القانونية لتنمية مؤسسات ص و م الخاصة إلا أنها غير كافية في ظل تعفن المحيط الاقتصادي وعدم تكييفه التكيف الأمثل لظهور قطاع خاص مؤهل وما يؤكد ذلك ما تم إنجازه من مشاريع لم يتعد 373 مشروعاً وهو ما يمثل نسبة 10 بالمائة من مجموع المشاريع المعتمدة².

ج_ الفترة من 1990 إلى يومنا هذا:

إن التوجهات المتبناة مع بداية عشرية التسعينات أخذت بتنمية وتطوير قطاع المؤسسات ص.و.م كأهم فصل من فصولها، وذلك باتخاذ قرارات حاسمة في شأن القطاع الخاص، وقد ظهر ذلك جلياً على مستوى السياسة العامة للتنمية المتبعة وأهدافها المؤكد عليها خاصة في آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية متوسط الأمد (1990-1994) وبرامج الحكومات المتعاقبة وقد تلخصت في جملة من الاقتراحات كان

¹ - سليمة احمد غدير، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

² - نفس المرجع السابق، ص: 23.

يهدف من خلالها إلى معالجة علاقة قطاع المؤسسات ص.و.م والإستراتيجية الجديدة للتنمية وذلك في ظل الإفرازات المتراكمة للمراحل السابقة.

- استحالة مواصلة الدولة للتدعيم المالي للاقتصاد.

- الفشل في معالجة بعض الظواهر الاقتصادية، كالتبعية والتدهور المالي للمؤسسات.

- عدم تحقيق التكامل الاقتصادي.

وقد اعتبرت فترة التسعينات الفترة الحقيقية نحو إقامة قطاع حقيقي للمؤسسات ص.و.م وذلك بالشروع

في تهيئة المناخ الاقتصادي الخصب، الذي ينمو ويتطور فيه القطاع، وقد مست هذه التهيئة بصفة خاصة القطاعات التالية¹:

- قانون الخوصصة والشراكة، فالأول يفتح بموجبه أعمال المؤسسات العمومية للقطاع الخاص، فصدر بشأنه قانون عام 1995 ثم عدل بقانون آخر سنة 1997 أما الثاني فكان أهمه آفاق التعاون والشراكة مع الاتحاد الأوروبي والذي وقع سنة 1998.

- النظام المصرفي من خلال الإجراءات المتخذة ابتداء من العام 1992 الهادفة إلى تحرير عمل البنوك، وتقديم التسهيلات للقطاع الخاص وتخفيض أسعار الفائدة ابتداء من العام 1998.

- التشريعات الجبائية شهدت تعديلات كبيرة من خلال قانون المالية لسنوات 1992-1997-1998، حيث تضمنت امتيازات لإنشاء مؤسسات ص.و.م وتدابير تشريعية من خلال تقديمها الإعفاءات الكلية والجزئية.

- السياسة الجمركية التي أبدت من جانبها تجاوبا وذلك في إطار تحرر التجارة من خلال تخفيض الرسوم الجمركية وتسهيل المعاملات المالية وفتح السوق الجزائرية على الخارج للقطاع الخاص.

- إنشاء سوق مالية (بورصة) لتبادل الأوراق المالية وذلك سنة 1993.

- إنشاء مصالح وزارة منتدبة لدى وزارة الاقتصاد سنة 1992 إلى تنصيب وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية 1994 بكافة الصلاحيات.

- إصدار قانون النقد والقرض في 04 أفريل 1990 الخاص بتنظيم الاستثمار والذي كان يهدف إلى تنظيم قطاع النقد والقرض بتوجيه عمل البنوك وإعادة تحديد دور البنك المركزي بالإضافة إلى تشجيعه للاستثمار الأجنبي (في كل المجالات) إضافة إلى منحة المساواة في المعاملات بين المؤسسات العمومية والخاصة وإعطاء الأولوية الأكبر للمشاريع التي تساهم في التنمية الاقتصادية والاستقرار.

¹- سليمة غدير أحمد، نفس المرجع السابق، ص: 24.

- إصدار قانون مستقل لتوجيه الاستثمار وهو قانون سنة 1993 وعلى إثره تم تأسيس وكالة وطنية تهدف إلى تسهيل عمليات الاستثمار، حيث تم تجميع كل المصالح في شباك واحد سمي بوكالة ترقية ومتابعة الاستثمارات.

- وأخيرا وفي ظل هذه التحولات العميقة التي شهدتها الدولة، الجزائرية جاء النص التشريعي في شكل قانون رقم 01-18 الذي يترجم بصدق إرادة الدولة لتحقيق الأهداف المسطرة، كما أنه يحدد معالم استراتيجية مستقبلية للنهوض بالقطاع من خلال تعريف صريح وواضح في القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصادرة سنة 2001.

هذا كله أدى إلى التسهيل الإداري لمراحل إنشاء المؤسسات خاصة ص و م فيها، وانطلاقا من سنة 2002 أخذت هذه المؤسسات في الارتفاع تدريجيا إلى أن وصل عددها سنة 2016 إلى: 1022621 مؤسسة وهو ما مثل أكثر من خمس أضعاف ما كانت عليه سنة 2001.

الفرع الثاني: دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية:

شرعت الجزائر على ضوء تجارب ناجحة لدول متقدمة في السعي لترقية ودعم نمو قطاع المؤسسات ص و م، وتدعيم مكانها الفعال في دفع وتيرة التنمية لهذا تطورت مساهمتها في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال مساهمتها في بعض المتغيرات الاقتصادية.

أولا: تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (من 2010 إلى 2016):

يمكن توضيح تطور عدد المؤسسات ص.و.م، في الجزائر خلال الفترة (2010.2016) في الجدول الموالي¹:

جدول رقم (03-04) : تطور عدد المؤسسات ص.و.م في الجزائر (2010-2016).

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد المؤسسات	619072	659309	711832	777816	852053	1014075	1022621

المصدر: عوادي مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 05.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن تطور عدد المؤسسات ص و م في الجزائر في تطور مستمر فقد كان عددها سنة 2010: 619072 ليرتفع سنة 2011 إلى 659309، وهكذا واصل عددها في الارتفاع والتطور لتصل سنة 2015 إلى 1014075، وهذا راجع إلى إصدار الدولة لقوانين متعلقة بتطوير الاستثمار

¹ - عوادي مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 05.

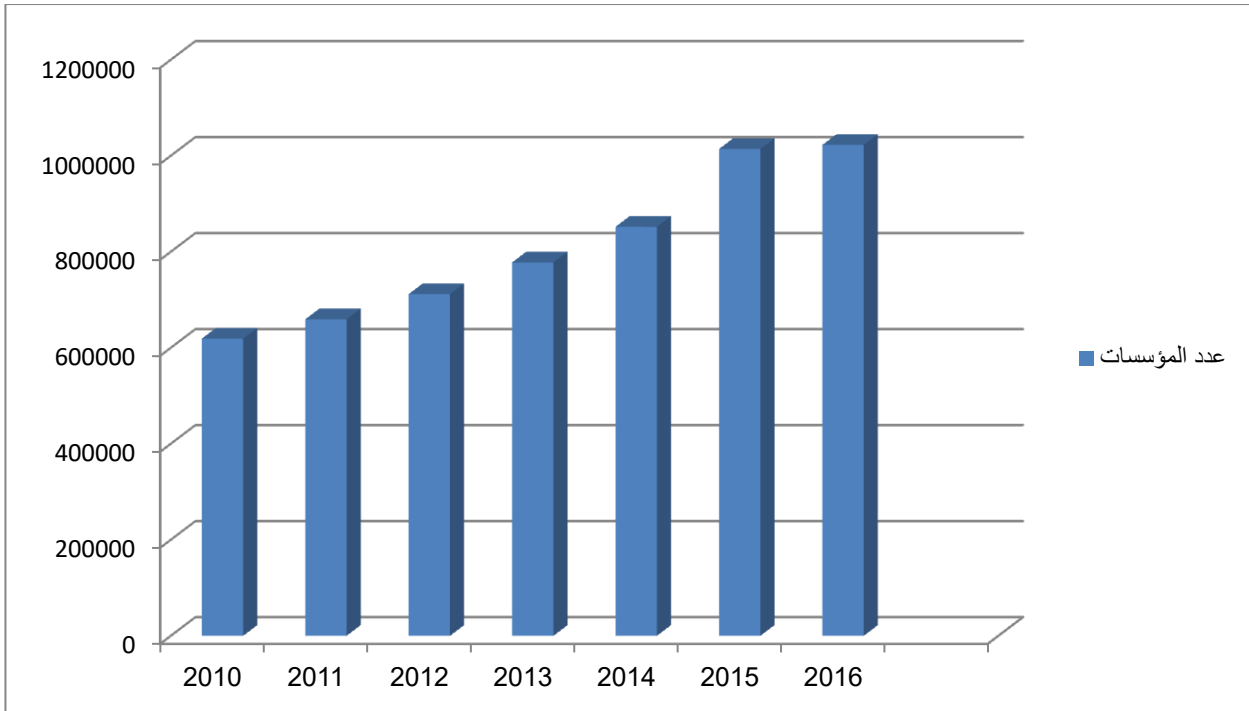
الفصل الثالث:

واقع دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى بورصة الجزائر

مثل قانون رقم 01-18 المؤرخ في 12-12-2001، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م هذا كله أدى إلى التسهيل الإداري لمراحل إنشاء مؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة منها. وواصلت المؤسسات ص.و.م، في الارتفاع تدريجيا إلى أن وصل عددها سنة 2016 إلى 1022621 وهذا العدد أضعاف ما كانت عليه في السنوات السابقة.

شهدت المؤسسات ص.و.م تطور ملحوظ وهذا راجع إلى اهتمام الدولة بهذا القطاع باعتباره أصبح السبيل الأكبر لتحقيق التنمية الاقتصادية.

شكل رقم (03-06): تطور عدد المؤسسات ص.و.م، في الجزائر (من 2010 إلى 2016)



من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول رقم (03-04).

ثانيا: تقييم أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

يكن الوقوف على تطور المؤسسات ص.و.م، في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال مساهمتها في

بعض المتغيرات الاقتصادية لفترة الممتدة من سنة 2005 إلى غاية 2012¹:

أ- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير مناصب الشغل:

اعتمدت الجزائر على قطاع المؤسسات ص.و.م في التقليل من إشكالية البطالة لما لها من آثار

خطيرة لهذا لجأت إلى إنشاء هيئات مختلفة من الأجهزة والهيئات لدعم ومساندة القطاع تتجسد أهم أولوياتها

¹ - عنانة ساسية، سياسة تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وأثرها على تنافسيتها، دراسة تقييمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قلمة، ص.ص: 231.229.

في التشغيل ومكافحة البطالة، وفي هذا الإطار تشير الإحصائيات أن القطاع يساهم في تشغيل 1000 عامل سنويا كما تشير إحصائيات وزارة الصناعة والمؤسسات ص.و.م، وترقية الاستثمار أن عدد العاملين بالقطاع بلغ إلى غاية سنة 2012 ما يقارب 18481417 عامل.

ب- مساهمة مؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام والقيمة المضافة:

تؤدي المؤسسات ص.و.م، دورا هاما في اقتصاديات العديد من الدول فيما يتعلق بالمساهمة في الناتج المحلي الإجمالي والقيمة المضافة، وبالنسبة للجزائر تشهد المؤسسات ص و م، في الناتج الداخلي الخام والقيمة المضافة خارج قطاع المحروقات تزايد مستمر، حيث وصلت مساهمتها إلى ما قيمته 6060.8 مليار دج من الناتج الداخلي الخام إلى غاية سنة 2011 وساهم القطاع الخاص الممثل الأساس للمؤسسات ص و م، في الجزائر بما نسبته 84.76%، كما يساهم القطاع بـ 5952.66 مليار دج من القيمة المضافة وهو ما يبرز أهمية وحيوية القطاع الخاص في النسيج الاقتصادي الجزائري.

ج- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصادرات:

عملت الجزائر خلال السنوات الأخيرة جاهدة على تشجيع صادرات القطاع الخاص خاصة صادرات المؤسسات ص و م، وذلك للخروج من دائرة الاعتماد على صادرات المحروقات كمصدر وحيد لتمويل التنمية، والصادرات الجزائرية تتميز بسيطرة مطلقة لقطاع المحروقات، إذ يستحوذ على نسبة تفوق 97% من خلال إجمالي الصادرات طوال السنة، ما يثبت أن الاقتصاد الجزائري لا يزال يعتمد على الثروة البترولية في تمويل التنمية بينما تبقى مساهمة الصادرات خارج المحروقات جد ضعيفة رغم الجهود المبذولة من طرف الدولة لتنميتها خصوصا دعم القطاع الخاص الممثل للمؤسسات ص.و.م.

الفرع الثالث: مشاكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

رغم الأهمية المعطاة لقطاع المؤسسات ص.و.م، من قبل الجزائر إلا أن هذا النوع من المؤسسات مازال يعاني العديد من العوامل المشاكل التي تعيق تطوره وجعله منافسا عالميا، وسوف يتم ذكر أهمها فيما يلي¹:

أولاً- مشاكل العقار:

يعتبر مشكل العقار من بين أهم المشاكل التي يعاني منها قطاع المؤسسات ص.و.م، في الجزائر وذلك بسبب:

¹ - جمال بلخياط، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ملتقى دولي، يومي 17 و 18 أبريل 2006، جامعة الحاج لخضر، ص ص: 636-637.

- طول مدة منح الأراضي المخصصة للاستثمار.
- الرفض غير المبرر للطلبات.
- اختلافات لا تزال قائمة بسبب أسعار التنازل.
- نقص الموارد المالية لدى الجماعات المحلية خاصة بتعويض المالكين الأصليين دولة أو خواص.
- مشكلة عقود الملكية التي تزال قائمة في أغلب الوطن.
- خضوع مسألة الأراضي لأكثر من وزارة لأنها عموما لا تتبع جهة إدارية واحدة.
- غياب الإطار القانوني والتنظيمي أي يحدد طرق وكيفيات، وآجال وشروط التنازل عن الأراضي وموضوع استخدامها.

ثانيا- الصعوبات الجبائية:

أهم مشكل يعاني منه قطاع المؤسسات ص.و.م، يتمثل في اقتطاع الرسوم والضرائب المطبقة في دورتها الاستغلالية العادية كما يتميز النظام الجبائي بعدم المرونة.

ثالثا- عراقيل متعلقة بالتنظيم وسلوك الإدارة العمومية:

إن بيروقراطية الإجراءات وكثرة الوثائق الإدارية التي تتبع كل مرحلة بدءا من عملية إيداع ملف المستثمر وصولا إلى الموافقة البنكية مؤشر دقيق على أن الإدارة الجزائرية مازالت غير مهيكلة بتوجيه اقتصاد مهيكّل، أضف إلى ذلك مظاهر المحسوبية والرشوة التي تشكل كلها عوامل سلبية تؤدي إلى انسحاب المؤسسات خاصة الصغيرة، غير أن الأمر لا يتوقف عند هذا المستوى بل يتعداه إلى أشكال أخرى يتعلق بعدم استقرار النصوص التنظيمية التي تحكم سير المؤسسات.

رابعا- صعوبات التمويل وضعف الجهاز المصرفي:

إن مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء تعلق الأمر بتمويل دورات استغلالها أو تمويل استثمارها تشكل أحد العوامل الشائكة في حياة المؤسسة خاصة أمام غياب بنوك متخصصة في تمويل وتنمية هذه المؤسسات والشروط التعجيزية التي تفرضها بعض البنوك ومطالبتها الشباب تقديم ضمانات كبيرة.

ويضاف إلى ما سبق ضعف الجهاز المصرفي والبنك الجزائري عموما، فعلى سبيل المثال نجد ان واقع البنوك الجزائرية يظهر ضعفا وعدم مرونة فيما يخص المعالجة المصرفية لملفات وطلبات القروض حيث نجد أن بنك الجزائر يستغرق وقتا يقدر بمعدل سنة قبل أن يمنح القرض.

خامسا - مشاكل مختلفة.

بالإضافة إلى المشاكل السابقة هنالك مشاكل أخرى متعددة منها:

- مشاكل البنية التحتية، حيث مازالت شبكة الطرقات ضعيفة، وتوجد الكثير من المناطق شبه منعزلة خاصة في الجنوب.
- التأخر في تطبيق عملية خصخصة الكثير من المؤسسات العمومية مما أثر سلبا على تقوية البورصة، كل هذه المشاكل ومشاكل أخرى ستدفع وبدون شك الكثير من المؤسسات ص و م، في الجزائر بالتحول إلى قطاع غير رسمي يمارس أعماله في الخفاء بهدف تحقيق الربح السريع بأقل عناء إذا لم تبذل السلطات العمومية المجهودات اللازمة لإنقاذ هذه المؤسسات قبل فوات الأوان.

المطلب الثاني: آلية ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

تشكل المؤسسات ص.و.م أحد أهم أولويات الحكومة الجزائرية في إطار تكيف الاقتصاد الوطني مع المتغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، فتطور هذه المؤسسات وضمن دوامها مرتبط بمهمة الدولة ولعب دور المسهل من خلال وضع قوانين توطر عمل هذه المؤسسات وهيئات تدعمها وأيضا وضع مجموعة من البرامج لتأهيلها وزيادة ميزتها التنافسية.

الفرع الأول: الأساليب القانونية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أولاً- الإطار القانوني:

لقد أنشأت الدولة وزارة تتكفل بكل ما يخص م ص و م وسعت إلى تثبيت أقدام هذا القطاع وتمكينه من الارتقاء إلى المكانة التي تليق به وأكثر ما يثبت ذلك ما حققته على الصعيد القانوني من خلال النص التشريعي¹.

أنشأت وزارة المؤسسات والصناعات ص.و.م بموجب المرسوم التنفيذي رقم 94/211 المؤرخ في 09 صفر 1415 الموافق لـ 18 يوليو 1994 والتي حددت أهدافها بداية بترقية المؤسسات ص.و.م ثم وسعت صلاحياتها طبقا للمرسوم 2000/190 المؤرخ في 09 ربيع الثاني 1421 الموافق لـ 11 يوليو 2000، والذي يحدد صلاحيات وزارة المؤسسات ص.و.م وتتمحور مهامها في ما يلي:

- حماية طاقات المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة الموجودة وتطويرها.
- ترقية الاستثمارات المنشأة والموسعة والمطورة للمؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة.

¹ - المرسوم التنفيذي رقم 2000/190 الصادر في 2000/07/11، والمتضمن تحديد صلاحيات وزارة المؤسسات والصناعات ص و م، جريدة رسمية عدد 42، الصادرة في: 2000/07/16، ص: 10.

- ترقية استثمارات الشراكة ضمن قطاع المؤسسات الصغرة والصغرة والمتوسطة.
 - ترقية وسائل تمويل المؤسسات ص.و.م.
 - التعاون الدولي والإقليمي في هذا المجال.
 - تحسين فرص الاستفادة من العقار الموجه لنشاطات الإنتاج والخدمات.
 - إعداد الدراسات القانونية لتنظيم القطاع.
 - إعداد الدراسات الاقتصادية المتعلقة بترقية هذا القطاع.
 - تعزيز القدرة التنافسية والصناعات الصغرة والمتوسطة.
 - تجهيز المنظومات الإعلامية لمتابعة نشاطات هذا القطاع ونشر المعلومات الاقتصادية.
- ولترقية هذا القطاع تم صدور قانونية هما¹:

ثانيا - القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغرة والمتوسطة:

يعتبر القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م رقم 01/18 المؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق ل، 12 ديسمبر 2001، الصادر بالجريدة الرسمية رقم 77، منعرجا حاسما في تاريخ هذا القطاع، حيث تحدد من خلاله الإطار القانوني والتنظيمي الذي تنشط فيه المؤسسات ص.و.م، وكذا آليات وادوات ترقيتها ودعمها، حيث جاء هذا القانون ليعطي حولا للعديد من هذه الإشكاليات التي يعاني منها قطاع المؤسسات ص و م وذلك بوضعه لمجموعة من الآليات التنظيمية التي من شأنها دعم المؤسسات ص.و.م وترقيتها، إذ أن الهدف من القانون هو تحسين محيط الاستثمار الداخلي والأجنبي المباشر، والمساهمة في تحديد المبادرات الخاصة.

ثالثا - قانون تطوير الاستثمار:

صدر في شهر أوت 2001، وهو الأمر رقم 01/03 المؤرخ في 20/08/2001 المتعلق بتطوير الاستثمار والذي جاء كمراجعة عميقة لقانون الاستثمار الصادر عام 1993، وكمل بذلك النقائص التي كانت تعترضه، والهدف من هذا القانون (قانون 2001) هو إعادة تشكيل شبكة الاستثمار وتحسين المحيط الإداري والقانوني، كما تم إنشاء ما يلي²:

¹ - نهلة بالبردة: الإطار القانوني لدعم المؤسسات الصغرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، كلية الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012، ص: 13-14.

² - نفس المرجع السابق، ص: 14.

أ- المجلس الوطني للاستثمار (CNI): الذي يخضع لوصاية رئيس الحكومة ومهمته:

- اقتراح استراتيجية أولويات تطوير الاستثمار.

- اقتراح التكيف مع الإجراءات التحفيزية الجديدة.

- إنشاء شبك موحد يخضع لسلطة رئيس الحكومة في شكل " الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار "

ب- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI): منذ صدور قانون تطوير الاستثمار في أوت 2001

عوضت وكالة ترقية ومتابعة الاستثمار (APSI) بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) حيث وردت

هذه الوكالة في المادة 07 من قانون الاستثمار حيث تنص على ما يلي: " تنشأ لدى رئيس الحكومة وكالة

لترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها وتضم هذه الوكالة ممثلين عن الهيئات والمؤسسات المعنية مباشرة

بالاستثمار منها: الوزارات، البنك المركزي، مديرية الجمارك، إدارة الضرائب، الأملاك العمومية، البلدية وكذا

البيئة والشغل، المركز الوطني للسجل التجاري، ومن بين مهامها¹:

- ضمان ترقية الاستثمارات وتطويرها ومتابعتها

- استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم.

- تسهيل القيام بالشكليات التأسيسية لمؤسسات.

- منح المزايا المرتبطة بالاستثمار في إطار الترتيب المعمول به.

- تسيير صندوق دعم الاستثمار.

- التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون خلال مدة الإعفاء.

إنّ آلية عمل الوكالة تبدأ في تلقي طلبات المستثمرين الخاصة بالاستفادة من مزايا الاستثمار التي

يقرها قانون 1993، وبعد دراسة ملف الاستثمار ودراسة تقنية واقتصادية من قبل خبراء الوكالة، يتم إقرار

منح أو رفض الطلب في أجل أقصاه 60 يوما وذلك طبقا للمادة 09 من قانون الاستثمار التي تنص على

أن " للوكالة أجل أقصاه 60 يوم، ابتداء من تاريخ الإيداع النظامي للتصريح وطلب الاستفادة من امتيازات

وفق الشروط المنصوص عليها... لتبليغ المستثمر بعد النقيوم قرار منح امتيازات أو رفضها ومدتها في حالة

الموافقة".

¹ - الأمر رقم 01/03 المؤرخ في 20/08/2001، المتعلق بتطوير الاستثمار جريدة رسمية عدد، 47، الصادرة في: 22/12/2001، ص:07.

الفرع الثاني: الهيئات الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

لزيادة فعالية المؤسسات ص.و.م في الاقتصاد الوطني، هناك مجموعة من الهيئات التي تعمل على إصلاح مختلف الاختلالات ومنها:¹

أولاً- وزارة الصناعة والمناجم: بموجب التعديل الحكومي المقرر بتاريخ 28 ماي 2010 تم إنشاء وزارة الصناعة والمؤسسات ص.و.م وترقية الاستثمار لتدعم وترافق إنشاء وتطوير المؤسسات ص.و.م.

ثانياً- الصندوق الوطني للتأمين على البطالة (CNAO):

أنشئ هذا الصندوق بموجب المرسوم التنفيذي رقم 188/94 أوكلت له مهمة دعم العمال الذين تتراوح أعمارهم بين 35 و50 سنة الذين فقدوا مناصب عملهم في إعادة الهيكلة.

ثالثاً- الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب (ANSEJ):

أنشأت بموجب المرسوم الرئاسي رقم 96-296 المؤرخ في 08-سبتمبر 1996 أوكلت لها مهمة تدعيم الشباب البطال.

رابعاً- صندوق ضمان استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أنشأت بموجب المرسوم الرئاسي رقم 134/04 المؤرخ في 19/04/2004 والذي يقوم بضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات ص.و.م، لتمويل الاستثمارات المنتجة للبيع والخدمات المتعلقة بإنشاء تجهيزات المؤسسات وتوسيعها.

خامساً- صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR):

لقد تم بموجب المرسوم التنفيذي رقم 373-02 الصادر في 11/11/2002 إنشاء صندوق ضمان القروض، وهذا يعتبر انطلاقة حقيقية لترقية هذا القطاع كونه أول مرسوم تنفيذي صدر في ظرف أقل من سنة بعد صدور القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م، ويعتبر أول أداة مالية متخصصة ويعالج أهم مشكل تعاني منه المؤسسات ص.و.م، والمتمثل في الضمانات الضرورية للحصول على القروض البنكية.

سادساً- الوكالة الوطنية لتسيير القروض المصغرة (ANGEM):

أنشأت بموجب المرسوم الرئاسي رقم 03/04، المؤرخ في 22 جانفي 2004 المتعلق بجهاز القرض المصغر، هذا الأخير الذي يخص الفئات دون دخل أو تلك التي لها مداخيل غير ثابتة أو غير منتظمة لاقتناء المواد الولية.

¹- شريف بوقصبة، علي بو عبد الله، واقع وآفاق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 05 و06 ماي 2013، جامعة الوادي، ص:06، 08.

سابعاً - الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI):

أنشأت وكالة ترقية ومتابعة الاستثمار APSI كهيئة حكومية تحت إشراف رئيس الحكومة بموجب قانون الاستثمار الصادر في 1993 ومنذ صدور قانون الاستثمار ففي أوت 2001 عوضت وكالة ترقية ومتابعة الاستثمار (APSI) بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمارات (ANDI).

الفرع الثالث: سياسة تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

يعتبر مفهوم التأهيل كثير التداول في الاقتصاد الجزائري خاصة في السنوات الأخيرة نظراً للتحويلات الجذرية التي عرفتها المؤسسات ص.و.م، وضرورة تأقلمها مع التطورات الحاصلة وهذا ما يهدف إليه التأهيل.

أولاً: تعريف برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومساره:

أ- التعريف:

سعت إدارة المؤسسات ص.و.م لتحديد مفهوم مضبوط لعملية التأهيل خلال الأيام الدراسية حول برنامج ميدا لتأهيل المؤسسات ص.و.م الجزائرية ديسمبر 2006¹.

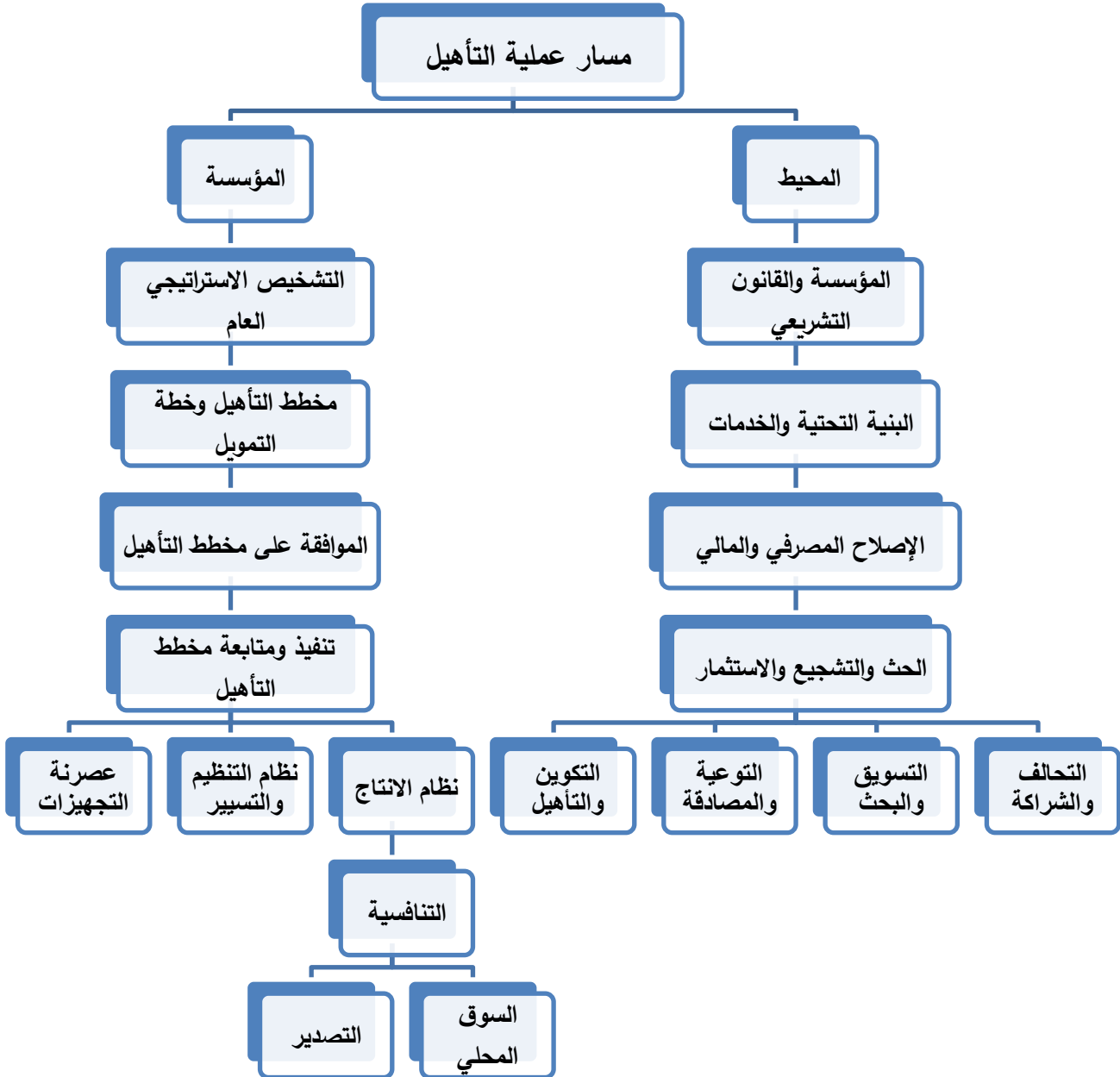
تأهيل المؤسسات ص.و.م هو: قبل كل شيء إجراء مستمر للتدريب والتفكير والإعلام والتحويل، يهدف الحصول على توجهات جديدة وأفكار وسلوكيات المقاولين وطرق تسيير ديناميكية مبتكرة. أما بالنسبة لبرنامج تأهيل المؤسسات الجزائرية ص.و.م يعبر عن مجموع الإجراءات التي تتخذ لضمان شروط البقاء في ظل المنافسة الدولية المتزايدة من خلال تحسين موقع المؤسسة في السوق ورفع أدائها الاقتصادي كما انه ليس بإجراء إجباري وإنما هو خيار تتخذه بإرادتها المطلقة، وعلى الدولة أن تستجيب لطلب المؤسسات الراغبة لبرامج التأهيل والتي يجب أن تتوفر فيها الشروط اللازمة لذلك.

ب- المسار:

تتم عملية التأهيل عن طريق مسار يسمح بالتنبؤ بأهم النقائص والصعوبات على مستويين هما المحيط والمؤسسات ويمكن التعبير عن برنامج التأهيل من خلال الشكل التالي:

¹ - سليمة غدير أحمد: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة تقييمية لبرنامج ميدا" مجلة الباحث، عدد 09/2011، جامعة ورقلة الجزائر، 2011، ص: 09.

الشكل رقم (03-07): مسار برنامج التأهيل.



المصدر: خير الدين معطي الله، إشكالية تأهيل المؤسسات ص.و.م في الجزائر، مداخلة ضمن ملتقى دولي بعنوان: متطلبات تأهيل المؤسسات ص.و.م في الدول العربية يومي 17 و 18 أبريل 2006، جامعة 08 ماي 1945، ص: 763.

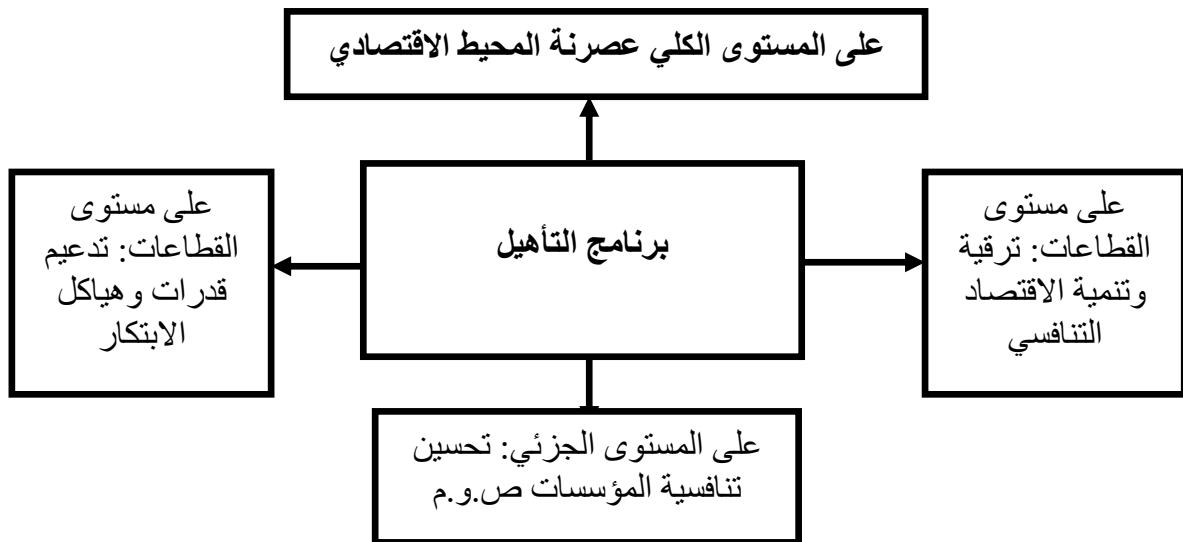
من خلال المخطط نلاحظ أن عملية التأهيل تتم عبر مسار معين على مستوى المؤسسة وكذلك محيطها فعلى المؤسسة في حد ذاتها تبني مجموعة من الإجراءات من خلال تشخيص وتحديد نقاط الضعف ووضع مخطط والموافقة عليه والشروع في تنفيذه، ومن الضروري أيضا أن يتم التأهيل على مستوى المحيط من خلال أخذ مجموعة من الإجراءات على المستوى التشريعي والمالي وتأمين البنية التحتية وكذلك تشجيع الاستثمار وترقية المؤسسات ص.و.م لتقوية ميزتها التنافسية ودخولها إلى الأسواق العالمية.

ثانيا- أهداف سياسة التأهيل:

تتكون أهداف سياسة التأهيل من خلال مجموعة البرامج الموضوعية على ثلاث مستويات¹:

- أ- **على المستوى الكلي:** وهي الأهداف التي تسهر السلطات الاقتصادية على تنفيذها لوضع الآليات الأساسية التي تخلق المناخ المناسب للعمل في المؤسسة.
- ب- **على المستوى القطاعي:** يهدف في هذا الإطار إلى تحديد الهيئات المتعاملة مع المؤسسة من حيث مهامها وإمكاناتها وتدعيمها لفرض مساعدة المؤسسة.
- ج- **على المستوى الجزئي:** يكون هدف برنامج التأهيل هو اتخاذ مجموعة من الإجراءات التي تحسن تنافسية المؤسسة من خلال حصر النقائص والصعوبات التي تواجهها ومعالجتها، ويمكن تجسيد ذلك من خلال المخطط التالي:

الشكل رقم (03-08): أهداف عملية التأهيل في الجزائر.



المصدر: خير الدين معطى الله، مرجع سبق ذكره، ص 764.

¹ - رضا جاحدو: آثار السياسة النقدية والمالية على تأهيل المؤسسات ص.و.م، مداخلة ضمن ملتقى دولي حول المؤسسات ص.و.م ودورها في التنمية، أبريل 2002، الأغواط، ص: 129.

الفرع الثالث: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

عمدت الجزائر كسائر الدول النامية إلى انتهاج مسار تأهيل المؤسسات ص.و.م ولنجاح هذا المسار قامت بمجموعة من الإجراءات التي تعزز ذلك.

أولاً- أسباب انتهاج سياسة التأهيل:

تتمثل أهم أسباب انتهاج سياسة برنامج التأهيل للمؤسسات ص.و.م الجزائرية في¹:

- تحديات المنافسة الخارجية.
- الصعوبات التمويلية والإدارية وارتفاع أسعار الفائدة على القروض إضافة إلى قصر فترة سدادها وتعدد إجراءاتها الإدارية.
- ضعف التسيير وعدم اتباع الأساليب الحديثة في الإدارة والتنظيم وعدم ملائمة نظم التعليم والتدريب لمتطلبات التنمية.
- عدم تنظيم آليات الحصول على العقار الصناعي إضافة إلى الحالة السيئة التي تعيشها أغلب المناطق الصناعية.
- ضعف الموقف التنافسي للمؤسسات الوطنية نظراً لتفضيل المنتجات الأجنبية.

ثانياً: الإجراءات المتخذة لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

اتخذت الوزارة الوصية مجموعة من الإجراءات تمثلت في²:

أ- تأهيل النظام القانوني والتشريعي:

- بدأ الاهتمام بتطوير وترقية المؤسسات ص.و.م بشكل واضح بصدور مجموعة من القوانين كالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م والذي تضمن سبل دعمها وتأهيلها كما تم إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات ص.و.م والتي أسندت لها مجموعة من المهام منها:
- تجسيد ومتابعة البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات ص.و.م.
- التنسيق مع الهيئات المعنية بين مختلف برامج التأهيل لقطاع المؤسسات ص.و.م.
- ترقية الخبرة والمشاورة والمنح للمؤسسات ص.و.م.

¹ - سهام عبد الكريم: مرجع سبق ذكره، ص: 144.

² - قوريش نصيرة: مرجع سبق ذكره، ص: 105.

ب- تأهيل النظام الجبائي:

زيادة على الحوافز الضريبية وشبه الضريبية والجمركية المنصوص عليها في القانون العام للاستثمار، يمكن أن يستفيد المستثمر من:

- تطبيق نسبة منخفضة في مجال الحقوق الجمركية.

- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة.

- تكفل الدولة جزئياً لمصاريف المتعلقة بالمنشآت الضرورية.

ج- تأهيل المؤسسات المالية والمصرفية:

تستفيد المؤسسات ص.و.م في هذا الإطار من تكييف النظام المالي والمصرفي من خلال إقامة هياكل مالية أو استحداثها.

- صندوق ضمان القروض أنشئ بموجب المرسوم رقم 02/273 المؤرخ في 11 نوفمبر 2002.

- صندوق رأس مال المخاطرة: الذي تأسس سنة 2004 برأس مال قدره 3.5 مليار دج .

- التمويل بالقرض الإيجاري: اعتمدها مجلس النقد والقرض في أكتوبر وبدأت نشاطها في السداسي الأول من سنة 2006.

د- تأهيل العنصر البشري:

باعتبار العنصر البشري المحور الأساسي في عملية التغيير خصصت الوزارة الوطنية 03 ملايين مارك ألماني قصد تحسين أعوان المستشارين المؤسسات ص.و.م وتتعلق هذه العملية التي انطلقت من 1992 بتكوين 90 مكون بألمانيا والذين يتولون بدورهم تأطير ما يقارب 2500 عون تكوين مسيرين في قطاع م ص و م وتم تجسيد 72 عملية منها.

هـ- تأهيل المحيط الإداري:

إن تأهيل المحيط الإداري يتطلب تأهيل كل الهيئات الإدارية ذات الطابع الاقتصادي المتصلة بقطاع المؤسسات ص.و.م¹.

و- تأهيل المحيط الاقتصادي:

تنص المادة 12 من القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م على إنشاء مشاتل حاضنات أعمال وهي مؤسسات قائمة بذاتها لها كيانها القانوني تعمل على توفير جملة من الخدمات والتسهيلات للمستثمرين الصغار لضمان ترقية المؤسسات ص.و.م.

¹ - خير الدين معطى الله: مرجع سبق ذكره، ص 765.

كما نصت المادة 20 من ذات القانون على اعتبار المقاوله الأداة المفضلة لتكثيف نسيج المؤسسات ص.و.م وتم لهذا الغرض تأسيس مجلس وطني مكلف بترقية المقاوله يرأسه الوزير المكلف بالمؤسسات ص.و.م وتتمثل مهامه في:

- اقتراح كل تدبير من شأنه تحقيق اندماج أحسن للاقتصاد الوطني.
- تشجيع التحاق المؤسسات ص.و.م الوطنية بالتجار العالمي للمقاوله.
- ترقية عمليات الشراكة مع كبار أرباب العمل¹.

المطلب الثالث: أهم برامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

لقد اعتمدت الجزائر عدة برامج لتأهيل المؤسسات ص.و.م، وذلك بهدف ترقية وتطوير هذه المؤسسات، وكذا محيطها الذي تنشط فيه بغية الرفع من تنافسها ولهذا سيتم التطرق لأهم هذه البرامج.

الفرع الأول: برنامج التعاون الجزائري-الأوروبي لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (برنامج ميذا):

جاء هذا البرنامج ضمن إطار الفصل الثاني للتعاون الثنائي لبرنامج ميذا الثانية ومعد خصيصا لدعم وتطوير المؤسسات ص.و.م الجزائرية، وقد أخذ اسم: أورو-تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية (Euro- Développement PME Algérié).

ولقد جاء عن طريق اتفاقية التمويل الممضاة في شهر سبتمبر سنة 1999، ولم يدخل حيز التنفيذ إلا في شهر أكتوبر من سنة 2000.

أولاً- أهدافه:

وتنقسم إلى جزئين، هدف إجمالي وأهداف خاصة:²

ويتمثل الهدف الإجمالي في تأهيل وتحسين تنافسية قطاع المؤسسات ص.و.م الخاص ليساهم بجزء كبير ومهم في النمو الاقتصادي والاجتماعي للجزائر.

أما الأهداف الخاصة فتتمثل في:

- تطوير قدرات المؤسسات ص.و.م الخاصة للسماح لها بالتكيف مع مستلزمات اقتصاد السوق.
- تطوير طرق الحصول على المعلومة المهنية لرؤساء المؤسسات والمتعاملين الاقتصاديين في القطاع العام والخاص.
- المساهمة في الإشباع الجيد للاحتياجات المالية للمؤسسات ص.و.م.

¹- خير الدين معطى الله، مرجع سبق ذكره، ص: 675.

²- سليمة غدير أحمد، عائشة سلمى كحيلي، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

- تطوير المحيط المقاولاتي بواسطة المنشآت والمنظمات المتعلقة مباشرة بقطاع المؤسسات ص.و.م.

ثانيا- الميزانية والسلطات الوصية:

إن السلطات الوصية على هذا البرنامج متمثلة في ما يلي: ¹

أ- من جهة الإتحاد الأوروبي: اللجنة الأوروبية. (La commission européenne).

ب- من جهة الجزائر: وزارة الشؤون الخارجية: (La ministère des affaires étrangères).

كما أن البرنامج يستفيد من تمويل أقصى من المفوضية الأوروبية يقدر ب: 57 مليون أورو، بالإضافة إلى مبلغ من قبل الوزارة المستفيدة تخصصه للبرنامج ويقدر ب: 5.320.000 أورو، أما المؤسسات ص و م ومنظمات الدعم تقدر مساهمتها ب: 4.125.000 أورو.

ثالثا: نتائج هذا البرنامج:

في نهاية البرنامج وحسب التقرير النهائي الصادر في ديسمبر 2007 فقد تقدمت 685 مؤسسة صغيرة ومتوسطة للانضمام للبرنامج، ولقد تم الدخول الفعلي (445 مؤسسة ضمن إجراءات التأهيل بما يمثل نسبة 65% من إجمالي المؤسسات الراغبة في الدخول للبرنامج، وتعود الأسباب الرئيسية لتخلي باقي المؤسسات عن المواصلة في إجراءات البرنامج في تردد مسؤولي المؤسسات في متابعة الإجراءات، إضافة إلى الصعوبات المالية وكذا سوء تنظيم هذه المؤسسات وعدم شفافية التسيير. وحسب تصريح الوزير القطاع فإن الإتحاد الأوروبي أشاد بنجاح برنامج ميذا الأول، الأمر الذي شجع على الدخول في برنامج ميذا 02 الممتد من 2008 إلى 2010 إلا إنه تأخر الشروع في تطبيقه حيث تم الانطلاق فيه يوم 05 ماي 2009، حيث تضمن هذا البرنامج تقديم دعم مباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال مساعدتها ومرافقتها لتكثيف استعمال تكنولوجيا الإعلام والاتصال. ²

الفرع الثاني: البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يندرج البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات ص.و.م ضمن الأحكام الواردة في القانون رقم 18/01 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات ص.و.م، لاسيما المادة 18 منه، التي تنص على ما يلي: "تقوم الوزارة المكلفة بالمؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة في إطار

¹ - سليمة غدير أحمد، عائشة سلمي كحيلي، نفس المرجع السابق، ص: 12.

² - سهام عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص: 146.

تأهيل المؤسسات ص.و.م بوضع برامج التأهيل المناسبة من أجل تطوير تنافسية المؤسسات، وذلك بغرض ترقية المنتج الوطني، ليستجيب للمقاييس العالمية".¹

أولاً: أسباب وضع البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات ص.و.م.

تعود الأسباب الرئيسية لوضع هذا البرنامج على ما يلي:²

أ. قصد التكفل بالمؤسسات التي تستخدم أقل من 20 عاملاً، والتي تمثل 97% من نسيج المؤسسات ص.و.م الجزائرية حيث لم تخط بالتكفل من خلال برامج التأهيل السابقة، بادرت الحكومة الجزائرية من خلال وزارة المؤسسات ص.و.م بإعداد "برنامج وطني لتأهيل المؤسسات ص.و.م"، وتم الانطلاق الرسمي لهذا البرنامج في 25 فيفري 2007 من خلال تنفيذ البرامج الإعلامية والتحسيسية.

ب. إن انتهاج الجزائر لسياسة الانفتاح على الأسواق الخارجية وتفكيك الحواجز الجمركية يحتم على المؤسسات الجزائرية الصغيرة والمتوسطة التي تنتمي إلى جميع القطاعات الارتقاء بمستواها التكنولوجي والتسييري والتنظيمي وهذا ما يتطلب تصميم برامج لدعمها ومساندتها.

ج. يلعب قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دوراً بالغ الأهمية في الاقتصاد الوطني كما يعرف هذا القطاع تطوراً سريعاً في الآونة الأخيرة لذا يجب الاهتمام بهذه المؤسسات وترقيتها وتأهيلها.

ومنه يسعى البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات ص.و.م إلى مرافقة مجموعة معتبرة من قطاع المؤسسات ص.و.م قصد السماح لها بتحسين ملموس لقدرتها التنافسية من خلال رفع مستواها إلى مستوى المعايير الدولية للتنظيم والتسيير وكذا العمل على تميتها المستقبلية ضمن محيط مشجع.

ثانياً: أهداف البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتمثل الأهداف الرئيسية لهذا البرنامج في التالي:³

- وضع مخطط أعمال لتطوير تنافسية المؤسسات الجزائرية الصغيرة والمتوسطة.
- إعداد وتنفيذ سياسة وطنية لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحسين تنافسيتها.
- التفاوض حول مخططات ومصادر تمويل البرنامج.
- تحضير وتنفيذ ومتابعة برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- وضع بنك للمعلومات يخص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تحسين تنافسيتها.

¹ - ابتسام بوشويط، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

² - نفس المرجع السابق، ص: 52.

³ - سهام عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

ثالثا: هيكل البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يتم تطبيق برنامج التأهيل الوطني بواسطة مجموعة من هيئات منها:

أ- الصندوق الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

في إطار قانون المالية لسنة 2006 بموجب مادته 71 تم فتح حساب التخصيص الخاص رقم 124-302 على مستوى الخزينة الذي عنوانه " الصندوق الوطني لتأهيل المؤسسات ص.و.م، وخصصت الحكومة الجزائرية ما قيمته 01 مليار دج سنويا لتنفيذ هذا البرنامج الوطني، ويعتبر وزير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمر بالصرف الرئيسي، وتغطي نفقات الصندوق نشاطات التأهيل المتعلقة بتأهيل المؤسسات ص.و.م ومحيطها، ومن مهامه الأساسية المساهمة في كل العمليات التي تهدف إلى تطوير تنافسية المؤسسات ص.و.م.¹

أما بالنسبة للمؤسسات التي تستطيع الاستفادة من إعانات الصندوق يجب أن تكون المؤسسة خاضعة للقانون الجزائري، لا تقل مدة نشاطها عن سنتين ويجب أن تتوفر على هيكل مالي متوازن.²

رابعا: نتائج البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

منذ بداية البرنامج وإلى غاية ماي 2010 قد تم تسجيل النتائج التالية: أبدت 1700 مؤسسة صغيرة ومتوسطة رغبتها في الانخراط في البرنامج الوطني للتأهيل، وتقدمت منها 529 مؤسسة بطلب الانخراط في البرنامج ومن بين هذه المؤسسات نجد 206 ملفا جاهزا للدراسة، أما 351 مؤسسة فقد انطلقت في إجراءات التأهيل.

ومن بين 351 مؤسسة هناك 279 مؤسسة استفادت من عمليات تشخيص قبلي أو تشخيص استراتيجي، بينما استفادت 32 مؤسسة من كافة عمليات التأهيل، وهذا ما يؤكد وجود عدد قليل من المؤسسات الراغبة في الانضمام إلى البرنامج، وقد شملت عمليات التأهيل مجموعة من الميادين أهمها: التنظيم، نظام تسيير الجودة، التسويق، المنتج المبتكر، تكاليف الإنتاج، تسيير الإنتاج، تسيير الموارد البشرية.

الفرع الثالث: برنامج التعاون الدولي في مجال تأهيل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

لا يمكن وضع استراتيجية جديدة لتنمية قاع المؤسسات ص.و.م بمعزل عن مجال ترقية الشراكة والتعاون الدولي، لما لها من الآثار والانعكاسات على المؤسسة الجزائرية في المدى البعيد والمتوسط.

¹ - ابتسام بوشويط، مرجع سبق ذكره، ص: 58.

² - البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، البرنامج التقديري لسنة 2008. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ص: 08.

أولاً: التعاون الثنائي:

هناك العديد من برامج التعاون الثنائي، وخاصة مع البلدان التي تكتسب خبرة واسعة ووافرة في ميدان تنمية وترقية المؤسسات ص.و.م، ويتجلى هذا التعاون في:¹

أ- التعاون الجزائري الفرنسي:

تم إبرام اتفاق مع الجمعية الدائمة لغرف الحرف بفرنسا لتكوين 48 منشطا اقتصاديا، ويتم التحضير لمشروع تعاون المجلس الجهوي مع مجموعة من ولايات الشرق الجزائري.

ب- التعاون الجزائري الإيطالي:

حيث شرع مع إيطاليا تنفيذ خط القرض المقدر بـ: 52.5 مليار ليرة إيطالية لفائدة المؤسسات ص.و.م في ميادين اقتناء تجهيزات نقل التكنولوجيات، التكوين والمساعدة التقنية، كما تم الاتفاق بين وزارة المؤسسات ص.و.م الايطالية للنشاطات المنتجة يوم 18 أفريل 2002 بالجزائر لتقديم مساعدة تقنية لتدعيم هياكل الدعم الموجودة، وكذا تبادل المعلومات الخاصة بالقطاع.

ج- التعاون الجزائري الألماني:

في إطار التعاون الثنائي مع ألمانيا وخصوصا في مجال التكوين والاستشارة، انتقل برنامج التعاون الجزائري الألماني (GT2) إلى مرحلة الثالثة، فبعد أن أنهى تكوين 200 مستشارا مختصا في المؤسسات ص.و.م، وتشخيص وصيغة 30 مؤسسة، قام هذا البرنامج بتوسيع شبكته لمراكز الدعم المتواجدة في مختلف جهات الوطن، بتنظيم ملتقيات إعلامية ودراسية لممثلي الجمعيات المهنية، وقد تم تمديد هذه الشراكة إلى غاية 2006.

قامت الجزائر في إطار البحث عن بدائل تمويلية للمؤسسات ص.و.م بإنشاء سوق خاص بها، وعمدت على تنشيطه، ورغم هذا لم يتم دخول أية مؤسسة رغم رغبة أصحاب المؤسسات، ولكن عدم فهمهم لهذا النوع من التمويل وعدم وجود الضمانات والثقة الكافية حالت دون ذلك.

¹ - خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص: 119، 120.

المبحث الثالث: آفاق نشأة وتطوير سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

نظرا للدور الكبير الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في زيادة الثورة الاقتصادية قامت الجزائر بفتح المجال لها وتمويلها عن طريق البورصة بإنشاء سوق خاص بها يتوافق وطبيعتها، ولكن هذه المؤسسات لا بد وأن تتقيد بمجموعة من الشروط التي تؤهلها مما يستوجب خضوعها لمجموعة من البرامج من شأنها ترقيتها ودعمها، ورغم كل هذا تبقى هذه السوق غير مفعلة ونشاطها منعدم وهذا راجع إلى مجموعة من الصعوبات ويجب تقديم مجموعة من الحلول لها.

المطلب الأول: تقديم سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

تم إنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كنتيجة لمجموعة برامج دعم وتأهيل هذه المؤسسات لترقيتها وحصولها على التمويل المباشر، ويتطلب الدخول إلى هذه السوق مجموعة من الشروط والتي تعتبر مرنة تتوافق مع خصوصية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي أيضا يرافقها متعتها بالترقية مهمته ضمان دخولها وترقيتها وقبولها.

الفرع الأول: نشأة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

كان فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضرورة حتمية في ظل التطورات الحاصلة وضرورة تنشيط وتنمية عمل البورصة.

أولاً: الظروف الواجب توفرها لإقامة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في إطار مخطط عصرنة وتطوير السوق المالية التي يتعين عليها القيام بدور أكثر أهمية في عملية تمويل الاقتصاد ويتعلق الأمر ب:¹

- تحيين شروط القبول لإعادة تنظيم جدول التسعيرة الرسمية والتي ستمثل زيادة على القسم الرئيسي فتح سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حيث تم فتح صحن بورصة الجزائر وإنشاء سوق موجهة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة استجابة لحاجات دعم أهداف المخطط الخماسي (2010-2014) من خلال:

- البيئة الملائمة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- وجود مستثمرين من المؤسسات ومسيري الأصول على إثر إنشاء البنوك لشركات الرأس مال الاستثماري.
- تدابير جبائية تشجع على الدخول إلى البورصة والعديد من المزايا التي يتبعها هذا القسم.

¹ - تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي، COSOB نشاطات اللجنة، ص 18.

ثانيا: مزايا وجود سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تهدف عملية إنشاء هذه السوق كتقارب بين البورصات الإقليمية والناشئة إلى تحقيق مجموعة من المزايا تتمثل في:¹

- التمويل التكميلي للتمويل المصرفي.
- إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري.
- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد المواد اللازمة لتنميتها.
- عامل يفرز 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 الصعيدين المالي والتجاري وخاصة أن هذا الأمر من العوامل التي تضيف المصداقية في السوق الوطنية والدولية.
- فرض الاستثمار لشركات الأسهم الخاصة وضمان بقائهم من خلال نقل الأوراق المالية.
- تبسيط الوصول إلى سوق الأوراق المالية وتكلفة أقل.

الفرع الثاني: تنظيم سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشروط الإدراج فيها

أعدت لجنة تنظيم العمليات ومراقبتها باتخاذ جملة من الأحكام التي تسمح بإنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وانصبت هذه الأحكام على شروط القبول فيها.

أولاً- تنظيم سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

في إطار تحسين الشروط وتنظيم التسعيرة الجديدة، تم إنشاء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقا لنظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق لـ 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، سوقا لسندات رأس المال، وسوق لسندات الدين، وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجه لهذا النوع من المؤسسات تندرج تحت سوق سندات رأس المال، أنظر الشكل رقم (03-03).

¹ - بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ص: 05، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/1598501105>، تاريخ الاطلاع: (2018/05/03).

أما سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي سوق توفر لهذه المؤسسات مصدرا بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.¹

ثانيا- شروط القبول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

شملت التعديلات أيضا شروط القبول حيث تميزت بتخفيف الشروط والتي كانت صارمة نوعا ما ولا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المرونة لتلبيتها، وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:²

- أن تكون شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمس سنوات مستشارا مرافقا يسمى "مركبي البورصة".

- تفتح رأس مالها بنسبة 10% كحد أدنى في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج في البورصة.

- تطرح للاكتتاب العلني سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما لا يقل عن (50) مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج.

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعاملين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، دون الإخلال بأحكام قانون التجارة المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني للادخار، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مطلوبة من الشركة التي تطلب الإفراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني للادخار.

وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مطلوبة من الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وإلى ذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني للادخار.

¹- لجنة تنظيم عمليات ومراقبتها، نظام رقم 01-12 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة على الموقع الإلكتروني: <http://www.sgbv.dz/commons/ar/> page: rubrique mod: 207 تاريخ الإطلاع: (2018/05/03).

²- بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سبق ذكره، ص: 05

جدول رقم (03-05): تلخيص لشروط الإدراج في سوق سندات رأس المال.

سوق سندات رأس المال		الشروط
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	السوق الرئيسية	
شركة ذات أسهم (S.P.A)	شركة ذات أسهم (S.P.A)	الشكل القانوني
لا يوجد حد معين	500.000.000 دينار جزائري	رأس المال الأدنى المدفوع
ليست مطلوبة	رابحة	نتائج السنة المالية الأخيرة
10%	20%	الحصة المطروحة للاكتتاب العلني من رأس المال الأدنى
للسنتين الأخيرتين ما لم تحصل على إعفاء من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	للسنوات الثلاث الأخيرة، على أن تكون نتائج السنة الأخيرة رابحة	الكشوف المالية المصدقة والمنشورة
مطلوب+ تعيين مرقي للبورصة	مطلوب	هيكل التدقيق المحاسبي الداخلي
50 مساهما أو 3 مستثمرين من المؤسسات	150 مساهما	عدد أصحاب الأسهم يوم الإدراج في البورصة

المصدر: بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

من خلال الجدول السابق يتضح أن شروط الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتسم بالمرونة والسهولة مقارنة بشروط السوق الرئيسية التي تعتبر شروطها صارمة.

- التزامات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

ضمانا لحماية المدخرات المستثمرة والشفافية في السوق، تخضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الدرجة في جدول تسعيرة بورصة الجزائر لالتزامات الإداء بمعلومات دائمة ودورية منصوص عليها في

نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:¹

- المعلومات الدائمة: بمجرد إدراج السند في التسعيرة بالبورصة، تلزم الجهة المصدرة بإحاطة الجمهور بأي

تغيير أو حدث مهم من شأنه إذا كان معروفا إحداث تأثير كبير في سعر السندات.

¹ - بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات ص و م، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

- **المعلومات الدورية:** يجب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تودع لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تقريرا سنويا يتضمن الكشوف المالية السنوية (الميزانية، جدول حسابات النتائج، مشروع توزيع الأرباح، المذكرات الملحقة بالكشوف المالية، جدول تدفقات الخزينة، تقرير التسيير)، وتقرير محافظ الحسابات والمعلومات الأخرى المطلوبة بموجب تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في موعد لا يتجاوز (30) يوما قبل اجتماع الجمعية العمومية العادية للمساهمين.

الفرع الثالث: مرقى البورصة:

يمكن التعريف بمرقى البورصة وإبراز مهامه فيما يلي:¹

أولا- تعريف مرقى البورصة:

مرقى البورصة هو مستشار مرافق يجب أن يكون وسيطا معتمدا في عمليات بورصة أو بنك أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون واستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ويتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقى بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة، ويوم المرقى بدور أساسي في مراقبة احترام التزام الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

ثانيا- دور مرقى البورصة:

يتمثل دوره فيما يلي:

أ- **مرحلة ما قبل الإدراج:** يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة تعيين مرقى البورصة لمساعدتها، عند إصدار سندات في إعداد عملية القبول وهو يشهد، من خلال توقيعه على المذكرة الخاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بأنه بذل العناية الواجبة وأن المعلومات الواردة في المذكرة، مطابقة للواقع على حد علمه، وأن المذكرة لا يشوبها إغفال من شأنه أن يؤثر على الفهم والإدراك لما هو وارد فيها.

ب- **مرحلة الإدراج:** يجب على الشبكة أن تبرم مع مرقى البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقا للنموذج الذي حددته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لمدة سريان لا تقل عن سنتين (2)، يتفق عليها بين الطرفين.

¹ - بورصة الجزائر، سوق المؤسسات ص.و.م، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.sqbv.dz/ar/page>:rubrique mod: 139 تاريخ الاطلاع: (2018/05/06).

ج- مرحلة ما بعد الإدراج: يكلف المرقى في البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة، وضمان وفائها الدائم بالتزاماته القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بإدلائها بالمعلومات المطلوبة.

في حال حدوث تقصير من قبل المؤسسة المصدرة، ينبغي على المرقى في البورصة أن يذكرها بالتزاماتها ويقدم لها المشورة اللازمة لتصويب الوضع.

المطلب الثاني: أداء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

هناك مجموعة من القواعد تحكم أداء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تفتح المجال للمتعاملين بإمكانية الدخول والتداول فيها إلا أنها غير مفعلة إلى حد الآن.

الفرع الأول: قواعد التداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة شأنه شأن الأسواق الأخرى يخضع لقرارات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة التي توطر عملها، حيث قواعد التداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تخضع لقرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 01/2012 المتضمن قواعد تداول السندات في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ببورصة الجزائر.¹

- المادة 09: "ينشأ بعد المادة 44 من النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، قسم ثالث يدعى "شروط إدراج سندات رأس المال، في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة".²

الفرع الثاني: الشركات المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

عند نشأة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عهدت البورصة الجزائرية، إلى جذب المتعاملين ودخول هذه المؤسسات الى البورصة، حيث أكد المدير العام بن موهوب أن السوق المالية قد تمون بانتظام من 7 إلى 8 مؤسسات سنويا حتى يتسنى لـ 40 منها من دخول البورصة في ظرف 5 سنوات،³ وهذا يكون فرصة لها لكسب سمعة دولية وتصدير منتجاتها، وفي سنة 2015 صرح المدير العام بأنه سيتم دخول مؤسسة صغيرة ومتوسطة ناشطة في مجال السياحة من مدينة "وهران" كخطوة للتشجيع وفتح المجال إلا لم تنظم بعد ذلك، وتتقدم الشركات فقط لتستفسر عن طريق التمويل واعتبرها بن موهوب خطوة أولية وأنه سيتم

¹ - بورصة الجزائر، قواعد التداول، متوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.sqbv.dz/ar/page>: rubrique mod: 146/، تاريخ الاطلاع: (2018/05/07).

² - نظام رقم 01/12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433، الموافق لـ: 12 جانفي 2012 المتوفر على الموقع الإلكتروني: <http://www.sqbv.dz/ar/page>: rubrique mod: 207. تاريخ الاطلاع: (2018/05/07).

³ - وكالة الأنباء الجزائرية، جزائري: مقال بعنوان: بإمكان بورصة الجزائر استقطاب 40 مؤسسة في ظرف 05 سنوات، 16/02/2014 متوفرة على الموقع الإلكتروني: <http://www.djzaire.com> ss.com تاريخ الإطلاع، (2018/05/08).

ترك متسع من الوقت لتأقلم المتعاملين مع آلية التمويل عن طريق البورصة.¹ ورغم التسهيلات التي أقرتها هذه الأخيرة لم تدرج إلى يومنا هذا أي شركة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهناك عزوف تام عن التعامل فيها (أنظر الملحق رقم 04).

في ظل هذا الجمود الذي يكتسح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والغياب التام للشركات فيه من المنطقي أن تنعدم بيانات التداول (حركة الأسهم). (أنظر الملحق رقم 05).

الفرع الثالث: التحويل إلى السوق الرئيسية:

عند دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتفعيل نشاطها يصبح لديها الحق في التمويل إلى السوق الرئيسية وهذا يعتمد على:²

- التواجد لمدة سنة واحدة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إذا لم تكن الشركة المصدرة قد تشكلت من خلال عملية اللجوء العلني للادخار، وثلاث سنوات للشركات التي تشكلت من خلال عملية اللجوء العلني للادخار.

- الحصول على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (قرار التحويل تمنحه لجنة (cosob) وينشر في النشرة الرسمية للتسعييرة لبورصة الجزائر).

- تلبية شروط القبول في السوق.

المطلب الثالث: تقييم أداء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن فكرة إنشاء سوق خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتبر تطورا جوهريا وحلا جذريا في القضاء على المشاكل التمويلية لدى هذه المؤسسات، ولكن هناك مجموعة من الصعوبات أعاقت نموه وتطوره رغم كل الجهود المبولة من السلطات في تفعيله يبقى غير نشط.

الفرع الأول: الصعوبات التي تواجه سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

هناك جملة من الصعوبات التي تعيق تطور سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ نشأته إلى الآن وتتمثل في:³

- عدم الفهم لشروط الإدراج والدليل الموجود في البورصة.

- عدم دراية المتعاملين الاقتصاديين بأهمية تمويل مؤسساتهم عن طريق البورصة.

¹- لقاء تلفزيوني مع المدير العام لبورصة الجزائر بن موهوب حصة ضيف الاقتصاد بتاريخ، 2015/10/11.

²- بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات ص.و.م، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

³- من إعداد الطلبة، بالاعتماد على لقاءات تلفزيونية مع خبراء اقتصاديين وأصحاب المؤسسات ص.و.م.

- اتسام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالطابع العائلي حيث ترفض فتح رأسمالها لشريك تعتبره أجنبيا عن العائلة وبعضها ترفض كشف تعاملاتها للعلن.

- تتيح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من تقدم شركة كبيرة من أصحابها في السن وبالتالي نفورهم للاندماج في البورصة.

- عدم ثقة المتعاملين وخوفهم لفقدان التحكم في مؤسساتهم، وطلب إدراج المؤسسات العمومية كضامن لنجاح عملية التمويل.

- عدم تبسيط المعلومات الموجودة على مستوى الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر يؤدي إلى نفور المتعاملين رغم رغبتهم دخول هذا المجال وهذا ما أكده أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الثاني: الجهود المبذولة لتطوير سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

في ظل نفور المتعاملين من الدخول إلى سوق المؤسسات الصغيرة وعدم درايتهم بهذه الآلية المستحدثة عمدت السلطات الجزائرية في إطار تنشيط هذه السوق إلى:

- دعوة المتعاملين للاستفادة من الجانب الربحي وكل الضمانات والإعفاءات الضريبية مثل الإعفاء 05 سنوات من دفع الفائدة عن الأرباح، ومردودية الأسهم في البورصة تصل إلى 06 و 11 وهو ما لا تمنحه البنوك.

- تبني مخطط إعلامي لضمان التقارب بين المؤسسات وتقديم الشروحات لهم حول الامتيازات المتأتية جراء دخولهم إلى البورصة.

- إدراج السوق المالية في مسار إعادة التأهيل من خلال التوقيع على اتفاقية مع الوكالة الوطنية لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- إنجاز نظام عالمي معلوماتي متطور بالشراكة مع متعامل من إسبانيا سوف يدخل الخدمة في 2019 لتصبح معاملات البورصة إلكترونية وعن بعد.

الفرع الثالث: الحلول المقترحة لتفعيل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

ارتأينا من خلال دراستنا لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر إلى مجموعة من الاقتراحات هي:

- ضرورة تبسيط المعلومات الخاصة بالبورصة وخاصة على مستوى الموقع الرسمي على الانترنت لبورصة الجزائر.

- ضرورة توفير ملاحق وقواعد باللغة العربية لتسهيل الفهم بالنسبة لشروط الإدراج وقواعد التداول، التي تتناسب جميع طبقات المجتمع، كالبورصة المصرية التي توفر المعلومات باللغتين العربية والإنجليزية.
- التعريف أكثر بسياسة التأهيل لاعتبارها آلية جديدة تكسح الساحة الاقتصادية، ومنه تشجيع المؤسسات لتبني هذه السياسة.
- تعزيز ثقة المتعاملين بالنسبة لإدراج مؤسساتهم في البورصة عن طريق زيادة الضمانات.
- إقامة حملات تحسيسية وبرامج توعوية لضرورة اللجوء إلى البورصة في خضم الصعوبات المالية التي تعترض البنوك.
- فتح المجال أمام متخرجي الجامعات ودعمهم للدخول في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومنه يتقبلون عملية الدخول إلى البورصة لدرايتهم بأهمية هذا التمويل أكثر من غيرهم.
- محاولة التخفيض في الشروط الخاصة بالدخول إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- زيادة مدة مرافقة مرقى البورصة للمؤسسات من 5 سنوات إلى 7 أو 8 سنوات لزيادة إمكانية التطوير.
- عدم الإلزامية بنشر الكشوفات المالية.
- عدم الخضوع للنظام المحاسبي الدولي.
- توضيح خطوات عمل القيد عن طريق مخطط أو شكل لتسهيل الفهم.
- فتح المجال لدخول المؤسسات الأجنبية لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وهذا يشجع المتعاملين للدخول إلى البورصة اقتداء بالتجربة الفرنسية (سوق ALternext).
- وضع تطبيق على الهواتف الذكية يخص سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبورصة ككل لسهولة الوصول إليه وباللغتين العربية والأجنبية لفهمه أكثر.

خلاصة الفصل:

رغم كل الجهود المبذولة في إطار دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ووضع العديد من البرامج لتأهيلها وإنشاء سوق خاص بها في البورصة كحل للصعوبات التمويلية التي تواجهها وشروط ومتطلبات مرنة وليست صارمة مقارنة بالأسواق الأخرى ورغم كل آليات الجذب المعتمدة من السلطات الجزائرية إلا أن هذه السوق غير مفعّلة، وتتطلب مجموعة من الإصلاحات لتفعيلها وتحريك نشاطها عن طريق زيادة الضمانات ووضع الحوافز كآليات لجذب المتعاملين، وأيضا زيادة امانهم عن طريق ارساء نظام محاسبي اكثر كفاء واتباع التكنولوجيات الحديثة.

خاتمة

لقد عرفت الدول النامية تطورات هامة في اقتصادياتها، على غرار الجزائر التي عملت على ترقية وتدعيم قطاعاتها الاقتصادية لمواكبة التطورات العالمية الحاصلة، حيث شهد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتباره أصبح يشغل حيزا كبيرا في الاقتصاد الوطني اليوم العديد من البرامج التنموية والتأهيلية كبرنامج التأهيل الوطني وبرنامج ميديا في إطار التعاون الدولي وذلك لتعزيز قدرته التنافسية ودخوله إلى الأسواق العالمية، ولكن هذا لا يتحقق إلا بالقضاء على الصعوبات التمويلية التي حالت دون ذلك، وفي هذا الصدد قامت بورصة الجزائر بفتح أبوابها وإنشاء سوق خاص بهذه المؤسسات، وتعمل منذ تأسيسها على تطويرها وزيادة نشاطها، حيث تسعى بورصة الجزائر إلى تنشيط أسواقها وجذب عدد أكبر من المؤسسات في ظل الركود الذي تشهده وخاصة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي لم يشهد لحد الآن إدراج اي شركة فيه بسبب خوف أصحاب المؤسسات من هذا النوع من التمويل وعدم الدراية الكافية بأهميته.

ومن خلال هذا البحث حاولنا فيه إبراز أهم المتطلبات الواجب توفرها في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدخولها إلى البورصة والآليات الداعمة لتطورها وحتى يتسنى لنا تحقيق هذا الهدف والإجابة على مختلف الأسئلة الفرعية المرتبطة بإشكالية البحث واختبار مدى صحة الفرضيات.

أولاً: اختبار صحة الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** يتم تنظيم سوق الأوراق المالية عن طريق خضوعها لآليات عمل منظمة وممنهجة وتوفر مجموعة من القوانين والمقومات التي تحكم عملها، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- **الفرضية الثانية:** يعتبر التأهيل ضرورة حتمية لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعزيز قدرتها التنافسية، كذلك التخفيف من العراقيل التي تواجهها خاصة على مستوى التمويل، وهذا ما استوجب إقامة سوق خاص بها كبديل تمويلي مستحدث يساهم في استمرارها ونموها وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- **الفرضية الثالثة:** إن غياب الثقافة البروصية لدى المتعاملين الاقتصاديين وخوفهم من فقدان تحكمهم بمؤسساتهم عند دخولهم في البورصة وعدم كفاءة هذه الأخيرة أدى إلى ترددهم لدخول سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

ثانيا: نتائج البحث:

بعد إتمام هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج منها:

1. عدم امتلاك البورصة الجزائرية الكفاءة التي تعزز ثقة المتعاملين فيها.
2. صعوبة فهم أهداف ورهانات التأهيل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
3. عدم الدراية بأهمية التمويل عن طريق البورصة أي غياب الثقافة البورصية.
4. عدم فعالية سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغم المزايا التي تقدمها.
5. خوف المتعاملين من فقدان تحكمهم بالمؤسسة عند الدخول إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
6. عدم وجود نظام معلومات يضمن الشفافية للمعاملين دون الوقوع في خطر.

ثالثا: التوصيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها من هذه الدراسة نقترح مجموعة من التوصيات:

1. رفع كفاءة البورصة الجزائرية من خلال زيادة جودة أنظمتها كالنظام المحاسبي والنظام الإلكتروني، وزيادة شفافية وموثوقية المعلومات ذات الصلة بأداء الشركات.
2. التعريف أكثر بسياسة التأهيل ودورها في تنمية المؤسسات ص.و.م وإعادة بعث برامج تأهيل جديدة.
3. القيام بحملات تحسيسية وبرامج حتى يعني المتعاملين بأهمية التمويل عن طريق البورصة.
4. إقناع مالكي المؤسسات ص.و.م بفتح رأسمالهم في البورصة عن طريق وضع بعض الحوافز وزيادة الضمانات.
5. تقوية النظم الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومحاولة استحداث القوانين الخاصة بها.

رابعا: آفاق البحث:

إن أي بحث علمي مهما بذل حوله من مجهود وذلك من خلال الإلمام بجميع عناصره، فإنه لا يخلو من النقائص وهذا ما يميز البحوث العلمية، حيث يعتبر كل بحث مكمل للبحوث السابقة وهناك الكثير من الجوانب التي لم يتسنى لنا دراستها والتي نعتبرها مواضيع لدراسات وأبحاث لاحقة، نود أن نشير إليها كمواضيع مقترحة تتعلق بهذا المجال:

- دراسة سوق المؤسسات ص.و.م كأسلوب حديث من أساليب التمويل.
- دراسة أهم العوامل التي تؤثر على قرار المتعاملين لدخولهم إلى البورصة.
- دور برامج التأهيل في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: باللغة العربية:

أ. الكتب:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
2. أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998.
3. أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعية، 2003.
4. أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة، دار السحاب للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
5. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2005.
6. التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقديم الأدوات. دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
7. جون وايت، الاستثمار في السندات والأسهم، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2003.
8. حسين بني هاني، الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكناري، الأردن، 2000.
9. حمزة الشخي، إبراهيم الحزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
10. حنفي عبد الغفار ورسمية قرياص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2005.
11. خلدون إبراهيم الشديقات، إدارة وتحليل مالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2001.
12. دريد كمال آل شيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
13. رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.
14. رامي زيدان، المشروعات الصناعية ص.و.م في سوريا ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الهيئة العامة للكتاب، دمشق، 2010.
15. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، 2005.

16. رسمية قرياقص، أسواق المال: أسواق رأس مال المؤسسات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.
17. زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، مصر 2008.
18. زياد رمضان، الاستثمار المالي الحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، 1998.
19. سعاد نائف برنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة، دار وائل للنشر، عمان، 2008.
20. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، لبنان، 1997.
21. سني جمال حطيب، العولمة المالية ومستقبل الأوراق العربية لرأس المال، مؤسسة طابة للنشر، مصر، 2002.
22. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر الأردن، 2010.
23. شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999.
24. صالح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، دار الكتاب الحديث للنشر، القاهرة، 2011.
25. صلاح الدين السيبي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية، الأهداف، سبيل، مقترحات النجاح، عالم الكتاب للنشر، مصر، 2003.
26. ضياء الدين مجيد الموسوي، البورصات: أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2003.
27. طاهر محسن منصور الغالبي، إدارة واستراتيجية منظمات الأعمال المتوسطة والصغيرة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن. 2009.
28. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية -دراسة قانونية مقارنة-، منشورات الحلبي الحقوقية، ط1، لبنان، 2009.
29. عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مكتبة الزهراء الشرق، مصر، 1997.
30. عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2009.

31. عبد الستار محمد علي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
32. عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2007.
33. عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية: أسهم-سندات-وثائق الاستثمار، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر، 2003.
34. عبد الفتاح الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010.
35. عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 2001.
36. عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
37. فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
38. قتيبة عبد الرحمان العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2013.
39. ماجدة عطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
40. مايكل بيكيت، كيف تعمل البورصة، دليل المستثمر الصغير، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
41. محمد صالح الحناوي وإبراهيم سلطان، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2002.
42. محمد عبد الغفار، مشكلة الادخار في مصر، مطبعة زهراء الشرق، مصر، 1997.
43. محمد معزي، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط4، 2006.
44. محمد هيكل، مهارات إدارة المشروعات الصغيرة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003.
45. محمد يسري إبراهيم دعبس، التربية الادخارية والتنمية الشاملة، دار المعارف، مصر، 1996.
46. محمود أمين زوبل، ويونس الطريق، بورصة الأوراق المالية وموقعها من الأسواق، الدار الجامعية، مصر، 2002.
47. محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية: موقعها من الأسواق، دار الوفاء للطباعة والنشر، مصر، 2000.

48. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات وأوراق وبورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
49. مصطفى رشيد شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، ط1، مصر، 1993.
50. مصطفى كمال طه وشرف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2009.
51. مصطفى يوسف كافي، بيئة وتكنولوجيا، إدارة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
52. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المؤسسة العربية المصرفية، البحرين، 1993.
53. نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفاتح إسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
54. هايل عبد المولى طشطوش، المشروعات الصغيرة ودورها في التنمية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
55. هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
56. هيثم صاحب عجام، نظرية التمويل، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
57. وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية: قضايا نقدية ومالية، الجزء الأول، دار المنهل اللبناني للنشر، لبنان، 2003.
- ب. المذكرات والرسائل الجامعية:**
1. إدريس خالد، فعالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة، دراسة استشرافية: مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قصدي مرياح - ورقلة-، 2008/2007.
2. آيت اكان عزيزة، تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مذكرة مقدمة ضمن نيل متطلبات شهادة الماستر في العلوم التجارية تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند أولحاج- البويرة، 2014-2015.

3. براق محمد، بورصة القيم المتداولة وتمويل التنمية، أطروحة الدكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999.
4. بن حاسين بن أمر، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة قياسية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص بنوك ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان 2013/2012.
5. بن عزوز عبد الرحمن، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة تونس رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012.
6. بوالبردة نهلة، الإطار القانوني لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، كلية الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة، 2011-2012.
7. بوشويط ابتسام، آلية تمويل برامج تأهيل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة تحليلية لنتائج برامج تأهيل المؤسسات الجزائرية- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 2009-2010.
8. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
9. حسين يحي، قياس فعالية برامج تأهيل المؤسسات ص.و.م في دول المغرب العربي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، 2013/2012.
10. حضري دليلة، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات شمال إفريقيا خلال الفترة 1995، 2002، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2007.
11. حميدي يوسف، مستقبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، 2008.

12. الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية. دراسة حالة سوق عمان للأوراق المالية ما بين الفترة 2009/2005، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص، مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012.
13. الزوتية محمد الصالح، أثر المتغيرات الاقتصادية على ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود مالية، جامعة الجزائر، 2007.
14. زويينة محمد الصالح، أثر التغيرات الاقتصادية على ترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة ماجستير منشورة، معهد- إ.ق- جامعة الجزائر 2007.
15. الزيتاري سامية، ديناميكية أسواق الأوراق المالية في البلدان الناشئة: حالة أسواق أوراق المال العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
16. العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010، 2011.
17. العيساوي مروى، دور سوق الأوراق المالية في تنفيذ برنامج الخوصصة-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 2014/2015.
18. غدير أحمد سليمة، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر "دراسة تقييمية لبرنامج ميدا"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2007.
19. غدير أحمد سليمة، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعية الخاصة في الجزائر، دراسة حلة الجنوب الشرقي (ورقلة- الوادي- غرداية) أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم فرع العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016-2017.

20. قارة ابتسام، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تطوير القطاع السياحي بالجزائر - دراسة حالة "ولاية مستغانم"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير تخصص تسويق دولي، مدرسة الدكتوراة: التسيير الدولي للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان 2011-2012.
21. لولاشي ليلي، التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2004/2005.
22. مشري محمد الناصر، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمصغرة في تحقيق التنمية المحلية المستدامة، دراسة للإستراتيجية الوطنية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة ولاية تبسة-، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إستراتيجية المؤسسة للتنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2008 - 2011.

ج. المجالات:

1. أزغار يحي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسيات الاقتصادية، العدد 07، 2016.
2. جباري شوقي، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - مع الإشارة إلى حالة الجزائر: مجلة التنظيم والعمل، العدد 05، جامعة أم البواقي، 2012.
3. جدار رياض، واقع ودور بورصة الجزائر في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والحلول، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة الجزائر 3، العدد الأول.
4. حداد سعيد، تطوير نظام الإعلام الاقتصادي للمؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة، مجلة فضاءات، جانفي، فيفري، 2002.
5. زغيب مليكة، دور وأهمية قرض الإيجار في تمويل المؤسسات ص و م، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 5، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2005.
6. شمام عبد الوهاب، زودة عمار، الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية ومقومات تفعيل بورصة الجزائر لتحقيق هذا الدور، مجلة ميلان للبحوث والدراسات، العدد الرابع/ ديسمبر 2016.
7. صديقي مسعود، إدريس خالد، أهمية تمويل المؤسسات ص.و.م عن طريق البورصة، نموذج بورصة النيل المصرية وبورصة ألترناكست الفرنسي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الرابع، 2011.

8. الصيرفي هبة، مشروع إنشاء سوق للشركات الصغيرة والمتوسطة ببورصتي القاهرة والإسكندرية، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، 2005.
9. غدير أحمد سليمة، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة تقييمية لبرنامج ميداء مجلة الباحث، عدد 2011/09، جامعة ورقلة الجزائر، 2011.
10. كروش نورالدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة بورصة الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014.
11. مفتاح صالح ومعارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءته، مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر، عدد 07، بسكرة، 2010.
12. هبة مضر شاكر الطربجي وسعود جايد العامري، قائمة التدفقات النقدية ومتطلبات الإفصاح المحاسبي، مجلة آفاق اقتصادية، مجلة فصلية ومحكمة يصدرها إتحاد غرف التجار والصناعة في دولة الإمارات العربية المتحدة، مركز البحوث والتفويق، المجلد 24، العدد 93، 2003.

د. المؤتمرات والملتقيات:

1. بلخياط جمال ، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ملتقى دولي، يومي 17 و 18 أبريل 2006، جامعة الحاج لخضر.
2. بوعتروس عبد الحق، دهان محمد، تمويل عمليات تأهيل المؤسسات ص و م، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة يومي 21، 22 نوفمبر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة.
3. بوقصبة شريف ، علي بو عبد الله، واقع وآفاق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 05 و 06 ماي 2013، جامعة الوادي.
4. جاحدو رضا: آثار السياسة النقدية والمالية على تأهيل المؤسسات ص و م، مداخلة ضمن ملتقى دولي حول المؤسسات ص و م ودورها في التنمية، أبريل 2002، الأغواط.
5. جبار محفوظ، عمر عبده سامية، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات ص و م، مداخلة في ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، بسكرة، 2006.

6. رواج عبد الباقي، تشجيع الإبداع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "تجربة الإتحاد الأوروبي ورقة بحثية مقدمة في ملتقى دولي الموسم ب: الإبداع والتغيير التنظيمي في المنظمات الحديثة دراسة وتحليل تجارب وطنية ودولية"، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، يومي 18-19 ماي 2011.
7. ربحان الشريف، بومود إيمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة ضمن ملتقى فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار، عنابة.
8. ساسية عنانة ، سياسة تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وأثرها على تنافسيتها، دراسة تقييمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قالمة.
9. عالم عبد الله وسبع حنان، واقع المؤسسات ص و م في الجزائر ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، الملتقى الدولي حول: واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات ص و م في الجزائر، جامعة الوادي، الجزائر، يومي 05 و06 ماي 2013.
10. عبد الرحمان بن عنتر، نحو تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركة الاقتصادية الدولية، مداخلة ضمن الملتقى العربي الرابع للصناعات الصغيرة والمتوسطة، صنعاء يومي 25 و26 نوفمبر.
11. عوينان عبد القادر ، عبد الرزاق حميدي، دور المؤسسات ص و م في الحد من أزمة البطالة، مع الإشارة لبعض التجارب العالمية، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الموسوم ب: استراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، ماي 2012.
12. فلاح صالح، بورصة الجزائر بين المعوقات الاقتصادية والقانونية وإمكانية تطويرها لتفعيل الاستثمار، ملتقى دولي حول أهمية الشفافية ونجاعة الأداء للاندماج الفعلي في الاقتصاد العالمي، من 31 ماي إلى 02 جوان 2004.
13. القسيم حسن عطا، المشتقات المالية، الملتقى حول تنظيم وإدارة بورصات الأوراق المالية العربية لخدمة التنمية، ورشة عمل (إدارة أسعار الصرف) بشرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية الإدارية، 2006.

14. قوريش نصيرة، آليات وإجراءات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مداخلة ضمن ملتقى دولي بعنوان: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 17 و18 أبريل، 2006.
15. وكالة الأنباء الجزائرية، جزايرس: مقال بعنوان: بإمكان بورصة الجزائر استقطاب 40 مؤسسة في ظرف 05 سنوات، 2014/02/16.

هـ. الندوات:

1. خليفة علي ضوء، أداء السوق المالي وقطاع البنوك والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، ندوة بعنوان القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة بتاريخ 02 و03 أبريل سنة 2000، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، صندوق النقد العربي مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

و. التقارير والنشرات:

1. أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، جانفي 2002.
2. البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، البرنامج التقديري لسنة 2008. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
3. تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي، COSOB نشاطات اللجنة.
4. لقاء تلفزيوني مع المدير العام لبورصة الجزائر بن موهوب حصة ضيف الاقتصاد بتاريخ، 2015/10/11.

ز. القوانين:

1. الأمر رقم 01/03 المؤرخ في 20/08/2001، المتعلق بتطوير الاستثمار جريدة رسمية عدد، 47، الصادرة في: 2001/12/22.
2. المرسوم التنفيذي رقم 2000/190 الصادر في 11/07/2000، والمتضمن تحديد صلاحيات وزارة المؤسسات والصناعات ص و م، جريدة رسمية عدد 42، الصادرة في: 2000/07/16.
3. المرسوم التشريعي رقم: 97-03 المؤرخ في 18/11/1997، نظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة.

1. <http://www.nilex.egeptse.com/Main-ABUT-Nilex.aspx>
2. www.cma.gov.eg/cma/jtas/avabic/etar.jsp
3. <http://www.Sgvc.dz/ar/SGBV>
4. <http://www.sgbv.dz/commons/ar/docuument/>
5. <http://www.djazairess.com>

الملاحق

الملحق رقم (01): وسطاء عمليات البورصة



الوسيط في عمليات البورصة: بنك الفلاحة والتنمية الريفية

مديرية الخزينة وأسواق رأس المال (DTMC)

01، شارع أزيل علي، الجزائر

الهاتف: 62 67 74 021 / 93 31 74 021

الفاكس: 34 89 74 021 / 93 31 74 021

www.badr-bank.dz

الوسيط في عمليات البورصة: بنك التنمية المحلية

مديرية الخزينة والأسواق (DTM)

38، شارع الإخوة بوعدو، بئر مراد رابيس، الجزائر

الهاتف: 67 91 56 023

الفاكس: 81 96 44 67/021 91 56 023

www.bdl.dz

الوسيط في عمليات البورصة: البنك الخارجي الجزائري

مديرية الخزينة والسوق (DTM)

02، شارع محمد الخامس، الجزائر

الهاتف: 42/37 72 63 021

الفاكس: 45 72 63 10/021 73 63 021

www.bea.dz

الوسيط في عمليات البورصة: البنك الوطني الجزائري

مديرية المالية والأسواق المالية (DFMF)

12، شارع حسيبة بن بوعللي، الجزائر

الهاتف: 51/55 29 73 021

الفاكس: 52 35 73 51/021 29 73 021

www.bna.dz

الوسيط في عمليات البورصة : بي أن بي باريبا الجزائر
إدارة الأصول والخصوم والخزينة وأسواق رأس المال
08، شارع سيرتا، حيدرة، الجزائر العاصمة
الهاتف: 77 40 69 021
الفاكس: 42 40 69 021

www.bnpparibas.dz

الوسيط في عمليات البورصة: بنك التوفير والاحتياط-بنك
مديرية المالية
برج "لي هول" حسيبة بن بوعلي الجزائر
الهاتف: 22 12 51 023
الفاكس: 56 11 51 023
www.cnepbanque.dz

الوسيط في عمليات البورصة: القرض الشعبي الجزائري
مديرية تسيير القيم المنقولة (DGVM)
إقامة شعباني، المبنى A3، وادي حيدرة، الجزائر العاصمة
الهاتف: 65 12 60 021
الفاكس: 33 44 60 021
www.cpa-bank.dz

الوسيط في عمليات البورصة: سوسيتي جنيرال الجزائر
اقامة الكرمة 16105 جسر قسنطينة بريد 55 بئر خادم الجزائر
الهاتف: 00 15 45 021 / 00 14 45 021 / 55 11 45 021
الفاكس: 99 14 45 021 / 99 13 45 021 / 12 45 021
www.societegenerale.dz

الوسيط في عمليات البورصة: تل ماركيس
03 طريق ليكرات 16035 حيدرة الجزائر
الهاتف: 63 02 60 021
الفاكس: 91 02 60 021

الملحق رقم (02): الشركات المدرجة في سوق سندات الدين (2017):

عربي Français English

ALL 425,00
0,00

حصّة الأربعاء :
16 مايو 2018

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER

الرئيسية عن البورصة سير عمل بورصة الجزائر الإدراج في البورصة النصوص التنظيمية المتدخلون في السوق

الرئيسية << السوق الرسمي >> الشركات المدرجة

سندات الدين

رمز ISIN	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع / القطعة	قيمة الاصدار دج	نسبة المائدة %	تاريخ الإصدار	تاريخ الاستحقاق	تاريخ الإدراج
-------------	---------------------	---------------	--------------------	--------------------	-------------------	------------------	--------------------	------------------

بورصة الجزائر

السوق الرسمي

سوق السندات

سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

سوق سندات الخزينة العمومية

بيانات التداول

أوامر غير منفذة

الأوامر خارج الحدود السعرية

النشرة الرسمية للتسعيرة

خطواتك الأولى
في البورصة

الملحق رقم (03): سندات الخزينة العمومية المدرجة:

الرئيسية << سوق سندات الخزينة العمومية >> سندات الخزينة العمومية المدرجة

سندات الخزينة العمومية المدرجة

الفئة	الرمز	رمز ISIN	سعر الادراج	تاريخ الادراج	تاريخ الاستحقاق	حجم الاصدار 10 ⁶ دج	نسبة الفائدة
O.A.T 7 ans	O070520	DZ0000700280	105.84	08/05/2013	12/05/2020	5 000,00	% 3,00
O.A.T 10 ans	O100521	DZ0000700231	111.56	04/05/2011	05/05/2021	5 000,00	% 3,50
O.A.T 15 ans	O150721	DZ0000700074	102.16	12/07/2006	12/07/2021	27 000,00	% 5,00
O.A.T 15 ans	O150122	DZ0000700090	103.05	17/01/2007	17/01/2022	18 000,00	% 5,00
O.A.T 15 ans	O150123	DZ0000700132	110.66	18/01/2008	18/01/2023	6 000,00	% 5,00
O.A.T 7 ans	O070319	DZ0000700256	104.48	21/03/2012	24/03/2019	10 000,00	% 3,00
O.A.T 10 ans	O100219	DZ0000700173	108.43	18/02/2009	20/02/2019	28 900,00	% 3,50
O.A.T 10 ans	O100320	DZ0000700207	111.37	17/03/2010	18/03/2020	14 999,00	% 3,50
O.A.T 10 ans	O100422	DZ0000700264	108.85	18/04/2012	20/04/2022	15 000,00	% 3,50
O.A.T 10 ans	O100623	DZ0000700298	108.93	05/06/2013	09/06/2023	5 000,00	% 3,50
O.A.T 15 ans	O151223	DZ0000700157	120.22	10/12/2008	11/12/2023	1 000,00	% 3,75
O.A.T 15 ans	O150324	DZ0000700181	108.58	18/03/2009	18/03/2024	15 000,00	% 3,75
O.A.T 15 ans	O150425	DZ0000700215	109.6	07/04/2010	07/04/2025	19 900,00	% 3,75
O.A.T 15 ans	O150626	DZ0000700249	115.62	01/06/2011	01/06/2026	5 000,00	% 3,75
O.A.T 15 ans	O150527	DZ0000700272	106.3	02/05/2012	03/05/2027	15 000,00	% 3,75
O.A.T 15 ans	O150728	DZ0000700306	100.00	03/07/2013	07/07/2028	5 000,00	% 3,75
O.A.T 7 ans	O070121	DZ0000700314	100.05	26/01/2014	26/01/2021	37 692,00	% 3,00
O.A.T 10 ans	O100224	DZ0000700322	100.05	23/02/2014	23/02/2024	41 232,00	% 3,50
O.A.T 15 ans	O150329	DZ0000700330	100.10	23/03/2014	23/03/2029	48 177,00	% 3,75
O.A.T 7 ans	O070722	DZ0000020348	98.43	05/07/2015	05/07/2022	21 882,00	% 3,25
O.A.T 15 ans	O150730	DZ0000700363	90.50	15/07/2015	19/07/2030	21 860,00	% 4,00
O.A.T 10 ans	O100725	DZ0000700355	92.20	08/07/2015	12/07/2025	15 633,00	% 3,75
O.A.T 7 ans	O070124	DZ0000700371	95.50	18/01/2017	22/01/2024	953,00	% 4,00
O.A.T 10 ans	O101027	DZ0000700397	77.00	29/10/2017	29/10/2027	1 000,00	% 4,00
O.A.T 7 ans	O070125	DZ0000700405	89.29	14/01/2018	14/01/2025	600,00	5,00%
O.A.T 15 ans	O150233	DZ0000700421	87.24	25/02/2018	04/02/2033	500,00	6,50%
O.A.T 10 ans	O100128	DZ0000700413	88.89	21/01/2018	21/01/2028	300,00	% 5,75

الملحق رقم (04): الشركات المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

الرئيسية >> سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة >> م ص م >> تقديم

م ص م

الرمز	اسم الشركة	التفاصيل
-------	------------	----------

الملحق رقم (05): بيانات التداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

الرئيسية >> بيانات التداول >> م ص م >> حصيلة النشاط السنوي

بيانات التداول

اختر السنة

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
المجموع :	0	0	0	0,00دج	0

المخلص:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بديل تنموي فعال، وأصبح تطويرها من الضروريات للبلدان المتقدمة والنامية خاصة، حيث قامت الجزائر بوضع مجموعة من البرامج لتأهيلها وضعت مجموعة من الهيئات والقوانين تؤهل هذه المؤسسات لدخول الأسواق العالمية.

ومن أهم العراقيل التي تواجه هذه المؤسسات التمويل ونقص السيولة، ولهذا لجأت عديد الدول لإنشاء سوق خاصا بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتزود برؤوس الأموال، حيث تحوي هذه الأسواق شروط وقيد تتناسب مع خصائص هذه المؤسسات، ولقد جاءت هذه الدراسة لإبراز أهم الشروط والمتطلبات الواجب توفرها لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدخول إلى بورصة الجزائر وآفاق تطويرها من خلال التوصل إلى أهم الصعوبات التي حالت دون ذلك ووضع مجموعة من الإقتراحات للنهوض بهذه السوق مستقبلا.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، المؤسسات، الصغيرة والمتوسطة، التأهيل.

Resumé:

Les petites et moyennes entreprises sont une alternative de développement et leur développement est devenu une nécessité pour les pays développés et en développement en particulier , l'Algérie a développé une série de programmes pour sa réhabilitation et un ensemble d'organismes et de lois qui qualifient ces institutions pour entrer sur les marchés mondiaux.

Et l'un des obstacles les plus importants face à ces institutions de financement et de manque de liquidité, et tant de pays ont eu recours à la mise en place d'un marché pour les institutions, petites et moyennes entreprises fournir des capitaux là où ces marchés contiennent des conditions et des restrictions à la mesure des caractéristiques de ces institutions, Cette étude vise à mettre en évidence les conditions et les exigences les plus importantes à remplir par les institutions pour entrer sur le marché algérien et les perspectives de développement en atteignant les difficultés les plus importantes qui l'ont empêché et en proposant un certain nombre de suggestions pour promouvoir ce marché .

Mots-clés: bourse, institutions, petites et moyennes entreprises, qualification.