

البورصة كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

The stock exchange as an alternative to financing small and medium enterprises in Algeria

أميرة طلبية^{*1}

¹ جامعة عبد الحميد مهري - قسنطينة 2، (الجزائر)، amira.tolba@univ-constantine2.dz

تاريخ الاستلام: 2021/09/05 تاريخ قبول النشر: 2021/10/14 تاريخ النشر: 2021/12/31

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكيف تكون بديل جيد من شأنه مراعاة طبيعة احتياجاتها وقدرة هذا النوع من المؤسسات. خلصت الدراسة إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تواجه عدة عراقيل أهمها مشكلة التمويل، حيث وبرغم تعدد مصادر التمويل المتاحة والهياكل الداعمة لهذا النوع لم تعد تفي بالغرض، الشيء الذي دفع بالسلطات المختصة إلى بث بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنها لم تجتذب إليها سوى مؤسسة واحدة برغم توفيرها لمصادر تمويل ملائمة. كلمات مفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، بورصة الجزائر. تصنيف JEL : M13، G32.

Abstract:

This paper came to examine the role of the stock exchange in financing small and medium enterprises in Algeria.

The study concluded that small and medium enterprises in Algeria face several problems, the most important of which is financing, which prompted the competent authorities to broadcast the Algeria Stock Exchange for small and medium enterprises, but it only attracted one enterprise.

Keywords: Small and Medium Enterprises, Finance, Algeria Stock Exchange.

Jel Classification Codes: M13, G32.

* المؤلف المرسل: أميرة طلبية

1. مقدمة:

تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أداة من أدوات التنمية الاقتصادية والاجتماعية سواء للدول المتقدمة أو النامية وهذا نظرا لتمتعها بقدرة كبيرة على التأقلم مع التحولات الاقتصادية بفضل سهولة التأسيس وتجنيدها المتوفرة عادة محليا، كذلك مساهمتها في تنويع تشكيلة المؤسسات الاقتصادية ولقدرتها الكبيرة على التخفيف من حدة العديد من المشاكل التنموية إلى جانب اعتبارها مصدرا مهما للإبداع والابتكار، وهو ما جعلها محور العديد من الأبحاث.

بالرغم من أهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنه مازال يعاني من عدة مشاكل وعراقيل أهمها مشكلة التمويل والتي ترتبط أساسا بتكلفة التمويل من جهة والتأثير على هيكل رأس المال من جهة أخرى، وفي هذا الصدد سعت الجزائر كغيرها من البلدان إلى تبني عدت استراتيجيات وإصلاحات من شأنها أن تحل المشكلات التنموية والمالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال إنشاء هيئات الدعم المالي وتوفير مصادر تمويلية تراعي خصوصية هذا النوع من المؤسسات، برغم هذه الجهود المبذولة لاتزال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تعاني من مشكلة التمويل الأمر الذي طرح البحث عن بديل تمويلي جديد والمتمثل في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تمثل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بديلا محبذا لهذا النوع من المؤسسات حيث أصبحت تنتج أكثر فأكثر إليها للتزود بما تحتاجه من رؤوس الأموال من أسهم وسندات وغيرها، من هنا جاءت هذه الورقة البحثية للإجابة على الإشكالية التالية:

كيف تكون بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بديلا جيدا لتمويلها؟

والذي حاولنا الإجابة عليه من خلال التدرج في الإجابة على الأسئلة الفرعية

التالية:

- ما مفهوم وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
- ما هي مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهم دعائمها؟
- ما هي بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وما هي أهم التجارب العالمية في هذا المجال؟
- ما هو دور بورصة الجزائر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وما هي أهم شروط الإدراج فيها؟

- أهمية الدراسة:

إن أهمية الدراسة تتبع من مكانة ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي والبحث عن أساليب وحلول من شأنها تندية العراقيل ومعالجة المشاكل خاصة تلك المتعلقة بمشاكل التمويل، وكيف يمكن لبورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تكون بديلا جيدا لتمويلها.

- أهداف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى وتوضيح دور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بوصفها أداة تمويل من شأنها أن تكون بديلا محبذا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل شح وتعقيد مصادر التمويل.

- منهجية الدراسة:

بغيت تحقيق الأهداف المرجوة والإجابة على إشكالية البحث قمنا بتبني المنهج الوصفي التحليلي أين قسمنا الدراسة إلى خمس محاول تناولنا فيها مفهوم وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطورها في الجزائر، ثم صيغ التمويل ومختلف المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بعدها تم تناول أهم التجارب الناجحة في مجال بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ليتم في الأخير التركيز على بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كأحد بدائل التمويل لهذا النوع من المؤسسات.

2. مفهوم وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

سنحاول ضمن هذا العنصر تناول مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة عامة ثم التركيز على مفهومها وفق المشرع الجزائري، تطورها وأهميتها.

1.2 تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يشمل مصطلح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة واسعة من التعاريف، حيث يختلف مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بلد إلى آخر ومن منظمة إلى أخرى وذلك تبعاً للدور الاجتماعي والاقتصادي لهذا النوع من المؤسسات إلى جانب تفاوت واختلاف المعايير المعتمدة في التصنيف منها عدد الموظفين وصافي وحجم رأس المال وفيما يلي سنحاول إدراج مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقاً للبنك الدولي ووفق الاتحاد الأوروبي ثم مفهومها وفق المشرع الجزائري.

✓ **تعريف البنك الدولي:** يميز هذا التعريف بين ثلاثة أنواع من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي مؤسسة صغيرة، مؤسسة مصغرة، مؤسسة متوسطة، اعتمادا على معيار مركب من ثلاثة معايير كمية وهي حجم العمالة، إجمالي الأصول والذي يعوض رأس المال المستثمر بالإضافة إلى حجم المبيعات السنوية.

المؤسسات المصغرة هي التي يعمل بها حتى 10 عمال وإجمالي الأصول حتى 10 آلاف دولار أمريكي والمبيعات السنوية حتى 100 ألف دولار أمريكي، أما المؤسسات الصغيرة فيعرفها بأنها التي يعمل بها حتى 50 عامل وإجمالي الأصول والمبيعات السنوية 3 ملايين دولار أمريكي، بينما المؤسسات المتوسطة فعدد العمال يصل حتى 300 عامل وإجمالي الأصول والمبيعات السنوية حتى 10 ملايين دولار أمريكي (ayyaaganiniand, august 2003, p. 03).

✓ **الاتحاد الأوروبي:** يحدد الاتحاد الأوروبي حجم المؤسسات الصغيرة المتوسطة على حسب عدد الموظفين الذين يتراوح عددهم بين 10 إلى 250 كحد أقصى (عماد، 2008، صفحة 217)، وصدر تعريف جديد ضمن توصيات المفروضة الأوروبية في 1996، واعتمد التعريف على ثلاثة معايير كمية هي عدد الموظفين ورقم الأعمال وأخيرا الحد الأدنى للموازنة.

- مؤسسة مصغرة: العدد الأقصى للموظفين 09.
- مؤسسة صغيرة: العدد الأقصى للعاملين 49، الحد الأقصى لرقم الأعمال 07 مليون أورو، الحد الأقصى للموازنة 05 مليون أورو.
- مؤسسة متوسطة: العدد الأقصى للعاملين 249، الحد الأقصى لرقم الأعمال 40 مليون أورو، الحد الأقصى للموازنة 27 مليون أورو، كما أضيف معيار آخر هو ألا تكون المؤسسة مملوكة بأكثر من 25 % من قبل مؤسسة أخرى كحد أقصى.

✓ **تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** بموجب القرار الصادر عن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو القانون رقم 17-02 في ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 10 يناير 2017 الذي حمل جميع الأطر التنظيمية والقانونية التي تنظم هذه المؤسسات، حيث جاء في المواد القانونية 5، 8، 9 و 10 حيث جاء مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من منظور اقتصادي مع التركيز على حجم رأس

- مالها وعدد عمالها وعليه تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بغض النظر عن طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات:
- تشغل من واحد إلى مائتين وخمسين (250) شخصا.
 - لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربعة (04) مليار دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار جزائري (1 مليار دينار جزائري).
 - تستوفي معيار الاستقلالية.

2.2 تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتوزيعها على القطاعات:

لقد أدت السياسات المنتهجة لدعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نمو نشاط هذه المؤسسات، حيث نلاحظ أنها تتوزع على عدد كبير من الفروع كالصناعة والفلاحة وقطاع الخدمات...الخ، وقد تطور عددها في القطاعين العام والخاص واحتلت نسبة كبيرة من الصناعات التحويلية، والجدول التالي يبين تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: 2010-2017 بنوع من التفصيل:

الجدول 01: تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: 2010-2017

الإجمالي	قطاع عام		قطاع خاص		
	العدد	النسبة	العدد	النسبة	
معدل النمو					
	619072	0,09	557	99,91	2010
6,10	659309	0,09	572	99,91	2011
7,96	711832	0,08	557	99,92	2012
9,27	777816	0,08	557	99,92	2013
9,54	852053	0,07	542	99,93	2014
9,68	934569	0,06	532	99,94	2015
9,42	1022621	0,04	390	99,96	2016
5,09	1074503	0,03	267	99,97	2017

المصدر: (طلبة، 2019، صفحة 17).

انتقل عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من 619072 مؤسسة في سنة 2010 إلى 1074503 مؤسسة في سنة 2017 أي بزيادة تقدر بـ 455431 مؤسسة وهو ما يمثل حوالي 42%، ما يقابل زيادة بمعدل 65061 مؤسسة في السنة، بمتوسط معدل نمو سنوي مساو لـ 6% مع تسجيل أعلى نسبة بين سنتي 2014-2015

والتي وصلت إلى 9,68 % وبالنظر إلى الطبيعة القانونية لهذه المؤسسات نجد أن القطاع الخاص يستحوذ على نسبة كبيرة جدا تقدر بحوالي 99,97 % في حين النسبة المتبقية 0,03 % تعود ملكيتها للقطاع العام وهي نسبة ضئيلة جدا وربما هذا راجع إلى سياسة الدولة في تشجيع الخواص ومنحهم الكثير من التسهيلات لإنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة، ومن جهة أخرى قيام المؤسسات التابعة للقطاع العام بالتخلي على بعض الوظائف لصالح القطاع الخاص أو إلى عمليات التصفية التي باشرتتها الدولة في إطار التوجه نحو اقتصاد السوق ما أنجر عنه اختفاء 290 مؤسسة من أصل 557 مؤسسة أي حوالي 52 % خلال الفترة المعنية 2010-2017.

3.2 أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا محوريا في التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشيء الذي أدى الاهتمام بهذا النوع من المؤسسات فبالنظر إلى مساهمتها في اقتصاديات دول العالم فإن أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تقاس بعدة مؤشرات من بينها (سامية، 2016، الصفحات 39-40) حجم اليد العاملة المشغلة، نسبتها ضمن العدد الإجمالي للمؤسسات، وكذا حصتها ضمن الناتج المحلي الإجمالي ففي الدول المتقدمة على سبيل المثال تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نسبة 99% من إجمالي المؤسسات الموجودة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، اليابان، فرنسا وبريطانيا وأيضاً إيطاليا، كما أنها توفر أكثر من 69% من مناصب الشغل في فرنسا من حجم العمالة الموظفة، وأكثر من 73% من العمالة الموظفة في اليابان.

أما من ناحية مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي فنجدها تساهم بنسبة 48% من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية، و62% في فرنسا، و41% في إيطاليا، و35% في ألمانيا، أما على مستوى الدول العربية، فبالنسبة لمصر تشكل حوالي 99 % من جملة المؤسسات الاقتصادية غير الزراعية، وتساهم بحوالي 80 % من إجمالي القيمة المضافة التي ينتجها القطاع الخاص ويعمل به حوالي ثلثي القوة العاملة وثلاثة أرباع العاملين في الوظائف الخاصة خارج القطاع الزراعي، أما في الكويت فيشكل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يقارب 90 % من المؤسسات الخاصة العاملة، ويضم عمالة وافدة تقدر بنحو 45 % من قوة العمل، وعمالة وطنية بنسبة تقل عن 1% وفي لبنان تشكل المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم أكثر من 95 % من إجمالي

المؤسسات، وتساهم بنحو 90 % من الوظائف، وفي دولة الإمارات شكلت المشاريع الصغيرة والمتوسطة نحو 3.94 % من المشاريع الاقتصادية في الدولة، وتوظف نحو 62 % من القوة العاملة وتساهم بحوالي 75 % من الناتج المحلي الإجمالي للدولة. أما على مستوى الجزائر وبالنظر إلى دور الذي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساهمتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية فإنه يمكن أن نوجزها في الجدول الموالي:

الجدول 20 : مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أهم المؤشرات الاقتصادية

السنوات	مناصب الشغل	الناتج المحلي الخام (مليار دينار جزائري)	القيمة المضافة
2008	1540209	4237.92	3782.06
2009	1756964	4978.82	4386.55
2010	1625686	5509.21	4791.32
2011	1724197	6060.8	5423.43
2012	1776461	6060.4	6141.75
2013	2001892	7634.43	7138.24
2014	2157232	8092.49	7838.34
2015	2238233	8658.96	8577.34
2016	2487914	(لا توجد)	9943.92
2017	2601958	(لا توجد)	(لا توجد)
2018	2690246	(لا توجد)	(لا توجد)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على عدة مراجع.

من خلال قراءتنا للجدول أعلاه يمكن نلاحظ مدى مساهمة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في غلق مناصب شغل إلى جانب دعم الناتج المحلي الخام ومساهمتها في القيمة المضافة وذلك على خلال الفترة 2008-2018.

بالنسبة لمساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق مناصب شغل فيظهر جليا أنها ساعدت وبشكل واضح في ذلك، حيث تم تشغيل حوالي 1540209 عامل خلال سنة 2008 ليرتفع الرقم إلى 2690246 سنة 2018، أما بالنظر إلى مساهمتها في الناتج المحلي الخام فإننا نلاحظ تلك المساهمة وارتفاعها تدريجيا ابتداء من قيمة 4237.92 مليار دينار سنة 2008 ليصل إلى 8658.96 مليار دينار جزائري سنة 2015، وبالموازات مع ذلك نلاحظ مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القيمة

المضافة والتي قدرت 9943.92 مليار دينار جزائري سنة 2016 بعدما كانت تقدر 3782.06 مليار دينار سنة 2008.

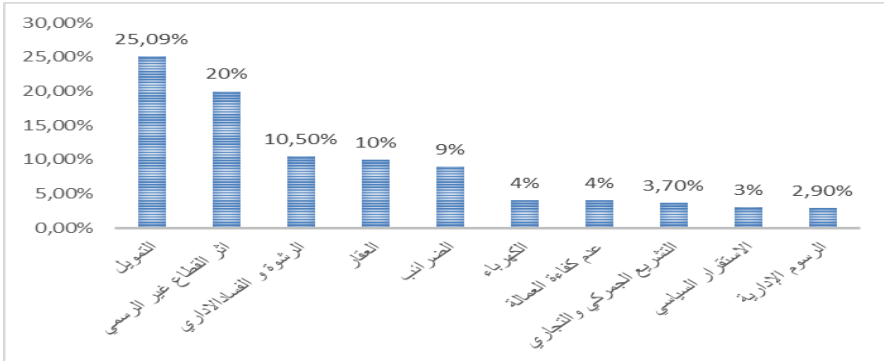
3 . صيغ التمويل المتاحة والتحديات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

يمثل مشكل التمويل أحد أهم العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وذلك برغم طرح عدة بدائل مختلفة وتبني هياكل داعمة مواءمة مع مختلف مصادر التمويل، وهو ما سيتم التطرق إليه ضمن هذا العنصر من خلال طرح أهم التحديات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومختلف الهياكل الداعمة لتمويلها ومختلف المصادر التي سعت السلطة الجزائرية إلى توفيرها.

1.3 التحديات والمشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عديد المشاكل وذلك برغم أهميتها على المستوى الاقتصادي والاجتماعي إلا أنها لا تزال تعاني من عدة عراقيل منها ما يتعلق بالعنصر البشري ومنها ما يتعلق بالإجراءات القانونية والملكية والفكرية... إلخ إلى جانب مشكل التمويل والذي أخذ حصة الأسد من مجمل المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل 1: العشر معوقات الأولى التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر



المصدر: (كمال، 2018، صفحة 286).

بالنظر للشكل أعلاه نلاحظ أن إشكالية التمويل تمثل 25.09% من إجمالي معوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تأتي في صدارة قائمة أهم العوائق التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث صنفت الجزائر سنة 2010 من قبل

البنك العالي في المرتبة 138 (كمال، 2018، صفحة 287) من حيث قدرتها على تلبية المقترضين، يأتي بعده القطاع غير الرسمي الذي يعيق ممارسة النشاط بنسبة 20 % فيما تساهم الرشوة والفساد الإداري بـ 10.5% ومشكل العقار والضرائب 10% فيما لم تتجاوز باقي العراقيل المذكورة في الشكل أعلاه منفصلة نسبة 5%.

إن مشكلة التمويل التي تواجه المؤسسات الصغيرة يمكن ربطها أساسا بضعف تكيف النظام المالي المحلي مع متطلبات المحيط الاقتصادي الجديد كالغياب أو النقص الشديد في التمويل طويل المدى، المركزية في منح القروض، نقص في المعلومات المالية خاصة فيما يتعلق بالجوانب التي تستفيد منها المؤسسة كالإعفاءات، ضعف الشفافية في تسيير عملية منح القروض رغم أن الأصل في القروض خاضع للإشهار، محدودية صلاحيات الوكالات البنكية في عملية منح القروض بسبب عدم الاستقلالية النسبية.

2.3 الهياكل الداعمة لتمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

حاولت دولة الجزائر طرح عدة هياكل وبرامج ينتظر منها تجاوز هذه المشكلة والتي يمكن إيجاز أهمها في النقاط التالية (طلبة، 2019، صفحة 14):

- الصندوق الوطني لتأمين البطالة CNAC: وهي آلية تم إنشائها سنة 2004، وهو موجه للبطالين الذين تتراوح أعمارهم بين 35 و 50 سنة، إذ يتكفل الصندوق بدعم الإنتاج وتوسيع النشاطات المحققة للشباب العاطل والذين فقدوا مناصب عملهم لأسباب إقتصادية ولمدة شهر واحد.
- المشائل: أنشأت تطبيقا للمادة 12 من القانون 18/01 المؤرخ في 2001/12/12 والتي نصت على أنه يمكن أن تنشأ مؤسسات تسمى "مشائل المؤسسات" تتكفل بمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودعمها، والمشائل هي مؤسسات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.
- المجلس الوطني الاستشاري لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تم إنشائه طبقا للمادة 25 من القانون 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تنص على أنه ينشأ لدى الوزير المكلف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجلس استشاري، وهو عبارة عن جهاز يكلف بترقية الحوار والتشاور بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وجمعياتهم المهنية من جهة، والسلطات العمومية من جهة أخرى.

- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ: تم إنشائها في 1996/09/08 بموجب مرسوم تنفيذي رقم 96-296، وهي مكلفة بدعم ومرافقة الشباب العاطل عن العمل والذين يحملون فكرة حول مشروع ما يرغبون في تنفيذه.
- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI: أنشئت سنة 2001 وهي تهدف إلى تطوير الاستثمار من خلال تزويد المستثمرين بكل الوثائق الإدارية أو المعلومات لإنجاز المشاريع الاستثمارية.
- الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM: أنشئت في 2004 وذلك من أجل دعم وتوجيه ومرافقة المستفيدين من القرض المصغر لتنفيذ مشاريعهم.
- صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة FGAR: أنشئ هذا الصندوق بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 02-373 المؤرخ في 2002/11/11 بهدف إلى منح الضمانات لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتجز استثمارات في المجالات التالية إنشاء المؤسسات، تجديد التجهيزات، توسيع المؤسسات كما تهدف أيضا إلى متابعة مختلف المخاطر الناجمة عن منح الضمان.

3.3 البدائل المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

طرح أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة مصادر وآليات من شأنها تجاوز مشكلة التمويل والتي سبق الإشارة إليها كونها تأتي في صدارة العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك ضمن العنصر السابق والتي ترتبط أساسا بقلتها وطبيعة الهيكل المالي لهذه المؤسسات وهشاشته بوصفه هيكل مالي بسيط يعتمد على أساليب تمويلية بسيطة غير متنوعة (تمويل شخصي، قروض بنكية) مما يجعل مركزها المالي نوعا ما ضعيف لا يمنح المؤسسة قدرة تفاوضية لاختيار البديل التمويلي الأفضل وبأقل تكلفة ولعل أهم البدائل التمويلية المتاحة نسبيا لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تتمثل في :

✓ **التمويل التأجيري:** يعتبر الائتمان التأجيري أحد الطرق الحديثة والناجعة في التمويل خاصة إذا تكلمنا على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا تمتلك عادة القيمة الكاملة للمعدات التي هي بحاجة إليها، حيث تلجأ إلى البنوك أو شركات التأجير من أجل الانتفاع أو الاستغلال لتلك المعدات لفترة محددة بمقابل أقساط شهرية أو سنوية منفق عليها مع الجهة المانحة، وبهذا فإن عقد التمويل التأجيري هو عقد يقوم بموجبه

-بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونيا لذلك- بوضع آلات أو معدات أو أي أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار وفق أقساط محددة مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها (لطرش، 2000، صفحة 76).

✓ **عقد تحويل الفوترة:** تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عديد المشاكل لعل أهمها مشكل تعذر تحصيل حقوقها التجارية مما قد يعرضها إلى الإفلاس خاصة إذا كانت بحاجة إلى السيولة، هنا يلعب عقد تحويل الفوترة أو الفاكورينغ دورا مهما في استبدال حقوق غير سائلة بأخرى سائلة، حيث تتخلى المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة كلياً أو جزئياً على عملية التحصيل لصالح شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة أين تختار هذه الشركات الزبائن الواجب التعامل معهم كي تضمن تحويل الحقوق وتخطيتها وتحصيلها.

✓ **شركات رأس مال المخاطر:** يقوم التمويل برأس المال المخاطر على مبدأ المشاركة وليس فقط ضمان السيولة وعليه إن شركات رأس المال المخاطر تقوم بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة منها الابتكارية من دون ضمان العائد أو مبلغه حيث تخاطر بأموالها عند التعامل مع هذا النوع من المؤسسات والتي عادة لا تمتلك حتى ضمانات كافية تسمح لها بالحصول على قروض بنكية، وعموما يعود الاهتمام بالتمويل عن طرق رأس مال المخاطر في دول العالم بعد أن لقي نجاحا كبيرا في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا أين تهدف شركات رأس المال المخاطر إلى تحقيق جملة من الأهداف تصب كلها في تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونذكر أهمها (محمد، 2009، صفحة 05):

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر والتي تتوفر على إمكانيات نمو وعوائد مرتفعة.
- بديل تمويلي في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب.

إن توفر هذه الصيغ بدرجات متفاوتة لم يمهّد معاناة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من صعوبات التمويل فهي لا تسد كل احتياجاتها في مراحل تطور حياتها المختلفة، كما أن البعض منها قد يفرض عليها التزامات غير مرغوب فيها (سمحان، 2006)، حيث أن

الاحتياطات المالية أو الأرباح المتراكمة عادة ما تكون غير متاحة في السنوات الأولى للمشروع لمحدودية النشاط ولتأثيرات التشريعات الضريبية السلبية على المشاريع الصغيرة، أما الدعم من العائلة أو الأقارب والأصدقاء فإن لم يكن محدودًا فإنه قد يؤدي إلى التدخل في إدارة المشروع لذلك قد لا يميل له المالك، بالمقابل إن البنوك التجارية، وخصوصًا المتحفظة منها لا تميل إلى إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو الجديدة كونها أكثر مخاطرة، كما تشير الدراسات إلى أن البنوك التجارية تتحيز في منح القروض إلى المشروعات الكبيرة مقارنة بالصغيرة لأسباب عديدة منها انخفاض المخاطرة إلى جانب انخفاض كلفة معاملة الإقراض، توفر المعلومات والقوائم المالية عن المشروعات الكبيرة، توفر أصول كافية لضمان القروض، وفي الأحوال التي تقدم فيها البنوك التجارية القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإنها غالبًا ما تطلب ضمانات مبالغ فيها لا تتوفر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إضافة إلى رفع سعر الفائدة لتتلاءم مع المخاطرة التي يتحملها المصرف بما يزيد من تكاليف التمويل.

**** هنا يطرح هل من بديل يمنح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حلا برأس مال ثابت وبتكلفة أقل (أقل من معدل الفائدة والضمانات المقدمة للبنوك) وهنا ننتقل إلى فكرة التعامل بالأوراق المالية وبالتالي الإدراج في بورصة مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تمثل البورصة بأنواعها مصدرا جيدا لتمويل المؤسسات وذلك ابتداء من مرحلة الاكتتاب إلى مرحلة التداول، أين تعطي للشركات المدرجة بها خيار التمويل بين الشراكة أو الاستدانة وتمنح للمتعاملين حرية التداول ****

4. بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهم التجارب العالمية الناجحة

سنحاول ضمن هذا العنصر التطرق إلى مفهوم بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهمتها ثم التطرق على أهم التجارب الناجحة على المستوى العالمي والعربي في هذا المجال.

4.1 مفهوم وأهمية بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

مع تحول المؤسسات من ثقافة التمويل التقليدي عن طريق البنوك إلى ثقافة التمويل المباشر عن طريق البورصة، ظهرت إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق هذه الآلية وهو ما يعرف ببورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والآخذة في نمو

رأسمالها أو غير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة أو هي تلك السوق للأسهم العادية التي تركز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها (لخضر، 2009، صفحة 287)، كما أن انضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سيمنحها عدة مزايا إذا ما قورنت بتلك المقدمة من طرف القروض البنكية والتي نوجزها في ما يلي:

الجدول 3: مزايا التمويل بالبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالاقتراض من البنوك

أوجه المقارنة	التمويل من البنوك	التمويل من البورصة
تكلفة الاقتراض	مرتفعة	عمليا تكون أقل
الحد الأقصى للتمويل وإمكانية زيادته	هناك حدود قصوى للتمويل وفي تواريخ محددة ترتبط غالبا بحجم رأس المال وشروط يضعها البنك	لا يوجد حد أقصى طالما هناك اقتناع من المساهمين وفي أي وقت بغرض نمو الشركة
اشتراط وجود ضمانات أو أصول	يشترط وجود أصول يقتنع بها البنك	لا يشترط وجود أي أصول كضمانات
حماية حقوق الشركاء	لا يوجد تأثير ايجابي فيما يتعلق بحماية حقوق الشركاء	يسهل القيد في البورصة للشركاء غير المشاركين في عملية الإدارة، من خلال متابعة دقيقة وملائمة أوضاع الشركة وخططها المستقبلية ومستويات أدائها وخاصة في حالة الشركات العائلية
تسهيل عمليات الاندماج والاستحواذ	لا يوجد أي تأثير	وجود الشركة في البورصة يساعد في زيادة فرصة اندماجها واستحواذ شركات كبرى عليها
تسهيل عملية خروج الشركاء	لا يوفر التمويل البنكي أي ميزة	صناديق الاستثمار ورأس المال المخاطر تفضل الاستثمار في شركات مقيدة في البورصة لتسهيل عملية الخروج
تحديد قيمة	لا يؤثر على القيمة العادلة	تساهم في تحديد القيمة العادلة للشركة

عادلة للشركة	للشركة	من خلال القيمة السوقية
إمكانية وجود دعم فني وإداري	التمويل البنكي يقتصر على الاقتراض فقط	وجود الشركة بالبورصة يسهل عملية دخول مستثمرين استراتيجيين يساعدون في تنمية الشركة فنيا وإداريا
رفع الكفاءة التنظيمية للشركة	لا يوجد تأثير على كفاءة الشركة	التزامات القيد والإفصاح تساهم في رفع كفاءة الشركة

المصدر: (بسع، 2016، صفحة 18).

إضافة إلى المزايا المالية المنتظر تحقيقها عند الانضمام إلى بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن هذه المؤسسات ستحظى بامتيازات عديدة مقارنة بتلك غير المسعرة يمكن إيجازها في النقاط التالية (طلبة أ.، 2010، صفحة 161):

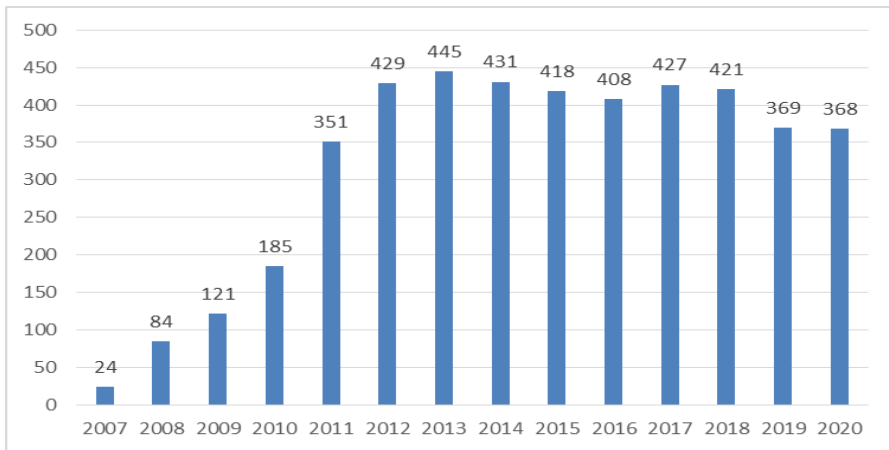
- إن استيفاء شروط القبول وتقديم ملف القبول ومراحل الدخول إلى بورصة ما يعتبر ميزة تتمتع بها الشركات المدرجة في بورصة دون غيرها من الشركات إذ يعطي حافزا أكبر لزيادة الطلب والتداول على أوراقها المالية المسجلة؛
- إن الإدراج في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعني توفير معلومات مالية وبيانات عن الشركة من حيث نشاطها، أصولها، التزاماتها، مركزها المالي، نتائجها المالية وأهم صفقاتها المبرمة من خلال المذكرات والنشرات الإعلامية المتوفرة سواء على مستوى البورصة أو على مستوى الشركة واليوميات التي يتم النشر فيها، هذه المعلومات من شأنها اجتذاب عدد أكبر من المتعاملين الذين يفضلون الاستثمار في شركة يمتلكون عنها معلومات كافية عن الاستثمار عن أخرى مجهلون عنها العديد من المعلومات ذات الأهمية والتي يمكن العدول عن الإفصاح عنها لعدم وجود نص صريح يلزمها بذلك؛
- يعتبر التسجيل في بورصة القيم المنقولة إعلانا مجانيا للشركة المدرجة ومنتجاتها وهو ما يعني تحسين رقم أعمالها من خلال زيادة الطلب على منتجاتها وخدماتها وهو ما ينعكس في ارتفاع أسعار أسهمها المتداولة.

2.4 تجارب رائدة في مجال بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

New Connect - عقدت الجلسة الأولى له في 30 أوت 2007، حيث تم تصميم New Connect على أساس أنه مكان التبادل لأسهم الشركات الأصغر المدرجة في السوق الرئيسي فهي بورصة بديلة تسمح للشركات الصغيرة والمتوسطة بتداول أسهما حيث تدار من قبل بورصة وارسو يتم إجراء البورصة خارج السوق الخاضعة للتنظيم كمرق تجاري متعدد الأطراف، حيث تحتفظ البورصة بمؤشرين يقيسان أداء الشركات المدرجة: NC Index المكون على نطاق واسع (والذي يضم جميع الشركات المدرجة في New Connect) و NSX Life Science (الذي يضم الشركات من قطاعي الأدوية والتكنولوجيا الحيوية (NewConnect, 2020) .

مقارنة بالسوق الرئيسي لبورصة وارسو للأوراق المالية، تقدم New Connect تكاليف أقل للشركات المسعرة ومعايير دخول مبسطة ومتطلبات إعداد تقارير محدودة، حيث نلاحظ انخفاض المتطلبات الرسمية (متطلبات القبول والمعلومات)، إلى جانب انخفاض تكلفة الدخول والتداول، كما تضمن وصول ممتاز للمستثمرين، إذ أن رأس المال الحد الأدنى للدخول لم يحدد، في حين تم إلزام الامتثال إلى معايير IAS و IFRS المحددة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (NewConnect, 2020) ولقد عرف هذا السوق تطوراً ملحوظاً ابتداء من أو سنة له أي 2007 وهو ما يبينه الشكل الموالي:

الشكل 03: تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في NewConnect



المصدر: (NewConnect, Annual market statistics, sep 2020) .

يظهر الشكل (3) أن سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة New Connect عرف تطور ملحوظا خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2020 من حيث العدد فبعدما سجلت 24 شركة صغيرة ومتوسطة سنة 2007، تم تسجيل 368 مؤسسة سنة 2020 مع الإشارة أنه تم تسجيل تراجع تذبذبات في عدد الشركات المسعرة، بالنظر إلى الشكل أعلاه يمكن القول أن New Connect أنها تجربة رائدة يمكن للجزائر الاستفادة منها.

- **تجربة السوق الفرنسي:** أنشأ سوق Alternext عام 2005 في باريس، بعد نجاح سوق الاستثمار البديل (AIM) الذي أطلقته يورو نكست في لندن، تبعته بروكسل وأمستردام في عام 2006، هو سوق مخصص للشركات الصغيرة والمتوسطة برأسمال سوقي يتراوح بين 10 و 100 مليون يورو، يقع Alternext بين سوق Euronext الخاضع للرقابة والمراقبة الشديدة والمحفوظة للشركات الكبيرة، والسوق الحرة، وهو سوق غير منظم ومخصص للشركات الصغيرة هو سوق غير منظم ولكنه منظم من الناحية القانونية، يُقال إن نظام التجارة متعدد الأطراف "منظم" بالمعنى المقصود في المادة 524-1 من اللائحة العامة للممولين المسجلين (AMF)، في 11 ماي 2007 أي بعد مرور سنتين من تأسيس سوق Alternext، بلغ عدد المؤسسات المدرجة أكثر من 90 مؤسسة حيث في سنة 2005 تم إدراج 20 مؤسسة صغيرة ومتوسطة أما في سنة 2006 تم إدراج 51 مؤسسة وفي سنة 2007 تم إدراج 44 مؤسسة ثم استمرت عملية الإدراج بأعداد متفاوتة حتى سنة 2015 تم إدراج 6 مؤسسات صغيرة ومتوسطة إلى أن تجاوز 200 مؤسسة سنة 2015، حيث وصلت رسملة السوق إلى حوالي 9.6 مليار أورو، كما تم تسجيل نمو في رقم الأعمال للشركات المدرجة حتى سنة 2015 بأكثر من 32%، كما يشار أن شروط التسجيل في Alternext نوعا ما متساهل فيها مقارنة Euronext خاصة إذا تعلق الأمر بالمعلومات والتقارير المالية إذ لا يشترط أن تكون التقارير النصف سنوية مدققة من طرف مراقب الحاسبات أما التقارير السنوية فكل من السوقيين يشترط المرور عبر المدقق المالي.

- **تجربة سوق النيل:** أنشأت بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2007 تعتبر وتعتبر أول سوق مالي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا للشركات المتوسطة والصغيرة، حيث توفر بورصة النيل فرص التمويل والنمو للشركات ذات الإمكانيات الواعدة والتي لا يزيد رأسمالها عن 25 مليون جنيه ولا يقل على 500 ألف جنيه، حيث تم تفعيلها

رسمياً في يوم 2010/06/03، حتى أوت 2021 بلغ عدد الشركات المسجلة في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 32 مؤسسة، أما المؤسسات المتداولة فعلاً فهو 29 مؤسسة، عموماً يتم الإدراج في بورصة النيل وفقاً للقواعد التالية: (egyptsmes) (2021)

- أن تكون الأوراق المالية مقيدة بنظام الإيداع والقيود المركزي.
- ألا يتضمن النظام الأساسي للشركة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيده.
- أن تقدم الشركة طالبة القيد قوائم مالية لسنتين ماليتين سابقتين علي طلب القيد. وفي حالة عدم إصدار سوى قوائم مالية عن سنة مالية كاملة يجوز تقديمها مع خطة عمل ثلاثية مستقبلية.
- 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.
- ألا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن 20% من مجموع الأوراق المالية المصدرة.
- ألا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم وذلك خلال فترة تزيد عن ستة أشهر من تاريخ القيد.
- ألا تقل نسبة احتفاظ مؤسسي وأعضاء مجلس إدارة الشركة المطلوب قيدها عن 51% من أسهم رأس مالها وذلك لمدة لا تقل عن سنتين ماليتين من تاريخ إجراء الطرح.

5. بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل لتمويلها

بعد عرضنا لأهمية ودور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرح أهم التجارب الناجحة على المستوى العالمي والعربي حاولنا ضمن هذا العنصر التطرق إلى تجربة بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تعتبر تجربة حديثة تستحق التدعيم والتطوير.

1.5 تعريف بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومهامها:

نشرت وصادقت وزارة المالية قرار إنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة شهر يوليو 2012، ووفقا لنظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق لـ 12 جانفي 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، تشمل التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين، حيث يتكون سوق سندات رأس المال من السوق الرئيسية وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة).

أن إنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف السلطات الجزائرية كان إيمانا منها بالدور الإيجابي واللامتناهي لها في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي يمكن إيجاز أهم أهدافها في:

- التمويل التكميلي للتمويل المصرفي
- إتاحة فرص استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري.
- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتمنياتها.
- عامل يعزز روح الانتماء ومشاعر الفخر لدى عمال المؤسسة، وضمان ولاء الموظف لها من خلال صيغ تتيح له المشاركة في رأس المال.
- تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين المالي والتجاري.

2.5 شروط الإدراج في بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقواعد الإفصاح:

تعد شركة أوم انفسيت الشركة الوحيدة المدرجة في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن فئة الأسهم العادية، وهي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية.

إن أهم شرط يتوجب توفره بصفة مبدئية هو صفة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وفق المشرع الجزائري والتي سبق الإشارة إليها سابقا، وعموما تمتاز شروط القبول في بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنوع من الليونة والتخفيف مقارنة ببورصة الجزائر حيث تشترط ما يلي (sgbv.dz, 2021):

- تكون على الشكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمس سنوات مستشارا مرافقا يسمى " مرقي البورصة".
 - تفتح رأسمالها 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 خمسين مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج.
 - تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين 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 إلى الادخار، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مطلوبة من الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة.
- أما فيما يتعلق بالتقارير والمعلومات المالية وضمانا لحماية المستثمرين تلزم بورصة الجزائر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الامتثال لقواعد الإفصاح المالي والمحاسبي والالتزام بالإدلاء بمعلومات دائمة ودورية منصوص عليها وتتمثل في:
- **المعلومات الدائمة:** بمجرد إدراج السند في التسعيرة في البورصة، تلزم الجهة المصدرة بإحاطة الجمهور بأي تغيير أو حدث من شأنه إذا كان معروفا لإحداث تأثير كبير في سعر السندات.
 - **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 ثلاثين (30) يوما قبل اجتماع الجمعية العمومية العادية للمساهمين.
- إذن بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعد مكسبا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر فهي وبالنظر لتجارب عالمية ناجحة تعتبر حلا جيدا للتمويل، لكن

برغم أهميتها وشروطها المتساهلة للإدراج إلا أنها مازالت بعيدة كل البعد عن تحقيق الأهداف التي أنشأت من أجلها خاصة وأن عدد المؤسسات المدرجة فيها لم يتجاوز المؤسسة الواحدة والذي يرجع لعدة أسباب من الضروري الوقوف على معالجتها من أجل أن تؤدي هذه البورصة مهامها والتي تأتي في مقدمتها تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

6. خاتمة:

من خلال ما سبق اتضح لنا أنه برغم الدور الاقتصادي والاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر إلا أنها تواجه العديد من العراقيل، والتي تأتي في مقدمتها مشكلة التمويل الذي حاولت الجزائر معالجته من خلال طرح عدة حلول من بينها بعث بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث شكلت بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد أهم وأحدث الحلول المطروحة من طرف السلطات الجزائرية في مجال البحث وطرح بدائل تمويل لهذا النوع من المؤسسات، إلا أنها لم تجتذب إليها سوى مؤسسة واحدة برغم توفيرها لمصادر تمويل ملائمة سواء تعلق الأمر بفترة الاستحقاق والتكلفة أو حجم التمويل، وهذا يرجع لعدة أسباب منها:

- لم تحظى بورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتغطية إعلامية ملائمة تعكس أهميتها ودورها بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات.
- عدم إدراك أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لفكرة البورصة كبديل جيد لتمويلها يحمل إيجابيات لا متناهية.
- خمول بورصة الجزائر بصفة عامة وبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر والذي يرجع أساسا إلى انعدام ثقافة الاستثمار والتداول في البورصة فبرغم إدراج عديد المؤسسات في البورصة الرئيسية إلا أننا لا نلاحظ تداول ملموس فيها إن لم نقل شبه معدوم.
- بهذا يمكن أن نقدم في ختام ورقتنا البحثية مجموعة من التوصيات نأمل الأخذ بها:
- طرح فكرة التمويل عن طريق بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدى أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل محبذ له إيجابيات غير متناهية.
- تقديم دورات تدريبية لأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة متعلقة بمبادئ الإدراج في البورصة وحيثياتها وكيفية التداول فيها.

- نشر ثقافة التداول والاستثمار في البورصة لدى الأفراد خاصة عند الطلبة بوصفهم رجال أعمال المستقبل.
 - بالنسبة لبورصة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يجب إعادة النظر في شرط أن تكون شركة مساهمة حتى تدرج فيها.
- 7 . قائمة المراجع:

egyptsm .(2021) <http://egyptsmes.com.eg/ar/nile/aboutmarket> , 08 06 2021.

meghana ayyaaganiniand) .august 2003 .(small and medium enterprises across the globe :new data base .world bank policy research working paper 03.

NewConnect) .sep 2020 .(Annual market statistics .

NewConnect .(2020) .<https://newconnect.pl/basic-info> 08,2021 10 .

sgbv.dz .(2021) .https://www.sgbv.dz/ar/?page=detail_pme ,08 01 . 2021.

الطاهر لطرش. (2000). تقنيات البنوك. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
 أميرة طلبية. (2010). أثر الإفصاح المالي والمحاسبي على القيمة السوقية للأسهم - دراسة حالة بعض الشركات المدرجة في البورصة. جامعة قسنطينة 02.
 بن دقفل كمال. (2018). دراسة تقييمية لوضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-إشارة إلى أهم العراقيل والصعوبات-. مجلة العلوم الادارية والمالية، المجلد 02 (العدد 01).

جبار محفوظ، عمرعبد سامية. (2016). دور لاسوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة فرنسا-. المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 02 (العدد 01).

جمال بوعتروس، أميرة طلبية. (13 و14 نوفمبر، 2019). مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية في دعم الاقتصاد الوطني،. الملتقى الدولي "الصناعات الغذائية في الجزائر واقع الحال وافاق النمو" جامعة قسنطينة 2.

زيدان محمد. (2009). الهياكل والاليات الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا (العدد 07).

- عيسى لخضر. (2009). النظام القانوني لعملية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسوق البورصة. مجلة القانون والعلوم السياسية ، المجلد 05 (العدد 01).
- محمود حسين الوادي، محمد سمحان. (17-18 أبريل، 2006). المشروعات الصغيرة، ماهيتها والتحديات الذاتية فيها. الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية .
- مليكة صديقي، عبد القادر بسبع. (2016). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر البورصة (الاسواق المالية البديلة) التجارب الدولية والعربية. مجلة الادارة ، المجلد 23 (العدد 45).
- ياسر عبد الرحمان برشان عماد. (2008). قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر الواقع والتحديات. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة ، المجلد 02 (العدد 01).