

و اقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها  
The reality of financial markets for Small and medium enterprises in  
Algeria and ways to activate it

مريم ساغي
saighi.meriem@univ-alger3.dz
جامعة الجزائر 3 (الجزائر)

تاريخ النشر: 2021/12/30

تاريخ القبول: 2021/11/06

تاريخ التقديم: 2021/09/27

### الملخص:

تم انشاء بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر كمصدر تمويلي جديد لها سنة 2012 لتغطية الصعوبات التي كانت تواجهها في التمويل المصرفي، فبعد مضي قرابة عشر سنوات من انشائها تم ادراج مؤسسة واحدة فقط سنة 2018 وهي شركة AOM Invest ، وهذا راجع لكون ان 97% من هاته المؤسسات عبارة عن مؤسسات عائلية مصغرة ، بالإضافة الى غياب الوعي والثقافة البورصية . وبغية تفعيل هاته البورصة لابد من توفر الإرادة السياسية مصحوبة بتهيئة المناخ الاستثماري الملائم.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرقى البورصة، الادراج.

تصنيف JEL: G230 ، L250.

### Abstract:

A stock exchange for small and medium enterprises in Algeria was established as a new funding source for them in 2012 to cover the difficulties they were facing in banking financing, after nearly ten years of its establishment, only one institution was listed in 2018, which is AOM Invest, and this is due to the fact that 97% of these institutions are miniature family establishments, in addition to the absence of awareness and the Stock Exchange culture. In order to activate this stock exchange, there must be political will accompanied by the creation of a suitable investment climate.

**Key Words:** Small and Medium Enterprises, A stock exchange for Small and Medium Enterprises, Market Promoters, Listing.

**JEL Classification Codes:** G230, L250

تمهيد:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى حلول التنمية الاقتصادية والاجتماعية في أي بلد، فهي تتوفر على عدة خصائص ومميزات تساعد على التأقلم والتكيف في مختلف البيئات، ويعتبر دعم وتعزيز هاته المؤسسات ركيزة لإرساء التنمية، من خلال مساهمتها في الرفع من قيمة الناتج الداخلي الخام، ترقية الصادرات، التقليل من معدلات البطالة من خلال توفير مناصب عمل جديدة... الخ. ولكي تستطيع هاته المؤسسات القيام بكل ذلك يجب ان تتوفر لديها الموارد المالية اللازمة. الا انه يعتبر مشكل التمويل أحد اهم الصعوبات التي تواجهها، اذ تعزف البنوك عن تمويلها لارتفاع درجة مخاطر الاستثمار فيها، مع المبالغة في طلب الضمانات. لكن مع حلول سنة 2012 أصبح هناك مصدر تمويلي جديد لهاته المؤسسات وهذا بانشاء بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي من المفروض ان يقلل من الصعوبات التمويلية التي كانت تواجهها.

ومما سبق يمكن طرح الإشكالية الآتية:

ما هو واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟ وماهي سبل تفعيلها؟

ويتفرع من هاته الإشكالية الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما هي اهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
  - ما هو واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
  - ماهي مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
  - ما هي العراقيل التي تواجه نمو بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
  - ما هي طرق تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
- انطلاقاً من الإشكالية المطروحة، وقصد الإجابة على الأسئلة الفرعية، ارتأينا طرح الفرضيات التالية والتي تكون منطلقاً لدراستنا:
- يعود تركيز بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مؤسسة واحدة الى صعوبة شروط الادراج.
  - غياب الارادة السياسية في تنشيط البورصة من اهم العراقيل التي تواجه نمو بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتمثل أهمية هاته الدراسة في التعرف على الدور الذي تقوم به بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، باعتبارها مصدر تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا بغية الوقوف عند العراقيل التي تواجهها لإيجاد الحلول الكفيلة بتفعيلها.

تتمثل اهداف هاته الدراسة في تسليط الضوء على النقاط التالية:

- التعرف على أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومختلف مصادر تمويلها.
  - التعرف على بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشروط الإدراج فيها.
  - إبراز العراقيل التي تواجه تطور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
  - إيجاد الحلول الكفيلة بنمو وتطور بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.
- من اجل معالجة هاته الدراسة وبالتالي الاجابة على الاشكالية اعتمدنا المنهج الوصفي المناسب لدراسة بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي التعرف على العراقيل التي تواجهها ومن ثم ايجاد الحلول المناسبة لتطورها. وقد اعتمدنا لذلك خطة تتضمن أربعة محاور أساسية، وهي:

أولاً: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ثانياً: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومصادر تمويلها

ثالثاً: بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وشروط الإدراج فيها

رابعاً: العراقيل التي تواجه بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها

أولاً: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يخضع تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مجموعة من المعايير والمؤشرات، حيث يختلف تعريفها من دولة إلى أخرى ومن زمن إلى آخر، فهناك من يعتمد في تعريفها على أساس عدد العمال، رقم الاعمال، رأس المال، أو حجم الانتاج. كما تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية ومكانا كبيرين في معظم اقتصاديات الدول، وهذا بالنظر الى الخصائص التي تتميز بها، والتي تمكنها من تحقيق أهدافها التي تصبو الى تحقيق التنمية والازدهار في أي اقتصاد.

1. تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: عرفها المشرع الجزائري في القانون رقم 17-02 الصادر في 10 جانفي 2017 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي اعتمد فيه

على معياري عدد العمال ورقم الأعمال، حيث تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات: (القانون التوجيهي 02-17، 2017)  
-تشغل من 1 إلى 250 شخصا.

-لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 4 مليار دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار جزائري.

-تستوفي معايير الاستقلالية؛ ويقصد بالمؤسسة المستقلة هي كل مؤسسة لا يمتلك رأس مالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعات مؤسسات أخرى، لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الجدول رقم(01): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المشرع الجزائري

نوع المؤسسة	عدد العمال	رقم الاعمال	مجموع الميزانية السنوي
مؤسسة مصغرة	1-9	لا يتجاوز 40 مليون دج	لا تتجاوز 20 مليون دج
مؤسسة صغيرة	10-49	لا يتجاوز 400 مليون دج	لا تتجاوز 200 مليون دج
مؤسسة متوسطة	50-250	من 400 مليون دج إلى 4 مليار دج	من 200 مليون دج إلى 1 مليار دج

المصدر: قانون رقم 02-17 مؤرخ في 11 ربيع الثاني الثاني عام 1438 الموافق ل 10 يناير سنة 2017، يتضمن القانون التوجيهي

لتطوير المؤسسات الصغير والمتوسطة: ص-ص: 5-6

2. خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات الأخرى،

والتي نوجزها فيما يلي: (بن عباس، 2017، الصفحات 4-5)

-مركزية القرار وخاصة المرنة: إذ تعتمد في تسييرها على هرم شخصي بسيط يكون مالك المؤسسة على قمة الهرم، بحيث أن اتخاذ القرار يعود في النهاية إلى هذا الأخير، ولا يمنع أن يعتمد على إطارات من عماله يرى فيهم الكفاءة في اتخاذ القرار بالاستشارة دون أن يمنحهم السلطة.

-ضالة رأس المال: فهي لا تتطلب رؤوس أموال كبيرة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات الكبرى.

-القابلية للتجديد والابتكار: قدرتها العالية على التجديد وابتكار أساليب متفوقة بما يحقق رضا العملاء.

-القدرة على الانتشار في المناطق الأقل تطورا: هذا ما يعمل على توزيع الدخل وتحقيق التنمية الإقليمية المتوازنة.

-القدرة على تدعيم المؤسسات الكبيرة: حيث تعتبر سندا أساسيا للمؤسسات الكبيرة، من خلال توفير الاستهلاكات الوسيطة وتقديم الخدمات.

-القدرة على ضمان الفعالية في التسيير: إن بساطة هيكلها التنظيمي والتحديد الدقيق للمسؤوليات وتوضيح المهام، ومرونة نظام الاتصال الداخلي، يمثل سمات طرق التسيير فيها، وهو ما يجعل من العملية التسييرية تضمن تحقيق مؤشري الكفاءة والفعالية على مستوى جميع المستويات الوظيفية.

-القدرة على التأقلم مع المتغيرات البيئية: بحيث أصبحت فرصة بقائها ونموها أكبر بكثير من المؤسسات الكبيرة.

بالإضافة للخصائص الإيجابية المذكورة اعلاه، هناك جملة من الخصائص السلبية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نذكر منها: (ياسر، 2018، الصفحات 220-221)

\*معدلات الفشل العالية: فالدراسات التي أجريت في الدول المتقدمة تبين أنه من كل 1000 مؤسسة صغيرة تقام، 50% منها لا تبقى لأكثر من سنة ونصف، وأن 20% منها تبقى لأكثر من 10 سنوات .

\*الاعتماد على الخبرات الذاتية: نقص الخبرات اللازمة لادارتها يكون السبب الرئيسي لفشل هذه المؤسسات.

\*انخفاض مستوى التكنولوجيا: وهذا لكون بعض الصناعات التي تنتمي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تستوجب استثمارات ذات قيمة مرتفعة، ولا يد عامل ذات اختصاص عال.

\*تعدد أشكال الملكية: تأخذ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في غالب الأحيان طابع الملكية الفردية أو العائلية أو شركات الأشخاص، ونادرا ما تظهر في شكل شركات الأموال، وهذا يرجع إلى صغر حجم رأس المال اللازم لإنشاء مثل هذه المؤسسات، وعليه فإن هذه المؤسسات لا يمكنها الاستفادة من المزايا المرتبطة بالحجم الكبير .

\*انخفاض القدرات الذاتية على التوسع والتطور والتحديث: وهذا نظرا لانخفاض طاقتها الإنتاجية وزيادة مسؤوليتها باستمرار ومتطلباتها المالية والفنية.

\*الافتقار إلى التخطيط الاستراتيجي: اي غياب نظرة إستراتيجية على المدى البعيد تمكن المؤسسة من تحقيق القدرة التنافسية في السوق.

### 3. أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

اصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكتسي أهمية بالغة، وهذا راجع اساسا الى دورها واهميتها الكبيرة على الجانب الاقتصادي والاجتماعي لأي اقتصاد، ويمكن توضيح ذلك كمايلي:

#### 1.3 الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: من خلال:

-توفير مناصب عمل: تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بديل يساعد في القضاء على مشكلة البطالة، وتمنع تدفق الافراد الى المدن سعيا وراء فرص افضل للعمل ، حيث انها تقام في التجمعات السكنية والمدن الصغيرة والقرى التي تكثر فيها نسبة البطالة. حيث نجد ان هذه المؤسسات تساهم بنسبة 33% الى 88% من اجمالي فرص العمل المتاحة. (محمد محروس اسماعيل، 1997، صفحة 213)

-تكوين الاطارات المحلية: من خلال مساهمتها في التشغيل، فانها تعمل على تكوين الافراد وتدريبهم على المهارات الادارية والانتاجية والتسويقية والمالية لإدارة الاعمال. (رابح خوني و حسياني رقية، 2008، صفحة 49)

-تنشيط حالة المنافسة: يلاحظ ان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل منافس قوي على المؤسسات الكبيرة والمعروفة على الصعيد العالمي، وهذا نظرا لكفاءتها في الأداء وبحثها الدائم عن اشباع حاجات الزبائن، وقد اشارت بعض الدراسات الى ان الصناعات الصغيرة الامريكية سنة 2000 ساهمت بما نسبته 33% من اجمالي التصدير الأمريكي للخارج. (كمال منصور، 2011، صفحة 604)

-توفير احتياجات المؤسسات الكبيرة : من خلال تقديمها الخدمات والمساعدات الباطنية للمؤسسات الكبيرة، لصناعة الأجزاء الثانوية للصناعات الكبيرة. (نوال فرقش و طيب الزغيبي صورية، 18 / 19 ماي 2011، الصفحات 576-577)

-رفع مستوى الناتج الداخلي الخام : يمثل الناتج الداخلي الخام قيمة مجموع السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد ما خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون السنة، فهي تساهم بشكل كبير في الناتج الداخلي الخام يفوق مساهمة المؤسسات الكبيرة في ذلك الناتج للدول المتقدمة والنامية. (توفيق عبد الرحيم يوسف، 2009، صفحة 31)

-تنمية الصادرات: حيث تحظى بدور فعال في تنمية الصادرات، ويرجع ذلك الى عدة عوامل تكسب السلع والخدمات التي تنتجها ميزة تصديرية، ومن اهم هذه العوامل نذكر: (بشارير ، 2011، الصفحات 437-438)

o منتجاتها عادة ما يظهر فيها فن ومهارات العمل اليدوي الذي يلقي قبولا ورواجا في الأسواق الخارجية.

o تتمتعها بقدر اكبر من المرونة في التحول من نشاط لآخر ومن خط انتاج لآخر ومن سوق لآخر، لانخفاض حجم انتاجها نسبيا على المدى القصير.

وتساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اسهاما كبيرا لمعظم الدول الصناعية، حيث تتجاوز حصتها من الصادرات 50% في إيطاليا، وبين 40-46% في الدانمارك وسويسرا، و 30% في فرنسا والنرويج وهولندا، و 66% في المانيا و 50% في الصين، وترتفع هذه الحصة اذا تضمنت الإحصاءات جزءا من صادرات المؤسسات الكبيرة التي تم التعاقد عليه من الباطن مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما في حالة الصادرات من السيارات.

2-3 الأهمية الاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة : إلى جانب الأهمية الاقتصادية التي تلعبها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هناك أدوارا على الصعيد الاجتماعي، يكمن أهمها في النقاط التالية: (عزيز، 2014، الصفحات 153-154)

- تكوين علاقات وثيقة مع المستهلكين في المجتمع ؛ بحكم قربها من المستهلكين تسعى جاهدة للعمل على اكتشاف احتياجاتهم مبكرا والتعرف على طلباتهم بشكل تام.  
-التخفيف من المشكلات الاجتماعية؛ إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أقدر على احتواء مشكلات المجتمع مثل البطالة و التهميش والفراغ، و ما يترتب عليهم من آفات اجتماعية خطيرة عن طريق منحهم مناصب عمل قارة تؤمن لهم الاستقرار النفسي والمادي.  
-إشباع رغبات واحتياجات الأفراد.

ثانيا: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومصادر تمويلها

سننتقل الى واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا مصادر تمويلها في الجزائر، وهذا كمايلي:

#### 1. واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

شهد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نموا في عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي اثر على نسبة مساهمتها في اجمالي العمالة في الجزائر، وهذا ما يوضحه الجدول الاتي:

الجدول رقم (2): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساهمتها في اجمالي العمالة الوطنية في

#### الجزائر خلال الفترة (2010-2019)

السنوات	المؤسسات ص.م الخاصة	المؤسسات ص.م العمومية	مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	مساهمة الم ص م في اجمالي العمالة الوطنية(%)
2010	618515	557	619072	18,2
2011	658737	572	659 309	17,96
2012	686825	561	687386	18,17
2013	711275	557	777818	18,56
2014	820194	544	820738	21,07

22,38	896811	532	896279	2015
23,43	1 014075	438	1013637	2016
24,78	1060289	264	1060025	2017
24,04	1093170	262	1092908	2018
/	1193 339	243	1193096	2019

المصدر: Ministère de développement Industriel et Promotion de l'Investissement, Bulletin d'information statistique de la PME2010-2019

نلاحظ من خلال الجدول أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة عامة يشهد تطوراً كبيراً في الجزائر، انطلاقاً من سنة 2010 إلى سنة 2019 أي من 619072 مؤسسة إلى 1193 339 مؤسسة على التوالي، حيث تمثل المؤسسات المصغرة 97% من إجمالي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أما المؤسسات الصغيرة فتمثل 2.6%، في حين تمثل المؤسسات المتوسطة 0.4% فقط.

كما أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة تشهد ارتفاعاً كبيراً من سنة لأخرى، حيث وصلت إلى 1193096 مؤسسة سنة 2019 بعدما كانت 618515 مؤسسة سنة 2010. أما فيما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية، فهي تشهد تراجعاً مستمراً ابتداء من سنة 2010، وهذا راجع إلى تغير البنية الهيكلية وإعادة تنظيم القطاع العام، حيث تعتبر حوصصة مؤسسات القطاع العام عنصراً أساسياً في انخفاضها، لتصل إلى 243 مؤسسة سنة 2019 بعدما كانت 557 مؤسسة سنة 2010.

أما فيما يتعلق بنسبة عدد عمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إجمالي العمالة المشتغلة في الجزائر فقد ارتفعت من 18.2% إلى 24% من سنة 2010 إلى سنة 2018 على التوالي.

## 2. مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

تتمثل أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في: ( الشريف ، 2021 ، صفحة 4 )

1- 2 مصادر غير رسمية: وهي التي تعمل في الغالب خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة، كالاقتراض من الأهل والأصدقاء ومدينو الرهونات، ووكلاء المبيعات، وجمعيات الادخار والائتمان...إلخ، ويقدم التمويل غير الرسمي غالباً معظم الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة .



2 - 2 مصادر رسمية : تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مصادر تمويلية رسمية في حال عدم

كفاية المصادر غير الرسمية، وذلك من خلال أسلوبين شائعين، هما:

- الأسلوب الأول: يتعلق بطلب تمويل بنكي عن طريق قروض مصرفية من البنوك التجارية أو- المتخصصة... الخ، كما قد تلجأ إلى السحب على المكشوف عندما يتعلق الأمر بالحاجة لتمويلات قصيرة جدا في الآجال ، بالإضافة إلى أسلوب البيع الإيجاري أو الحصول على الإعانات والتسهيلات الحكومية... الخ.
- الأسلوب الثاني: يتعلق باللجوء إلى الطرح المباشر للأوراق المالية في سوق راس المال، اذ يعتبر ميزة تمويلية هامة، غير أن اغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير قادرة على الاستفادة من هذا المصدر التمويلي لعدم توافر الشروط لذلك، وهذا ما يضيع على هذه المؤسسات فرصة كبيرة لتمويل استثماراتها.

ثالثا: بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وشروط الإدراج فيها

لقد تم إنشاء هذه البورصة سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012)

1. تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: هي سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اذ توفر مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال، هذا ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المؤهلة للدخول إلى السوق الرئيسية، من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم. (مكاوي ، 2017 ، صفحة 202)

### 1.1 الشركات المدرجة في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر شركة AOM Invest\* والتي ادرجت في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2018، بفضل عمليات الاتصال والتحسيس التي قامت بها شركة تسيير بورصة القيم ولجنة تنظيم عمليات البورصة

\* AOM هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية . كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية، وتميز الجهات في تطوير الدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر. أنشئت في عام 2011، للمشاركة في تطوير قطاع السياحة، وقد شرعت ابتداءاً من عام 2013 بالتحول، الذي يعد مرحلة تاريخية لمجموعة أوم انفسست، من خلال فتح رأس مالها في صندوق ولاية معسكر التي يديرها البنك الوطني الجزائري لتنفيذ أول مشروع لها من سلسلة فنادق المجموعة من منتجع بوحنيقة

ومراقبتها (كوسوب) لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في غرفة التجارة. بحيث تعتبر الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق و التي تمثل أكثر من 10% من أسهم رأس مالها الاجتماعي وكانت موضوع استثمار مع ثلاثة مستثمرين مؤسساتيين. اذ تتمثل الخصائص الأساسية لعملية الإدراج ، فيما يلي: (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة -كوسوب-، 2021)

– قيمة رأس المال الاجتماعي: 115.930.000 دج

– عدد الأسهم المكونة لرأس المال الاجتماعي : 1.159.300 سهم.

– عدد الأسهم المملوكة من طرف المستثمرين المؤسساتيين: 520.000

– القيمة الاسمية للسهم: 100 دج. – السعر المحدد للدخول: 297 دج.

– نوع الأسهم: أسهم عادية. – شكل الأسهم: مسجلة في الحساب لحاملها معرفة أو إسمية.

## 2.1 مرقى البورصة المرافق لشركة AOM Invest

كان مرقى البورصة الذي رافقها هو RMG Consulting Algeria ، بحيث يعتبر مرقى البورصة مستشار مرافق، يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات بورصة، اذ يمكن ان يكون بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون وإستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكله رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً 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. وهذا كما يلي: (بورصة الجزائر، 2021)

- مرحلة ما قبل الإدراج: يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة تعيين مرقى البورصة لمساعدتها عند إصدار سنداتها، 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.

الصبي بولاية معسكر، تحت اسم "فندق ثيرمال أكوا سيرينس . في عام 2016، قامت شركة أوم انفست SPA بتطوير واعتماد خطة التنمية الاستراتيجية متوسطة وطويلة الأجل لتلبية احتياجات وتوقعات الخطة الرئيسية للتنمية السياحية بحلول عام 2030.

- مرحلة الإدراج: يجب على الشركة أن تبرم مع مرقيّ البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقاً للنموذج الذي حدّته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لمدة سريان لا تقل عن سنتين اثنتين، يُتفق عليها بين الطّرفين. ويجب إخطار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حال إنهاء الاتفاقية، فتصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ملزمة على الفور بتعيين مرقيّ بورصة جديد.
  - مرحلة ما بعد الإدراج: يكلف المرقي في البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة، وضمان وفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بإدلائها بالمعلومات المطلوبة.
- في حال حدوث تقصير من قبل المؤسسة المصدرة، ينبغي للمرقي في البورصة أن يذكرها بالتزاماتها ويقدم لها المشورة اللازمة لتصويب الوضع.

كما ان لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كانت قد أطلقت في 2019، تحقيقاً بهدف تحديد الشركات الصغيرة والمتوسطة المؤهلة لدخول البورصة وقد أفضى هذا العمل إلى تحديد حوالي عشرة شركات “أبدى عديد كبير منها رسمياً رغبته في الشروع في عملية الدخول في البورصة”. (الجزائر، 2021)

2. شروط القبول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: كانت هناك مجموعة من التعديلات التنظيمية والتي مست أيضاً شروط القبول حيث تميّزت بتخفيف شروط الجدارة، التي كانت صارمة نوعاً ما، فصار بالتالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن: (دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-بورصة الجزائر-، 2021)

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة (خمس 05 سنوات) مستشاراً مرافقاً يسمى -مرقيّ البورصة-؛

- تفتح رأسمالها بنسبة 10٪ كحد أدنى في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج في للبورصة؛
- تطرح للاكتتاب العلني سندات رأس المال التّابعة لها، بحيث تُوزع على ما لا يقل عن خمسين 50 مساهماً أو ثلاثة 03 مستثمرين من المؤسسات في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج؛

- تنشر كشوفها المالية المصدّقة 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. أما 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 إلى الادخار.

3. التزامات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: ضماناً لحماية المدخرات المستثمرة والشفافية في السوق، على هاته المؤسسات ان تلتزم بالإدلاء بمعلومات دائمة ودورية منصوص عليها في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: (دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-بورصة الجزائر، 2021)

- المعلومات الدائمة: بمجرد إدراج السند في التسعيرة بالبورصة، تُلزم الجهة المصدرة بإحاطة الجمهور بأيّ تغيير أو حدث مهم من شأنه، إذا كان معروفاً، إحداث 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 تقريراً سنوياً يتضمّن 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 يوماً ) قبل اجتماع الجمعية العمومية العادية للمساهمين.

4. المزايا التي سيمنحها هذا السوق إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: (مكاوي ، 2017، صفحة 207)

- التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي.
- الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويلة الأجل في الميزانية.
- تقييم الاداء الفعلي للمؤسسة.
- فرص الاستثمار والخروج من الاستثمار فيما يخص شركات راس المال الاستثماري.
- ضمان بقائها وديمومتها عن طريق تحويل السندات.
- تخفيضات ضريبية على فتح راس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

رابعاً: العراقيل التي تواجه بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها

رغم مرور أكثر من 10 سنوات على إدخال الإصلاحات التنظيمية على بورصة الجزائر، والتي أوجدت سوقاً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها لم تفلح في استقطاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفيما يلي سنحاول تشخيص أهم العراقيل التي حالت دون ذلك، وطرح بعض المتطلبات التي نراها كفيلة بتدعيمها.

## 1. العراقيل التي حالت دون إقبال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة :

تواجه بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من العراقيل يتعلق بعضها بالمؤسسات والبعض الآخر يتعلق بالبورصة والنظام المالي ككل، في حين يتعلق البعض الآخر بالظروف الاقتصادية المحيطة بكلاهما.

### 1-1 عراقيل متعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: من أهمها نذكر ما يلي:

-الطابع العائلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فمالك هذه المؤسسات يفضل الاقتراض من البنوك بدل اللجوء للبورصة خوفا من رهن قراراته.

-عدم وجود تحفيزات كافية، خاصة في ظل الامتيازات التي يمنحها السوق الموازي لهذه المؤسسات.

-عدم التزام أغلبية هذه المؤسسات بقواعد الإفصاح والشفافية عن المعلومات وحساباتها.

- غياب جهاز معلوماتي فعال يمكن المستثمر من معرفة نشاط هاته المؤسسات.

-ضعف مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

### 2.1 عراقيل متعلقة بركود أداء البورصة: ان محدودية الإدراج فيها اذ منذ انشائها سنة 2012 أدرجت

مؤسسة واحدة فقط سنة 2018 والتي لا تعرف تداولاً لأوراقها المالية، هذا ما أدى الى صغر حجمها وضعف ادائها وانعدام الثقة في تمويلاتها يعتبر من أهم أسباب عزوف المؤسسات على الولوج فيها، لذلك لابد من مرافقة ذلك بدعاية كافية على مستوى المؤسسات والمنتديات والإعلام...الخ.

### 3.1 عراقيل اقتصادية: تتمثل أساسا في: (غويني، 2014، الصفحات 122-123)

-التضخم: والذي يؤثر بدوره على الادخار، حيث يدفع التضخم بذوي الدخل الثابتة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لانفاقها بغية الحفاظ على مستوى الاستهلاك الضروري لهم.

-السوق الموازية: ان المستثمرين والمدخرين في الجزائر يبحثون عن هذه الأسواق كونها تحقق لهم الربح بشكل أسرع من الاستثمار في الأوراق المالية.

-ضعف الحوافز الجبائية: إن ارتفاع معدلات الضريبة على الدخل في الاقتصاد الوطني تضعف من مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية.

-عراقيل الخصوصية: بسبب غياب الإرادة السياسية اذ يذكر رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (كوسوب)، عبد الكريم براح أنه ومن بين العوامل التي أدت إلى "فشل" مسعى ادخال المؤسسات العمومية إلى سوق البورصة خيار الشراكة بين القطاع العام والخاص التي أعلن عنها قبل أن تتخلى عنها الدولة، إضافة إلى وجود فائض في السيولة المالية المسجلة في السنوات الأخيرة.

4.1عراقيل تشريعية: تتعلق بالمفهوم الضيق للقيم المنقولة في القانون التجاري الجزائري، بالإضافة إلى عدم استقرار التشريعات المتعلقة بالاستثمار والضرائب والرسوم، بالإضافة الى الطبيعة القانونية للمؤسسات، اذ ان أغلبها مؤسسات خاصة ذات مسؤولية محدودة وليست مؤسسات مساهمة (أغلبها مؤسسات عائلية). (بوكساني، 2010، صفحة 6)

5.1عراقيل تنظيمية: تتمثل في: (بوكساني، 2010، صفحة 6)

-غياب سياسات تسويق الأوراق المالية، وعدم وجود إعلام مالي مرافق ومروج للاستثمار المالي.  
-الربحية في بورصة الجزائر غير محفزة في ظل سيادة أنشطة الاقتصاد الموازي التي تدر عوائد منافسة.  
-تبعية الاقتصاد الجزائري لقطاع المحروقات، والاعتماد على سياسة الموازنة بدل سياسة السوق.

6.1 العرراقيل الدينية والثقافية: (غويني، 2014، صفحة 123)

--غياب الثقافة البورصية لدى الأفراد والمؤسسات.  
- طبيعة المجتمع الجزائري والذي لا يتعامل في مثل هذه الاستثمارات.

## 2.سبل تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

إن تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتبط بتفعيل وتطوير بورصة الجزائر ككل، وفيما يلي سنقدم بعض المقترحات:

-مساندة هذه المؤسسات بالإعفاءات الضريبية والرسوم الإدارية الخاصة بالإعلان واعطائها امتيازات أخرى.  
-عصرنة البورصة الجزائرية باعتماد آليات وأنظمة حديثة تتماشى مع متطلبات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.  
-الاستثمار في برامج الخصوصية لتعزيز العرض والتداول في الأوراق المالية.

- انشاء معاهد ومدارس عليا متخصصة في البورصات بغية تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط البورصة.
- تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الحملات الإعلامية لتوعية وجذب صغار المستثمرين.
- تخفيض سعر الفائدة لأن هذا الاجراء يؤدي إلى اللجوء إلى بورصة الأوراق المالية باعتبار الأصول المتداولة فيه تعد بديلا للودائع المصرفية.
- إعادة تنظيم خدمات الاستثمار وذلك بالاستفادة من المناهج المطبقة في بورصات العالم قصد الاستفادة من خبراتها الإدارية والتكنولوجية.
- تفعيل دور الرقابة لإعادة الثقة للمتعاملين.
- حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في القيم المنقولة.
- زيادة بعث الشفافية في بورصة الجزائر.
- زيادة الأوراق المالية كما ونوعا.

- احياء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق تطوير الصيرفة الإسلامية وهذا بإدخال الصكوك الإسلامية بدلا من الأوراق المالية التقليدية. (الحوار، 2021)

انشاء سوق يخصص للمؤسسات الناشئة بشروط "أكثر بساطة" من تلك التي تم وضعها لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يمكن للمؤسسات الناشئة التي يكون لها نموذج عمل متين واثبتت علامتها في الميدان ان تستفيد من البورصة.

#### الخلاصة

لقد خلصت هاته الدراسة الى مدى اهمية البورصة كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكن رغم هاته الاهمية الا اننا نجد مؤسسة واحدة فقط مدرجة في البورصة من اصل 1.193.339 مؤسسة صغيرة ومتوسطة، وهذا راجع لكون ان 97% من هاته المؤسسات عبارة عن مؤسسات عائلية مصغرة أي ليست شركات مساهمة، بالإضافة الى غياب الوعي والثقافة البورصية وبالأخص غياب الإرادة السياسية... الخ.

وبغية تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لابد من:

-توفر الإرادة السياسية مصحوبة بتهيئة المناخ الاستثماري الملائم.

- تنوع الأدوات المالية كما ونوعا وهذا بإدخال الصكوك الإسلامية.
- تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط البورصة.
- التكتيف من الحملات الإعلامية لتوعية وجذب صغار المستثمرين.
- مساندة هذه المؤسسات بالإعفاءات الضريبية والرسوم الإدارية الخاصة بالإعلان واعطائها امتيازات أخرى.

### قائمة مراجع:

#### الكتب:

1. توفيق عبد الرحيم يوسف. (2009). إدارة الأعمال التجارية الصغيرة. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
2. رابع خوني, & حسيني رقية. (2008). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها. مصر: اترك للنشر.
3. محمد محروس اسماعيل. (1997). اقتصاديات الصناعة والتصنيع. الإسكندرية: مؤسسة بنات الجامعة.

#### المقالات:

1. بوكساني, ر. ا. (2010). مقومات تطوير بورصة الجزائر. حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والانسانية.
2. عبد الرحمان وبراشن عماد الدين ياسر. (جوان, 2018). قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر الواقع والتحديات. مجلة نماء للتجارة والاقتصاد، الصفحات 214-232.
3. غويني, ا. م. (2014, 12). آلية تفعيل البورصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة المناجر 105-130 pp.
4. مكاوي, ا. ب. (2017, سبتمبر). البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي, pp. 196-210.

#### الملتقيات والمؤتمرات والأيام الدراسية:

1. شامية هدى معيوف بن عباس. (2017). العر اقبل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مقدمة ضمن ملتقى وطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الوادي: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر.
2. عمران وثمان مراد بشرابر. (2011). تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوزيعها القطاعي في الجزائر خلال الفترة 2000-2010، مقدمة ضمن الملتقى الوطني الأول حول: دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2000-2010. بومرداس: جامعة امحمد بوقرة، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير.
3. كمال منصوري. (2011). المؤسسات الصغيرة كمصدر للنمو والابداع والريادة. الملتقى الوطني الأول حول دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2000-2010, (p. 604). بومرداس.
4. نوال فرقش, & طيب الزغيبي صورية. (18/ 19 ماي 2011). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كأداة لتفعيل التنمية الاقتصادية والاجتماعية. (pp. 576-577). بومرداس: الملتقى الوطني الأول حول: دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2000-2010.

#### المذكرات والأطروحات:

1. سامية عزيز. (2014). واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة ميدانية لمؤسسات خاصة متنوعة النشاط بمدينة بسكرة (أطروحة دكتوراه علوم). علم الاجتماع، بسكرة: جامعة محمد خيضر.

#### التقارير:

1. دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-بورصة الجزائر-. (02 05, 2021). Récupéré sur

<https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document1004543706.pdf>



**القوانين :**

1. القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة القانون التوجيهي 17-02. (10 جانفي, 2017). قانون رقم 02-17 المؤرخ في 10/01/2017. القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**المواقع الإلكترونية :**

1. ربحان وبومود إيمان الشريف . (10, 04, 2021). بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. تم الاسترداد من <https://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/bitstream/123456789/2593/1/21.pdf>
2. الجزائر. (10, 05, 2021). تم الاسترداد من "تفعيل بورصة الجزائر دفع للاقتصاد الوطني": <http://eldjazaironline.dz/Accueil/%D8%AA%D9%81%D8%B9%D9%8A%D9%84-%D8%A8%D9%88%D8%B1%D8%B5%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1-%D8%AF%D9%81%D8%B9-%D9%84%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%88%D8%B7>
3. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة -كوسوب-. (2, 05, 2021). تم الاسترداد من <https://www.cosob.org/ar/visa-aom-invest-> [/spa](https://www.cosob.org/ar/visa-aom-invest-)
4. الحوار. (05 05, 2021). هذه هي شروط تفعيل بورصة الجزائر: [/https://www.elhiwardz.com/event/136310](https://www.elhiwardz.com/event/136310)
5. بورصة الجزائر. (30 04, 2021). Récupéré sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&smode=139>.