

دور إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة في تفعيل السوق المالي الجزائري

The role of listing SMEs in the stock exchange to revitalize the Algerian financial market

بوحادرة عبد الكريم وشريط عثمان

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة قسنطينة 2 - عبد الحميد مهري

Abstract

This study aims to treat the impact of listing small and medium enterprises on activating the Algerian financial market, and this is through the initiative adopted by the body responsible for the Algerian financial market which consists in creating an alternative market for these enterprises since 2012, in order to meet its financial and investment needs with the possibility of trading its financial securities at the level of the financial market, following the experiences of developed and even the developing countries that adopted this method before. This study resulted to the fact that it is possible to activate the Algerian market as it is considered a fertile market that has considerable unused financial and material potentials, especially the inability to provide the suitable alternative financial choices for these companies.

Key words: Stock exchange, Small and medium enterprises, getting listed.

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معالجة أثر إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة على تنشيط وتفعيل السوق المالية الجزائرية، وذلك انطلاقا من المبادرة التي تبنتها الهيئة القائمة على السوق المالية الجزائرية والمتمثلة في خلق سوق مستحدث خاص لهذه المؤسسات منذ 2012، بغية تلبية الحاجات التمويلية والاستثمارية لها خاصة في ظل العجز المسجل في توفير مختلف هذه الحاجيات مع امكانية تداول أوراقها المالية على مستواها، ومحاولة إسقاط تجارب الدول المتقدمة وحتى الناشئة منها التي اعتمدت هذا النهج من قبل واستعراض للطاقت المتاحة على مستوى السوق المالية الجزائرية. وقد خلصت الدراسة إلى امكانية تنشيط السوق المالية الجزائرية باعتبارها سوقا خصبة تتوفر على طاقت مالية ومادية معتبرة وغير مستغلة، خاصة إذا جندت لها الوسائل والطاقت اللازمة.

الكلمات المفتاحية: السوق المالية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الإدراج.

تسعى الأسواق المالية إلى التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة من خلال التوجيه السليم لها نحو الاستثمارات الأكثر فعالية خدمة لمختلف الأهداف الاقتصادية التنموية. ورغم الأهمية التي تكتسبها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف الاقتصادات، إلا أنها تواجه صعوبات خاصة فيما تعلق بإيجاد المصادر التمويلية الملائمة، وهو ما دفع بالأسواق المالية المتقدمة إلى استحداث فضاء يختص في تمويل وتداول القيم الخاصة بهذه المؤسسات مما يزيد من ديناميكية ونشاط وفعالية هذه الأسواق المالية.

ويؤخذ على السوق المالية الجزائرية محدودية نشاطها وضيقها مع تسجيل نقص السيولة فيها مقارنة بالأسواق المالية الناشئة، وهو ما يخالف الهدف من إقامتها والمتمثل في تجميع واستقطاب المدخرات وتحويلها للجهات التي تسعى إلى استثمارها قصد التوظيف الأمثل لرؤوس الأموال المتاحة، حيث لم تسجل هذه السوق تطورات ملحوظة بل شهدت تعثرا في معظم مراحلها منذ إنشائها في 1993م، نظرا لتواجد فجوة زمنية كبيرة بين التشريعات والقوانين المصدرة في هذا الشأن وبين التجسيد الفعلي لها. ولكن عموما كان السعي نحو تنشيط وتفعيل السوق المالية الجزائرية من خلال حزمة الاجراءات المعتمدة والقوانين المصدرة، إذ كان آخرها العمل على فتح السوق المالية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 2012م، وتشجيعها على الإدراج فيها باعتبارها بديلا تمويليا مغريا لهذه المؤسسات من جهة، ورغبة في إضفاء نشاط وفعالية في السوق المالية الجزائرية من جهة أخرى.

اشكالية الدراسة: نظرا لأهمية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالية وما تخلقه من ديناميكية واستمرارية في نشاط السوق، خاصة في ظل محدودية عدد المؤسسات الكبيرة المدرجة في السوق المالية، ارتأينا طرح التساؤل التالي حول: **مدى مساهمة إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تفعيل وتنشيط السوق المالية الجزائرية؟**

ويتجزأ السؤال الرئيسي إلى سؤالين فرعيين:

- ما هي الكيفية التي يمكن من خلالها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تنشط سوق الأوراق المالية الجزائري؟
- كيف يمكن خلق الوعي الاستثماري لدى الأفراد والمؤسسات الجزائرية؟

فرضيات الدراسة: لمعالجة موضوع البحث تم صياغة الفرضيات الموالية:

- تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات وزن كبير في النسيج الاقتصادي الجزائري؛
 - عملية ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ستنشط سوق الأوراق المالية الجزائري؛
 - خلق الوعي الاستثماري يكون من خلال حملات وندوات للتعريف بالسوق المالية ومزاياها.
- أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة في تناول جانب حديث للأسواق المالية المتخصصة في تداول القيم الصغيرة والتي تعرف بالأسواق البديلة وما تحمله من مميزات لمختلف الأطراف الفاعلة فيها، كتوفير المتطلبات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومسايرة للتطورات الحاصلة في مجال الأسواق المالية، ومحاولة الاستفادة واسقاط التجارب الناجحة على التجربة الجزائرية التي اعتمدت في 2012م في انتظار الانطلاق الفعلي لها.

أهداف الدراسة: تسعى هذه الورقة البحثية إلى الوصول للأهداف التالية:

- تحديد مفهوم سوق تداول القيم الصغيرة في الجزائر ومتطلبات قيامها؛
- المزايا التي تتيحها سوق القيم الصغيرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والعوامل المؤثرة في قرار الادراج؛
- معرفة آثار عملية ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على نشاط وأداء السوق المالية الجزائرية.

منهجية الدراسة: لتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتماشيه مع طبيعة الموضوع وبغية تفسير العلاقة الرابطة بين مختلف متغيرات الدراسة، في حين كانت المادة الأساسية المستعملة في هذا البحث مختلف البيانات الاحصائية والمالية المنشورة من قبل وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اضافة إلى البورصة والمواقع المتخصصة.

الدراسات السابقة: تتمثل أهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بالموضوع فيما يلي:

1. دراسة كل من الباحثين شوقي جباري ومصطفى قمان "2015" بعنوان "السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - مع الإشارة إلى حالة الجزائر -" فمن خلال هذا البحث حاول الباحثان ايجاد أهم متطلبات فتح السوق المالية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا من أجل تنشيط وعصرنه السوق المالية الجزائرية، وقد خلصت الدراسة إلى

أهمية فتح السوق المالية الجزائرية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها مصدرا تمويليا هاما إذ مهدت لخلق هذه السوق منذ 2012م، وهذا مع ضرورة خلق المناخ المناسب لذلك¹.

2. دراسة كروش نورالدين "2014" بعنوان "سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة بورصة الجزائر" - إذ ركزت اشكالية البحث على كيفية مساهمة سوق الأوراق المالية في توفير تمويل مناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وخلصت الدراسة إلى ضرورة فتح السوق المالية لهذه المؤسسات خاصة في ظل الصعوبات التمويلية التي تعانيها والأهمية النسبية لها في اقتصاد الدولة².

3. دراسة كل من الشريف ريجان والطاوس حمداوي "2013" تحت عنوان "بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية"، حاولت الدراسة العمل على إيجاد السبل والآليات الملائمة من أجل تنشيط وتنمية البورصة الجزائرية، خاصة في ظل ضعف أدائها ومحدودية قدرتها على تعبئة رؤوس الأموال وتنوع المخاطر، وهي النتائج التي حصل عليها الباحثان من خلال استعمال مجموعة من المعايير لقياس درجة نمو نشاط البورصة والتي تركز أساسا على قياس حجم السوق، سيولة السوق اضافة إلى درجة التركيز³.

4. دراسة عبد الحق بوعتروس وياسين العايب "2011" بعنوان "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الأسواق المالية"، تناولت الدراسة مدى امكانية الاعتماد على الأسواق المالية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا إلى جانب إبراز ظروف نشأة الأسواق المالية المتخصصة في تمويل هذا النوع من المؤسسات عبر مختلف الاقتصاديات العالمية مع التركيز على أهم الاجبيات المترتبة عنها. وكان من نتائج الدراسة ضرورة إيجاد فضاء ضمن الأسواق المالية لاحتضان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تماشيا مع مميزاتها وتكيفها مع متطلباتها.

5. زيدان محمد ونورين بومدين "2006": " دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر: المعوقات والآفاق"، فقد ركزت الدراسة على واقع السوق المالية الجزائرية وأهم المعوقات التي تعترض أدائه، وفي الختام تطرقت الدراسة إلى أهم الآليات المعتمدة من أجل تنشيط وتفعيل السوق المالية الجزائرية.

هيكال الدراسة: من أجل المعالجة والإجابة على التساؤلات، تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور؛ إذ تناول المحور الأول أهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري؛ أما المحور الثاني فتطرق إلى إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالية الجزائرية؛ وأخيرا

في المحور الثالث عالج الآثار المتوقعة لعملية ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالية الجزائرية: (الواقع؛ الأهمية والأثر).

1. أهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME) في الاقتصاد الجزائري

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في مختلف اقتصاديات الدول، كونها من أهم روافد النمو الاقتصادي. وقد عرفتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) على أنها مؤسسات مستقلة تضم عددا محدودا من العمال كما يمكن تمييزها كذلك من خلال حجم أصولها المالية أو رقم أعمالها، إذ تختلف هذه المعايير من دولة إلى أخرى⁴ (انظر الملحق 1). "وتتميز هذه المؤسسات بمجموعة من الخصائص الأساسية تتمثل فيما يلي:

- صغر الحجم ومحدودية التخصص في العمل مما يساعد على المرونة والتكيف مع الأوضاع الاقتصادية؛
- قلة التدرج الوظيفي وذلك بسبب محدودية العاملين فيها، مما يساعد في صنع واتخاذ القرار بسرعة وسهولة، إضافة إلى قدرتها الكبيرة على الاندماج في النسيج الاقتصادي من خلال تعدد الأنشطة الناتج عن تعدد المؤسسات المستحدثة، ومن خلال إمكانية استحداث مناطق صناعية وحرفية متكاملة؛
- سهولة إنشاء هذا النوع من المؤسسات وقلة تكاليفها مع الضالة النسبية لرأس المال مما يسهل عملية تمويلها؛
- سرعة الاستجابة لحاجيات السوق، ذلك أن صغر الحجم ومحدودية التخصص وضالة رأس المال كلها عوامل تسمح بتغيير درجة ومستوى النشاط أو طبيعته بتكلفة أقل مقارنة مع المؤسسات الأخرى؛
- حرية اختيار النشاط الذي يسمح بالكشف عن القدرات وترقية المبادرات الذاتية والابداع؛
- سرعة توفر وانسياب المعلومات داخل هذا النوع من المؤسسات الأمر الذي يمكنها من التكيف وبسرعة مع الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية.⁵

1-1 أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تسعى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق مجموعة من الأهداف سواء ما تعلق منها بالجانب الاقتصادي أو الاجتماعي، "وتتمثل أهم هذه الأهداف فيما يلي:

- توفير مناصب الشغل نظرا لاعتماد مثل هذه المشاريع على العمالة المكثفة إضافة إلى التكوين الفعال للمورد البشري، مع تحسين ظروف العمل والتوزيع العادل للدخل مع ما

- يتناسب وتحسين المستوى المعيشي للعمال وتوطيد العلاقات بين العمال ومرؤوسيههم. فهذا النوع من المؤسسات لا يحتاج إلى عمال أصحاب مستويات عالية من التدريب والتكوين، كون التكنولوجيا المستعملة فيها بسيطة؛
- امكانية ممارسة نشاطات منتجة خالقة للثروة كما تؤدي إلى تشغيل منتج ومستدام كونها تسهم في رفع كفاءة تخصيص الموارد خاصة في الدول النامية؛
 - تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة مع التكيف والمرونة في مواجهة التغيرات وتسجيل نمو الادخار والاستثمار على مستوى الدول؛
 - بلوغ تطور متوازن على المستوى الاقليمي والمحلي، فهي تعمل على توسيع قاعدة الانتاج المحلي وبناء القدرات الانتاجية من خلال توفير متطلبات الصناعات الكبيرة؛
 - توفير منتجات وخدمات أكثر توافقا مع متطلبات الأسواق المحلية وتحتل حيزا هاما من احتياجاتها، مما يقلل اللجوء للاستيراد والعمل على التركيز أكثر في الأسواق المحلية والعالمية؛
 - تحفيز روح الابداع وترقية روح المبادرة الفردية والجماعية والعمل على تطوير التكنولوجيا والبحث خاصة في ظل تغير التقنية الإنتاجية المستخدمة في العديد من الصناعات".⁶

1-2 مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم مكونات النسيج الاقتصادي في جل دول العالم حيث أصبحت من مميزات الاقتصاديات الرائدة، وذلك نظرا لسرعة تكيفها مرونتها وقلة متطلباتها. ففي الاقتصاد الجزائري ظهر هذا النوع وتطور بما يساير متطلبات السوق، ويمكن الاستناد إلى احصائيات وزارة الصناعة في تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول(1): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر للفترة (2010-2016)

2016 الفصل 1	2015	2013 الفصل 1	2012	2011	2010	
577386	537901	441 964	420 117	391 761	369319	شخصية معنوية
202953	178994	136 622	130 394	120 095	113573	شخصية طبيعية
233298	217142	168 801	160 764	146 881	135623	الأنشطة الحرفية
1013637	934037	747 387	711 275	658 737	618515	المؤسسات الخاصة
438	532	547	557	572	557	المؤسسات العمومية
1014075	934569	747 934	711 832	659 309	619072	المجموع

Source: Ministère de l'industrie, de la PEM et de la promotion de l'investissement, Bulletins d'information statistique de la PEM, n° : 20-21-22-23-28-29.

من خلال الجدول نلاحظ التطور المعتبر في عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث فاقت عام 2016م مليون مؤسسة في حين يرجح العدد للارتفاع، إذ تشكل المؤسسات الخاصة الجزء الأكبر منها بمختلف أشكالها ونشاطاتها وهذا بفعل تشجيع الدولة لإنشاء مثل هذا النوع من المؤسسات والعمل على دعمها، في حين يقل عدد المؤسسات العمومية وفق هذا التقسيم. والملاحظ في الدول المتقدمة تفوق نسبة هذه المؤسسات على غيرها حيث تمثل أكثر من 90% من مجمل المؤسسات، مثال ذلك: اليابان (99%)⁷، المملكة المتحدة (99%)⁸.

الجدول (2): مساهمة المؤسسات ص و م في التشغيل للفترة (2010 - 2016)

2016 الفصل1	2015	2014	2013 الفصل1	2012 الفصل1	2011	2010	
2452216	2327293	2110665	1 869 363	1 728 046	1676111	1577030	المؤسسات الخاصة
35698	43727	46567	46 132	48415	48086	48656	المؤسسات العمومية
2487914	2371020	2157232	1 915 495	1 776 461	1724197	1625686	المجموع

Source: Ministère de l'industrie, de la PEM et de la promotion de l'investissement, Bulletins d'information statistique de la PEM, n° : 20-21-22-23-28-29.

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم مراكز استقطاب اليد العاملة، وهذا راجع لعدم ضرورة اليد العاملة المؤهلة والمكونة تكوينا خاصا تماشيا مع النشاطات الممارسة من قبلها، لذا نجد أن مثل هذه المؤسسات تشغل نسبة معتبرة من اليد العاملة تتجاوز 60%⁹ خاصة في الدول المتقدمة التي تتميز اقتصاداتها بانتشار هذا النوع من المؤسسات مثل اليابان التي تشغل نسبة تصل إلى 71%¹⁰. ويتضح من خلال الجدول (2) نلاحظ تشغيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما يقارب مليوني ونصف عامل في الجزائر سنة 2016م، وهو ما يعتبر كنسبة معتبرة لعملية استقطاب اليد العاملة مع أنها لم تصل إلى المستوى المطلوب والذي يصل حسب مؤسسة التمويل الدولي 45%¹¹ بالنسبة للدول الناشئة.

الجدول (3): تطور الناتج الداخلي الخام (PIB) في الجزائر (2006-2010) الوحدة: مليار دينار

2010	2009	2008	2007	2006	
4681,68	4162,02	3574,07	3153,77	2740,06	المؤسسات الخاصة
827.53	816,80	760,92	749,86	704,05	المؤسسات العمومية
5509.21	4978,82	4334,99	3903,63	3444, 11	المجموع
11991.56	9968.02	11043.7	9358.88	8501.63	PIB الاجمالي*
45.9	49.94	39.25	41.71	40.51	% مساهمة PME في PIB

Source: Ministère de l'industrie, de la PEM et de la promotion de l'investissement, Bulletins d'information statistique de la PEM, n° : 20. * <http://www.ons.dz/Le-PIB-et-le-PNB-per-Capita,1889.html>

سجلت قيمة مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ارتفاعا مستمرا في الناتج الداخلي الخام منذ 2006م وهذا نتيجة ازدياد نشاط هذه المؤسسات وعددها، خاصة خلال هذه الفترة التي تميزت بفوائض مالية ناتجة عن ارتفاع أسعار البترول، وتوجهات الدولة نحو تفعيل المداخيل خارج المحروقات، الأمر الذي أدى إلى تشجيع إقامة مثل هذه المشاريع، واستحداث هيئات مرافقة ومساعدة لها مثل: اونساج، أونجام.. الخ. وقد وصلت القيمة الاجمالية للـ PIB في سنة 2010م حسب الديوان الوطني للإحصاء إلى 11991.56 مليار دج، وبالتالي فإن قيمة مساهمة هذه المؤسسات تمثل 45.9% من القيمة الاجمالية لـ PIB في الجزائر.

الجدول (4): تطور القيمة المضافة (VA) (2006 - 2014) الوحدة: مليار دينار

2014	2013	2010	2009	2008	2007	2006	
7338.65	6741.19	4450.76	3954.5	3383.57	2986.07	2634.46	المؤسسات الخاصة
1187.93	893.24	340.56	432.05	406.84	420.86	376.82	المؤسسات العمومية
8527	7634	4791.32	4386.55	3790.41	3406.93	3011.28	المجموع
13257.01	12856.82	9656.78	8054.98	9314.97	8021.81	7332.26	VA الاجمالية**
64.32	59.37	49.6	54.45	40.69	42.47	41.06	% مساهمة PME في VA

Source: Ministère de l'industrie, de la PEM et de la promotion de l'investissement, Bulletins d'information statistique de la PEM, n° : 20-28. ** http://www.ons.dz/-Compte-de-production-et-compte-d-.html?debut_articles=10#pagination_articles.

وتبرز كذلك من خلال الجدول أعلاه أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق قيمة مضافة على مستوى الاقتصاد الجزائري، حيث شهدت ارتفاعا متواصلا خلال السنوات من

2006م إلى 2014م، نتيجة الأهمية النسبية لهذه المؤسسات في تكوين النسيج الاقتصادي الجزائري، حتى وإن لم تكن قد بلغت المستوى المرغوب والمسطر، وقد بلغت نسبة مساهمتها في القيمة المضافة الاجمالية المحققة في 2009م إلى 54.45%، لتواصل الارتفاع بعد 2010م محققة نسبة 64.32% سنة 2014م مجسدة بذلك أهميتها في الاقتصاد الوطني.

1-3 معوقات تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

هناك مجموعة من العوائق التي تحول دون قيام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأداء مهامها، خاصة في ظل مبادئ الحرية الاقتصادية التي تنتهجها معظم دول العالم، وما نتج عنها من منافسة حادة بين مختلف الصناعات. فمن بين هذه المعوقات يمكن ذكر:

- عدم حماية المنتج الوطني من التدفق الفوضوي للسلع المستوردة، فالاقتصاد الحر يقتضي المعاملة بالمثل لمختلف السلع في السوق سواء المحلية منها أو المستوردة، وهو ما يحد من نمو المؤسسات المحلية نظرا لما يترتب عن هذه العملية كالإغراق وشروط الحماية الجمركية خاصة في ظل غياب جهاز معلومات يحدد المنتجات المحلية المعنية بالحماية.

- العراقيل المتعلقة بالمحيط، والممثلة أساسا في العراقيل الادارية وما تعانیه من بطء في الاستجابة ونقص في التنظيم، الأمر الذي ترتب عنه تعطيل الكثير من المشاريع وهو ما فوت على المستثمرين والاقتصاد الوطني فرصا استثمارية مهمة، ويعود ذلك أساسا إلى عدم فهم خصوصية هذا النوع من المؤسسات وما تتطلبه معاملتها من سرعة في اتخاذ القرارات وإصدار النصوص وتفعيل لأداء الجهاز التنفيذي. حيث لم يحدد مفهوم دقيق لها ولم تخصص جهة معنية بالاهتمام بهذا النوع من المؤسسات.

كما تواجه هذه المؤسسات نظام معلومات ضعيف وغير فعال ولا يساعدها على النمو والتطور، ويبرز ذلك من خلال غياب بطاقة صحية ومفصلة بعدد هذه المؤسسات، توزيعها جغرافيا، وبحسب نوع المنتج... الخ، ومن ثم فإن إنشائها يتم في فوضى مطلقة فكيف ستنشأ وتنمو مؤسسة ما زال مفهومها وحجمها محل جدل بين كثير من الجهات.

أما الجانب الآخر من المحيط الذي يعيق تقدم وإنجاز وتنمية مثل هذه المؤسسات الصعوبات المتعلقة بالعقار الصناعي، وما تواجهه من صعوبات وتعقيدات للحصول عليه من أجل إقامة مشاريعها هذا إن لم يقابل بالرفض.

- غياب التحفيزات الضريبية والجمركية: فهذه التحفيزات تلعب دورا مهما في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يسهم في تحقيق السياسات التنموية، فالأعباء الضريبية التي يتحملها هذا النوع من المؤسسات لا يساعد بأي حال من الأحوال على العمل الإنتاجي، بل تؤدي إلى تعدد

وتنامي الأنشطة الموازية التي تصب في خانة التهرب الضريبي، لذا عند فرضها يجب الأخذ بعين الاعتبار مدى إسهامها في تشجيع الاستثمار والتشغيل، بما يتناسب والخطة الاقتصادية المنتهجة من قبل الدولة كالأخذ بعين الاعتبار المنطقة، نوع المنتج... الخ.

- غياب الفضاءات الوسيطة: وتتمثل أهم هذه الفضاءات الوسيطة في الهيئات المساعدة على إقامة وتدعيم هذه المشاريع، ويمكن حصرها فيما يلي:

أ. البورصة: تشكل أداة ناجعة لتطوير المؤسسات باعتبارها تشكل فضاء إعلاميا وتنشيطيا وتشاوريا هاما. فوجود البورصة من شأنه إبراز القدرات التقنية والمالية للمؤسسات من أجل الاستعمال الأمثل للطاقة الإنتاجية.

ب. غرف التجارة: تضمن الربط بين العديد من المتعاملين الاقتصاديين والسلطات العمومية، إذ تمثل حلقة أساسية لتنظيم الاقتصاد وخلق انسجام بين المصالح المختلفة.

ت. التظاهرات المحلية والدولية: وتتمثل في تنظيم وحضور تظاهرات اقتصادية محلية وعالمية، باعتبارها كأسواق لتقسيم المنتجات وكذا فضاء لتبادل المعلومات الاقتصادية والمالية.

ث. مؤسسات البحث العلمي وكيفية الاستفادة منها في حل المعضلات التي تواجه نمو الاقتصاد الوطني وكيفية اندماجه.

- الصعوبات التمويلية: تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبات متعلقة بالعملية التمويلية، وهذا نتيجة ضعف تكيف النظام المالي المحلي مع متطلبات المحيط الاقتصادي الجديد، كغياب أو محدودية التمويل طويل المدى من جهة، والمركزية في منح القروض وضعف نظام المعلومات والشفافية في مجال التمويل من جهة أخرى¹².

وتكون هذه الصعوبات أكثر حدة خاصة في المراحل الأولية لإنشائها نظرا للتركيب القانوني لهذه المؤسسات، وهو ما يحول دون قدرتها على زيادة رأسمالها عن طريق طرح أسهم في السوق المالي أو إصدار سندات للاقتراض، أو تردد بعض البنوك التجارية في منح هذه المؤسسات قروضا متوسطة أو طويلة الأجل دون ضمانات نظرا لارتفاع درجة الخطر، إلى جانب القيود التي تفرضها وتعتد الاجراءات في حالة الاستدانة.

كما أن التمويل المتاح في بعض الأحيان لهذه المؤسسات يعتبر غير مناسب لاحتياجاتها التمويلية نظرا لانخفاض مدة الائتمان أو لعدم كفايته، لذلك نجد أن هذه المؤسسات تعتمد في أغلب الأحيان على التمويل الذاتي وبالتالي تعمل في حدود الامكانيات المالية المحدودة المتاحة لها، خاصة في ظل عدم توفر مؤسسات متخصصة في توفير التمويل لهذه المؤسسات.

2. ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالية الجزائرية

2-1 واقع السوق المالية الجزائرية

ارتبط ظهور السوق المالية الجزائرية بالتغيرات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري بداية التسعينيات من القرن الماضي، حيث فرض التحول إلى الاقتصاد الحر ظهور الآليات المساعدة على ذلك كالسوق المالية، الذي تجسد في سنة 1993م من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م¹³، والذي من خلاله تم إنشاء بورصة القيم المنقولة، كما تم تحديد الهيئات المكونة لها والمتمثلة أساسا في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، إضافة إلى شركة لتسيير بورصة القيم المنقولة، وقد تم تجسيدها في 25 ماي 1997م.

ومن الخصائص الرئيسية للسوق المالي الجزائري إلى جانب حداثة التكوين، وما تبعه من الضعف التنظيمي والتشريعي الذي انعكس على أدائه، نميز كذلك:

- ضآلة حجم السوق: ويقاس عموما حجم السوق من خلال استخدام مؤشر عدد المؤسسات المدرجة في السوق والقيمة الرأسمالية للسوق، أو من خلال نسبة الاصدارات الجديدة إلى الناتج المحلي هذا فيما يخص سوق الاصدار، في حين يتم الاعتماد على معدل الرسملة في قياس مستوى نشاط السوق على مستوى التداول¹⁴. ومن متابعة المؤشرين تتضح ضآلة حجم السوق المالية الجزائرية، إذ تتميز بالضيق حيث تعاني من النقص الشديد في العرض الممثل بعدد الشركات المدرجة والبالغ عددها (5) إلى غاية بداية 2017م، والطلب الذي يتمثل في عدد وحجم أوامر الشراء والبيع مقارنة مع الأسواق المتقدمة والناشئة (انظر الملحق 2).

- درجة تركيز التداول: ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول وتستعمل للحكم على جودة الأدوات المالية، ففي ظل محدودية عدد المؤسسات المدرجة يمكن الحكم بارتفاع درجة تركيز التداول مما يحد من عدد الأسهم ذات الجاذبية ويحصرها في قطاعات محددة فقط دون غيرها مع أنها قد تمثل فرصا استثمارية مربحة.

وقد يعود ارتفاع درجة التركيز إلى مجموعة من الأسباب، منها احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة وهو ما يبعدها من التداول ويخفف من درجة نشاطها، كما قد يعود السبب إلى انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة، لا سيما أسهم شركات القطاع العام¹⁵.

- تدني الفرص المتاحة للتنوع: من أهم ما يلاحظ النقص الواضح في الأدوات المالية الحديثة الجاذبة لرؤوس الأموال، من حيث الخصائص المتعلقة بهذه الأدوات ونوعيتها إذ يقتصر التعامل تقريبا فقط في الأسهم اضافة إلى وسائل التمويل التقليدية، مما يحد من فرص التنوع في الأدوات المالية للمستثمرين عند تكوين محافظهم المالية ويقيد الاستراتيجية الاستثمارية المنتهجة، وهو ما يرفع من المخاطر المترتبة عن الاستثمار¹⁶.

- التقلبات الشديدة في الأسعار: من بين الخصائص الأساسية للأسواق المتخلفة عموما والسوق المالية الجزائرية شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويرجع ذلك في الأساس إلى اعتماد هذه الأسواق على التمويل من المصادر الخارجية المتمثلة في القروض وإصدار المزيد من الأسهم مع اعتماد أقل على الأرباح المحتجزة، كما أن هذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى (الرفع المالي) من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حدة التقلب في ربحية السهم وفي قيمته السوقية، وهو ما يثير مخاوف المستثمرين من الدخول إلى هذه السوق¹⁷.

- ضعف الأطر التشريعية والتنظيمية: يلاحظ أن الضعف في الأطر التشريعية والتنظيمية التي تحكم أصول وقواعد العمل في السوقين الأولية والثانوية وعدم مساهمتها للتطورات، من بين أهم المعوقات التي تحد من تطور السوق المالية الجزائرية، ويبدو هذا واضح في عدد من الجوانب والمتمثلة في¹⁸:

أ- غياب الاستقلال الإداري وافتقار السوق لأدوات الرقابة التي تساعدها على إدارة الأوراق المالية.

ب- غياب المؤسسات المساندة ذات الأثر المباشر على سوق الأسهم والمكملة لدورها، ومن أهم هذه المؤسسات الشركات الصانعة للسوق والمتمثلة أساسا في الوساطة المالية.

- غياب الإفصاح وتدفق المعلومات: من خلال غياب النصوص القانونية الواضحة والصريحة المنظمة لإشهار المعلومات والمتعلقة بالشركات وسير أعمالها وكشف حقيقة مراكزها المالية، وقد ترتب على غياب هذه النصوص ضعف الرقابة على شركات المساهمة، وتعذر توفير الضمانات الأساسية من ناحية صحة المعلومات، ومن شأن هذا أن يزيد من احتمالات تعريض حقوق المستثمرين للضياع والتلاعب بمدخراتهم، ولعل هذا ما يخلق عدم الثقة بالسوق ويدفع المدخرين للإحجام عن ولوجه¹⁹.

2-2 شروط ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالية الجزائرية

عملت السوق المالية الجزائرية على تحفيز عملية الادراج على مستواها، وهذا من خلال اعتماد شروط ادراج مخففة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل استقطاب أكبر عدد منها، وقد تم استحداث سوقا خاصة بتداول القيم الصغيرة على مستوى بورصة الجزائر انطلاقا من 2012م. وتتمثل الشروط الواجب توفرها في هذه المؤسسات²⁰:

- يجب أن تكون الشركة ذات أسهم، كما ينبغي لها أن تعين لمدة خمس (05) سنوات مستشارا مرافقا يسمى "مرقي البورصة"؛ كشرط أساسي من أجل الادراج على مستوى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراجعة في ذلك. فهو عبارة عن مستشار مرافق إذ يجب أن يكون مرقي البورصة: (وسيطا معتمدا في عمليات البورصة؛ بنكا؛ مؤسسة مالية أو شركة استشارية)، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكلية رأس المال واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وقد تم تحديد شروط وإجراءات تسجيل مرقي البورصة بموجب تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-2013م المؤرخة في 9 جوان 2013م²¹. ويتعين على مرقي البورصة القيام بمجموعة من المهام²²:

أ. مرحلة ما قبل الادراج: يقوم بمساعدتها عند القيام بإصدار أسهمها وفي التحضير لعملية إدراجها ومتابعة مدى صحة وسلامة المعلومات الصادرة عن المؤسسة.

ب. مرحلة الادراج: يجب على الشركة أن تبرم مع مرقي البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقاً للنموذج المحدد من قبل البورصة لمدة لا تقل عن سنتين.

ج. مرحلة ما بعد الادراج: يكلف بمراقبة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة، وضمان إيفائها الدائم بالتزاماته القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات والعمل على تصحيح الوضع كلما حدث نقصير.

- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛

- تطرح رأسمالها للاكتتاب العام، بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الادراج؛

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. أما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الادراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار.

ويتأتى سعي المؤسسات عموماً إلى الإدراج على مستوى السوق المالية من أجل الاستفادة من المزايا التي تنجم عن هذه الخطوة من بينها التقييم العادل لها، لذلك تكون شروط الإدراج في الأسواق المالية المتطورة والكبيرة صارمة. أما عملية الإدراج للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر فبغية تحقيق ما يلي:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة مع ضمان تنوع مصادر التمويل، إلى جانب توسيع نطاق المساهمين وهو ما يسمح بتوسيع المؤسسة ونموها؛
- تعزيز الشهرة من خلال النشر الدوري لبيانات المؤسسة في مختلف وسائل الاعلام المكلفة بذلك، وهو ما يسمح بتحقيق العديد من المزايا الأخرى كرفع ثقة المستثمرين فيها؛
- تثمين الموارد البشرية، فالدخول للسوق المالي يجبر الإدارة على مسايرة متطلبات السوق بما يحسن من صورة المؤسسة؛
- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية، وكذا التغيير في نظام "حوكمة الشركات"؛
- الإعفاء من مختلف الضرائب بالنسبة للمؤسسات المدرجة على مستوى البورصة، من خلال مجموعة من القوانين المصدرة في هذا السياق والتي تعمل على تحفيز المؤسسات على الإدراج²³.

2-3 الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند الإدراج

مع ما توفره السوق المالية من مزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن الواقع يفرض مجموعة من العوائق والصعوبات تقف أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراغبة في الدخول إلى هذا الفضاء، وقد تعود هذه الصعوبات سواء إلى طبيعة وخصائص المؤسسة في حد ذاتها أو من محيطها، كما قد تعود هذه الصعوبات إلى مسيرتها. ويمكن تلخيص أهم هذه الصعوبات من خلال الجدول الموالي الذي تناول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية:

الجدول(5): صعوبات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدخول السوق المالية

سبب عدم الدخول	ظروف غير ملائمة	حجم غير كاف	ارتفاع تكاليف الدخول	التخوف من تقييم المؤسسة بأقل من قيمتها	التخوف من فقدان الاستقلالية
نسبة المؤسسات %	60	45	45	26	39

المصدر: عبد الحق بوعتروس وياسين العايب، مرجع سبق ذكره، ص137.

من الجدول السابق يتضح أن مشكل الحجم من بين أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراجعة في دخول السوق المالية، وهذا راجع لارتفاع تكاليف الإصدار التي تمثل تكلفة ثابتة والتي تتناسب عكسيا مع حجم المؤسسة، مما يرفع من التزامات المؤسسة تجاه مساهميها بتعويضهم من خلال رفع العوائد المتوقعة عن استثماراتهم. كما قد تلعب شخصية المسيرين في هذه الحالة واتجاهات الملاك الحاليين لهذه المؤسسة الدور الأساسي في التصدي لعملية الدخول إذ قد تواجه العملية مقاومة خاصة في ظل عدم تقاطع مصالح الطرفين. هذا إلى جانب عدم توفر الخبرة في هذا المجال بالنسبة للمؤسسات ونقص الوعي حول أهمية هذه السوق والمزايا التي توفرها، وكيفية دخولها والجراءات الضرورية أمور كلها تحول دون دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق المالية.

3. تأثير ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالية الجزائرية

عادة لا تتوفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الشروط اللازمة للإدراج في السوق الرئيسية باعتبارها صارمة، لهذا وضعت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012م على تلك الشروط حيث تم تخفيفها لتناسب مع قدرات ومؤهلات هذا النوع من المؤسسات، وأصبح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سوق خاص بها على مستوى السوق المالية الجزائرية يمكن دخوله بتوفير مجموعة محددة من الشروط.

3-1 تجارب بعض الدول في خلق أسواق مالية متخصصة في تداول قيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

مع زيادة أهمية هذا النوع من المؤسسات في اقتصاديات الدول، والضعف المسجل في القطاع البنكي لمعالجة المشاكل التمويلية لها، كان من الضروري خلق أسواق مالية خاصة بهذا النوع من المؤسسات وفق شروط أقل صرامة.

وكانت انطلاقة هذه التجربة من الولايات المتحدة الأمريكية (Nasdaq) سنة 1971م، حيث سمح لمؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية، لتنتقل بعد ذلك هذه التجربة بعدما حققت نجاحا في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أوروبا: إيطاليا في 1978م؛ ثم بريطانيا بإنشاء (U.S.M) سنة 1981م؛ فرنسا 1983م، وفي سنة 1995م تم إنشاء أول سوق أوربي لرؤوس الأموال متخصص في تداول وتسعير قيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (Alternative Investment Market)، والذي يضم 1590 مؤسسة منها 1307 بريطانية²⁴.

وقد أنشئ في أوروبا كذلك في 2005م كلا من Eurolist و Alternext، من أجل تفاعلي تداول قيم هذه المؤسسات مع المؤسسات الكبيرة حيث تحد من جاذبيتها للمستثمرين وبالتالي تؤثر على سيولتها، ومن أجل توحيد الاجراءات المتعلقة بعمليات الادراج والتداول، مثل رأس المال الواجب الاكتتاب فيه وتداوله من قبل الجمهور في حدود 2.5 مليون أورو، اضافة إلى طرق ووسائل الافصاح المعتمدة. كما عمل Eurolist على تجميع مؤسسات السوق الأولى والثانية والجديدة، وتداولها وفق ثلاثة أقسام رئيسية حسب قيمة الرسملة (أكبر من مليار أورو، من مليار أورو إلى 150 مليون أورو، أقل من 150 مليون أورو)²⁵.

وتجدر الإشارة إلى أن البورصة الفرنسية البديلة لم تتوقف على جذب المزيد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الباحثة عن التمويل، حيث عرفت سنة 1999م تسجيل دخول 34 شركة جديدة، بقيمة قيمة إصدارات وصلت إلى 457 مليون أورو، وخلال سنة أما في 2002م تم تسجيل 18 شركة بحجم إصدار معتبر قدر ب 871.48 مليون أورو. في سنة 2009م فقد وصل عدد الشركات المدرجة إلى 425 شركة مدرجة حققت رقم أعمال متراكم يقدر ب 114 مليار أورو وتشغل ما يقرب 850 ألف موظف، وذلك رغم الأزمة التي تشهدها منطقة اليورو²⁶. في حين وصلت في البورصة البريطانية إلى 1600 مؤسسة بأكثر من 61 مليار دولار أمريكي كحجم المعاملات، أما إيطاليا فقد سجلت 76 مؤسسة بحجم تداولات حوالي 30 مليار دولار أمريكي.

3-2 الآثار المتوقعة على السوق المالية الجزائرية نتيجة إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من خلال الملحق (2) يتضح الأداء الضعيف للسوق المالي الجزائري، إذ من بين الصفات الأساسية للسوق المالي الجزائري الخمول في مستوى نشاطه ونقص السيولة، ويمكن قياس ذلك من خلال مجموعة من المؤشرات، سواء من حيث الحجم والسيولة بقياس عدد المؤسسات المدرجة أو الرسملة البورصية، اضافة إلى عدد الأسهم المتداولة، أما بالنسبة للنشاط فمن خلال عدد أيام التداول أو أحجام التداول، حيث تمثل الشركات المدرجة إلى غاية بداية 2017م خمسة (5) مؤسسات فقط²⁷، هذا العدد ضعيف جدا إذا ما قورن بالأسواق المالية الناشئة والذي يقدر بحوالي 300 مؤسسة والمتقدمة 700 مؤسسة. فكان الهدف من نظام رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012م هو محاولة استهداف عدد من المؤسسات يفوق مليون مؤسسة صغيرة ومتوسطة في 2017م حسب بيانات وزارة الصناعة الجزائرية (الجدول 1)، من خلال تحفيزها على الادراج على مستوى السوق المالية الجزائرية وخلق سوق خاص بها، وهذا من أجل الاستفادة من مجموعة المزايا الممنوحة لهذه المؤسسات.

ففي اتحاد البورصات الأوروبية (Nyse Euronext) تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يقارب 7% من المؤسسات المدرجة على مستواها فيما تمثل النسبة الباقية المؤسسات الكبيرة، وهذا راجع كون هذه المؤسسات تشغل يدا عاملة معتبرة وتشكل 83% من الناتج الداخلي الخام PIB، لذا تزداد حاجتها لرفع رأسمالها²⁸.

فحسب السلطات القائمة على السوق المالية الجزائرية فإن نسبة تقارب 1% من عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة تكون كافية لتفعيل السوق المالية الجزائرية بعدد يقارب 10000 مؤسسة²⁹، وهو ما يسمح لهذه المؤسسات فتح 10% من رأسمالها للاكتتاب العام حسب نظام 01-12، الأمر الذي سيضفي على السوق المالية الجزائرية ديناميكية ونشاط كبيرين في عمليات التداول، مما سيرفع حتما من حجم وأيام التداول.

وستؤدي عملية ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى تعميق السوق المالية الجزائرية، وزيادة سعتها من خلال ارتفاع عدد المؤسسات المدرجة، والتي من الممكن حسب القائمين على بورصة الجزائر أن تصل إلى 1% من مجموع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يقارب 10000 مؤسسة، مع العلم أن هذه المؤسسات مجبرة على فتح حد أدنى من رأسمالها مقدر ب 10% للاكتتاب العام موزعة على 50 مساهما على الأقل. في ظل هذه التوقعات حتما ستزيد قدرة السوق المالية على استقطاب الموارد المالية التي تكون خارج الجهاز المالي وتعمل على التخصيص الأمثل لهذه الموارد وتوجيهها لما يخدم أهداف التنمية الاقتصادية، مما سيرفع معدل الرسمة الحالي للبورصة الجزائرية الذي يمثل نسبة ضئيلة جدا، كما ستشهد البورصة نشاطا من خلال ارتفاع أوامر الشراء والبيع نتيجة دخول مستثمرين جدد إلى جانب ضرورة تعزيز دور الوساطة المالية في ظل هذه التوقعات، مما سيؤدي حتما إلى زيادة سيولة السوق وبالتالي الرفع من كفاءته.

ومن المعلوم حاليا أن بورصة الجزائر تقوم بتداول الأسهم وفق حصتين فقط في الأسبوع وهذا راجع أساسا لنقص عدد وحجم أوامر تداول الأوراق المالية. أما في حال زيادة عدد المؤسسات المدرجة يصبح من الضروري الرفع من حصص التداول الأسبوعية من أجل استيعاب حجم الأوامر وتنفيذ كل الصفقات، كما سيتطلب كذلك تحديث لوسائل وتقنيات التداول من أجل السرعة والدقة في تنفيذ الصفقات.

3-3 مقترحات لتفعيل وتنشيط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالية الجزائرية

تعد الاشكالية الأساسية التي تواجه القائمين على السوق المالية الجزائرية كيفية إقناع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في الاقتصاد الجزائري والتي يفوق عددها مليون مؤسسة بالمزايا الناتجة عن الادراج وأهمية السوق المالية في توفير وسد حاجاتها التمويلية، اضافة إلى ضرورة ترسيخ مفهوم الاستثمار لدى جمهور المستثمرين وترغيبهم في توظيف مدخراتهم في هذه السوق.

فالسوق المالية الجزائرية لم تشهد أي إدراجات جديدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نهاية 2016م، فيما عدا قيام مؤسستين كبيرتين بفتح رأس ماليهما للاكتتاب العام خلال 2016م (شركة الاسمنت عين الكبيرة، بيوفارم)، ويرجع ذلك ربما إلى التخوف من عمليات الادراج رغم التطمينات المقدمة من قبل السلطات المخولة، وهو ما يبقي السوق المالية الجزائرية على حاله في الفترة الراهنة مع تحسن طفيف.

ويمكن تفعيل عملية الادراج لهذه المؤسسات في البورصة الجزائرية من خلال تنشيط جانبي العرض والطلب في هذه السوق، والتي تمس بالأساس كلا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمستثمرين، إذ يكون ذلك من خلال اعتماد مجموعة من الأساليب انطلاقا من تهيئة الأرضية القانونية الملائمة لنشاط هذه الأطراف في ظل السوق المالية الجزائرية، وتبني إجراءات تحفيزية من أجل استقطاب أكبر قدر من المتعاملين، ويمكن تلخيص هذه الأساليب فيما يلي:

أ. أساليب جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: فالتركيز هنا ينصب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي الطلب على مدخرات المستثمرين من خلال عرض الأدوات المالية المصدرة من جانبها، ويكون ذلك ب:

- تنمية الوعي لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التأكيد على مزايا الادراج.
- إعداد وتنظيم لقاءات مع المؤسسات المستهدفة لإيضاح قواعد التسجيل في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والقوانين المنظمة لها.
- التنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية لدعم ومساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل جذبها وتسجيلها في السوق.
- ب. أساليب جذب المستثمرين: تسعى هذه الأساليب إلى جذب الفوائض المالية للمستثمرين والعمل على توظيفها في سوق القيم الصغيرة، وهذا بالاعتماد على:

- إقامة قنوات اتصال وبيئة تعامل كفاء تستهدف إيضاح جدوى الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تأسيس نظام لصانعي السوق لتوفير السيولة في السوق الثانوية.
- إنشاء قاعدة بيانات توضح أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إضافة لكافة المعلومات المتعلقة بسوق القيم الصغيرة.
- العمل على تخفيض رسوم التعامل والمقاصة على مستوى السوق المالية.³⁰

خاتمة

رغم فتح الادراج على مستوى السوق المالية الجزائرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ 2012م، إلا أنه لم تسجل أي عملية ادراج على مستواها إلى اليوم فيما يخص هذه المؤسسات، وبقي الأمر مقتصرًا على عدد محدود من المؤسسات الكبيرة. وقد تكون من بين أهم الأسباب وراء إحجام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن اللجوء إلى السوق المالية الجزائرية من أجل سد مختلف الحاجات التمويلية والاستثمارية نقص الوعي الاستثماري حول أهمية السوق المالية في سد هذه الحاجات. واعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل الذاتي نتيجة للملكية الفردية أو ملكية العائلات لهذه المؤسسات. مع تسجيل عدم ثقة المستثمرين والمدخرين في النظام المالي الجزائري بصفة عامة والمؤسسات القائمة عليه بصفة خاصة؛ نظرا للقوانين المعقدة في كثير من الأحيان، وصعوبة تفسيرها من قبل مستعملها مع عدم مساهمتها للتغيرات الحاصلة في المحيط الاقتصادي المحلي أو الدولي وكذا البطء في التجسيد؛ وكذلك عدم تلبية الأدوات المالية المتداولة على مستوى السوق المالية الجزائرية لرغبات المستثمر الجزائري؛ إضافة إلى عدم توفر قاعدة بيانات حول أداء الاقتصاد الوطني، وضعف نظام المعلومات في السوق المالية الجزائرية. ومن خلال هذه الدراسة نستخلص النتائج التالية:

- سيساهم ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالية الجزائرية في زيادة نشاطها، من خلال مختلف العمليات التي يمارسها جراء تداول القيم المتعلقة بهذه المؤسسات، وتحفيز جانبي الطلب والعرض على الأدوات المالية بتشجيع ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.
- تعمل الأسواق المالية البديلة على التخصيص الأمثل لرؤوس الأموال، من خلال توجيهها من أصحاب الفوائض نحو أصحاب العجز خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها أحد أهم روافد التنمية الاقتصادية، إذ ستعالج صعوباتها في التمويل من خلال إصدار أدوات مالية قابلة للتداول.

- تحسين صورة وكفاءة وفعالية السوق المالية الجزائرية مع تطور نشاطاته بفتح جانب لتداول القيم الصغيرة، مما يفرض ضرورة تسهيل الاجراءات من أجل تشجيع ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- وبناء على ما ورد في الدراسة نوصي بما يلي:
- تكييف شروط التسعير والادراج على مستوى السوق المالية مع ما يتوافق وميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وبما يخدم الاقتصاد الوطني.
- على الجزائر الاستفادة من التجارب الغربية في هذا المجال خاصة الناجحة منها كإنجلترا والولايات المتحدة.
- العمل على إرساء الوعي البورصي لدى أصحاب القرار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمستثمرين من خلال أيام دراسية، ندوات تحسيسية... الخ.

الملاحق:

الملحق (1): أهم معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الميزانية السنوية	رقم الأعمال	عدد العمال	الخصائص النوع
أقل من 10 ملايين دج	أقل من 20 مليون دج	01 إلى 09	مصغرة
أقل من 100 مليون دج	أقل من 200 مليون دج	10 إلى 49	صغيرة
من 100 إلى 500 مليون دج	200 مليون إلى 2 مليار دج	50 إلى 250	متوسطة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 77، الصادرة بتاريخ 2001/12/15، القانون رقم 01-18 المؤرخ في 2001/12/12م، ص 6.

الملحق(2): ملخص عن أداء السوق المالية الجزائرية خلال(2006-2015م)

عدد أيام التداول في السنة	معدل الدوران	رسملة البورصة (مليون دج)	حجم التداول (ألف دج)	عدد الأسهم المتداولة (ألف سهم)	عدد الشركات المدرجة	السنة
85	0.3541	6.71	23.7569	63.6	2	2006
105	0.2188	6.5	14.2191	35.4	2	2007
105	0.31	6.5	20.385	49.6	2	2008
103	0.21	6.55	13.777	34.6	2	2009
102	0.16	7.9	11.987	27.3	2	2010

102	1.59	10.181	156.83	223.8	3	2011
99	1.05	10.041	104.35	157.7	3	2012
99	0.85	9.889	85.084	202.3	4	2013
96	0.78	9.735	76.444	126.4	4	2014

المصدر: من إعداد الباحثين: بالاعتماد على التقارير الفصلية لصندوق النقد العربي وبورصة الجزائر، للسنوات 2006-2014.

الهوامش والاحالات:

1 . شوقي جباري ومصطفى قمان، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، مخبر تحليل واستشراف وتطوير الوظائف والكفاءات جامعة معسكر، الجزائر، العدد 5، جانفي 2014.

2 . كروش نورالدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة بورصة الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11- جانفي 2014. ص. 60-67.

3. الشريف ربحان والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة برج باجي مختار عنابة، عدد 34، جوان 2013، ص ص: 62-41

4. *Les petites et moyennes entreprises : force locale, action mondiale*, Synthèses de l'OCDE, juin 2000, p2.

5. محمد زيدان، أساليب تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال الصناعات التقليدية والحرفية، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و دورها في التنمية، جامعة عمار ثليجي الاغواط، 8-9 أفريل 2002، صص 25-26.

6 . **LA CRÉATION D'EMPLOIS DANS LES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES**, Guide de la Recommandation no 189 de l'Organisation internationale du Travail - Genève, Adoptée par la Conférence internationale du travail. 2-18 juin 1998, p4.5.

7. ضو نصر وعلي العبسي، التجارب الدولية في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني: واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يوم 05/05/2013-6، جامعة الوادي الجزائر، ص4.

8 . <http://www.fsb.org.uk/media-centre/small-business-statistics>. Vu le : 07.02.2017

9 . Ibid.

10 . ضو نصر وعلي العبسي، مرجع سابق، ص4.

11 . <http://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/smes-finance> .vu le: 07.02.2017.

12. سعدان شبايكي، معوقات تنمية وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ملتقى وطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة الأغواط الجزائر، 8-9 أبريل 2002، ص ص: 1-6.

13. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 34، المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، أو من موقع اللجنة: www.cosob.org.

14. ابراهيم أونور، خصائص أسواق الاسهم العربية، سلسلة جسر التنمية، ع80، السنة 8، المعهد العربي للتخطيط: الكويت، فيفري 2009، ص ص: 3-5.

15. شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، ط1، دار مجدلوي للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص94.

16. ابراهيم أونور، مرجع سبق ذكره، ص6.

17. حسين عبد المطلب الأسرج، دراسة تحليلية لأسواق الأوراق المالية في الدول العربية، مصر المعاصرة، ع481، السنة97، جانفي 2006، القاهرة، ص375.

18. وصاف عتيقة وعاشور سهام، مكانة الأسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها، ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية-يومي: 21 و22 نوفمبر 2006، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص3-4.

19. نفس المرجع السابق، ص4.

20 . نظام رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433هـ الموافق 12 جانفي 2012م، المعدل والمتّم للّنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418هـ الموافق 18 نوفمبر 1997م المتعلّق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ص2. من الموقع: www.sgbv.dz.

21. للاطلاع على شروط تسجيل واعتماد مرفي البورصة:

<http://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/Conditions.pdf>

- ينبغي للشركة الصغيرة أو المتوسطة التي ترغب في إدراجها في البورصة أن تبرم مع مرفي البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقاً للنموذج المحدد بموجب تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2013 المؤرخة في 9 جوان 2013، للمزيد من المعلومات يرجى الاطلاع على الموقع:

http://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/Convention%20Promoteur_PME.pdf

22 . www.sgbv.dz

23. راجع القانون رقم 08-13 المؤرخ في 27 صفر عام 1435 هـ الموافق 30 ديسمبر 2013م.

24. عبد الحق بوعتروس وياسين العايب، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الأسواق المالية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، مخبر تقييم أسواق رؤوس الأموال الجزائرية في ظل العولمة، جامعة فرحات عباس: سطيف، المجلد 1، العدد 1، 2011، ص ص: 128-130.

25. Yves MANSION ; Anne DEMARTINI, Samia MEKIOUS, **Les PME et l'accès aux marchés de capitaux en France : un état des lieux**, Bulletin de la Banque de France • N° 165 • Septembre 2007. p96.

26. شوقي جباري ومصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص 10.

27. للمزيد حول المؤسسات المدرجة على مستوى بورصة الجزائر يرجى زيارة الموقع الرسمي للبورصة:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe

28. Bertrand de Volontat, **Pourquoi les PME vont chercher leur financement en Bourse**, 20 minutes : <http://www.20minutes.fr/economie/vu> 16.04.2016, 23.00.

29. Chérif Bennaceur, **Quelque 7 000 petites et moyennes entreprises pourraient être introduites à la cotation à la Bourse d'Alger à moyen terme**, Le Soir, Quotidien National, Lundi 17 février 2014.

30. ريجان الشريف وبومود إيمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-الملتقى الوطني حول استراتيجية التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة ورقلة، 18-19 أفريل 2012، ص 10.