

سوق الأوراق المالية كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر -

أ.يوسف دبوب
أستاذ بجامعة الجزائر 3

زرموت خالد
باحث دكتوراه بجامعة الجزائر 3

ملخص:

يعالج هذا المقال موضوع سوق الأوراق المالية كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بحيث أصبح في الآونة الأخيرة مطلب الإهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مطلباً استراتيجياً اعتمدته الدولة كمخرج من الأزمة الاقتصادية وتداعيات انهيار أسعار البترول مؤخراً في الأسواق العالمية، فهي تحظى بمكانة استراتيجية في ظل التحولات الإقليمية والدولية، كما أن إشكالية تمويلها يتطلب تكاتف الجهود، من خلال إيجاد مصادر لتمويل مشاريعها الاستثمارية، لهذا بادرت بورصة الجزائر نحو تشجيعها للانضمام إليها من خلال خلق فضاء في بورصة الأوراق المالية، الأمر الذي يجعلها أكثر جاذبية وتنافسية.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، البورصة

Résumé :

Cet article traite le sujet de la bourse comme un outil de financement des petites et moyennes entreprises en Algérie, ces dernières, qui sont devenues récemment une priorité stratégique de l'État comme un moyen de sortir de la crise économique causée par les répercussions de l'effondrement récent du prix du pétrole sur les marchés mondiaux, et le problème du financement exige des efforts concertés, à travers la création de sources de financement pour des projets d'investissement, initiée cet échange vers l'Algérie a encouragé à le rejoindre en créant un espace dans la bourse, ce qui les rend plus.

Mots clés : marché boursier, petites et moyennes entreprises, Financement, La bourse.

المقدمة:

تحتل سوق الأوراق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة بحيث أصبحت تحضباها تمام بالغ في الدول المتقدمة والدول النامية على حدّ سواء وذلك نظرا للدور الذي تلعبه في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات إستثمارية منتجة، سيما وأنّ هذه الأخيرة تتطلب تمويلا مباشرا أو غير مباشر لمثل هذه المشاريع من خلال توفير السيولة النقدية اللازمة.

كما تعتبر سوق الأوراق المالية المرآة الحقيقية التي تعكس الأوضاع الاقتصادية لأي دولة فهي مورد مالي تلجأ إليه المؤسسات الاقتصادية مهما كان حجمها قصد تلبية احتياجاتها المالية وبأقل تكلفة وذلك نظرا لمحدودية إمكانياتها الذاتية التي قد لا تساعدها في بلوغ الأهداف المسطرة للمشروع الاستثماري المستهدف.

وفي ذات السياق اتخذت الجزائر مجموعة من الاصلاحات الاقتصادية خاصة تلك التي مسّت بالقطاع الخاص وتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قصد المساهمة في التنمية الاقتصادية خصوصا في الآونة الأخيرة أين شهدت أسعار البترول انخفاضا حاداً في الأسواق الدولية ممّا أثر سلبا على اقتصاد الدولة ما جعلها تنتظر مجدداً في تشجيع الخواص للدخول إلى حلبة المنافسة للنهوض باقتصاد قوي يحوي في جعبته النشاط الصناعي والزراعي الذي قد يخفف من حدة الاستيراد والاعتماد على المنتج المحلي لتلبية احتياجات السوق المحلية ولما لا تصدير الفائض، ومن بين الإجراءات المحفزة المتخذة في هذا الشأن معالجة مشكلة التمويل التي تعاني منه هذه المؤسسات عن طريق إيجاد قنوات بديلة لتمويل المشاريع الإستثمارية، ومن بينها تنشيط وعصرنة سوق الأوراق المالية من خلال تخصيص وعاء خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر وتحفيز المستثمرين نحو للجوء إليها.

من خلال ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة كالآتي:

ماهي الإجراءات التي يجب إتخاذها لتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل مشاريعها الإستثمارية عن طريق سوق الاوراق المالية؟.

للإجابة على هذه الإشكالية، قمنا بتقسيم هذا البحث إلى قسمين:

- أولاً: ماهية سوق الأوراق المالية.
- ثانياً: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عن طريق بورصة الأوراق المالية.

أولاً: ماهية سوق الأوراق المالية

تلعب سوق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول كونها أداة هامة في تقويم الاقتصاد، ودفع حركة النمو الاقتصادي، من خلال تعبئة المدخرات وتمويل المشاريع الإستثمارية، وزيادة حجم الاستثمار من خلال رفع معدلاته وتخصيص الموارد الخاصة لهذه العملية.

1- تعريف سوق الأوراق المالية:

هناك مجموعة من التعاريف لسوق الأوراق المالية نذكر منها مايلي:

يمكن تعريف سوق الأوراق المالية بأنها المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية أحدهما لاحتياجات الآخر¹.

كما عرفها عاطف وليم أندراس بأنها آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي².

و يمكن تعريف سوق الأوراق المالية وظيفياً بأنها السوق التي تتداول فيه الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات وهو بهذا يمثل الحيز أو الإطار الذي يجمع بائع الورقة المالية بمشتريها، أي كانت وسيلة هذا الجمع أو مكان التقاء طرفي هذه العلاقة، مادام هذا الحيز أو الإطار يوفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في هذه السوق بحيث توحد هذه القنوات الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية لأية ورقة مالية متداولة في السوق³.

2- هيكلية سوق الأوراق المالية:

تقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين: سوق أولي أو ما يسمى بسوق الإصدار، وسوق ثانوي أو ما يسمى بسوق التداول.

2.1 السوق الأولي:

وتسمى أيضا سوق الإصدار، فهي تختص بالتعامل في الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية الطويلة الأجل التي تصدرها المؤسسات أو الوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على تمويل في شكل أسهم وسندات⁴.

كما أن الإكتتاب في الأسهم قد يكون خاصا (مغلقا)، أي مقصوراً على المؤسسين وحدهم وقد يكون عاماً، وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للاكتتاب فيها، أما الإكتتاب في السندات فغالبا ما يكون عاماً حيث يتم اللجوء إلى الجمهور للاكتتاب في السندات ويتم ذلك من خلال نشرة الاكتتاب التفصيلية تحتوي على مستند تصدره الشركات المصدرة التي ستقوم بطرح أوراق مالية جديدة للبيع وتوضح تفاصيل وأحكام وشروط الطرح، كما توضح نشرة الاكتتاب بالتفصيل الوضعية المالية للشركة وكيفية استغلالها لحصيلة الأموال الناتجة عن الطرح ومعلومات مهمة أخرى قد تؤثر على قرارات المستثمرين⁵.

2.2 السوق الثانوية:

وتسمى بسوق التداول، تختص بالتعامل في الأوراق المالية التي سبق إصدارها من قبل في سوق الإصدار من جانب حامليها من جمهور المستثمرين سواء كانوا أفراد أو بنوك إستثمارية أو صناديق الاستثمار⁶.

كما يمكن تقسيم السوق الثانوية إلى قسمين هما: سوق منظمة وسوق غير منظمة، أما بالنسبة للأولى فيقصد بها بورصة الأوراق المالية، بحيث تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء، أين توجد إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية، بحيث يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، كما يشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون هذه الأخيرة مسجلة بتلك السوق وفقا لقواعد معينة، في حين الأسواق غير منتظمة تختص بتداول الأوراق المالية سواء تلك المسجلة في البورصة أم غير مسجلة فيها ويستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، كما يتم التعامل فيها في أوقات تختلف عن الأوقات الرسمية للبورصة ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقا للتفاوض.

وعليه نشير فقط أنه من خلال هذا البحث، سوف نركز على الأسواق الثانوية باعتبارها مصدر من مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسات.

3- أهمية سوق الأوراق المالية:

تعد سوق الأوراق المالية أداة فعالة تؤثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي، كما أكدت العديد من الدراسات التطبيقية الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط تطور سوق رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، فهي بالكاد تعبر عن دورها في جذب رؤوس الأموال محلية كانت، أم أجنبية، ومن هذا المنطلق يمكن تلخيص هذه الأهمية في النقاط التالية:

- تعتبر سوق الأوراق المالية قناة لتمويل الإقتصاد الوطني من خلال تجميع المدخرات من أصحاب الفائض المالي وتوجيهها نحو الإستثمار.⁷
- تقوم بجذب المال الفائض غير الموظف وغير معبأ في الإقتصاد القومي وتحويله من مال عاطل خامل إلى مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية⁸، من خلال ربط قطاعات الفائض بقطاعات العجز، فهي تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير فرص الإستثمار لقطاعات الفائض ومصدراً حيوياً لتمويل قطاعات العجز.
- مراقبة الإستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة أسعار هذه الأوراق باعتبارها مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية، بمعنى أنها تعدّ بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الإقتصاد في الدولة لاتخاذ الإجراءات التصحيحية والتدابير اللازمة إذا استلزم الأمر، فعندما تنخفض الأسعار وهو ما يعد مؤشراً لحدوث إحتلال عرض البلد لموجة من الكساد، يهبط المسؤولون إلى اتخاذ الترتيبات الملائمة لتصحيح الأوضاع، كما يبدي المحللون الاقتصاديون وجهات نظرهم بشأن الحالة مع اقتراح بعض الترتيبات لمواجهتها.⁹
- مكان لتداول الخطر حيث أن الابتكار الحاصل في سوق الأوراق المالية خاصة ما يسمى بالمنتجات المشتقة جعلت من هذه الأسواق مكاناً لتسيير الأخطار التي يتحملها الأعوان الإقتصاديين، كذلك التنوع في الأوراق المالية يسمح بالتقليل من الأخطار التي يتحملها المستثمر.¹⁰
- تساهم سوق الأوراق المالية في دعم الإئتمان الداخلي والخارجي، حيث أن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الإئتمان الداخلي، فإذا ما زادت مظاهر هذا الإئتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية فهي بذلك تسعى إلى نشر الوعي الادخاري لتعبئة الموارد التمويلية في المجتمع للمساهمة في دعم المشروعات الاقتصادية.¹¹

- تعد سوق الأوراق المالية بمثابة أداة لتقويم الشركات والمشروعات، فهي تساعد على توسيع نشاطها من خلال الحصول على الموارد التي تحتاجها من خلال طرح أسهمها للاكتتاب.¹²

ثانيا: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق بورصة الأوراق المالية في الجزائر.

سنحاول من خلال هذا الجزء المتبقي، تسليط الضوء على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وأهم الإجراءات المتخذة في سبيل إعادة تأهيلها وتنشيطها من خلال التركيز على سوق الأوراق المالية كمصدر فعال في معالجة مشكلة التمويل التي تعاني منها هذه الأخيرة، وأهم التطلعات التي تصبوا إليها بورصة الجزائر.

1- تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

سنعالج من خلال هذه المحطة مايلي:

1.1- مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطورها في الجزائر (2009-2014):

تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب ما جاء به المشرع الجزائري في القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2001، على أنها كل مؤسسة إنتاجية أو خدمية توظف من 1 إلى 205 عامل حيث رقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 2 مليار دج، وأن إجمالي الحصيلة السنوية لا تتجاوز 500 مليون دينار.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم (01): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقا للمشرع الجزائري

مقياس التصنيف	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي (دينار جزائري)	مجموع الأصول (دينار جزائري)
مصغرة	من 1 إلى 10	20 مليون	10 مليون
صغيرة	من 10 إلى 50	200 مليون	100 مليون
متوسطة	من 50 إلى 250	200 مليون-2 مليار	500 مليون

المصدر: القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 77، 15 ديسمبر 2001.

سوق الأوراق المالية كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر -

تجدر الإشارة إلى أن الحكومة أولت اهتماما كبيرا لهذا النشاط وهذا ما نلمسه من خلال تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة 2008 إلى غاية 2012 التي أخذناها كعينة لهذه الدراسة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02): تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال فترة 2008-2012

2012	2011	2010	2009	2008	طبيعة المؤسسات الصغيرة
407779	391761	369319	345902	321387	أشخاص معنوية
279046	266976	249196	109496	70626	أشخاص طبيعية
561	572	557	591	626	المؤسسات العمومية
-	-	25807	169080	126887	مؤسسات حرفية وتقليدية
687386	659309	619072	625069	519526	المجموع
+4.25	+6.5	1-	+20.30	-	نسبة التطور (%)

المصدر: من إعداد الباحث بناء على الإحصائيات المتحصل عليها من الموقع الإلكتروني لوزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: www.Pmeart-dz ; www.Pmeart-dz

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه تزايد معدل نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بنسب متفاوتة، وذلك نظرا للأطوار التي شهدتها الاقتصاد الوطني أين منحت الأولوية لهذه المؤسسات (PME)، فقد وصل عددها في نهاية سنة 2014 حوالي 900 ألف مؤسسة صغيرة ومتوسطة من خلال التقارير الدورية التي تصدرها الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وحاليا تسعى الحكومة إلى تأسيس حوالي مليون مؤسسة خلال السنوات 2015-2019..

1. 2- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

بالرغم من تعدد مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بل حتي المؤسسات الكبيرة إلا أن الوصول إليها يرتقبه مجموعة من العراقيل التي قد تقف كحاجز أمام متطلبات وتطلعات الإستثمار في هذا المجال.

فعملية التمويل يقصد بها توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء مشروعات استثمارية، أو تكوين رؤوس أموال جديدة، واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، بعبارة أخرى التمويل عبارة عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة المالية.¹³

يمكن تلخيص إشكالية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في عنصر جوهري يتمثل في نقص السيولة اللازمة لتلبية احتياجاتها في الوقت المناسب خاصة تلك المتعلقة بالمصادر الخارجية التي تضع شروطا تعجيزية، ومن بين الصعوبات التي تواجهها نذكر منها ما يلي:

• صعوبات خاصة بالتمويل المصرفي:

حيث تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة من الصعوبات بغية الإستفادة من التمويل الذي تنشطه المؤسسات المالية كالبنوك التجارية مثلا، بحيث تلزمهم على تقديم ضمانات مقل الحصول على هذا التمويل، كما أن أغلب البنوك التجارية تعزف عن تمويل هذه المؤسسات بإعتباره إجراء محفوف بالمخاطر وعدم تحمّس هذه البنوك لتمويل المشروعات الصغيرة،¹⁴ وهذا نظرا لغياب آليات تغطية المخاطر (تغير سعر الصرف، تغير نسب الفائدة...)، كما تعاني هذه المؤسسات من محدودية القروض التي تمنحها البنوك التجارية، أضف إلى البيروقراطية التي تسيطر على مهلة دراسة ملفات التمويل، كما تفتقد هذه المؤسسات إلى بنوك تجارية تخدم بالدرجة الأولى هذا الصنف من المؤسسات.

• صعوبات تخص المحيط الداخلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من جملة هذه الصعوبات القدرة الذاتية للتمويل، أو ما يسمى بالتمويل الذاتي، الذي يعترض هذه المؤسسات في عملية الإستثمار، وذلك نظرا لمحدودية المدخرات الشخصية وعدم كفايتها للوفاء باحتياجاتها التمويلية، وهذا ما قد يؤثر سلبا على نتائجها السنوية.

• صعوبات أخرى:

يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- وجود شريحة كبيرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنشط خارج حدود الاقتصاد الرسمي، مما يمنعها بالأساس من عملية التمويل.
- عدم وجود مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ترشدها وتقيم مشاريعها الاستثمارية.
- عزوف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن الإنضمام إلى بورصة الجزائر، بالرغم من التحفيزات المقدمة لها والاجراءات المتخذة في هذا المجال بغية عصرنة هذا القطاع وتأهيله.
- عدم قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على طرح أسهمها للإكتتاب في البورصة، مما تفقدها ميزة التمويل.¹⁵

- عدم مساهمة البنوك التجارية الفعالة للعب دور الوسيط لتشجيع هذه الفئات للإقبال على الإستثمار في الأسهم والسندات،

2 الإجراءات المتخذة في سبيل تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر:

بادرت بورصة الجزائر بالخروج إلى المحيط وإلقاء جسور التواصل مع المتعاملين المحتملين والجمهور العريض من أجل إعادة التوقيع وبشكل أفضل على الساحة الاقتصادية والمالية في ظرف جد ملائم يتميز بمؤشرات كلية واعدة وآفاق إستثمارية مثيرة، يعززها قانون المالية 2015 وقانون المالية التكميلي المرتقب لها الذي يضع المؤسسات الإنتاجية في الصدارة، خاصة تلك المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وما لها من دور فعال للحدّ والموازنة في الآثار الناجمة عن انخفاض أسعار البترول في الأسواق العالمية و على الاقتصاد الوطني، وتغيير استراتيجية الدولة من خلال إعادة النظر في هيكلية الإقتصاد الوطني والاهتمام بالإنتاج الوطني (المحلي)، وتشجيعه، والابتعاد التدريجي عن الاستيراد المفرط الذي نخر جزءاً كبيراً من إحتياجات الدولة للعملة الصعبة.

وعلى هذا الأساس أعطيت الأولوية والأفضلية لتشجيع المشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مما يستلزم إعادة النظر في مصادر التمويل التي تحتاجها بدرجة خاصة وكل العوامل المحيطة بالاستثمار، كلها عوامل تدفع بهذه المؤسسات باللجوء إلى البحث عن مصادر تمويلية من خلال الإقبال على الأسواق المالية ما يجعل البورصة أثر جاذبية.

2-1 تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعرف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها "سوق مخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والآخذة في نمو رأس مالها وغير مؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمويل المشروعات الكبيرة والضخمة.¹⁶ فهي سوق منظمة للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها.

2-2 شروط القيد في البورصة:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما و و عادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و عادة الشروط اللازمة لتلبيةها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن¹⁷:

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

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

-تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج ؛

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

والى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.

2-3 الإجراءات المتخذة للنهوض ببورصة الأوراق المالية في الجزائر:

لقد شهدت بورصة الجزائر مجموعة من التعديلات ن منذ سنة 2012 أين تم إعادة النظر في تنظيمها وهيكلتها من خلال إنشاء ثلاثة تكتلات منها سوق رئيسية مخصصة للمؤسسات الكبرى وسوق أخرى مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وسوق ثالثة مخصصة للتفاوض في السندات المثيلة للخرينة، كما تم تخفيف "بشكل معتبر" من شروط قبول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة.

ويمكن تلخيص أهم الاجراءات المتخذة في النقاط التالية:

- إقامة قنوات اتصال، وبيئة تعامل كفاء تستهدف إيضاح جدوى الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- تأسيس نظام لصانعي السوق لتوفير السيولة في السوق الثانوية.
- وضع دليل يوضح أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق الجديد.
- العمل على تخفيض رسوم التعامل والمقاصة.
- عمل موقع على الانترنت لبورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة ينطوي على كل المعلومات المتعلقة بالسوق الجديد.
- تحديد الرعاة المعتمدين: بحيث يتم قيد الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال سعي المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الراغبة في قيد أوراقها المالية أن تتعاقد مع أحد الرعاة المعتمدين من هيئة سوق المال ويكون الراعي مسئولاً عن معاونة المؤسسة في مرحلة قيد أوراقها

- المالية كما يتولى المسئولين متابعة التزام المؤسسة بقواعد ومعايير القيد والسهل في مرحلة إصدار السندات وإعداد عملية الإدراج و الإفصاح على أن يستمر التزام الراعي لمدة لا تقل عن خمس سنوات تاريخ القيد.
- تنظيم ندوات وأيام دراسية من أجل كسب معركة تحسيس المتعاملين الإقتصاديين تتقدمهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،
 - العمل على تغيير الذهنيات السائدة حول صورة بورصة الجزائر، وتكريس ثقافة التعامل مع البورصة، وهذا ما بدأ يتحقق فعلا في بداية 2015، أين يتوقع إنضمام ثمانية (08) مؤسسات عمومية كبرى على رأسها شركة موبيليس وكوسيدار وكذلك القرض الشعبي الجزائري بفضل الأحكام التي تضمنها قانون المالية 2014، الذي يخصص مزايا وتحفيزات جبائية مغرية على الأرباح لفائدة المؤسسات التي تتعامل مع البورصة.
 - تغيير إستراتيجية البورصة من خلال عدم التركيز فقط على المؤسسات الكبيرة، بل التوجه نحو نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مع الأخذ بعين الاعتبار سقف رأسمالها و كذا سنوات العمل والخبرة والأرباح المحققة ونسب النمو التي حققتها.
 - إعتداد الشراكة كعمل اقتصادي هام يعزّز الساحة الاقتصادية لبلادنا، ويمنح الثقة لمستثمرين آخرين على الالتحاق بركب المؤسسات، لأنه في الوقت الحالي البنوك من يمول البورصة وهناك العديد من المتعاملين الإقتصاديين والمؤسسات ليست لديهم رغبة في الالتحاق بالبورصة، وبالتالي تهيئة مناخ مستقطب لجذب أكبر عدد من المستثمرين والشركات من مختلف النشاطات، هذا من جهة ومن جهة أخرى، فإن دخول أي شركة للبورصة يحفز الشركات الأجنبية على تقديم عروض شراكة، على اعتبار أن دخول المؤسسة للبورصة يؤكد صحتها المالية واستمرارية نموها وتحقيقها للأرباح واعتمادها للمعايير، ولا يخفى على أحد أن قوة البورصة لا تقاس برأسمالها وإنما بقوة نشاطها وحركيتها وهذا ما يجب أن تلعبه المؤسسة الاقتصادية العمومية والخاصة كون الهدف الجوهرى يكمن في تكثيف الجهود للرفع من نسبة نمو الاقتصاد الوطني، ولا يغفل أن ارتفاع عدد الملتحقين من المؤسسات من شأنه أن يرفع من رأسمال البورصة، علماً أن مردودية الأسهم في بورصة الجزائر جد معتبر ومشجع للجمهور الواسع للتقدم والإقبال على الاستثمار .
 - أبرام اتفاقيتين الأولى مع بورصة بباريس، فيها تم التركيز على الاستفادة من الخبرة الأجنبية لتطوير قدرات الإطارات وكذا المتدخلين والمتعاملين في البورصة، والاتفاقية الثانية وقعت مع البورصة التونسية

للاستفادة من تجربتهم لتحسين أداء بورصة الجزائر خاصة الظروف والمناخ مناسب ويتشابه مع الجزائر.

2-4 تطور بورصة الأوراق المالية في الجزائر:

يمكن تلخيص أهم المحطات التي مرت بها بورصة الجزائر من خلال الجدول التالي الذي تضمنه التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة لسنة 2014 من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم(03):تطور مؤشرات بورصة الأوراق المالية للجزائر خلال فترة 2014/2013

البيان السنة	2013			2014		
	حجم التداول	قيمة التداول	عدد الأوامر	حجم التداول	قيمة التداول	عدد الأوامر
السوق الرئيسي	120 681	49 116 990	133	90111	41 410 340	251
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	-	-	-	-	-	-

المصدر: التقرير السنوي لمؤسسة تسيير بورصة القيم، سنة 2014، ص9

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن حجم التداول لسنة 2013 و 2014 بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة معدوم، وهذا ما يفسر حداثة إنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب القانون رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المتضمن في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أما السوق الرئيسي فيشمل كل من الشركات التالية: صيدال، الأوراس، أليانس للتأمينات، أن.س رويبة.

2-5 بعض المؤشرات الخاصة ببورصة الأوراق المالية في الجزائر:

سوف نتطرق إلى بعض المؤشرات الخاصة بها منها:

- جدول (04) مؤشرات أسعار بورصة الجزائر في أفريل 2015:

الأسهم والسندات	أعلى سعر	أدنى سعر	معدل السعر	متوسط السعر المرجح
الأسهم				
أليانس للتأمينات	590	555	577.22	577.72
الأوراسي	440	440	440	440

سوق الأوراق المالية كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر -

أ ن س روية	375	370	732.78	370
صيدال	570	560	563.33	561.89
السندات				
دخلي	%100	%100	%100	%100

المصدر: تقرير بورصة الجزائر الشهري، أفريل 2015.

كذلك محور دراستنا من خلال هذا البحث يقتصر على بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لهذا لم نجد أي مؤشرات تخصها باعتبارها لا تزال طور النشأة.

خاتمة :

من خلال ما سبق، تم التطرق في هذا المقال إلى موضوع حساس أسال الكثير من الحبر في الآونة الأخيرة، أين صبّت جهود الدولة حول ضرورة تشجيع الشركات إلى اللجوء للأسواق المالية خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قصد تمويل مشاريعها الاستثمارية وتزويد الاقتصاد الوطني بسوق فعال لرؤوس الأموال يمكن من ضمان بديل من أجل تمويل سليم يضمن تعبئة وتخصيص أكبر قدر ممكن للدخار الوطني.

وبناءً على ما تقدم من تحليل ومعطيات في فضاء تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق سوق الأوراق المالية تبين لنا أن البورصة تعتبر كأداة فعالية لتمويل مشاريعها الاستثمارية وبأقل تكلفة، لكن لا يخفى علينا أن بورصة الجزائر لا تزال تعاني من بعض العقبات التي تحول دون انضمام العديد من المؤسسات إليها بخلاف حجمها، وهذا ما دفع بالمصالح المختصة في هذا المجال من إعادة النظر في عصريته وتحديث بورصة الجزائر، وتحفيز المؤسسات والخاصة منها والعامة نحو تمويل أصولها عن طريق سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى تخصيص بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتشجيعها على الإقبال للإكتتاب في هذه البورصة قصد الحصول على تمويل.

استناداً إلى كل ما سبق، توصلنا إلى النتائج الرئيسية التالية:

- تعتبر سوق الأوراق المالية المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي، بحيث شهدت تطورا هاما في الدول المتقدمة، تجسدها التقنيات والأنظمة المستخدمة في هذا المجال، على غرار الدول النامية من بينها الجزائر لا تزال تخطو خطواتها الأولى سعيا منها للحاق بركب الدول المتقدمة.

- تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا رياديا في إعادة بعث الاقتصاد الوطني وتشجيع سياية المنتج الجزائري(المنتج المحلي)، التي أصبحت مؤخرا حديث العام والخاص، وهذا ما يستدعي إلى إعادة تأهيل هذه المؤسسات وتحفيزها وإيجاد مصادر لتمويلها.
 - يعتبر إنشاء سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكسبا حقيقيا لها مما يجعلها أكثر جاذبية وتنافسية من جهة، والاستفادة من التمويل المباشر للمباشرة في المشاريع الاستثمارية.
 - لا تزال حاليا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من التهميش المتقاعس تجاه البنوك التجارية رغم الدعم والتسهيلات المقدمة من قبل الدولة.
 - الانضمام إلى بورصة الأوراق المالية يجعل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتميز بالكفاءة في إدارتها وتسييرها.
 - فقط نشير إلى أنّ الإهتمام بتنظيم بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هذا لا يعني الإبتعاد عن الدور الفعال للمؤسسات ذات الحجم الكبير، فهي بالأساس القاعدة الأساسية المحركة لنشاط البورصة نظرا لحجمها وقيمة مشاريعها.
- وانطلاقا من النتائج التي تمّ التوصل إليها، يمكن الخروج ببعض التوصيات التي نوجزها في النقاط الآتية:
- الإهتمام بتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال الإهتمام بإستراتيجيتها، قنوات التسويق، تأهيل الموارد البشرية والكفاءات والتجديد التكنولوجي والإبداع.
 - التكتيف من القيام بدورات تحسيسية وملتقيات خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قصد تهيئتها للدخول إلى البورصة وتنمية الوعي لديها فيما يخص المزايا التي تستفيد منها مقابل إنضمامها للبورصة.
 - جعل السوق أكثر جاذبية للمستثمرين الخواص من خلال تنشيط سوق الأوراق المالية عن طريق صناديق الإستثمار.
 - تكثيف دور مرفي البورصة في لعب دور الازدواجية في المهام، من خلال التقرب من شرائح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و إقناعهم بمزايا الإنضمام لبورصة الأوراق المالية. على غرار المهام الأخرى المنوطة له.
 - إنشاء صندوق وطني لضمان الاستثمار وآخر لضمان استقرار السوق.
 - تشكيل لجان فرعية تكون موزعة على كامل التراب الوطني قصد التقرب أكثر من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الإحالات والمراجع :

¹M.BERRAG, Le marché financier en Algérie entre la réalité et les espérances. Mémoire de magister en science de gestion, école supérieure de commerce, Alger, juillet, 1993, p50.

²عاطف وليم أندراس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الطبعة الأولى، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2008، ص 21.

³محمد بن علي العقلا، الوظائف الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية، بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة و القانون، جامعة أم القرى، ص3-4.

⁴منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مفاهيم، تطبيقات، كلية التجارة، الإسكندرية، 1988، ص84.

⁵عصام حسين، أسواق الاوراق المالية (البورصة)، عمان، الأردن: دار أسامة للنشر والتوزيع، 2010، ص 17

⁶زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، الأردن: دار وائل للنشر، بدون طبعة، ص124.

⁷ALAIN CHOINEL et GERARD ROUYER, Le marché financier: structures et acteurs, Banque éditeur, Paris, 7^{ème} édition, 1999, p35.

⁸محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية (الأصول العلمية والتحليل الأساسي)، ط1، زمزم ناشرون موزعون، الأردن، 2009، ص34.

⁹كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بورصة الجزائر، مقالة منشورة في مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 11، جانفي 2014، ص62. [ص60-ص67]. نفس المرجع السابق.

¹¹فاضل ناصر القلاف، بورصة الأوراق المالية الكويتية، تنميتها وتطويرها، الكويت: دار الكتب، 1978، ص13.

¹²مختار محمد بلول، دليل المستثمر في الأوراق المالية، الأسهم والسندات، جامعة الملك سعود، الرياض، 1988، ص15.

¹³رايح الخوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، القاهرة: إترك للنشر والتوزيع، مصر، ط1، سنة 2008، ص95.

¹⁴حكيم بوحرب، دور السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، تخصص نفود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، 2008، ص105.

¹⁵André de Lattre, Remé Bernascom ; les petites et moyennes entreprises, édition Berger levrauld, Paris, 1989, p240.

¹⁶عبد المطلب عبد الحميد، إقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى، الإسكندرية : الدار الجامعية، 2009، ص423.

¹⁷التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر. 2012.

*مرقي البورصة هو مستشار مرافق. ويجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات البورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون وإستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويتعين على جميع الشركات الرّغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقي بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة. و يقوم المرقي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.