

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 08 ماي 1945 -قائمة-

كلية العلوم الإقتصادية، التسيير والعلوم التجارية

ملتقى وطني حول:

المؤسسات الإقتصادية الجزائرية وإستراتيجيات التنويع الإقتصادي في ظل إنهيار أسعار
المحروقات

يومي 25-26 أفريل 2017

مداخلة ضمن محور " تفعيل الرشادة في أجهزة الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"
بعنوان:

تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من إعداد

أ.بلغول ليلي

د.زبير عياش

أستاذة مساعدة

أستاذ محاضر قسم "أ"

جامعة قسنطينة 2

جامعة أم البواقي

balghoulleila@gmail.com

Zoubeirayache@yahoo.fr

06.59.43.69.61

0661810154

ملخص

تعالج هذه الدراسة إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتحديات التي تواجهها السوق المالية البديلة لتمويلها في الجزائر.

وقد أظهرت البورصة الجزائرية نيتها في مواكبة التطور الذي وصلت إليه البورصات العالمية، لكي تؤدي دورها في التنمية الاقتصادية، ولعل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتبر وسيلة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية . حيث استوجب تفعيل وتنشيط السوق المالية تدشين سوق جديد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدعم ذلك القطاع الحيوي في الاقتصاد.

وقد خلصت الدراسة إلى أن أهم تحدي تواجهه السوق المالية البديلة هو محاربة الإقتصاد الموازي ونشر الثقافة المالية لدى المتعاملين الإقتصاديين.

الكلمات المفتاحية:

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، السوق المالي، التمويل.

Abstarct

This study addresses the problem of financing small and medium enterprises and the challenges faced by the alternative financial market to finance them in Algeria.

Algeria's stock market has shown its intention to keep pace with the development that has reached international stock markets, in order to play its role in economic development, and perhaps financing small and medium enterprises that are considered by all researchers as a means of advancing economic and social development. Where necessitated activate and stimulate the financial market launch of a new market for small and medium-sized to support this vital sector in the economy.

The study concluded that the most important challenge faced by the alternative financial market in Algeria is to combat the parallel economy and to spread the financial culture of the economic agents.

Key words

small and medium enterprises, financial market, finance.

تمهيد

في خصم الأزمة الحالية التي تشهدها الجزائر وخاصة على مستوى سوق العمل وكذا إنكماش أغلب مؤشرات الإقتصاد الكلي (صادرات، عجز ميزان المدفوعات، التضخم المستورد...)، وكذا التهديد من الأزمات الإجتماعية (الفقر، البطالة، تدني مستوى المعيشة)، أصبح ينظر إلى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل إستراتيجي مهم لتنويع الإقتصاد الوطني وتحقيق الإقلاع الإقتصادي خارج قطاع المحروقات.

يشكل التمويل حجر الأساس للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فلا يمكن لها أن تقام بغير أن يوفر لها من الأموال ما يكفي لتأسيسها وتشغيلها، وفي نفس الوقت يعتبر التمويل أهم مشكلة تواجهها هذه المؤسسات، نظرا لطبيعتها وخصوصياتها التي تميزها عن المؤسسات الكبيرة.

بغية تذليل مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، سعت السلطات الجزائرية مؤخرا إلى تأسيس سوق مالي يختص بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، غير أن هذه السوق تواجه العديد من التحديات لتكون بالمستوى المطلوب من الكفاءة، وعليه يكون التساؤل الرئيسي لهذه الدراسة كمالى:

ماهي أبرز التحديات التي يواجهها السوق المالي الجزائري كمصدر تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

بغية الإجابة عن التساؤل المطروح سيتم التطرق إلى المحاور التالي:

- I. مفهوم وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- II. إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- III. السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (2010-2017)
- IV. التحديات التي تواجه السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

I. مفهوم وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية قصوى بالنسبة لإقتصاديات جميع الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وعليه سيتم في هذا الجزء تحديد مفهومها وكذا معايير تصنيفها، وكذا توضيح أهميتها وتأثيرها على التنمية الإقتصادية والإجتماعية لمختلف الدول.

1- مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بالرغم من محاولات الإقتصاديين (هيئات دولية وخبراء) لتحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك حسب عدة معايير إقتصادية (حجم العمالة، حجم المبيعات، حجم الأموال المستخدمة، الحصة السوقية،...)، إلا أنه من الصعب تحديد تعريف موحد لهذه الأخيرة وذلك بسبب عدم تجانس هذه المؤسسات من جهة، وكذا عدم تجانس وإختلاف البيئة الإقتصادية والقانونية للدول التي تنشط فيها.

1-1. مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المشرع الجزائري

لن يتم التطرق للتعريف المتباينة بل سيتم الإكتفاء بتعريف المشرع الجزائري وتفصيله لهذه المؤسسات، ويمكن توضيح ذلك بالجدول الموالي:

الجدول رقم (1-1): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المشرع الجزائري

النوع	المعيار	العمالة	رقم الأعمال	مجموع الأصول	معيار الإستقلالية	ملاحظات
مؤسسة صغيرة ومتوسطة (PME)	من 1 إلى 250	أقل من 4 مليار دج	أقل من 1 مليار دج	أقل من 1 مليار دج	رأسمال لا يكون مملوك بنسبة 25%	تعطى الأولوية في التصنيف إلى معياري رقم الأعمال وإجمالي الأصول.
مؤسسة متوسطة (ME)	من 50 إلى 250	من 400 مليون دج إلى 4 مليار دج	من 200 مليون دج إلى 1 مليار دج	من 200 مليون دج إلى 1 مليار دج	أو أكثر من طرف مؤسسات أخرى لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.	
مؤسسة صغيرة (PE)	من 10 إلى 49	أقل من 400 مليون دج	أقل من 200 مليون دج	أقل من 200 مليون دج		
مؤسسة مصغرة (TPE)	من 1 إلى 9	أقل من 40 مليون دج	أقل من 20 مليون دج	أقل من 20 مليون دج		

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على : (Loi n^o 17-02 du 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la PME), de : http://www.mdipi.gov.dz/IMG/pdf/NLNo34_janvier_2017.pdf, pg : 04

يتضح من خلال الجدول أن المشرع الجزائري وفق القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2017، قد صنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب معايير (العمالة، رقم الأعمال، مجموع الأصول، ومعياري الاستقلالية)، كما أعطى الأولوية في التصنيف في حال تباين في محددات المعايير إلى معياري رقم الأعمال وإجمالي الأصول، فمثلا إذا كانت مؤسسة ما عدد عمالها يتراوح بين 50 و250 عامل ولكن رقم أعمالها أقل من 40 مليون دج، فهي تصنف على أنها مؤسسة مصغرة ولا تصنف على أنها مؤسسة متوسطة.

2- الأهمية الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أساسا من أسس التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لذا أصبح الإهتمام بها توجهها إستراتيجيا، حيث تدل الإحصائيات المتوفرة على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي الغالبة في إقتصاديات كافة البلدان بما فيها الصناعية، ففي فترة معينة شكلت نسبة هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية 97.2% من مجموع المؤسسات، وفي ألمانيا 99.8% وفي كوريا الجنوبية 97.8% [keskin and others, 2010, p : 187].

وفي خصم الأزمة الحالية التي تشهدها الجزائر وخاصة على مستوى سوق العمل وكذا إنكماش أغلب مؤشرات الإقتصاد الكلي (صادرات، عجز ميزان المدفوعات، التضخم المستورد...)، وكذا التهديد من الأزمات الاجتماعية (الفقر، البطالة، تدهور مستوى المعيشة)، أصبح ينظر إلى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل إستراتيجي مهم لتنويع الإقتصاد الوطني وتحقيق الإقلاع الإقتصادي خارج قطاع المحروقات.

كما تظهر الأهمية الاقتصادية والاجتماعية لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولمختلف الأنظمة الإقتصادية من خلال النقاط التالية [Bellihni and Bazi, 2015, p-p :342-343 ; keskin and others, 2010, p : 187] :

- تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق مناصب شغل جديدة، وهي تتجاوز حتى المؤسسات الكبيرة في هذا المجال، ففي الولايات المتحدة سجلت نسبة التوظيف لفترة معينة من طرف هذه المؤسسات 50.4% من إجمالي المناصب، وفي ألمانيا 64%، وفي كوريا الجنوبية 61.9%.
- تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصادرات، وذلك لما تملكه من مزايا تساعد على التصدير كالمرونة، التخصص، التجديد والإبتكار، بالتالي التقليل من الإستيراد.

- تساهم في تعزيز القدرة التنافسية للبلاد من خلال خلق التجمعات الإنتاجية التنافسية ومنه تحسين وتطوير الإنتاج، وزيادة الإزهار والنمو الإقتصادي.
- تساهم في تنمية المواهب والإبداع والإبتكار ، وكذا تشجيع الإستثمار المحلي وجذب الإستثمار الأجنبي.
- تعبئة المدخرات وتشغيل الفوائض المالية العاطلة، بالتالي تنشيط النظام المالي.
- من الناحية الإجتماعية والتي لا تقل أهمية عن البعد الإقتصادي، بل هي ركيزة أساسية من ركائز التنمية المستدامة، تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا بارزا في مكافحة ظاهرة الفقر والبطالة وما ينجر عنها من أزمات إجتماعية، كما تساهم في نشر ثقافة العمل الحر والمبادرة الفردية، وكذا إعداد العمالة الماهرة وتدريبها، وفي حال الإنتشار الجغرافي المتوازن فهي تساهم في التوزيع العادل للدخول بين مختلف طبقات المجتمع.

II. إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ينصرف المعنى العام للتمويل إلى تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي ، ويعتبر التمويل عصب الحياة بالنسبة للمؤسسات عامة وللمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة نظرا لطبيعة هذه الأخيرة، فلا يمكن لها أن تقام بغير أن يوفر لها من الأموال ما يكفي لتأسيسها وتشغيلها، فهي تحتاج إلى التمويل في فترات حياتها بدءًا بتأسيس المشروع و انطلاقه، وأثناء تطويره وتنميته وتحديثه، وكذلك في حالة استعداد المشروع إلى الانطلاق نحو الأسواق التصديرية.

1- الإحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر الإحتياجات التمويلية عن تلك الأموال اللازمة للتشغيل أو لمواجهة الطوارئ، أو لتمويل التوسعات أو الحصول على إستثمارات جديدة، وتعدد الإحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتختلف حسب مراحل التطور التي تمر بها المؤسسة بدءاً من إنشائها فانطلاقها فتموها ثم إلى نضجها [لوكادير، 2012، ص: 78].

ففي طور التأسيس والإنشاء تحتاج إلى رأسمال الأولي* الذي يسبق الإنطلاق وذلك لمواجهة مصاريف حيازة المعدات وكافة المصاريف الثابتة، وفي هذه المرحلة تكون نتائج المؤسسة سالبة مما يحد من قدرتها على التمويل الذاتي تلجأ إلى مصادر خارجية (البورصة والبنوك مثلا)، وغالبا ما يتخوف الممولون وخاصة البنوك من تمويلها نظرا للمخاطر التي تكتنفها، كما تتسم مرحلة النمو بتحقيق الأرباح فتسعى المؤسسة هنا إلى توسيع نشاطها وتزداد إحتياجاتها التمويلية لتمويل حيازات جديدة فتحتاج هنا إلى رأسمال النمو (تمويل طويل الأجل)، أما في مرحلة النضج يكون همها الوحيد

* رأس مال الأولي هنا قد يكون أسهم، أو سندات طويلة الأجل، أو تمويل بالصيغ الحديثة كرأس مال المخاطر مثلا بإعتباره أحد أشكال تمويل المؤسسات في أولى مراحل إنشائها، أين يتسم هذا الإستثمار بخطورة عالية نظرا لعدم التأكد من فرص النمو.

الحفاظ على مستوى مبيعاتها وليس التوسع وعليه تنخفض إحتياجاتها التمويلية وتحتاج إلى تمويل قصير الأجل، وفي مرحلة الإنحدار تنخفض مبيعات المؤسسة وتضعف قدرتها التنافسية، فتزداد إحتياجاتها التمويلية لرفع هذه الأخيرة، وهنا يبرز دور هيئات دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتوفير برامج تمويلية وفنية متكاملة لإنقاذها وتأهيلها [عياش، 2012، ص: 61].

2- مصادر تمويل إحتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتعدد مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين مصادر داخلية ومصادر خارجية ومصادر غير رسمية، يمكن توضيحها كمايلي [ريجان وبومود، ص: 04؛ عياش، 2012، ص-ص: 62-68]:

❖ **مصادر التمويل الداخلية:** تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البداية إلى التمويل الذاتي والذي يتم عن طريق الأموال الذاتية والمدخرات الشخصية لصاحب المؤسسة، أو ناتجة عن عمل المؤسسة من الإحتياجات، الإهلاكات، والأرباح المحتجزة.

❖ **مصادر التمويل الخارجية:** تمثل المصادر الرئيسية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فالملاحظ أن التمويل الذاتي غالبا مالا يكفي لتغطية المتطلبات المالية لهذه الأخيرة، وعليه تلجأ إلى عدة مصادر خارجية أهمها:

- التمويل البنكي المتضمن للقروض البنكية وكذا صيغ التمويل الإسلامي.
- السوق الثانية عن طريق إصدار أسهم أو سندات، تختص هذه السوق بتداول الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي لا تستطيع إدراج أوراقها في السوق النظامية للمؤسسات الكبيرة نظرا للشروط الإدراج القاسية.
- الإئتمان التجاري: تمويل قصير اجل تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة.
- مؤسسات رأسمال المخاطر: تقدم هذه الأخيرة رأسمال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون شروط(ضمانات أو فوائد)، مع إدراج عائد يحسب على أساس الربح المحقق، وفي نهاية البرنامج الإستثماري يتم إسترداد رأسمال، مع تحمل الخسارة في حال فشل المشروع وهنا تكمن المخاطرة.
- الهيئات والمؤسسات المتخصصة: جهات مختصة في الدعم المالي والفني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قد تكون حكومية أو شبه حكومية أو غير حكومية، مثل حاضنات الأعمال (مؤسسات ذات كيان قانوني لديها من الخبرة والقدرة على الإتصالات ما يؤهلها لإحتضان وضمن نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المراحل الصعبة من إنشائها)، وغيرها من الهيئات مثل تلك الموجودة في الجزائر (Anjem, cnac , Ansej, Andi, ...)*

* للإستفسار أكثر حول هذه الهيئات وآليات الدعم الخاصة بها، يرجى الإطلاع على موقع وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

❖ **مصادر غير رسمية:** وذلك من خلال القنوات التي تعمل في الغالب خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة، كالاقتراض من الأهل و الأصدقاء والمرابون ومدينو رهونات، ووكلاء المبيعات، وجمعيات الادخار والائتمان... إلخ ويقدم التمويل غير الرسمي غالبا معظم الخدمات المالية للمشروعات الصغيرة.

أمام تعدد مصادر التمويل لا تقتصر الوظيفة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مجرد الحصول على التمويل وإستخدامه لتشغيل أو تطوير المشروع، وإنما ينصب إهتمامها على إيجاد التوليفة المثلى من مصادر التمويل المتعددة والتي تناسب نشاطها في كل مرحلة، مع تحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة تمويل وأقل مخاطرة.

بالتالي لا يمكن الجزم بأن مصدر تمويلي معين هو أفضل من الآخر ، ولا ان مصدر معين هو الأفضل في مرحلة معينة من حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإنما تكون المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل حسب محددات طبيعة نشاط كل مؤسسة وهيكل أصولها وكذا تكاليف ومخاطر التمويل المرتبطة بكل مصدر.

3- مشاكل وصعوبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

من المفروض أنه كلما تعددت المصادر التمويلية للمؤسسة، كلما تيسرت شروط الحصول عليها، لكن الملاحظ بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنه بالرغم من تعدد هذه المصادر إلا أن فرص الوصول إليها تبقى ضعيفة، كما أن تعدد المصادر لا يعني كفاءتها، كما تتعاظم مشاكل التمويل في الدول النامية والعربية بشكل خاص، نظرا لطبيعة حال القطاع المالي فيها، الذي يركز بصفة أساسية على البنوك، والذي يتسم بشيء من القصور وعدم الانتشار والافتقار للعديد من أدوات وأساليب التمويل المختلفة [ريحان وبومود، ص:05].

3-1. العلاقة الشائكة بين البنوك والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (مشكلة التمويل البنكي):

حيث تحجم البنوك (تتخوف وتتردد) عن تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب المخاطر التي تكثفها عملية تمويلها، حيث ان البنوك تفضل تمويل المؤسسات ذات الملاءة والجدارة الإئتمانية المرتفعة والتي يمكن تحديد مركزها المالي بدقة، إلا ان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة في مرحلة الإنشاء تسودها حالة عدم اليقين كما أن دراسات الجدوى المرتبطة بها تكون تقديرية، إضافة إلى فقدان عنصر الثقة بين البنوك ومسييري هذه المؤسسات والتي تعتبر شرط أساسي من شروط التمويل، وعليه تلجأ البنوك إلى المبالغة في المطالبة بالضمانات وبالقياس فإن غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل المصرفي الممنوح، فإن هذا يعني ضالة فرص الحصول على التمويل اللازم لها.

وضمن مشكلة التمويل البنكي عدم تمس البنوك لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لصغر حجم معاملاتها مع ما تكلفه هذه المعاملات من أعباء إدارية على البنوك، أي أنها تكلف إدارة مخاطر قروض هذه المؤسسات تكون اعلى من

عوائدها، كما تتجلى مشكلة أخرى تتمثل في إرتفاع تكاليف الحصول على التمويل البنكي (أسعار الفائدة) وفرض نمط واحد في المعاملة من حيث فترات السماح ومدة السداد.

3-2. محدودية التمويل الذاتي وعدم القدرة على اللجوء إلى الأسواق المالية:

من أهم المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي ضعف القدرة على التمويل الذاتي نتيجة محدودية المدخرات الشخصية وعدم كفايتها للوفاء بحاجاتها التمويلية، وأمام إشكالية التمويل البنكي يظهر بديل تمويلي آخر وهو السوق المالي، غير أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -النسبة الغالبة- غير قادرة على الاستفادة من هذا المصدر التمويلي لسبب عدم القدرة على طرح الأسهم والسندات في البورصة للاكتتاب لعدم توافر الشروط لذلك، وهذا ما يضيع على هذه المؤسسات فرصة كبيرة لتمويل استثماراتها [ريحان وبومود، ص-ص: 6-7].

III. السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (2010-2017)

نظرا لصعوبة حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل اللازم من البنوك بسبب قلة الضمانات ونظرا لعدم إستفائها لشروط الدخول إلى البورصة، ومن أجل تذليل هذه الصعوبات أمامها، كان من الضروري إنشاء سوق مالية تتناسب وخصوصيتها واحتياجاتها التمويلية.

1- مفهوم وأهمية السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يمكن تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (السوق الثانية) على أنها تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة، وهي عبارة عن تقسيم من السوق الأصلي أو النظامي، فالسوق الثانوي (سوق التداول) يقسم إلى سوق أولى خاصة بالمؤسسات الكبرى والرئيسية، وسوق ثانية تخصص للمؤسسات التي لا تستطيع الوفاء بشروط الإدراج في السوق الرئيسي وعادة ماتخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة [عياش، 2012، ص: 65].

كما تعود هذه السوق بمزايا عديدة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمها [جباري، ص: 10]:

- تتيح مصادر تمويل إضافية لتلك المشروعات (تمثل التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي)
- تسمح بمجيء أو دخول المستثمرين الإستراتيجيين ليصبحوا مشاركين في المؤسسة أو المشروع وهو ما سيحسن من كفاءة إدارة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة.
- تساعد على تحديد قيمة عادلة للمؤسسة أو المشروع الصغير والمتوسط بالإضافة إلى الحصول على وضع أفضل تجاه الممولين.

- التفتح على الخارج وتحسين سمعة وإستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيد المالي والتجاري ، كما انها عامل يعزز روح الإلتماء ومشاعر الفخر لدى عمال هذه المؤسسات وضمن ولائهم.
- تخفيضات ضريبية على فتح رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

كما لها أهمية كبيرة بالنسبة للإقتصاد القومي عن طريق زيادة تكامل وإندماج القطاع غير الرسمي في الإقتصاد الكلي، وكذا جذب الاستثمارات العربية و الأجنبية في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، إضافة إلى دعم القطاعات الواعدة والتي تعاني من مشاكل وعقبات التمويل [ريحان وبومودو، ص:08].

2- السوق المالي الجزائري ومؤشرات آدائه (2010-2017)

من أجل فهم موقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن السوق المالي الجزائري، يجب أولاً عرض نظرة عامة حول حول السوق المالي ومستوى آدائه، لأن هذا الأخير يؤثر بشكل مباشر على آداء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كسوق فرعية ضمن هذا السوق.

من وجهة نظر تمويلية فإن السوق المالي يعتبر مصدر للتمويل المباشر ومصدرا للسيولة كما يتم فيه الإستثمار في الأوراق المالية المختلفة وتداولها، والبورصة هي عبارة عن سوق مالي منظم، ومن وجهة نظر إدارية فإن البورصة تعتبر هيئة عمومية تضم عدة هياكل تضمن السير الحسن للمعاملات حول الأوراق المالية المسجلة فيها.

2-1. السوق المالي الجزائري

جاءت فكرة إنشاء بورصة الجزائر في تسعينات القرن الماضي في إطار ما يعرف بإعادة هيكلة الإقتصاد الوطني لاسيما القطاع المالي منه، لمسايرة إقتصاد السوق وإرساء معاملة في الجزائر، ذلك أن تمويل التنمية الإقتصادية يتوقف على مدى تطور أسواق الأوراق المالية.

حيث تم التأسيس الرسمي للبورصة بموجب المرسوم التشريعي (93-10) الصادر في تاريخ 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي يعرفها على انها "إطار تنظيم و سير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة، و الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم."

2-1-1. الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

تشكل بورصة الجزائر من مجموعة هيئات ذات طابع قانوني تسهر على السير الحسن لهذه السوق كل

حسب اختصاصها وهي كما يلي [http://www.sgbv.dz/ar/index.php, Consulté Le : 31/03/2017] :

- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة^{1*} COSOB** : تم إنشائها بموجب المرسوم السابق ذكره، وهي التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، حيث تعتبر سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تتولى مهمتين أساسيتين، الأولى حماية المستثمرين في القيم المنقولة، والثانية حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، بما في ذلك اعتماد الوسطاء وكافة المتدخلين في البورصة، سن مختلف القواعد التنظيمية وقبول إدراج الأوراق المالية في البورصة من عدمه، كما تتمتع بعدة سلطات تمكنها من أداء مهامها (السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، السلطة التأديبية والتحكيمية).
- **شركة تسيير بورصة القيم^{**} SGBV** : إذا كانت اللجنة السابقة تعبر عن سلطة السوق، فإن هذه الهيئة تعتبر مؤسسة السوق؛ تم تأسيسها أيضا بموجب المرسوم السابق ذكره من طرف البنوك العمومية الوطنية وشركات وطنية للتأمين والبنك الخاص UB، مهمتها الرئيسية التنظيم وتسيير كافة المعاملات في البورصة، لا سيما عمليا الإدراج وإدارة نظام التداول والتسعير وكذا نشر المعلومات.
- **المؤتمن المركزي (الجزائرية للتسوية)**: هي شركة ذات أسهم تم تأسيسها بترخيص من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، طبقا للقانون 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، وتمثل وظيفتها الأساسية في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة بالإضافة إلى تنفيذ العمليات على السندات (دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال، ...)، وكذا ترميز وتقنين السندات المقبولة لعملياته وذلك حسب المقياس الدولي المعتمد [http://www.cosob.org/ar/algerie-clering, Consulté le : 31/03/2017].
- **وسطاء في عمليات البورصة^{***} IOB** : عبارة عن أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدون من طرف اللجنة، خول لهم المرسوم التشريعي السابق مهمة إدارة وتوظيف وتداول القيم المنقولة داخل البورصة لحساب الزبائن، كما يسهرون على ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين، ويوجد حاليا تسع وسطاء في بورصة الجزائر هم البنوك الستة العمومية (BADR, BEA, BDL, BNA, CPA , CNEP Banque)

* **COSOB**: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

** **SGBV**: La Société de Gestion de la Bourse de Valeurs

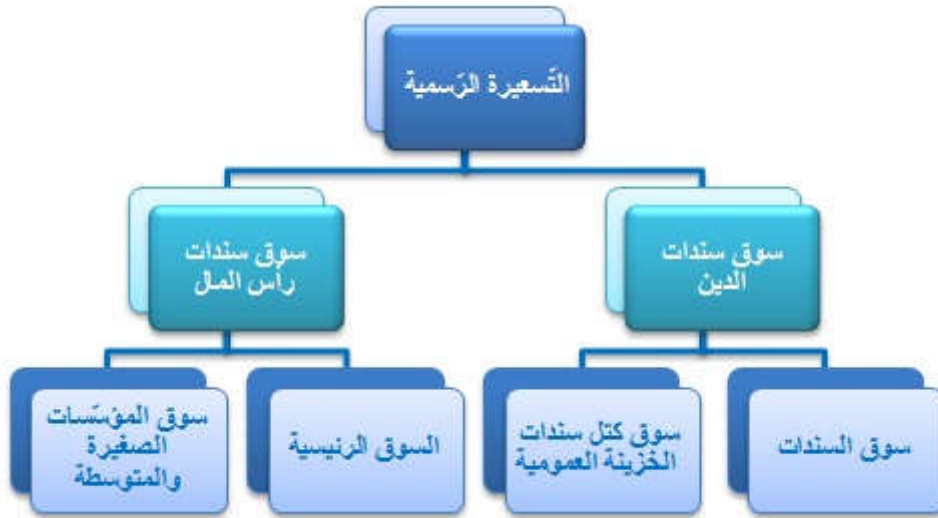
*** **IOB**: intermédiaires en opérations de bourse

إضافة إلى بنكين خاصين (BNP Paribas El dajazair ,Société Générale Algérie)، ومؤسسة خاصة [Rapport annuel de cosob, 2016,p :36] Tell Markets spa.

2-1-2. التسعيرة الرسمية للسوق المالي الجزائري

يقصد بالتسعيرة الرسمية، تشكيلة السوق وتقسيمه بين سوق للأسهم وسوق للسندات وكذا الشركات المدرجة فيه، وتتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين، ويمكن توضيحها بالشكل التالي:

الشكل (1-3): التسعيرة الرسمية للسوق المالي الجزائري



المصدر: <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145> , consulté le 31-03-2017

يتضح من خلال الشكل أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى سوق للأسهم والذي بدوره ينقسم إلى سوق أسهم المؤسسات الكبيرة ووسوق أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا سوق للسندات والذي ينقسم بدوره إلى سوق لسندات الشركات وسوق لسندات الحكومة.

2-1-3. الأوراق المالية المدرجة في كل سوق

يمكن توضيح الأوراق المالية (الشركات) المدرجة في بورصة الجزائر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(3-1): الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر

أقسام السوق	عدد الأوراق المسجلة	تفاصيل الشركات المصدرة
سوق الأسهم للشركات الكبرى (السوق الرسمي)	05	اسهم مجمع صيدال وهو مؤسسة عمومية تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها سنة 1999م
		مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وهي مؤسسة عمومية تنشط في قطاع السياحة، تم إدراجها سنة 1999م
		أليانس للتأمينات، شركة خاصة تنشط في قطاع التأمينات، تم إدراجها سنة 2011م
		NCA روية وهي شركة خاصة تنشط في قطاع الصناعات الغذائية. تم إدراجها سنة 2013م
		شركة بيوفارم وهي شركة خاصة تنشط في مجال الصناعة الصيدلانية، تم إدراجها سنة 2016م
سوق أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	00	ولا مؤسسة مدرجة منذ الإنشاء وإلى اليوم
سوق سندات الشركات	00	حاليا ولا سند، لكن سابقا تم تسجيل عدة سندات لعدة شركات: SONATRACH03(1998) – Air algerie (2007) – Sonalgaz11(2006) – Algerie tellecome(2006) – Spa DAHLI16 (2009) –
سوق السندات الحكومية		يتم إصدار السندات الحكومية من طرف الخزينة العمومية وتحت إشراف بنك الجزائر، تأسست هذه السوق عام 2008 م
		حاليا يتم تداول 25 سند تختلف فترات إستحقاقها بين 7، 10، 15 سنة، وبمعدلات فائدة تتراوح بين 3% و5%

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، بتاريخ 2017/03/31
· <http://www.sgbv.dz/ar/index.php>

يتضح من خلال الجدول أن سوق المال الجزائري يتشكل حاليا من سوق للأسهم يضم خمسة أسهم للشركات (صيدال، الأوراسي، أليونس، روية، بيوفارم)، وسوق لسندات الشركات لا يوجد فيه ولا سند متداول، وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي بدوره يعاني من غياب تام لأي مؤسسة مدرجة، وكذا سوق للسندات العمومية وهو سوق نشيط بالنسبة للأسواق السابقة، خاصة بعد إطلاق عملية القرض السندي التي قام بها بنك الجزائر من أجل تمويل الخزينة العمومية سنة 2016.

2-2. مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة (2010-2017)

يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المعايير لتقدير درجة تقدم ونضج السوق نذكر منها حجم السوق و درجة سيولة السوق [رجحان وحمداوي، 2013، ص-ص: 52-57]:

❖ معيار حجم السوق: يقاس حجم السوق بمؤشرين:

- عدد الشركات المدرجة : من المنطقي أن زيادة عدد الشركات المدرجة في البورصة له دلالة هامة على التطور

السريع للسوق المالي

- معدّل رأس مال السوقي : عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي

الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، كما يدل على نسبة تمويل السوق المالي للإقتصاد الوطني.

❖ معيار سيولة السوق:

تعني سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة، ونميز مؤشرين لقياس

السيولة:

- معدل قيمة التداول: وهو مجموع الأسهم المتداولة في بورصة الأوراق المالية مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي،

وهذا المؤشر يقيس التداول المنظم لأسهم الشركات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي، أي السيولة التي توفرها البورصة للإقتصاد الوطني، وهو يكمل مؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن حجم التداول قد

يكون صغيرا، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية.

- **معدل دوران السهم**: هو إجمالي القيمة المتداولة للأسهم مقسوما على رسملة السوق، وهذا المؤشر يستخدم لتقييم نشاط السوق المالي وحركيته، كما أنه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، إذ يمكن أن يكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض.

بعد توضيح أهم المعايير المستخدمة لقياس نمو ونضج الأسواق المالية سنحاول فيما يلي تطبيقها على السوق المالي الجزائري، وذلك عن طريق الجدول التالي:

الجدول رقم (3-2): مؤشرات أداء السوق المالي الجزائري للفترة (2010-2017)

المعيار	السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
عدد الشركات المدرجة		7	7	5	6	6	5	5	5
رأسمال السوق 1 (مليار دج)		7.9	14.96	13.02	13.81	14.79	15.42	45.77	45.34
القيمة المتداولة 2 للأسهم (مليار دج)		0.01	0.19	0.04	0.05	0.04	1.25	0.81	0.05
معدل دوران السهم 1÷2		0.13%	1.27%	0.31%	0.36%	0.27%	8.11%	1.77%	0.11%
حجم الإقتصاد 3 PIB (مليار دج)		12034.40	14481.00	16208.7	16643.8	17205.1	16799.2	-	-
معدل السيولة 3÷2		0.00008 %	0.0011%	0.0002%	0.0003%	0.0002%	0.007%	-	-
معدل الرسملة (تمويل الإقتصاد) 3÷1		0.66%	0.10%	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%	-	-

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على موقع بورصة الجزائر بتاريخ 2017/04/01

و النشرة الإحصائية لبنك الجزائر، مارس 2016، ص: 26 من http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

الموقع <http://www.bank-of-algeria.dz>

من خلال الجدول يتم ملاحظة أن أغلب مؤشرات الأداء متراجعة سواء بالنسبة لحجم السوق ورسمته، أو لسيولته ونشاطه، وكذا وزنه ضمن الإقتصاد الوطني.

بالنسبة لحجم السوق نجد أن عدد الشركات (أسهم وسندات) المدرجة في البورصة قليلا جدا ومعدل نموه سلبي بسبب إستحقاق وخروج سندات الدين، كما تجدر الإشارة إلى ان سوق الأسهم بدأ ينتعش نسبيا منذ سنة 2011 وذلك بدخول أسهم مؤسسة أليانس للتأمينات، ثم دخول أسهم مؤسسة رويبة للصناعات الغذائية عام 2013، ومؤخرا دخول أسهم مؤسسة بيوفارم للصناعة الصيدلانية عام 2016، ومع هذا يبقى الحجم ضئيل جدا إذا ما قورن حتى بالبورصات العربية المتخلفة فمثلا حاليا بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس 80 شركة وفي بورصة المغرب 76 شركة، ولا يقل الوضع سوءا بالنسبة لرأسمال السوق (قيمة الأسهم مضروب في عدد الأسهم)، فبالرغم من أن معدل نموه موجب نتيجة الإنضمامات المتوالية لأسهم الشركات منذ سنة 2010، إلا انه يبقى ضعيف جدا، حيث بلغت رسملة بورصة الجزائر حاليا 45.3 مليار دينار في حين بلغت رسملة بورصة تونس 9565.91 مليون دولار أمريكي، وبورصة المغرب 50785.24 مليون دولار أمريكي مع الإشارة ان هذه البورصات من بين البورصات المتأخرة في العالم، فما بالك أن تقارن بالمتطورة [http://www.amf.org.ae/ar/amdb_performance/daily, Consulté le :31/03/2017].

بالنسبة لسيولة ونشاط السوق نستطيع أن نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة المتداولة للأسهم ضعيفة جدا طيلة فترة الدراسة مع العلم أن الإرتفاع او الإنخفاض في هذه القيمة لا يمكن تفسيره فهو راجع لسلوكات المستثمرين في السوق، كما أن معدل دوران السهم جد منخفض حيث بلغ سنة 2017 نسبة 0.11% من إجمالي القيمة السوقية، أما المقارنة مع البورصات الأخرى فتستدعي توفر الإحصائيات عن تداولات فترة الدراسة إذ انه لا يمكن الحكم عن نشاط السوق بالنظر إلى سنة واحدة.

كما يمكن ملاحظة أن حجم بورصة بالنسبة لحجم الإقتصاد صغير جدا (نسبة تمويل الإقتصاد)، حيث أن معدل الرسملة (رأسمال السوق إلى حجم الإقتصاد) يبدو هامشي إذ وصل إلى أقصى حد له 0.09% سنة 2015، وهذا ما يعكس ضيق حجم السوق المالي الجزائري وقلة تمويله لقطاعات الإقتصاد الوطني كما يدل على تقلص القاعدة الاستثمارية في بورصة الجزائر ويعكس عجز بورصة الجزائر على تعبئة الادخار وزيادة الاستثمارات، وعجزها عن زيادة الإصدارات الجديدة، كم أنها لاتساهم في تنويع المخاطر للمستثمرين، ومن جهة أخرى يوضح الجدول ضعف سيولة البورصة بالنسبة لحجم معاملات الإقتصاد، حيث أن معدلات السيولة (حجم التداول بالنسبة لحجم الإقتصاد) لم تتجاوز حتى 0.01% و هو ما يعكس الركود الكبير الذي يسود السوق المالي الجزائري، وقصور بورصة الجزائر في الوقت الراهن لتجسيد التمويل المباشر للإقتصاد عوض التمويل البنكي.

3- وضع سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن السوق المالي الجزائري

في سبيل مواكبة التطور الحاصل على مستوى البورصات العالمية وفي ضوء القناعة بأهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقعت الحكومة الجزائرية وقعت الحكومة الجزائرية وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي يوم 31 ماي 2011 على مشروع دعم إصلاح وعصرنة لسوق المالي الجزائري، وتم ضمن خطته تمت إعادة تقسيم وتنظيم السوق المالي الجزائري، وتم إستحداث سوق جديدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث جاء التأسيس الرسمي لها سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012، المعدل والمتم للّنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، والصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 جوان 2012.

تسمح هذه السوق بتوفير الخصائص التالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
[<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=176>, Consulté le : 01/02/2017]:

- توفير البيئة الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل هذه المؤسسات.
- إتاحة الفرصة الإستثمارية لشركات رأسمال الإستثماري
- تدابير جبائية تشجع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول إلى البورصة.
- تسهيلات للإدراج مع توفير خدمة جديدة (مركبي البورصة) كهيئات مرافقة لنشاط هذه المؤسسات في السوق.

3-1. شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي الجزائري

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

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعيّن، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مركبي البورصة".
- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة، وعلى سبيل المقارنة تمثل هذه النسبة 20% بالنسبة للمؤسسات الكبيرة

- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات (بنوك، شركات التأمين) يوم الإدراج، في حين يجب أن توزع على 150 مساهم بالنسبة لشروط المؤسسات الكبيرة.

- تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، وإلتزامها بالشفافية والإفصاح عن كل المعلومات الضرورية.

- أما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولا تنطبق الشروط السابقة على الشركة التي تكون قيد الإنشاء.

[<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>, consulté le 01/04/2017]

3-2. إستحداث مرقين لمراقبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق "des promoteurs en bourse"

مرقّي 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 هيكله رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ويتعيّن على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقّي بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة. و يقوم المرقّي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة.

وإلى غاية 31 ديسمبر 2016، فإن قائمة المرقين المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة البورصة كما يلي

[Rapport annuel de cosob, 2016,p :35]:

- Sarl RMG Consulting
- Grant Thornton
- Ernest & Young Advisory Algérie
- DEY Capital

3-3. آداء السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

رغم الجهود المبذولة من طرف الحكومة لترقية وعصرنة سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا مجهوداتها لدعم إنشاء هذه المؤسسات إلى انه هذه العملية لم تأتي بأي ثمار، حيث لا توجد ولا مؤسسة صغيرة او متوسطة مدرجة في السوق المالي، كما لا توجد أي ملفات او طلبات للإنضمام قيد الدراسة مثلا، وهذا راجع إلى مجموعة متداخلة مترابطة من المعوقات سواء على مستوى البورصة أو على مستوى الإقتصاد ككل.

IV. التحديات التي تواجه السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

قامت الدولة الجزائرية بمجهودات معتبرة للنهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وللتذليل من مشكلة التمويل المرتبطة بها، أهمها إنشاء سوق مخصصة على مستوى البورصة من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، غير أنه منذ إنشائه رسميا سنة 2012، إلى اليوم لم يؤدي الدور المرجو منه وبقي حبرا على ورق، وعلى إعتبار أن هذا السوق هو جزء من السوق المالي الرئيسي والذي يشهد تراجع كبير في مستويات آدائه مقارنة بغيره من الأسواق، فإن الصعوبات التي تواجه السوق الرئيسي تكون نفسها الصعوبات التي تواجه السوق الجزائري، مع الأخذ بعين الإعتبار معوقات أخرى ترتبط بنشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن النشاط الإقتصادي ككل، سيتم في مايلي إدراج أهم المعوقات وكذا إقتراح مجموعة من الحلول والتي تعتبر تحديات امام الدولة الجزائرية لتفعيل السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4-1. المعوقات التي تعترض فعالية سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لا بد من تشخيص المشاكل والعقبات التي تحول دون فعالية السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك حتى يتسنى لنا إقتراح الحلول التي من شأنها أن تساهم في تفعيله، وعموما يواجه هذا الأخير مجموعة من العراقيل أهمها:

4-1-1. معوقات إقتصادية

تتعلق بالنظام الإقتصادي عامة والنظام المالي خاصة، ويمكن توضيح أهمها في ما يلي [عثماني، 2012، ص: 15]:

- **سيطرة القطاع العام:** لقد تم ربط الخوصصة بتطور البورصة ذلك أن البورصة في الأصل يعبر عنها بمعبد الرأسمالية والمبادرة الخاصة إذ أن القطاع الخاص يمتلك روح المخاطرة والمغامرة وروح المبادرة للإستثمار في القيم المنقولة دون قيود أو حواجز من طرف الدولة لكن ما يميّز الفكر الإقتصادي الجزائري أن الدولة هي المبادرة بالاستثمار وتمهيش مبادرات القطاع الخاص.
- **مشكلة السوق الموازية:** أول شرط لدخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة هو الشفافية والإفصاح، لكن أمام طغيان الإقتصاد غير المنظم لا يمكن لأصحاب هذه المؤسسات التوجه للسوق المنظم، فالمداخيل التي يتم

جنيها من هذه السوق الموازي كبيرة جدا نظرا لإنخفاض التكاليف والمتطلبات التنظيمية (الضرائب، الضمان الاجتماعي،...) لذا فإن وجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا العائلات على توجيه إداراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية.

– **انخفاض معدلات الادخار:** يعود ذلك إلى ضعف دخل الفرد، مما يقلل من الإمكانيات المالية المتاحة للاستثمار، فمشكلة تدني الدخل الفردي وعدم استقرار أوضاع الفئات التي تحققه تحد من حجم الطلب على الأوراق المالية.

– **ضعف الجهاز الإنتاجي:** ضعف نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدني مستويات آدائها وكذا إفتقار مسيريتها للمهارات الإدارية يثير الشكوك حول شراء أسهمها في السوق المالي، حيث أن المردودية تعتبر شرط أساسي لجذب المدخرات المالية، أضف إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركة تضامن ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير، فالحاجة للتمويل تنشأ عن قيام الاستثمارات وأمام ضعف الاستثمارات حتما سيق توجه هذه المؤسسات إلى البورصة.

2-1-4. معوقات إجتماعية، ثقافية، دينية

لا تقل المعوقات الإجتماعية خطورة عن المعوقات الإقتصادية، وأهمها إنعدام الثقافة البورصية لرجال الأعمال وضعف ثقتهم في بورصة الجزائر والنظرة السلبية لها على أنها جهاز إداري عمومي تشوبه البيروقراطية وسوء التسيير، إضافة إلى إنعدام ثقافة الإستثمار المالي لدى الأفراد الجزائريين وتفضيلهم للسيولة والأصول الملموسة وكذا عزوفهم عن المخاطرة، وهناك مشكلة أخرى من الناحية الدينية حيث يحرص المستثمرون في المجتمع الجزائري المسلم على المعاملات الحلال والبعيدة عن الربا والشبهات [زاوي، 2009، ص:126].

3-1-4. معوقات تنظيمية خاصة ببورصة الجزائر

رغم جهود عصرنه السوق المالي غير انه لا يزال متأخر، وكتنظيم إداري فإن الوسطاء في البورصة اغلبهم بنوك عمومية، كما ان لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة أيضا تتكون من هيئات عمومية، وكذا غياب الهيئات المنشطة للسوق المالي من صناديق الإستثمار وغريها، وهذا يحول والكفاءة في جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للسوق [عثماني، 2012، ص: 14]

4-2. سبل تفعيل السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

يمكن إقتراح مجموعة من الحلول لتطوير السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي تم استنتاجها من المعوقات السابق ذكرها، وهي كما يلي:

- محاربة الإقتصاد الموازي، وهو أكبر تحدي تواجهه الدولة الجزائرية، بما يتضمنه من إصلاحات جبائية و وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي، وهو ما يسمح بدمج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق المالي المنظم.

- تسريع عمليات الخصخصة سواء بالنسبة للشركات أو البنوك أو المتدخلين في البورصة، وهو ما يعث روح المبادرة والمخاطرة سواء في النظام المالي او الحقيقي، فبالرغم من ان أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة هم من القطاع الخاص لكنهم ينشطون في محيط لم يتخلص بعد من رواسب التسيير الإشتراكي.

-إعداد وتنظيم لقاءات مع المؤسسات المستهدفة لإيضاح المزايا والقواعد من التسجيل في بورصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي جذبهم للدخول في هذا السوق، والتنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية.

- بالرغم من وجود موقع لبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكن على القائمين عليها تفعيله أكثر إلى جانب الإهتمام بالإعلام الإقتصادي والتعريف بمزايا التمويل والإستثمار في البورصة.

- السعي لنشر وتطوير الوعي والثقافة المالية عامة والثقافة البورصية خاصة، عن طريق التوجه إلى إستراتيجيات التربية المالية، وعموما هذه حلول تطبق على المدى الطويل.

- بالرغم من الجهود نحو تيسير شروط إنضمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة إلى أنها لا تزال صعبة وقاسية في نظر هذه الأخيرة، ولهذا وجب وضع هذه الشروط حسب واقع بيئة الأعمال وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- تحليل السلوك المالي للجزائريين (أفراد شركات)، لأن توجهات الإستثمار والإدخار والمخاطرة لديهم غامضة، بالتالي فإن هذه التحليلات ستمكن من التنبأ بمستقبل السوق المالي وترشد إلى تطويره، وإلى ماينبغي التركيز عليه لهذا الغرض.

- الإهتمام أكثر بالمالية الإسلامية، وتطوير العمل بأدوات التمويل الإسلامي لضمان إحجام أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن دخول البورصة لإعتبارات دينية.

- ضرورة إعتماد هيئات دعم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على السوق المالي أيضا لتوفير التمويل لهذه المؤسسات، وعدم إقتصارها فقط على التمويل البنكي.

خاتمة

في ظل الأزمة الاقتصادية التي تعاني منها الجزائر نتيجة إنخفاض أسعار البترول وما ينطوي عليها من إنكماش النمو الاقتصادي، ومشاكل الفقر والبطالة، يعد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بديل إستراتيجي للإقلاع الاقتصادي خارج قطاع المحروقات، وأمام المشكلات التي يواجهها هذه القطاع وأهمها مشكلة التمويل.

تكمن مشكلة التمويل في محدودية القدرة على التمويل الذاتي من طرف أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة، وإحجام البنوك وترددتها عن تمويل مشاريعهم لإكتنافها على مخاطر عالية، ولهذا ظهرت أهمية السوق المالي كمصدر تمويلي مكمل للتمويل البنكي.

سعت الدولة الجزائرية لتذليل هذه المشكلة عن طريق عدة طرق أهمها تأسيس سوق مالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، غير أن هذا السوق منذ تأسيسه الرسمي عام 2012، لم يشهد أي إنضمام لأي مؤسسة صغيرة أو متوسطة، وهذا بسبب عدة معوقات أهمها مشكلة السوق الموازي وإنعدام الثقافة المالية للمتعاملين الإقتصاديين وكذا رواسب التسيير الإشتراكي.

ولمواجهة هذه العوائق تم إقتراح مجموعة حلول لتفعيل دور السوق المالي كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أهمها محاربة الإقتصاد الموازي وإصلاح النظام الجبائي وكذا نشر الثقافة البورصية لدى أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة إلى جانب تحليل السلوك المالي للمتعاملين الإقتصاديين للتنبأ بقراراتهم ومن ثم معرفة النقاط التي يجب التركيز عليها لتطوير السوق المالي، ومن جهة اخرى تفعيل دور الهيئات الحكومية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوجيههم إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالي إلى جانب البنوك.

قائمة المراجع

1- المراجع باللغة العربية

- الشريف ريجان والطاوس حمداوي، بورصة الجزائر- رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية-، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد34- جوان 2013، جامعة عنابة(الجزائر).
- الشريف ريجان و إيمان بومود، مداخلة بعنوان بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة".
- النشرة الإحصائية لبنك الجزائر، مارس 2016 على الرابط: http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_33a.pdf
- حسين عثمانى وسعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مداخلة ضمن ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد الإداري والمالي، يومي 06-07 ماي، 2012، جلعة بسكرة، الجزائر.
- شوقي جباري ومصطفى قمان، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة التنظيم والعمل، العدد05.
- مالحة لوكادير، دور البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير في القانون، جامعة تيزي وزو ، الجزائر، 2012.
- عياش زبير، تأثير تطبيق إتفاقية بازل2 على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة أم البواقين الجزائر، 2012.
- فضيلة زاوي ورشيد بوكساني، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر- دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائري، 2009.

2- المراجع باللغة الأجنبية

- Hassan Bellihi and Mohamed Bazi, Role of SMEs in the Economic and Social Development: Case of Terroir Products in Souss Massa Draa Region (Morocco), Advances in Economics and Business 3(8): 340-347, 2015. Rapport annuel de la Commission d'Organisation et de Surveillance des

Opérations de Bourse, 2016, Sur le lien : <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2017/02/Rapport-annuel-2016.pdf>

- Kaskin and others, The Importance of SMEs in Developing Economies, 2 nd International Symposium on Sustainable Development, June 8-9 2010, Sarajevo.
- Loi n^o 17-02 du 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la PME. de : http://www.mdipi.gov.dz/IMG/pdf/NLNo34_janvier_2017.pdf.
- <http://www.sgbv.dz/ar/index.php>
- <http://www.cosob.org/ar/algerie-clering>.
- <http://www.bank-of-algeria.dz>
- http://www.amf.org.ae/ar/amdb_performance/daily