

## السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

-مع الإشارة إلى حالة الجزائر-

شوقي جباري

جامعة أم البواقي

مصطفى قمان

جامعة محمد بوضياف- المسيلة

## الملخص:

تعالج هذه المقالة موضوع الأسواق المالية البديلة من خلال البحث في أهمية تطوير وتنشيط الأسواق المالية عن طريق الاكتتاب العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستعمال أحدث التكنولوجيات. 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 إنشاء السوق المالية البديلة خطوة أساسية لتطوير وعصرنه السوق المالية من خلال فتح المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل الغالبية من حيث عدد المؤسسات في الاقتصاد. **الكلمات المفتاحية:** عولمة الأسواق المالية، السوق المالية البديلة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الاكتتاب العام.

## Abstract

This paper reviews the development the alternative financial markets modernization of financial markets and information technology through research in the importance of the development of the financial markets through the IPO for small, medium enterprises and uses the latest technologies. 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 establishment of alternative financial market, a key step for the development and modernization of the financial market by opening the way for small and medium enterprises, which represent the majority in terms of the number of institutions in the economy.

**Key words:** globalization of financial markets, financial market alternative, small and medium enterprises, public offering.

## المقدمة:

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية كبيرة في مختلف الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ويرجع ذلك للدور الكبير الذي تلعبه في تفعيل استراتيجيات النمو، من خلال زيادة فرص التوظيف ومواجهة الفقر والبطالة وإعادة توزيع الدخل والمساهمة في زيادته، إذ أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تصب في أولويات السياسات الاقتصادية وبرامج التصحيح الاقتصادي للدول. ورغم ما تتمتع به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها تواجه العديد من المشاكل والصعوبات كارتفاع تكاليف الإنتاج، نقص مصادر التمويل، عدم الاستفادة من بعض الخدمات الاستشارية والفرص التسويقية. و لكن يبقى التمويل من أبرز المشاكل التي تعوق طموحاتها في النمو والتحديد بالأخص في مرحلة الإنطلاق، وذلك لاصطدامها بالعديد من المشاكل التمويلية، الراجعة أساسا لمحدودية بدائل التمويل المتاحة أمامها، مما يؤدي إلى زيادة دائرة الخناق عليها ويضعف فرص نمائها وتخطيها الخطوات الأولى في السوق، كما أن ارتفاع درجة المخاطرة وعدم قدرتها على تقديم الضمانات الكافية قد شكل حاجز حقيقي أمام حصولها على التمويل اللازم. في ذات السياق، تعتبر البورصة مركزا من المراكز المالية الهامة التي توفر التمويل اللازم لكافة المؤسسات أي كان حجمها ونوعها، وحتى تساهم بشكل فاعل في التنمية الاقتصادية والاجتماعية توجهت هذه المؤسسة المالية إلى دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعملت على إنشاء أسواق أكثر مرونة من حيث التعامل وشروط الدخول إليها، فقد حققت رواجًا ونجاحًا منقطع النظير بالأخص في الدول المتقدمة لتحذو حذوها الدول النامية.

وقد أظهرت بورصة الجزائرية نيتها في مواكبة التطور الذي وصلت إليه البورصات العالمية، من خلال العمل على توفير التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قصد توسيع دائرة البدائل التمويلية وتنويعها. واستوجب الأمر تفعيل وتنشيط السوق المالية بتدشين سوق جديد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدعم ذلك القطاع الحيوي في الاقتصاد، والذي يمثل قاطرة التنمية في الاقتصاديات النامية والمتقدمة على حد سواء.

وعلى العموم يتمثل السؤال الجوهرى لهذه الدراسة في:

ما هي متطلبات فتح السوق المالية بالجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل برنامج تنشيط وعصرنه

السوق المالية؟

وانطلاقا من هذا السؤال يمكن وضع الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما هي أسباب التوجه نحو إنشاء مؤسسات مالية تختص بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- هل يمكن للسوق المالي البديل تحقيق متطلبات قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التمويلية؟
- هل يمكن للجزائر المضي قدما في إنجاح تجربة سوق مالي بديل في ظل عصرنه السوق المالية وتكنولوجيا المعلومات؟

للإجابة عن هذه التساؤلات تفرض هذه الورقة مبدئيا أنه:

- يمكن أن تكون آليات سوق المال التقليدي سببا في غياب أدوات تمويلية فعالة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تعتبر طبيعة الهيكل المالي والمؤسسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سببا في اللجوء نحو مصادر تمويل خارجية.
- يمكن للجزائر الاستفادة من تجارب بعض الدول في إنشاء سوق مالي بديل وفق متطلبات عصرنه السوق المالية وتكنولوجيا المعلومات.

## أهداف الدراسة

يهدف هذا العمل إلى تحقيق ما يلي:

- الوقوف على ظاهرة الأسواق المالية البديلة باعتبارها طريقة حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تتبع مخطط عصرنة السوق المالية الجزائرية في ظل تكنولوجيا المعلومات الحديثة.
- استنباط متطلبات فتح صحن بورصة الجزائر للاكتتاب العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

## أهمية الدراسة

تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة كونها تعالج جانب أساسي يتعلق بضرورة تمويل قطاع فاعل ورئيسي في اقتصاديات الدول، إذ تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قوة حقيقية ضمن اقتصاد الدول ونموها يساهم في تجنب العديد من الأزمات الاقتصادية والاجتماعية كالركود الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة.

## هيكلية الدراسة

انطلاقاً من أهداف هذا البحث قمنا بتقسيمه إلى محورين:

- الأسواق المالية البديلة كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- عصرنة البورصة الجزائرية لتمويل ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المحور الأول : الأسواق المالية البديلة كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يتعرض المحور الأول إلى كل من مفهوم ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية في أقطار الدول المتقدمة ومعضلة التمويل التي تواجهها، ثم إلى مفهوم وأهمية السوق المالية البديلة.

**أولاً: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعضلة التمويل**

تزايد اهتمام دول العالم المختلفة وخاصة في السنوات الأخيرة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك نتيجة للدور الاقتصادي الهام الذي تؤديه هذه المؤسسات في الاقتصاد الوطني . كما تزايد اهتمام المنظمات الدولية المتخصصة ، ومنها منظمة العمل الدولية واليونيبدو ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي وغيرها من المؤسسات، بتأهيل وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وزيادة قدرتها على تحقيق المزيد من فرص العمل وخاصة في الدول النامية .

**1- إشكالية تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:**

هناك عدة عوامل تتحكم في إعطاء تعريف موحد للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، نظراً لاختلاف أنشطة هذه المؤسسات، وتباين دورها في اقتصاديات الدول المتقدمة والدول النامية، وكذا المحيط الاقتصادي والاجتماعي والسياسي والتكنولوجي الذي تنشط ضمنه هذه المؤسسات، ويمكن إرجاع هذه الصعوبة إلى ثلاثة عوامل أساسية تعتبر كقيود لوضع تعريف دقيق لهذه المؤسسات:

**1.1- العوامل الاقتصادية: وتمثل فيما يلي: ( كمال دمدوم، 2000)**

- **اختلاف مستويات النمو:** وخصوصاً بين الدول، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول الصناعية كالولايات المتحدة الأمريكية واليابان وألمانيا تعتبر كبيرة في الدول النامية كالجائز مثلاً، كما أن شروط النمو الاقتصادي والاجتماعي تختلف من فترة إلى أخرى، بالإضافة إلى أن المستوى التكنولوجي يحدد بدوره أحجام المؤسسات الاقتصادية ويعكس التفاوت في مستوى التطور التكنولوجي.

- تنوع الأنشطة الاقتصادية: وهو ما يؤثر على أحجام المؤسسات ويميزها من فرع إلى آخر، فالمؤسسات التي تعمل في الصناعة غير التي تعمل في التجارة أو قطاع الخدمات أو الزراعة، فالتصنيفات تختلف من قطاع لآخر حسب الحاجة للعمالة ورأس المال والمستوى التكنولوجي المستخدم، فالمؤسسات الصناعية تحتاج إلى أموال ضخمة ويد عاملة مؤهلة ومتخصصة، الأمر الذي لا يطرح في المؤسسات التجارية أو الخدمية وهو ما يزيد من صعوبة تحديد تعريف دقيق.

**2.1- العوامل التقنية:** تتمثل في العملية الإنتاجية ومدى تركزها، فكلما كانت مركزة وموحدة في مصنع واحد فإن ذلك يؤدي إلى كبر حجم المشروع وتوسعه، أما إذا كانت موزعة على العديد من المؤسسات فإن ذلك يؤدي إلى ظهور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**3.1- العوامل السياسية:** تتمثل العوامل السياسية في مدى اهتمام الدولة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتبارها الأساس في التنمية الاقتصادية، بالتالي مساعدتها وتقديم الإعانات لها وتذليل الصعوبات التي تعترض نشاطها.

## 2- معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

هناك مجموعة من المعايير يمكن الرجوع إليها لإعطاء تعريف للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، منها: حجم العمالة، رقم الأعمال، حجم رأس المال، حصة المؤسسة، طبيعة الملكية وغيرها، حيث يمكن تقسيمها إلى معايير كمية وأخرى نوعية:

**1.2- المعايير الكمية:** تتمثل هذه المعايير في: حجم العمالة، رقم الأعمال، رأس المال، التركيب العضوي لرأس المال، قيمة الموجودات، القيمة المضافة، والطاقة المستعملة. حيث يعتبر معيار حجم العمالة ومعيار رأس المال المستثمر الأكثر استخداماً في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- **معيير العمالة:** يمكن تقسيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب هذا المعيار إلى: مشروعات مصغرة وهي التي لا يزيد عدد عمالها عن 10، حيث نبجدها في جميع المجالات الاقتصادية خاصة الأنشطة الحرفية والتقليدية والتجارية، ومشروعات صغيرة ومتوسطة تضم من 10-500 عامل.

- **معيير المالي:** يستند هذا المعيار إلى عدد من المؤشرات خاصة: رقم الأعمال ورأس المال المستثمر، وما يعاب على هذا المعيار اختلاف رأس المال المستثمر واختلاف حجم المبيعات من عام إلى آخر، بالإضافة إلى التأثير الذي يمارسه معدل التضخم على الأموال، فما يعتبر مشروع مصغر في هذه السنة قد يكون متوسط في سنة أخرى.

**2.2- المعايير النوعية:** والتي من بينها استقلالية الإدارة والعمل، فالمدير هو المالك وهو الذي يتخذ القرارات داخل المشروع ويتحمل كامل المسؤولية فما يخص التزامات المشروع تجاه الغير، (رابح خوي ورقية حساني، 25-28 ماي 2003) ويطلق على هذا المعيار اسم المعيار القانوني، حيث إنه طبقاً للشكل القانوني يتحدد حجم رأس المال المستثمر وطرق تمويله، وغالباً ما تكون شركات الأموال أكبر حجماً من شركات الأشخاص، (عبد السلام أبو قحف، 2004) وكذلك نجد معيار الملكية، فغالباً ما تكون ملكية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تابعة للقطاع الخاص، وتكون على شكل مشروعات أو شركات أموال.

وتتميز المعايير المستخدمة في تحديد تعريف دقيق للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بأنها أمر نسبي، وتختلف من بلد إلى آخر، ونجد أن أغلبية الدول تعتمد في تعريفها للمشروعات الصغيرة والمتوسطة على معايير حجم العمالة، قيمة الموجودات، وحجم المبيعات. (كاسر نصر المنصور وشوقي ناجي جواد، 2000)

**3- تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:**

تختلف تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بلد إلى آخر، ومن منظمة إلى أخرى على حسب المعيار المعتمد في التعريف،  
وفما يلي بعض التعاريف المعتمدة:

**1.3- تعريف الاتحاد الأوروبي:** حدد التعريف المعتمد بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 1996، ويرتكز هذا التعريف على ثلاثة أبعاد: عدد المستخدمين، رقم الأعمال أو الميزانية السنوية، درجة استقلالية المؤسسة، حيث عرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يلي: (المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، جوان 2002)

- **المشروع المصغر:** يشغل أقل من 10 أجراء؛
- **المشروع الصغير:** هو الذي يتوافق مع معايير الاستقلالية ويشغل أقل من 50 أجراء، وينجز رقم أعمال سنوي لا يتجاوز 7 ملايين أورو، أو لا تتعدى ميزانيته السنوية 5 ملايين أورو.
- **المشروع المتوسط:** هو الذي يتوافق مع معايير الاستقلالية، ويشغل أقل من 250 عامل ولا يتجاوز رقم أعماله السنوي 40 مليون أورو، أو لا تتعدى ميزانيته السنوية 27 مليون أورو.

**2.3- تعريف منظمة العمل الدولية:** تعرف منظمة العمل الدولية المؤسسات الصغيرة بأنها: " وحدات صغيرة الحجم جدا تنتج وتوزع سلعاً وخدمات، وتتألف من منتجين مستقلين يعملون لحسابهم الخاص في المناطق الحضرية في الدول النامية، وبعضها يعتمد على العمل من داخل العائلة وبعضها قد يستأجر عمالاً أو حرفيين، ومعظمهم يعمل برأس مال ثابت صغير جدا وتستخدم كفاءات ذات مستوى منخفض، وعادة ما تكون مداخيله غير منتظمة وتوفر فرص عمل غير مستقرة وتدخل ضمن القطاع غير الرسمي وهي غير مسجلة ولا تتوافر عنها بيانات في الإحصائيات الرسمية" (محمد عبد الحليم عمر، 25-28 ماي 2003).

**3.3- تعريف لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية:** عرفت لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية المؤسسات الصغيرة في الدول النامية بأنها تلك المؤسسات التي يعمل بها من 15 إلى 19 عاملاً، أما المتوسطة فهي التي يعمل بها من 20 إلى 99 عاملاً. (محمد عبد الحليم عمر، 25-28 ماي 2003)

**4.3- تعريف اتحاد بلدان جنوب شرق آسيا:** اعتمد اتحاد بلدان جنوب شرق آسيا على معيار العمالة كمعيار أساسي لتحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث قدم التعريف التالي: (عثمان لخلف، 1994)

- من 01 إلى 09 عمال ..... مشروعات عائلية وحرفية؛
- من 10 إلى 49 عامل ..... مشروعات صغيرة؛
- من 50 إلى 99 عامل ..... مشروعات متوسطة؛
- أكثر من 100 عامل ..... مشروعات كبيرة.

**5.3- تعريف المشروع الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** يبين الجدول الموالي تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمتوسطة حسب المشروع الجزائري كما يلي :

الجدول رقم (1): معايير التمييز بين حجم المؤسسات في الجزائر

| الصف المعتبر | عدد العمال (عامل) | رقم الأعمال السنوي           | الحصيلة السنوية (مليون دج) |
|--------------|-------------------|------------------------------|----------------------------|
| مشروع مصغر   | من 01 إلى 09      | أقل من 20 مليون دج           | أقل من 10                  |
| مشروع صغير   | من 10 إلى 49      | أقل من 200 مليون دج          | أقل من 100                 |
| مشروع متوسط  | من 50 إلى 250     | من 200 مليون إلى 02 مليار دج | من 100 إلى 500             |

المصدر: القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائر، 2001، ص ص: 9-8.

#### 4- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية:

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، رغم المزايا التي تتمتع بها المؤسسات الكبيرة نتيجة وفرة الحجم (الإنتاج بحجم كبير)، والإحصائيات المتوفرة تدل على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي الغالبة في اقتصاديات كافة البلدان بما فيها الصناعية، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تمثل هذه المؤسسات بنسبة 98% من مجموع المؤسسات، وفي فرنسا 95%، بينما في اليابان تمثل نسبة 99% من مجموع المؤسسات. (Dominique STRAUSS-KAHN, AFPLANE.1991,

وتجدر الإشارة أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمتع بإمكانات كبيرة في زيادة الصادرات وتوفير العملات الصعبة وتقليل العجز في ميزان المدفوعات، أو حتى إحداث فائض فيه، وذلك من خلال غزو الأسواق الأجنبية، فعلى سبيل المثال تمثل صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دول شرق آسيا نسبة 40% من مجموع الصادرات في هذه الدول، وهو ما يعادل ضعف نسبة صادرات هذه المؤسسات في دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. (صالح صالح، 2004)

كما تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مساهمة فعالة في توفير حاجيات المؤسسات الكبرى، وهذا من خلال عقود المناولة أو التعاقد الباطني الذي يتم بينهما، فتلعب دور المورد والموزع وتقديم خدمات ما بعد البيع للزبائن، فعلى سبيل المثال تعاقدت مؤسسة "جنرال موتور" لإنتاج السيارات مع أكثر من 26 ألف مصنع أو مؤسسة صغيرة لإمدادها بكميات من الأجزاء أو القطع التي تحتاجها في العملية الإنتاجية، من بينها 16 ألف مؤسسة صغيرة يشتغل فيها أقل من 100 عامل. (عبد الرحمان بن عنتر، 2002)

وقد توصلت العديد من الدراسات التي أجريت في الولايات المتحدة و بريطانيا و فرنسا إلى نتائج تقول بأن الصناعات الصغيرة و المتوسطة قد برهنت على ديناميكية متفوقة على المشاريع الكبرى فيما يتعلق بخلق فرص العمل الجديدة. ففي الولايات المتحدة تعتبر هذه المشاريع في صميم التحديد الصناعي، و إن تفضيلها قد لوحظ حديثا للتغلب على البطالة، حيث تشكل 97% من الأعمال و تساهم بنسبة 43% من الناتج الوطني الإجمالي، كما أن المشاريع التي توفر الاستخدام الجديد هي مشاريع حديثة (عمرها أقل من 4 سنوات). و في اليابان 56% من العاملين يشتغلون في مؤسسات تستخدم أقل من 100 شخص، و في فرنسا تشغل الصناعات الصغيرة و المتوسطة 55% من العاملين في الصناعة، و كما جاء في تقرير المجلس الأعلى للقطاع العام بفرنسا أن تراجع الاستخدام في

المشاريع الكبيرة هو حقيقة واقعة و أن المشاريع الصغيرة و المتوسطة وحدها هي التي تخلق فرص العمل الجديدة و القدرة على امتصاص البطالة. (محمد يعقوبي، يومي 17 و18 أبريل 2006)

وفي ذات السياق، وحسب مصادر منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في الاقتصاد العالمي، حيث تمثل نسبة تتراوح بين 25% و 30% من مجموع صادرات المنتجات المصنعة، وتبلغ مساهمة هذه الصادرات في الناتج المحلي الإجمالي ما يقارب 4% إلى 6% في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، ونحو 12% بالنسبة للاقتصاديات الآسيوية. بالإضافة إلى ذلك، فإن نسبة 1% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عالمية بالفعل، فهي تقوم بأنشطة متعددة الجنسيات وعبر القارات، وتملك القدرة على التوطن في البيئات الأكثر ملائمة، وتبلغ المؤسسات التي تنتمي إلى هذه الفئة نحو 30.000 إلى 40.000 مشروع صناعي في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وتقدر نسبة المؤسسات التي تبلغ المستوى الدولي حوالي 5% إلى 10% من مجموع المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة، ويقع عدد يتراوح بين 150.000 و 300.000 شركة ضمن هذه الفئة في بلدان OCDE. (شوقي جباري و خليل شرقي، 18-19 أبريل، 2012)

### 5- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يمكن تحديد المشكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في نقص السيولة اللازمة لتلبية احتياجاتها في الوقت المناسب، خاصة فيما يتعلق بالتمويل من المصادر الخارجية، حيث تقف الشروط التي تضعها الجهات الخارجية (البنوك التجارية، صناديق التنمية...) صعوبات كثيرة في سبيل الحصول على التمويل المطلوب، ومن هذه الشروط ضرورة توفير الضمانات المالية والمعرفة الشخصية أو اشتراط حجم معين من رأس المال... (محمد فرحي وصالح سلمي، 17 و18 أبريل 2006).

إن مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تطرح بحدة أكبر في الدول النامية، إذ تبقى المشكلة تمثل أحد العوامل المعقدة والشائكة في حياة المؤسسة، وعلى هذا المستوى نجد عدة عراقيل تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والراجعة في الأساس لتشابك عدة عوامل:

- العلاقات المتسمة بالعدوانية بين البنوك والمؤسسات فهذه الأخيرة مجبرة على اللجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها، غير أن البنوك تتبعد عن زبائنها في الكثير من الأحيان بسبب ضعف الضمانات المقدمة والحذر المفرط في الالتزام.

- غياب بنوك محلية متخصصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بجانب البنوك الأخرى.

- غياب آليات تغطية المخاطر المتصلة بالقروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (خطر الصرف، تغيير نسب الفوائد) وعلى ضوء ما سبق، يمكن الوقوف على الإشكالية التمويلية والتي تحد من فرص و إمكانيات تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية، حيث تتميز الإشكالية التمويلية بضعف رأس مالها مما يشكل عائقاً في إنشاء، وعدم قدرتها على الاستفادة من الخدمات التي يعرضها النظام البنكي التقليدي. أما بالنسبة للدول المتقدمة فمعدل مديونية المؤسسات الأوروبية الصغيرة والمتوسطة يتراوح بين 56 و 69.5% حسب إحصائيات 1995، بينما نجد أن هذه النسبة تمثل 74.5% في اليابان و 54.5% في الولايات المتحدة. وقد أرجع المختصون ارتفاع معدل المديونية في اليابان بوضع النظام البنكي، حيث أسفرت عملية *la déréglementation* على تفادي تمويل المؤسسات الكبرى الأمر الذي دفع بالبنوك إلى البحث على زبائن جدد، فتوجهت البنوك اليابانية بشكل مكثف إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. بينما يفسر المختصون ارتفاع معدلات المديونية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى سهولة دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمريكية إلى السوق المالية. (يوسف قريشي، 2005)

وعلى الرغم من أهميتها ضمن النسيج الاقتصادي - المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- تشير العديد من الإحصاءات إلى وجود مشكل يتعلق بالجانب التمويلي لهاته المؤسسات، راجع لعدة أسباب تعتبر موضوعية حيث تتركز هذه المشاكل حول عنصري المخاطرة وارتفاع تكلفة التمويل؛ هذا بالإضافة إلى وجود شريحة مهمة من هذا القطاع تنشط خارج حدود الاقتصاد الرسمي مما يمنع بالأساس إمكانية استفادتها من فرص التمويل.

ثانيا: مفهوم وأهمية السوق المالية البديلة

### 1-مصادر تمويل احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في تمويلها لاحتياجات الاستثمار ورأس المال العامل تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مصدرين من مصادر التمويل: (*Driss* ( *EL KHALIFA Moulay Novembre 2005*)

- مصدر التمويل الداخلي: بالاعتماد على أصول المؤسسة والتي تكون محدودة عادة وغير كافية بالنظر لطبيعة الهيكل المالي المؤسسي، حيث يعتمد هذا النوع من المؤسسات على تمويل ذاتي للأفراد المؤسسين وقد لا تتوفر لهم مصادر أموال كافية لإعادة التمويل.

- مصدر التمويل الخارجي: بالاعتماد على القروض المصرفية، سوق الأوراق المالية...، ولتمويل الخارجي عدة مآخذ تتعلق بالتكلفة الناجمة عن القروض وارتفاع معدلات الفائدة، كما يتوجب على المؤسسة توفير حد أدنى من الضمانات والالتزام بشروط الهيئات الممولة.

مما سبق ونظرا للتحديات التي تفرضها البيئة المحيطة حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كغياب فرص للتمويل، تسعى مختلف الدول إلى خلق بيئة تساهم في إنعاش هذا القطاع والحفاظ عليه نظرا لأهميته الحيوية ضمن مختلف مكونات النسيج الاقتصادي، ولتحقيق هذا الهدف تم استحداث أسواق مالية بديلة أو ما يسمى ببورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي نوضح مفهومها فيما يلي:

### 2-مفهوم السوق المالية البديلة

قبل الولوج إلى تحديد مفهوم السوق المالية البديلة فيجب تحديد مفهوم السوق المالية بشكل عام إذا عرفها أحد المختصين بأنها "آلية يتم من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة، والتي يتوافر لديها فوائض مالية وتمثل عرض الأموال، إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز الموارد المالية وتعكس الطلب على الموارد المالية، وبذلك فإن السوق التمويلية تحول الموارد المالية من الوحدات التي لا تملك القدرة والرغبة على الاستثمار إلى الوحدات التي تتوافر لديها الفرص الاستثمارية، وتمتلك القدرة على الاستثمار." (عاطف و ليم أندراوس، 2005)

والجدير بالذكر أن المفهوم الواسع للأسواق المالية وما تتضمنه من أنماط مختلفة للتمويل، ودور المؤسسات الوسيطة وطبيعة الأصول المتداولة، قد دفع إلى تعدد تقسيمات تلك الأسواق. كما أدى توسع النشاط الاقتصادي والمالي المعاصرين إلى صعوبة فصل كل سوق عن الأخرى. حيث بدأت تظهر ملامح واضحة الاتجاه نحو شمولية السوق المالية المعاصرة من خلال تداخل الوظائف وتعدد الأدوات في السوق الواحد، فضلا عن تعدد أدوار المؤسسات المالية الوسيطة كونها مرتكزا معاصرا لأداء السوق المالية وتأثيرها في عملية تدفق المدخرات نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة.



وعلى يمكن القول في هذا المضمار أن الأسواق المالية تضم العديد من الفروع التي يمكن التمييز بينها من خلال العديد من المعايير، ولكن حسب الاتجاه الخاص بالورقة البحثية سيتم الاقتصار على التعريف بالسوق الأولي والثانية وذلك كتقديم بسيط للتعرف على السوق المالية البديلة وأهميتها.

- **السوق الأولية** : وهي تلك السوق التي تهتم بإنشاء الأوراق المالية لأول مرة، لهذا فإنها تسمى أيضا بسوق الأوراق الجديدة، حيث يتم فيها تجميع المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، وهي سوق مالية تنشئها مؤسسات مالية مختصة في الوساطة المالية تعرض فيها للجمهور أو المستثمرون أوراقا مالية تخص المؤسسات أو الحكومة والتي تصدرها لأول مرة، وقد يكون هذا الوسيط بنكا تجاريا أو بنك استثمار أو وسيطا ماليا يتعامل في الأوراق المالية لمؤسسة فردية أو شركة أشخاص تأخذ شكل تضامن أو توصية بسيطة بالأسهم، وهذا الوسيط قد يكتب في الورقة المالية ليعيد بيعها في سوق التداول بكميات صغيرة وعلى فترات ليحقق عدة عوائد. (عبد الباسط وفاء محسن، 1996)

وتأسيسا لما سبق، فإن هذه السوق تسهل عملية توفير رؤوس الأموال لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة. وهذا يعني أن المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب، سواء اكتتاب عام أو خاص، مما يعطي فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة للمشاركة عن طريق مدخراتهم في توظيف أموالهم. وبمقابل ذلك تقوم هذه المؤسسات بإصدار الأوراق المالية التي تحول الحملة إلى أصحاب حقوق على المؤسسات المصدرة. وتتصف عملية الإصدار هذه بأنها غير دورية، وغير متكررة، فبمجرد بيع تلك الأوراق ولو لمرة واحدة تنتقل إلى التداول في السوق الثانوية، والمشتري في هذه الحالة هو مستثمر آخر غير الشركة المصدرة.

- **السوق الثانوية**: تعبر السوق الثانوية عن " المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعا وشراء، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقا لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات المالية من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة. (محمد عثمان إسماعيل حميد، 1993)

وتعتبر السوق الثانوية في كثير من الأحيان أكثر أهمية من السوق الأولية، لأن السوق الثانوية تقوم بتوفير عامل السيولة لجملة الإصدارات. فضلا على أنه في بعض الحالات قد يكون تطور السوق الأولية صعبا إذا لم يجاري هذا التطور تطور ملموس في السوق الثانوية. وعليه فالسوق الثانوية تؤدي وظيفتين هما: (أحمد أبو الفتوح على الناقه، 2001)

- جعل بيع الأصول المالية سهلا، بمعنى أن السوق الثانوية تضيف صفة السيولة عليها، وزيادة سيولة الأصول المالية يزيد الرغبة في اقتنائها، وبالتالي يجعل من السهل على الشركة المصدرة بيعها في السوق الأولية ومن ثم تسهيل تمويل الاستثمار الحقيقي.

- تحديد سعر الورقة المالية المصدرة في السوق الأولية، فمن يقوم بشراء الورقة المالية في السوق الأولية سيدفع فقط السعر الذي يعتقد أن السوق الثانوية ستحدده للورقة. فكلما كان سعر الورقة في السوق الثانوية مرتفعا كان بإمكان الشركة المصدرة أن تحصل على سعر إصدار مرتفع للورقة المالية، وهذا ما يزيد مقدار رؤوس الأموال التي يمكن أن تجمعها الشركة المصدرة.

وعلى العموم تعرف السوق المالية البديلة على أنها إحدى الآليات التي وضعت لتنشيط سوق رأس المال وزيادة مساهمته في تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل احتياجات الاقتصاد، وإنشاء هذه السوق تستفيد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بخدمات السوق المالي دون شروط معجزة مما يساهم في تنشيط ورواج هذا القطاع بتلبية متطلباته واحتياجات تمويله. (SAHNOUN Djamel, eddine, 2009)

وللاستفادة من خدمة السوق المالي البديل لا يعتبر حجم المؤسسة عائقا أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة – مثلما هو معمول به في السوق المالي- إذ لا يوجد قيد على ذلك مع ضرورة تحقق بعض الشروط: (SAHNOUN Djamel eddine, 2009)

- توفر مؤشرات لأداء جيد للمؤسسة خصوصا ما يتعلق بالأداء التاريخي والمالي.
- وجوب توفر مخطط عمل مستقبلي.
- توفر حد أدنى من الشفافية مما يضمن سلامة وحماية للمستثمرين.

### 3- أهمية السوق المالية البديلة

تتمثل مزايا دخول المؤسسة إلى السوق المالية البديلة فيما يلي: (أمغار سمير، 2003)

- يسمح القبول بالسوق المالية البديلة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من التفتح على الخارج بفضل الدعوة العمومية للادخار ويمكن كذلك من دعم شهرتها، ذلك أن القبول بالبورصة يعزز مصداقيتها في مواجهة الغير مما يجعلها معروفة من قبل شريحة معروفة من الجمهور.
- يمكن القبول بالبورصة من تمويل توسع المؤسسة، فالدعوة العمومية للادخار يمكن أن يعوض الاستدانة المصرفية على المدى الطويل، ومن ثم يضاعف الموارد المستقرة للشركة بتعزيز رأسمالها وتمكينها من تمويل برامجها الاستثمارية الطويلة الأجل.
- القبول بالبورصة يمكن من تنمية السيولة النقدية للمؤسسة، وذلك بفضل سهولة المبادلات والمفاوضات التي تقع على هذه الأوراق.
- وبهدف التأكيد على أهمية الدور الذي تلعبه السوق المالية البديلة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يمكن الاسترشاد بالتجربة الفرنسية، إذا عملت السلطات على تدعيم السوق الثانية وإعطائها دفعة قوية تمكنها من مجارات التطورات العالمية، حيث قامت سوق *Euronext* بإنشاء السوق الفرعية المعروفة باسم *Alternext* في ماي 2005 من خلال دمج السوق الأولي والثانية والجديدة بهدف تسهيل دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة. وتوفير سوق أكثر مرونة بقواعد تشغيل جديدة، تضمن حماية المستثمرين وتحقيق الشفافية المنشودة مع توفير السيولة. (Mohamed Mehdi DHAOUI, 2008)
- وتجدر الإشارة، أن البورصة الفرنسية لم تتوقف على جذب المزيد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الباحثة عن التمويل، حيث عرفت سنة 1999 تسجيل دخول 34 شركة جديدة، بقيمة قيمة إصدارات وصلت إلى: 457 مليون أورو، وخلال سنة 2000 تم تسجيل 18 شركة بحجم إصدار معتبر قدر بـ 871.48 مليون أورو. (CHoinel & Rouyer, 2002). أما في سنة 2009 فقد وصل عدد الشركات المدرجة إلى: 425 شركة مدرجة حققت رقم أعمال متراكم يقدر بـ 114 مليار يورو وتشغل ما يقرب 850 ألف موظف، وذلك رغم الأزمة التي تشهدها منطقة اليورو (Bulletin de la Banque de France • N° 184 • 2e trimestre 2011)

### الآخو الثاني: عصرنة البورصة الجزائرية لتمويل ومراقبة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، في انتظار الانطلاق في المرحلة الأولى المتضمنة تقييم وتصميم مخطط عصرنة وتطوير السوق المالية التي يتعين عليها القيام بدور أكثر أهمية في عملية تمويل الاقتصاد.

أولا: عصرنة السوق المالية الجزائرية في ظل تكنولوجيا المعلومات

إن مخطط تطوير السوق المالية وعصرنتها في الجزائر يعتبر مشروعا مهيكلًا ويتطلب مشاركة العديد من المتعاملين ويجب أن تحدّد أهدافه وتدبيره بدقة كبيرة في الزمان ويجب أن يشارك جميع المتعاملين المعنيين في تنفيذه.

## 1.المحاور الرئيسية لإصلاح السوق المالية وتمويله

ينص مخطط تطوير السوق المالية وعصرنتها في الجزائر بصورة رئيسية على التكفل بالحاجات الجديدة في مجال التمويل المباشر للاقتصاد الوطني من السوق، والمعبر عنها من خلال ما يأتي: (التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010)

- القوام الجديد لتنظيم القطاع العام (الشركات الاقتصادية للتنمية، المجموعات...) والشراكة مع مهنيين إستراتيجيين من الخواص والأجانب.
- ظهور مجموعات كبرى جديدة من القطاع الخاص في عدة ميادين مثل الفلاحة والصناعة...
- تأهيل عدد متزايد الأهمية من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال البرامج المتواصلة.
- برنامج إنجاز المشاريع الكبرى من المنشآت الأساسية والمركبات الصناعية من طرف الحكومة.
- الاهتمام المتزايد من المستثمرين الأجانب ببورصة الجزائر.

وعملا على تحقيق ذلك، فقد تم اعتماد خمسة (05) توجهات إستراتيجية كبرى لتنظيم عملية تنفيذ مخطط تطوير السوق المالية في الجزائر وعصرنتها، وهي كما يأتي: (التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010)

- ضرورة التوفر على موقع سهل الوصول إليه يكون وظيفيا وعصريا بهدف احتضان مقرات المؤسسات العاملة في السوق.

-الضرورة المستعجلة لاحترافية المتدخلين وحركيتهم.

-ضرورة القيام بتأهيل المتعاملين والأنظمة والإجراءات الموجودة في الساحة المالية.

-أهمية استحداث ظروف جديدة على الصعيد القانوني والتنظيمي والجبائي.

-تحضير عمليات الخوصصة ذات الحجم الكبير من طرف بورصة الجزائر ورفع رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذلك تمويل عملية إنشاء مؤسسات جديدة.

إن تنفيذ مخطط تطوير السوق المالية وعصرنتها في الجزائر يمتد على مدى سنتين، من خلال: (التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010)

- خمس ورشات كبرى من الواجب الإشراف عليها (صورة السوق، المتدخلون والمهني في السوق، إصدار السندات، الأنظمة، تنظيمات السوق)،

- خمسة مستويات من الخبرة الواجب توظيفها (القانون في مجال البورصة، الأنظمة الإعلامية والتكنولوجيا في البورصة، المهني المتصلة بالبورصة، تنظيم السوق وسيرها، التسويق، الاتصال في المجال المالي).

ويمكن إجمال النتائج الرئيسية لهذه الأشغال في ما يأتي: (التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر،

2010)

- إلزامية اللجوء إلى الخبرة الدولية والوطنية.
- ضرورة وضع وحدة لتسيير المشروع على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع لجنة للتنسيق تضم مجموع السلطات والمتعاملين.
- أهمية الإشراف المؤسسي والعملي على المشروع من طرف لجنة وزارية مشتركة تعتمد على مساعدة لجنة الإشراف التي يرأسها وزير المالية.

## 2. الجهود المبذولة لعصرنه السوق المالية في الجزائر

ارتأت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتنفيذ مخطط تطوير السوق المالية وعصرنتها القيام بإنشاء: ( التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010)

- أقسام تحمل محل المديرية الثلاث التي تم تحديدها في الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم عمليات البورصة ، ومراقبتها في سنة 2000.
  - قسم جديد لتسيير الأصول يتم تخصيصه لتأطير منتجات الادخار الجماعي والأعمال الاستثمارية الضروري لتطوير السوق المالية.
- ومنه، فإن مخطط عصرنة وتطوير السوق المالية الذي اعتمده وصادقت عليه السلطات العمومية مؤخرا يؤكد مدى أهمية مثل هذه المنتجات التي تستلزم متابعة ومراقبة منتظمة تنصبّ خصوصا على كفاءات سيرها ومصاريف تسييرها وخصائصها ومخاطرها الخصوصية.

## ثانيا: طبيعة السوق المالية البديلة في الجزائر

أظهرت البورصة الجزائرية نيتها في مواكبة التطور الذي وصلت إليه البورصات العالمية، لكي تؤدي دورها في التنمية الاقتصادية، ولعل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يعتبرها جميع الباحثين وسيلة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية

## 1. فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تم فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال: ( التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010)

- البيئة الملائمة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،
  - وجود مستثمرين من المؤسسات ومسيري الأصول على إثر إنشاء البنوك لشركات الأسهم الاستثمارية،
  - تدابير جبائية تشجع على الدخول إلى البورصة والعديد من المزايا التي يتيحها هذا القسم.
- ومن جهة أخرى، فإن إنشاء قسم مخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمنح هذه المؤسسات الكثير من المزايا: ( التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010)
- التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي،
  - الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويلة الأجل في الميزانية،
  - دخول مبسّط وبأقل التكاليف إلى البورصة،
  - فرص الاستثمار والخروج من الاستثمار فيما يخص شركات الأسهم الاستثمارية،
  - ضمان بقائها وديمومتها عن طريق تحويل السندات.
- وتتميز السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإنشاء وظيفة أساسية تتمثل في وظيفة المرافق الذي يُدعى "المتعهد بالترقية في البورصة" والتي تعتبر الابتكار الرئيسي الذي سوف يطبع هذه السوق.

وعملا على تطبيق ذلك فقد جرى إدراج ترتيب في النظام العام لبورصة القيم بهدف تحديد شروط قبول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتوضّح الأحكام الجديدة بأنه يتعين على الشركة التي تطلب إدخال سنداتها في التداول بالبورصة القيام بما يأتي:

- أن تكون قد نشرت كشوفها المالية المصدّق عليها عن السنتين الماليّتين الأخيرتين. ولم تُصبح شروط الاستفادة والرأسمال الأدين مطروحة.
- أن تقوم بفتح رأسمالها في مستوى أدناه % 10، في أجل أقصاه يوم دخولها.
- توزيع سنداها إما على خمسين (50) مساهما وإما على ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يمثلون على الأقل نسبة 10 % من الرأسمال.

## 2. تقديم المعهد بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة

- ويتعلق الأمر في الواقع بمتعامل جديد في الساحة المالية الجزائرية تتمثل مهمته في القيام بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقتها على مستوى بورصة الجزائر. ويتميز بما يلي: ( التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومرافقتها، الجزائر، 2010)
- يختلف وضعه القانوني عن وضع الوسيط في عمليات البورصة الذي تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومرافقتها لممارسة عدد معين من النشاطات، حيث يعتبر المعهد بالترقية شريكا ماليا وقانونيا حقيقيا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل؛ فهو يتدخل إلى جانب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لمرافقتها في التحضير لتسعيورها في البورصة وتقديم المساعدة لها خلال مسارها في البورصة. ويتصرف في واقع الأمر كمقدّم الخدمات الإعلامية في مجال التحليل والاستشارة وتدقيق الحسابات وفي المجال القانوني والمالية، وهو مختص في العمليات المتعلقة بالأصول طويلة الأمد.
  - يعتبر وجوده إلزاميا بالنسبة إلى كل مؤسسة صغيرة ومتوسطة مسجّرة في بورصة الجزائر. وهو يساهم في احترام المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لالتزاماتها بالشفافية تجاه السوق؛ ويقوم بمرافقتها في تنفيذ التزاماتها.
  - يمكن أن يكون المعهد بالترقية في البورصة بنكا أو مؤسسة مالية أو وسيطا في عمليات البورصة أو شركة تحليل واستشارات مالية وقانونية.
  - يعتبر المعهد بالترقية في البورصة مسؤولا خصوصا عن بقاء سند المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة باستمرار ضمن جدول التسعيرة وعن سيولته بفضل تزويد الساحة المالية بالمعلومات المستمرة والموثوقة والملائمة.

### الخاتمة :

عالجت هذه المقالة موضوع الأسواق المالية البديلة في ظل عصنة الأسواق المالية وتكنولوجيا المعلومات من خلال البحث في أهمية عصنة وتطوير الأسواق المالية عن طريق الاكتتاب العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستعمال أحدث التكنولوجيات. حيث تعتبر بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدر تمويلي جيد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما يوفره من مزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يمكن له أن ينهي مشاكل التمويل البنكي التي تعاني منها هذه المؤسسات باعتباره مكمل لهذا النوع من التمويل.

وعلى ضوء المشاكل والصعوبات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، إلا أن الدولة بذلت مجهودات كبيرة في إنعاش هذه المؤسسات، خاصة وأن العقبة الرئيسية التي أصبحت تواجه المؤسسات الصغيرة هو مشكل التمويل وتذليل هذا المشكل قامت الدولة باستحداث آليات جديدة تمكن تلك المؤسسات من إيجاد مصادر جديدة للتمويل كإنشاء سوق مخصصة على مستوى البورصة من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وبقيام بورصة الجزائر بفتح صحن أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (إنشاء سوق مخصصة لها) من أجل الاستفادة من التمويل المباشر تكون الدولة قد حطت خطوة من أجل النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي له دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

تتلخص ما وصلت إليه الدراسة من نتائج في ما يلي:

- يعتبر إنشاء السوق المالية البديلة خطوة أساسية لتطوير وعصرنة السوق المالية من خلال فتح المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمثل الغالبية من حيث عدد المؤسسات في الاقتصاد.
- يتطلب إنشاء سوق مالية خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة مراحل أهمها إعداد القانون الأساسي المتضمن شروط الاكتتاب العام للمؤسسات المعنية والمكلف بالترقية الذي يعتبر المرافق لعملية الاكتتاب.
- من شروط نجاح الأسواق المالية البديلة تخفيض الرسوم والأعباء المتعلقة بالاكتتاب العام والتداول في هذه السوق.
- يتضمن المقترح مجموعة من الإجراءات التي يمكن اتخاذها من طرف الحكومة الجزائرية باعتبارها المسؤول عن هندسة سوق مالية بديلة وهي:

- جعل السوق أكثر جاذبية للمستثمرين الخواص من خلال تنشيط سوق الأوراق المالية عن طريق صناديق الاستثمار.
- تنشيط سوق رأس المال المخاطر الذي من خلاله يمكن التكفل بالدخول السليم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تشجيع المستثمرين الخواص بتوفير الحاضنات.
- إعداد قانون كامل للمتعهد بالترقية في البورصة.
- توفير تكنولوجيا المعلومات الحديثة لجلب المدخرات من الخواص.

## قائمة المراجع:

## باللغة العربية:

- أحمد أبو الفتوح على الناقبة، (2001)، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية: مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مكتبة الإشعاع، الطبعة الأولى، ص: 15.
- التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الجزائر، (2010)، ص: 89-91، 19-23، 78.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، (جوان 2002)، تقرير من أجل سياسة لتطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الدورة العامة العشرون، ص: 06.
- أمغار سمير، (2003)، نجاعة تمويل المؤسسة العمومية الاقتصادية عن طريق البورصة، دون دار للنشر، ص: 126.
- رابع خوني ورقية حساني، (25-28 ماي 2003)، آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، منشورات مخبر الشركة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو-مغاربي، جامعة فرحات عباس سطيف، ص: 897.
- شوقي جباري و خليل شرقي، (18-19 أفريل، 2012)، "فعالية مخطط الأعمال التفاعلي في مرافقة مسيري المشروعات الصغيرة والمتوسطة"، الملتقى الدولي حول: استراتيجيات تنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 853.
- صالح صالح، (2004)، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 03، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، ص: 27.
- عاطف و ليم أندراوس، (2005)، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجمعية، الإسكندرية، ص: 3.
- عبد الباسط وفاء محسن، (1996)، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف التمويل للمشروعات من قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، بيروت، ص: 23.
- عبد الرحمان بن عنتر، (2002)، واقع مؤسساتنا الصغيرة والمتوسطة وآفاقها المستقبلية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، ص: 52.
- عبد السلام أبو قحف، (2004)، مقدمة في الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 199.
- عثمان لخلف، (1994)، دور ومكانة الصناعات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص: 14.
- كاسر نصر المنصور وشوقي ناجي جواد، (2000)، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الحامد، عمان، ص: 41.
- محمد عبد الحليم عمر، (25-28 ماي 2003)، التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، منشورات مخبر الشركة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو-مغاربي، جامعة فرحات عباس سطيف، ص: 359.
- محمد عثمان إسماعيل حميد، (1993)، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة، ص: 52.

- محمد فرحي وصالح سلمي، (17 و18 أبريل 2006)، المشاكل والتحديات الرئيسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوطن العربي، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوطن العربي، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، ص ص: 741-742.
- محمد يعقوبي، (17 و18 أبريل 2006)، مكانة وواقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العربية - عرض بعض التجارب-، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية. ص ص: 46-47.
- يوسف قريشي، (2005)، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-دراسة ميدانية- ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة ، جامعة الجزائر، ص ص: 86-88.
- كمال دمدوم، (2000)، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تامين عوامل الإنتاج، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 02، ص ص: 158.

## باللغة الأجنبية:

- A. Choinel & G. Rouyer, (2002), *le marché financier, revue banque*, 8<sup>e</sup> éd, p.130.
- *Bulletin de la Banque de France*, (2<sup>e</sup> trimestre 2011), *Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité*, • N° 184 •, P.71.
- Dominique STRAUSS-KAHN, AFPLANE, (1991), *Management stratégique des PME/PMI " Guide méthodologique"*, Economica, Paris, P.:05.
- SAHNOUN Djamel eddine, (2009), *Le marché alternatif et son rôle dans le développement des PME -Le cas de la Tunisie-*, REVUE Des économies nord Africaines, N°6, p.:85 .
- Mohamed Mehdi DHAOUI, (2008), *Les PME Tunisiennes et le Marché Alternatif*, « Cotation de SOPAT », P.6 .au site: [web.hec.ca/airepme/images/File/2008/C46.pdf](http://web.hec.ca/airepme/images/File/2008/C46.pdf)
- Moulay Driss EL KHALIFA, ( Novembre 2005), *L'introduction De La Petite Et Moyenne Entreprise En Bourse : Rôle De L'expert Comptable*, Mémoire Présenté Pour L'obtention Du Diplôme National D'expert-comptable, Institut Supérieure De Commerce Et D'administration Des Entreprises Cycle D'expertise Comptable (C.E.C), P.14.