

جامعة سعد دحلب بالبليدة

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة ماجستير

التخصص: نقود ومالية وبنوك

دور السوق المالي في تمويل

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من طرف

حكيم بوحرب

أمام اللجنة المشكلة من:

رئيسا	أستاذة محاضرة، جامعة البليدة	بن حمودة فطيمة
مشرفا ومقررا	أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر	الطيب ياسين
عضوا مناقشا	أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر	صخري عمر
عضوا مناقشا	أستاذ محاضر، جامعة البليدة	رزيق كمال
عضوا مناقشا	أستاذ مكلف بالدروس، جامعة البليدة	مسعداوي يوسف

البليدة، فيفري 2008

ملخص

تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى القطاعات الاقتصادية التي تستحوذ على اهتمام كبير من قبل دول العالم كافة والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية ، وذلك بسبب دورها المحوري في الإنتاج والتشغيل وإدراج الدخل والابتكار والتقدم التكنولوجي علاوة على دورها في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لجميع الدول ، وهذا يلزم الدول بأن تساهم مساهمة فعالة في تنشيط هذا القطاع والجزائر ومع التطورات الاقتصادية والإصلاحات التي عرفتها منذ نهاية الثمانينات، والتي أدت إلى تبني توجهات جديدة في السياسات والبرامج التنموية خاصة في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أصبحت الجزائر تولي أهمية كبيرة لهذه المؤسسات من خلال مدها بالمساعدات اللازمة واستحداث مؤسسات و هيكل دعم لترقيتها، إلا أنه وبالرغم من كل الجهود التي بذلت في هذا الخصوص ، ظل هذا القطاع هشاً تعصف به العديد من المشاكل والمعوقات التي تقف حجر عثرة في طريق تنميته وتطوره ، وتحتل مسألة التمويل وخاصة في مرحلة الانطلاق مكانة أكبر باعتبار أنها تمثل أهم العوائق أمام تطوره المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونموها و حتى ضمان بقائها، فكثيراً ما تعتمد هذه المؤسسات على الأموال الخاصة للمؤسسين أو على القروض العائلية، ذلك أن الحصول على القروض المصرفية يستوجب فضلاً عن دراسة جدوى المشاريع توفر ضمانات كافية، والتي نادراً ما تكون متاحة ؛

وقد حاولت الجزائر التقليل من حدة هذه المشكلة بتبني برامج دعم تمويلية سخرت لها آليات تنظيمية ومؤسسية، لكن ومع التأخر الذي يعرفه القطاع المالي لم تتمكن هذه البرامج من تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها ، وهذا ما دفع بضرورة التفكير بقنوات تمويلية أخرى تكون أكثر مرونة في تعاملها مع هذه المؤسسات ، ولعل أهم هذه القنوات السوق المالي، حيث يمكن لهذا النوع من الأسواق أن توفر فرص تمويلية كبيرة وذلك بواسطة الأدوات المالية التي يتم تدولها في هذا السوق، وقدرته في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الأعوان الاقتصادية ذات العجز المالي، لكن ومع الركود الذي يعاني منه السوق المالي الجزائري والذي لازمه منذ إنشائه من جهة ، والوضعية المزرية التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا تسمح لها بالدخول إلى البورصة من جهة أخرى ، يظل السوق المالي الجزائري غير مؤهلاً للقيام بدور فعال في تمويل هذه المؤسسات ، وتحقيق ذلك يتطلب تبني سياسات تكون أكثر فاعلية ووضع آليات وإجراءات لتحديث هذا السوق ، حتى يتمكن من احتلال مكانة هامة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

شكر

بداية نحمد الله تعالى ونشكره على توفيقه لنا في انجازنا هذا العمل المتواضع

ثم أتقدم بخالص الشكر إلى أستاذي الفاضل الدكتور طيب ياسين لقبوله الإشراف على هذا العمل

ولمساعدته لنا وإرشادنا طيلة مراحل العمل

كما أشكر كل من ساهم في انجاز هذا العمل وخص بالذكر الأستاذ محمد رودان

والأستاذ لخلف عثمان

كما أجز بالشكر كل أساتذة المعهد وكذا أصدقائي الطلبة

بالإضافة إلى كافة موظفي إدارة المعهد وخصوصاً موظفي مكتبة الكلية

كما أشكر كل من ساهم في إنجاز هذه المذكرة

قائمة الجداول

الرقم	الصفحة
01	تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان 79
02	تعريف الاتحاد الأوروبي للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة 81
03	تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة 82
04	نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير مناصب الشغل في بعض دول العالم 94
05	تعريف المشروعات الصغيرة في أمريكا حسب أوجه النشاط 107
06	أهمية الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الهندي 110
07	توزيع المؤسسات الخاصة حسب النشاطات الإقتصادية 118
08	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية على قطاعات النشاط 119
09	تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة (2001-2006) 120
10	تطور عدد أجراء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بين عامي 2005 و 2006 122
11	تطور قيمة الواردات الجزائرية بين سنتي 2005 و 2006 123
12	حصيلة القروض المقدمة من طرف البنوك خلال 2002- 2003 143
13	توزيع السلف الغير المعوضة الممنوحة حسب قطاعات النشاطات 145
14	حوصلة الضمانات إلى غاية 2006/12/31 146

قائمة الأشكال

الصفحة		الرقم
33	هيكل سوق رؤوس الأموال	01
46	طرق تمويل العجز المالي	02
65	كيفية حفظ السندات في المؤتمر المركزي	03
121	تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (2006-2005)	04
122	تطور مناصب الشغل خلال سنتي 2005 و 2006	05
138	الإطار العام لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	06

الفهرس

ملخص

شكر

الفهرس

12	.....مقدمة
17	.....1. مفاهيم أساسية حول السوق المالي.
18	.....1.1. ماهية سوق رؤوس الأموال
18	.....1.1.1. طبيعة سوق رؤوس الأموال و الشروط الملائمة لتكوينه.
18	.....1.1.1.1. تعريف سوق رؤوس الأموال
19	.....2.1.1.1. الشروط الملائمة لتكوين سوق رأس المال
20	.....2.1.1. هيكل سوق رؤوس الأموال
20	.....1.2.1.1. السوق النقدي
21	.....1.1.2.1.1. تعريف السوق النقدي
21	.....2.1.2.1.1. أدوات الاستثمار المتداولة في السوق النقدي
23	.....3.1.2.1.1. مكونات السوق النقدي
24	.....4.1.2.1.1. مزايا السوق النقدي
25	.....2.2.1.1. السوق المالي
26	.....1.2.2.1.1. الأسواق الآجلة
29	.....2.2.2.1.1. أسواق المال الفورية أو الحاضرة
34	.....3.1.1. كفاءة السوق المالي و سيولته
34	.....1.3.1.1. مفهوم السوق المالي الكفاء
35	.....2.3.1.1. متطلبات كفاءة سوق رأس المال

35	.....1.2.3.1.1 كفاءة التسعير
36	.....2.2.3.1.1 كفاءة التشغيل
36	.....3.3.1.1 الصور المختلفة للسوق الكفوة
37	.....4.3.1.1 سيولة السوق المالي و علاقتها بالكفاءة
37	.....1.4.3.1.1 عمق السوق
37	.....2.4.3.1.1 اتساع السوق
38	.....3.4.3.1.1 سرعة استجابة السوق
38	.....2.1 مكانة و أهمية البورصة في عملية التمويل
38	.....1.2.1 طبيعة البورصة و نشأتها و تطورها
39	.....1.1.2.1 تعريف البورصة
39	.....2.1.2.1 نشأة و تطور بورصة الأوراق المالية
40	.....2.2.1 أعضاء بورصة القيم المتداولة والمتدخلين فيها
41	.....1.2.2.1 أعضاء بورصة الأوراق المالية
43	.....2.2.2.1 الأطراف المتعاملة في البورصة
45	.....3.2.1 الوظائف الاقتصادية لبورصة الأوراق المالية
49	.....3.1 العمليات المرتبطة بالسوق المالي
49	.....1.3.1 عمليات البورصة
49	.....1.1.3.1 العمليات العاجلة
50	.....2.1.3.1 العمليات الآجلة
52	.....2.3.1 أنواع الصفقات المالية وتكلفة تنفيذها
52	.....1.2.3.1 أنواع الأوامر
54	.....2.2.3.1 تكلفة تنفيذ الأوامر
56	.....3.3.1 أنظمة التسعير في البورصة
56	.....1.3.3.1 العوامل المؤثرة في تسعير البورصة
56	.....2.3.3.1 أنظمة التسعير

58	.....4.1. السوق المالي الجزائري
59	.....1.4.1. نشأة السوق المالي الجزائري
59	.....2.4.1. الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر
59	.....1.2.4.1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosob)
62	.....2.2.4.1. شركة تسيير بورصة القيم
64	.....3.2.4.1. المؤتمر المركزي للسندات
65	.....4.2.4.1. هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة
67	.....5.2.4.1. وسطاء بورصة الجزائر
69	.....3.4.1. شروط الإدراج لبورصة الجزائر
69	.....1.3.4.1. الشروط ذات الطابع العام
69	.....2.3.4.1. الشروط الخاصة حسب طبيعة الورقة
71	.....خلاصة الفصل
72	.....2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها في تحقيق التنمية الاقتصادية
72	.....1.2. ماهية و أشكال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
73	.....1.1.2. مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
73	.....1.1.1.2. صعوبات تحديد التعريف
75	.....2.1.1.2. المعايير المستخدمة في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
76	.....1.2.1.1.2. المعايير الكمية
78	.....2.2.1.1.2. المعايير النوعية لتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
79	.....3.1.1.2. بعض التعاريف الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
79	.....1.3.1.1.2. تعريف المؤسسات الصغيرة حسب بعض المؤسسات الدولية
79	.....2.3.1.1.2. منظمة إتحاد جنوب شرق آسيا
80	.....3.3.1.1.2. اليابان
80	.....4.3.1.1.2. تعريف الاتحاد الأوروبي
82	.....5.3.1.1.2. تعريف الجزائر

83	.....2.1.2 خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
83	.....1.2.1.2 في مجال التنظيم و التسيير
83	.....2.2.1.2 في مجال التمويل و الاستثمار
84	.....3.2.1.2 اختيار الأسواق
84	.....4.2.1.2 مرونة الإدارة
84	.....5.2.1.2 في مجال التنمية و التكنولوجيا المستعملة
84	.....6.2.1.2 في مجال المعرفة التفصيلية بالعملاء و السوق
85	.....7.2.1.2 خصائص أخرى
85	.....3.1.2 أنواع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
86	.....1.3.1.2 تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أساس توجهها
87	.....2.3.1.2 تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب طبيعة النشاط
88	.....3.3.1.2 تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب طبيعة المنتجات
89	.....4.3.3.1.2 تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب المعيار القانوني
93	.....2.2 الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و أهم تحدياتها
93	.....1.2.2 الأهمية الاقتصادية و الاجتماعية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
93	.....1.1.2.2 مكانة و أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية
97	.....2.1.2.2 الأهمية الاجتماعية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
98	.....2.2.2 عوائق نجاح و نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
99	.....1.2.2.2 معوقات تتعلق بالإنسان المنتج و الإنتاج
101	.....2.2.2.2 معوقات إجرائية مع الأجهزة الحكومية
103	.....3.2.2.2 مشاكل متعلقة بنقص المعلومات
105	.....4.2.2.2 المشاكل التمويلية
106	.....3.2 المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تجارب بعض الدول المتقدمة و النامية
107	.....1.3.2 المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة

109	.....2.3.2.المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية.
114	.....3.3.2.وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
114	.....1.3.3.2.مراحل تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري.
116	.....2.3.3.2.تشكيلة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.
117	.....1.2.3.3.2.المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص.
119	.....2.2.3.3.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة للقطاع العام.
121	.....3.2.ثقل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الإقتصاد الجزائري.
121	.....1.3.3.3.2. مساهمتها في التشغيل.
122	.....2.3.3.3.2.مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الناتج الداخلي و القيمة المضافة.
123	.....3.3.3.3.2. مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التجارة الخارجية.
124	.....4.3.3.3.2.أفاق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.
125	.....خلاصة الفصل.
126	.....3.مكانة السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
126	.....1.3.طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
127	.....1.1.3. المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
127	.....1.1.1.3. التمويل من المصادر الذاتية ومن العائلة والأصدقاء.
129	.....2.1.1.3. التمويل غير الرسمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
130	.....3.1.1.3.التمويل عن طريق البنوك التجارية.
133	.....2.1.3. صيغ بديلة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
133	.....1.2.1.3.أساليب التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
136	.....2.2.1.3.التأجير التمويلي.
139	.....3.1.3. مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.
139	.....1.3.1.3. الآليات المعتمدة من طرف الجزائر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
140	.....1.1.3.1.3.الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ).
140	.....2.1.3.1.3.صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR).

140	.....3.1.3.1.3. صيغة التمويل عن طريق رأس المال المخاطر
141	.....4.1.3.1.3. صندوق ضمان القروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
141	.....5.1.3.1.3. برنامج ميذا لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر
141	.....6.1.3.1.3. هياكل الدعم الأخرى الجارية والمستقبلية
143	.....2.3.1.3. تشخيص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
143	.....1.2.3.1.3. حصة تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية
144	.....2.2.3.1.3. حصة الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر (ANGEM)
145	.....3.2.3.1.3. حصة صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
146	.....2.3. أهمية السوق المالي والبورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
147	.....1.2.3. طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي
148	.....1.1.2.3. أدوات الملكية (الأسم)
148	.....1.1.1.2.3. تعريف الأسهم
149	.....2.1.1.2.3. أنواع الأسهم
149	.....1.2.1.1.2.3. تبويب الأسهم من حيث طريقة التداول
150	.....2.2.1.1.2.3. تبويب الأسهم من حيث الحقوق المكفولة
153	.....2.1.2.3. السندات
153	.....1.2.1.2.3. تعريف السندات
153	.....2.2.1.2.3. أنواع السندات
154	.....1.2.2.1.2.3. حسب نوع طريقة الضمان
154	.....2.2.2.1.2.3. حسب القيمة التي تصدر بها السندات
154	.....3.2.2.1.2.3. حسب جهة الإصدار
155	.....4.2.2.1.2.3. من حيث تاريخ الاستحقاق
155	.....5.2.2.1.2.3. حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكين
155	.....3.2.1.2.3. الاتجاهات الجديدة في السندات
156	.....4.2.1.2.3. قيمة السند

157	.....مزايا إصدار السندات.5.2.1.2.3
157	.....المشتقات.3.1.2.3
158	.....دور الوساطة المالية في توفير فرص تمويلية.2.2.3 للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالي
159	.....1.2.2.3 ماهية الوسطاء الماليون.
159	.....1.1.2.2.3 تعريف الوسطاء الماليون.
159	.....2.1.2.2.3 المؤسسات المرخص لها بممارسة نشاط الوساطة المالية.
162	.....3.1.2.2.3 شروط الوسطاء الماليون.
163	.....2.2.2.3 الخدمات التي يقدمها الوسطاء الماليين للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
165	.....3.3 أفاق تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق بورصة الجزائر.
166	.....1.3.3 مدى إمكانية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر.
166	.....1.1.3.3 دوافع فكرة توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للبورصة.
169	.....2.1.3.3 متطلبات إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في البورصة.
173	.....2.3.3 آليات تطوير السوق الجزائري للمساهمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
180	.....خلاصة الفصل
181	.....الخاتمة
187	.....المراجع

مقدمة

إن التغيرات والتحويلات العميقة التي عرفها الاقتصاد العالمي مع نهاية القرن العشرين والتي جعلت من البيئة التي تنشط فيها المؤسسات الاقتصادية تتميز بديناميكية معقدة وغير مستقرة ، أدت إلى ترسيخ فكرة استحالة تحقيق معدلات النمو الاقتصادي بالاعتماد على المؤسسات ذات الحجم الكبير فقط ،فالحياة الاقتصادية عبارة عن سلسلة متتابعة من الأنشطة يكمل بعضها بعضا، ومن ثم فالمؤسسات الكبيرة في حاجة لمؤسسات صغيرة ومتوسطة الحجم ،باعتبار هذه الأخيرة مدخلا تكميليا لعدد كبير من المؤسسات الكبيرة،ولقد أزداد مؤخرا اهتمام عددا كبيرا من الدول في العالم و خاصة النامية منها بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لما لها من دور فعال في بناء النسيج الصناعي المتكامل و تحفيز القطاع الخاص للاستثمار في هذا المجال و من ثم المساهمة الفعالة في إحداث تغيرات جذرية على المستوى الاقتصادي كخلق فرص جديدة للعمل و رفع حجم الناتج الداخلي بتحقيق معدلات نمو معتبرة؛

و الجزائر التي اعتمدت في بداية مشوارها التنموي أي بعد الاستقلال مباشرة على نموذج الصناعات المصنعة الذي اعتبر كنتيجة حتمية لقطاعات إيديولوجية عكست بوضوح النظام الاقتصادي السائد آنذاك،حيث ساهم هذا التوجه بطريقة مباشرة في تهميش هذا النوع من المؤسسات طيلة فترة زمنية طويلة امتدت حتى أواخر الثمانينات، و مع بداية التسعينات وتزامنا مع برامج الإصلاح الاقتصادية بدأت الرؤى تتغير و بدأ الاهتمام يزداد شيئا فشيئا بهذه المؤسسات فتم إرساء القواعد السياسية والقانونية التي اعتبرت كقاعدة أساسية للنهوض بهذا النوع من المؤسسات ،حيث تم وضع خطوط عريضة لإستراتيجية تنموية تتمحور أساسا حول

تطوير وترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وبالرغم من كل الإجراءات القانونية والتنظيمية و البرامج المحفزة والمنعشة التي اتخذت في فائدة هذا القطاع ، يبقى هذا الأخير يعاني من جملة من المخاطر التي تعصف به جعلت منه قطاعا هشا ،ولعل أهمها المشكلة التمويلية ، حيث احتلت مسألة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة كبيرة في الأدبيات المهمة بشأن هذا الصنف من المؤسسات ،حيث لا زال أصحاب هذه المؤسسات يعانون من صعوبات كبيرة في الحصول على مصادر التمويل ، ويعود ذلك لأسباب عديدة في مقدمتها تشدد البنوك في منح التمويل اللازم لهذه المؤسسات بسبب ضعف الضمانات المتاحة لديها ، وهذا ما دفع بالباحثين المهتمين بأمر هذه المؤسسات إلى البحث عن مصادر تمويلية حديثة و بديلة لتلك التقليدية ،ويأتي في مقدمتها الأسواق المالية ، وذلك للدور الهام الذي تلعبه في تأمين الموارد

التمويلية للمشاريع الاستثمارية التي تحتاج لمزيد من الموارد تفوق مدخراتها، ووعيا منها بأهمية هذه الأسواق أقامت الجزائر سوقا خاصا بتداول الأوراق المالية وذلك لمواكبة مرحلة التحرير الاقتصادي، وبالرغم من التباين الواضح في أثر السوق المالي على الاقتصاد الجزائري، إلا أن فكرة اعتباره كوسيلة مستقبلية هامة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية تظل قائمة، ويتوقف تحقيق ذلك على مدى توفير العوامل والشروط الكفيلة بإحداث تطوير السوق المالي من جهة و تحديث وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بغية تحضيرها للدخول لهذه السوق من جهة أخرى .

إشكالية البحث:

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية الآتية:

إلى أي مدى يمكن للسوق المالي أن يساهم في حل مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

وحتى نتمكن من الإلمام بجوانب الموضوع ارتأينا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية :

- ما طبيعة الأسواق المالية؟ وما هو الإطار التنظيمي للسوق المالي الجزائري؟
- ما هية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ وما هو الدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية؟
- ما مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري؟ وما هي أهم مصادر تمويلها؟
- كيف يمكن تطوير السوق المالي الجزائري بالشكل الذي يمكنه من لعب دور في توفير الفرص التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

فرضيات البحث:

وفي محاولة منا للإجابة على الأسئلة السابقة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- لقد أصبحت الأسواق المالية من أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها مختلف الدول في تمويل الخطط والبرامج التنموية وذلك للدور الذي تلعبه في تجميع رؤوس الأموال والمساهمة في تخصيصها بكفاءة .
- تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أداة أساسية لتحقيق الإنعاش الاقتصادي، وذلك قياسا بما تساهم به في مختلف المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية.
- تأخر النظام المالي الجزائري يفسر إلى حد بعيد العراقيل التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في مجال الإقراض المصرفي .
- يمكن للسوق المالي الجزائري أن يلعب دورا في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إذا ما تم وضع إستراتيجية مستقبلية تضمن توفير مجموعة من الآليات لتحديث هذا السوق وتزويد من مرونته في التعامل مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

أهمية الموضوع :

- تكمن أهمية بحثنا هذا في كونه يتعرض لأهم وأحدث القضايا الاقتصادية التي يتم تناولها من طرف الباحثين والمفكرين الاقتصاديين، وذلك للمكانة الاقتصادية التي تحتلها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء.
- تأخر السوق المالي الجزائرية عن أداء دوره في توفير الأموال اللازمة للدفع بعجلة التنمية الاقتصادية وضرورة توفير العوامل والبيئة التي تكفل تحديث وتنشيط هذه السوق ،بغية تحضيره للقيام بدور فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

أهداف البحث:

- يسعى هذا البحث لتحقيق جملة من الأهداف نذكر بعضها في ما يلي:
- محاولة التعرف على الملامح الرئيسية لسوق الأوراق المالية في إطارها النظري، من خلال التعرف لهيكلها التنظيمي وإبراز أهميتها الاقتصادية، والأعضاء المتدخلين فيها، والآليات المعتمدة في تنظيم مختلف تعاملاتها.
- الوصول إلى التعرف على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بتقديم بعض التعاريف الدولية لهذه المؤسسات وأهم خصائصها والعقبات التي تحول دون تحقيقها لأهدافها، ومحاولة تشخيص حالة هذه المؤسسات في الجزائر ومقارنتها مع نظيراتها في دول أخرى ، ومدى نجاح برامج التدعيم التي تم تخصيصها لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية .
- التعرف على مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقييم دور هذه المصادر في الجزائر ومحاولة إيجاد حلول لمشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة(باعتبارها أهم المشاكل التي تشكو منها هذه المؤسسات) وذلك عن طريق إبراز أهمية إدراجها في بورصة القيم المتداولة.

أسباب اختيار الموضوع:

- إن اختيار موضوعنا هذا له سببين ،أحدهما ذاتي والآخر موضوعي:
- السبب الذاتي يتمثل في الرغبة الشخصية في الإلمام بموضوع الأسواق المالية لما يكتسبه من أهمية بالغة في توفير الأموال اللازمة لمختلف المشاريع الاستثمارية.
- أما السبب الموضوعي، فيتمثل في محاولة إبراز المكانة التي تحتلها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات دول العالم والدور الذي تقوم به في تحقيق التنمية الاقتصادية، ومحاولة تفعيل السوق المالية في الجزائر من خلال إيجاد آليات تضمن تطوير وتنشيط هذا السوق لدعم إمكانيات مساهمته في حل الكثير من

مشاكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال أدوات التمويل المختلفة التي يقدمها هذا النوع من الأسواق .

منهج وأدوات البحث:

بالنظر لطبيعة موضوع هذه الدراسة وبغية الوصول إلى كافة تطلعاتها، فقد تم الاعتماد على عدد من المناهج، حيث اتبعنا المنهج الوصفي حين تناول المفاهيم الأساسية للسوق المالي في الفصل الأول من خلال عرض الإطار الهيكلي للسوق المالي وأهم الوظائف الاقتصادية لهذا السوق، وأهم آليات تنظيم عملياته وتحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه؛

أما في الفصل الثاني فقد تم اعتماد المنهج الوصفي تارة والمنهج التحليلي تارة أخرى عند تعرضنا لأهم مفاهيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهمية هذه الأخيرة على المستوى الاقتصادي والاجتماعي واستعراض وضعيتها هذه المؤسسات في بعض الدول ، والمنهج التاريخي لعرض أهم التطورات التي عرفتها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتشخيص وضعيتها هذه المؤسسات في الجزائر وفي الفصل الثالث تم اعتماد المنهج الوصفي عند استعراض مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإبراز مكانة السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى الاعتماد على منهج دراسة حالة ، كما تم الاعتماد في بحثنا هذا على مجموعة من الأدوات :

- مختلف التشريعات والقوانين الخاصة بتنظيم السوق المالي الجزائري ، والتشريعات والقوانين المتعلقة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- الاستعانة بمختلف الدراسات والملتقيات والجلسات التي تناولت هذا الموضوع

- وقد تم الاستدلال بالإحصائيات والتقارير المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسياسات تمويلها

حدود الدراسة :

يرتكز بحثنا على دراسة الإطار التنظيمي للسوق المالي الجزائري ومحاولة تقديم بعض الحلول الكفيلة بالخروج من حالة الركود التي يعيشها؛

وتشخيص حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ، وعرض أهم التجارب الدولية في تطوير هذا القطاع (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، الهند، السعودية)، وتشخيص برامج الدعم التمويلية لهذه المؤسسات في الجزائر خلال الفترة 2001-2006.

الدراسات السابقة:

في الحقيقة لم نجد أي دراسة تناولت بالتحديد موضوع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالي، إلا أنه هناك عدة دراسات أعدت حول الأسواق المالية، وحول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأساليب تطويرها وسياسات تمويلها والتي تتقاطع في جوانب كثيرة مع موضوعنا، وفيما يلي نعرض أهم هذه الدراسات:

- رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ليوسف قريشي، سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2005
- دراسة لخلف عثمان، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتنميتها، دراسة حالة الجزائر وهي رسالة دكتوراه دولة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004
- دراسة زموري مونية: تمويل البنوك التجارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير عن معهد العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2005-2006

صعوبات البحث:

أثناء قيامنا بهذه الدراسة واجهتنا مجموعة من الصعوبات والتي تواجه معظم الطلبة والباحثين، ولعل أهمها نقص المراجع حول هذا الموضوع، وصعوبة الحصول على الإحصائيات والتي وان وجدت فكثيرا ما تكون متناقضة وغير دقيقة .

هيكل البحث:

للإجابة على الأسئلة المطروحة واختبار الفرضيات تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول :

- يتناول الفصل الأول: مفاهيم أساسية لسوق رؤوس الأموال وإطاره الهيكلي وقد تم التعرض كذلك إلى البورصة وأبرزنا مكانتها في تمويل المشاريع الاستثمارية، وفي الأخير قمنا بإعطاء نظرة عامة عن السوق المالي الجزائري.

- أما الفصل الثاني: فتعرضنا من خلاله إلى إعطاء مفاهيم عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصائصها وأهميتها الاقتصادية والاجتماعية، وقد قدمنا لمحة عن حالة هذه المؤسسات في بعض دول العالم بما في ذلك الجزائر.

- في حين تطرقنا في الفصل الثالث: إلى عرض مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد قمنا بتقييم التجربة الجزائرية في هذا المجال، بالإضافة إلى إبراز مكانة السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إعطاء بعض الآليات لتطوير السوق المالي الجزائري من أجل تفعيل دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

الفصل 1

مفاهيم أساسية حول السوق المالي

إن المراقب للمتغيرات الهيكلية العميقة التي يتعرض لها الاقتصاد الدولي ، يمكن أن يلاحظ بوضوح تزايد الأهمية النسبية لدور الأسواق المالية على حساب الدور الذي تلعبه علاقات التداين والائتمان ، وقد ارتبطت نشأة هذه الأسواق بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي في البلدان التي وجذت فيها ، وفي أي مجتمع يمكن أن نلاحظ أن هناك علاقة مباشرة و طردية بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية، وبين السوق المالية المحلية (وبصفة خاصة سوق الأوراق المالية) من جهة أخرى، إذ أظهرت الدراسات أن أسواق الأوراق المالية قد ساهمت مساهمة فعالة في تنمية العدالة الادخارية و توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الوطنية المتاحة.

وقد كان للتغيرات الهيكلية المرتبطة بالفلسفة الإصلاحية لبعض الدول الصناعية المتقدمة أكبر الأثر في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية، كما ترتب عليها آثار عميقة تتعلق بتخصيص المدخرات على الصعيد العالمي وتقلبات الأسواق ، وخلق الاحتياجات الدولية ، وابتكار أوراق مالية جديدة ساهمت في اتساع عمليات الأسواق المالية بشكل كبير.

أما بالنسبة للسوق المالي الجزائري فبالرغم من أنه حديث النشأة إلا أنه ما زال يواجه مجموعة من المشاكل والعراقيل حالت دون تمكنه من القيام بدوره في المساهمة في تنفيذ البرامج التنموية. وعليه سيتم دراسة هذا الفصل من خلال المباحث الأربعة التالية:

- ماهية سوق رؤوس الأموال .
- مكانة وأهمية البورصة في عملية التمويل .
- العمليات المرتبطة بالسوق المالي .
- السوق المالي الجزائري .

1.1.1. ماهية سوق رؤوس الأموال

لقد أدى تضخم حجم أعمال المؤسسات، إلى تعذر و استحالة الاعتماد على المصادر التقليدية و التي من أهمها الجهاز المصرفي، و هذا لعدم قدرتها على تلبية احتياجاتها التمويلية المتزايدة، و هذا ما أدى بالتفكير في مصدر آخر و هنا نشأت الأسواق المالية التي تعتبر أداة هامة لتحريك الاقتصاد و إعطائه الدفع اللازم ،

و قد رأينا أنه قبل التعرض لموضوع السوق المالي لا بد لنا من أن نعرض على سوق رؤوس الأموال و ذلك باعتبار هذا الأخير الإطار التنظيمي للسوق المالي .

1.1.1. طبيعة سوق رؤوس الأموال و الشروط الملائمة لتكوينه

في الحقيقة هناك اختلاف بين الباحثين حول تحديد مفهوم موحد لسوق رؤوس الأموال، و يرجع هذا التباين في المفاهيم إلى الخلط بين مفهوم سوق المال و سوق رؤوس الأموال، و يعود ذلك إلى الاختلاف حول الترجمة العربية لمصطلح "marché des capitaux" أو "Capital market" و في هذه الدراسة سنتبنى ترجمة سوق رؤوس الأموال لهذا المصطلح باعتبارها الأقرب للمعنى الصحيح .

1.1.1.1. تعريف سوق رؤوس الأموال

يعرف سوق رأس المال على أنه: "همزة الوصل بين الادخار و الاستثمار من خلال عدة أدوات و مؤسسات متخصصة فهي تهيئ الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها". [1] ص (124)

كما يعرف على أنه "المجال الذي تعمل فيه الأسواق المالية، و المؤسسات المالية هي نشأة وسيطة بين طائفتين من الوحدات الاقتصادية في المجتمع و تعرف الوحدة الاقتصادية على أنها وحدة استلام الدخل و التصرف فيه، و التي تنقسم إلى وحدات اقتصادية ذات فائض مالي و وحدات اقتصادية ذات العجز المالي". [2] ص (16) .

و يعرف كذلك بكونه "سوق له معنى واسع و شامل فهو يغطي كل التبادلات لرؤوس الأموال المستثمرة، المتوسطة و الطويلة الأجل، يلتقي فيه المتعاملون في الأوراق المالية من الراغبين في الاستثمار و المستفيدين من تقلبات الأسعار" [3] ص (12) .

و يمكن النظر إلى سوق رأس المال على أنه: "المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في اقتراضها (المدخرين) و الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (المقترضين)، و من ثم تنشأ و تتداخل داخل إطاره التنظيمي الأصول المالية. [4] ص (117- 118)

2.1.1.1. الشروط الملائمة لتكوين سوق رأس المال

إن إقامة سوقاً كفواً لرؤوس الأموال يتطلب توفير مجموعة من الشروط نوجزها فيما يلي:

1- توفير مناخ استثماري مستقر يتمثل في حالة الاستقرار السياسي و الاقتصادي و الاجتماعي، مع توفر الحرية الاقتصادية و الوعي الاقتصادي. [5] ص (16)

2- ترتبط أهمية الأسواق المالية بتعاظم دور الشركات المساهمة الكبيرة و التي تتمتع بمرونة عالية تجاه حركات الأسعار و التغيرات التي تحدث في الاقتصاد المحلي، و الدولي، و هنا بما يتناسب مع حجم هذه الشركات يتحدد التوجه نحو الأسواق المالية لأغراض الاستثمار و الاقتراض و توسع الحصص المالية. [6] ص (87-88)

3- إن وجود أجهزة ائتمانية من مؤسسات مصرفية و مكاتب وساطات عالية الكفاءة يجعل أهمية الأسواق المالية أكبر، وخاصة عندما تعمل هذه الأجهزة و من شبكات الاتصالات المحلية و الدولية على مدار الساعة. إن نشاطات الأجهزة المعنية و إدارتها المتقدمة و كفاءتها العلمية و التكنولوجية تجعل بالإمكان الوصول إلى كافة مواقع العرض و الطلب للأصول الرأسمالية في الداخل و الخارج و تم جذبها إلى الأسواق المالية التي تعمل في بلادها.

4- إن إدارات الأسواق المالية و كفاءات كوادرها و طاقاتها التكنولوجية، كلها تنعكس على أداء هذه الأسواق و بالتالي إذا أراد بلد تطوير أسواقها المالية يجب أن يهتم في المقام الأول بإدارة هذه الأسواق لأن الإدارة المتطورة هي التي تتولى وضع الخطط الخاصة بتعبئة الاستثمارات و إبعادها عن المخاطر المختلفة و تكفل النمو المتوازن للقيم السوقية للأصول المتداولة و تقلل من حركة المضاربة لصالح النشاطات الاستثمارية الاعتيادية و تجذب الكوادر المتخصصة و تتبنى الإجراءات السهلة و الكفيلة بتدني تكاليف العمليات الجارية.

5- توافر الإفصاح عن المعلومات المالية و ذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة، كما تلتزم الشركات بنشر ميزانياتها و نتائج أعمالها و بيانات كافية عن مشروعاتها حتى يكون المستثمر على بينة من نشاط الشركة و تطورها.

6- توافر أوراق مالية سليمة قابلة للتداول، بحيث تكون الصفقات التي يتم إجراؤها في السوق لا يشوبها غش أو نصيب وأن تتمتع السوق بالمرونة الكافية لانتقال ملكية الأوراق المالية.

7- وجود نظام ضريبي مقبول، وقوانين لتشجيع الاستثمار لتمكين حصول المستثمرين على عائد معقول من استثماراتهم و ذلك عن طريق أسعار الفائدة أو الإعفاء الضريبي.

8- رفع القيود عن التداول أو الرقابة على الصرف، ولا يقصد هنا بالقيود تلك التي تم وضعها لحماية المتعاملين في السوق ، بل تلك القيود التي تعرقل مجرى التدفقات المالية ،وتحول دون قيام المؤسسات المالية بمهامها على أحسن وجه خاصة في مجال تضيق نطاق الصفقات المسموح بإجرائها، كما يعتبر قرار تعويم أسعار الصرف من القرارات التي قد تزيد من رغبة أصحاب الفوائض المالية من استثمار أموالهم عن طريق التعامل في الإصدارات المتداولة في السوق المالي .

2.1.1. هيكـل سوق رؤوس الأموال

هناك عدة تصنيفات للأسواق المالية، وفقا لأسس و معايير معينة، لكن في عرضنا لأنواع الأسواق المادية، يهـمنا بشكل خاص ارتباط الأسواق بالأدوات المالية و قنوات التمويل، كما يجب أن نؤكد أن الأسواق المادية بجميع أشكالها و اختصاصاتها لا يمكن أن تقرر كيانات منفصلة عن بعضها و إنما هي عبارة عن شبكة من العلاقات المتداخلة و المترابطة بحكم العلاقات التبادلية بين الأوراق المالية.

و فيما يلي سوف نميز أنواع الأسواق المالية باعتبارها تنقسم إلى شقين أساسيين هما: سوق النقد و سوق رؤوس الأموال.

1.2.1.1. السوق النقدي

يعتبر السوق النقدي من بين أهم مكونات سوق رؤوس الأموال وذلك لاحتوائه على عدد كبير من المؤسسات النقدية، التي تقوم بدور فعال في عملية تعبئة الادخار وتحويله إلى استثمارات حقيقية .

1.1.2.1.1. تعريف السوق النقدي

يعرف السوق النقدي على أنه: "سوق التعامل بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بن آجال العمليات الدائنة و المدينة للمؤسسات الائتمانية، حيث تقوم البنوك اليوم باستثمار فوائدها لدى السوق كما تحصل منها على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي" [7] ص (16). و هي سوق القروض القصيرة الأجل و التي تتراوح آجالها بين (1-7) أيام و حتى ثلاثة أشهر.

كما ينصرف معنى السوق النقدي إلى تداول مختلف الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل و التي أمدها من (سنة فأقل) و في بعض الأحيان من سنة و نصف فأقل ل يتم ذلك أسلوب المتاجرة و الاقتراض و الإقراض بين المتعاملين فيه من دائن يملك الفوائض النقدية لمضاعفة و نمو أمواله بمبادلاتها أو متاجرتها مع الجهة الثانية ممثلة بمن يرغب توظيف الأموال و تحقيق الفوائد التي تفيض عن رأسماله الأصلي محققا بذلك ربحا لصاحبه و الذي يسمى بالمدين [8] ص (12).

فالسوق النقدي إذا هو ذلك السوق الذي يسمح بعملية الاقتراض و الإقراض و المتاجرة بالأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل تحقيقا للعائد و هو بذلك يعتمد المبالغ الضخمة ذات الأحجام الكبيرة، و من أهم أدوات هذا السوق، أدونات الخزينة، أوراق تجارية، ودائع قابلة للتداول، قبولات مصرفية.

2.1.2.1.1. أدوات الاستثمار المتداولة في السوق النقدية

تتمثل أدوات الاستثمار في سوق النقد في أصول مالية قصيرة الأجل، يمكن لحاملها التخلص منها بالبيع (أو السحب) حينما يشاء، و من أبرز أنواع أدوات الاستثمار في سوق النقد نذكر ما يلي:

1.2.1.2.1.1. أدونات الخزينة

تقوم الخزينة المركزية بإصدار أدونات قابلة للتداول و هي تتفاوت من حيث مدة الأجل، و التي تتراوح بين ثلاثة أشهر و 52 أسبوعا أي عام واحد، و يمكن شراء هذه الإصدارات من خلال شركات الوساطة أو البنوك نظير رسم معين (أو مباشر من البنك المركزي بدون رسم) [9] ص (41).

وفضلا عن هذا هناك مزايا أخرى لأدونات الخزينة و التي من أهمها: [6] ص (134)

- وجود إعفاءات عن ضرائب الدخل.

- تنسم أدونات الخزينة بفترة القصيرة و بضمانها الرسمي من قبل جهة حكومية مركزية و بالتالي

تكون هذه الأداة من أكثر أدوات الأسواق النقدية أمانا.

- إن كثرة المشتريين و البائعين لأذونات الخزينة تجعل أسواق هذه الأذونات عميقة و هذا ما يزيد التنافس السوقي مما يضمن لكافة أطراف السعر العادل.
- تتميز بسرعة تداولها و انخفاض تكاليف هذا التداول و هذا ما يحقق لها سيولة عالية نسبيا.

2.2.1.2.1.1. القبولات المصرفية

يتم خلق هذه الأداة في مجال تنفيذ عمليات التجارة الخارجية و القبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدرها شركة قامت بشراء سلع من الخارج و قابلة للدفع في تاريخ معين في المستقبل و مضمون من بنك مقابل عمولة، و ضمان البنك يتمثل في قيامه بختم الحوالة بعبارة مقبول و بمجرد أن تصل تلك الحوالة إلى المصدر الأجنبي يقوم بالحصول على قيمتها من بنك في بلده. [2] ص (25-24)

3.2.1.2.1.1. اتفاقيات إعادة الشراء

هي قروض قصيرة الأجل (أجل استحقاقها يقل عن أسبوعين) تحصل عليها البنوك بضمان أذون الخزانة بمعنى إذ لم يتم المقترض بسداد القرض، فإن المقرض يصبح مالكا لأذون الخزانة.

4.2.1.2.1.1. الأوراق التجارية

تعرف الأوراق التجارية على أنها: "صكوك ثابتة قابلة للتداول بطريقة التطهير تمثل حقا نقديا و تستحق الدفع بمجرد الاطلاع عليها، أو بعد أجل قصير، و يجري العرف على قبولها كأداة للوفاء بدلا من النقود". [10] ص (17)

و يقصد بالتطهير هنا: نقل ملكية الورقة التجارية من المظهر إلى المظهر إليه، أو توكيل المظهر إليه بقبول قيمة الورقة، أو رهن الورقة لدى المظهر إليه، و قد يكون التطهير مخصص باسم معين، و قد يكون على بياض دون ذكر اسم معين.

- و من أهم أنواع الأوراق التجارية: الكمبيالة، و السند الأذني و الشيك.

5.2.1.2.1.1. شهادة الإيداع القابلة للتداول

و هي نوع مستحدث من الودائع الادخارية، حيث يكون للمودع الحق في تحرير أمر سحب قابل للتداول، أي يمكن تحريره للغير وفاء لما عليه من التزامات، و في نفس الوقت يحصل على فوائد. [11] ص (05)

و لا تعطي هذه الشهادات لحاملها الحق في استيراد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل لحاملها سوى عرضها للبيع، و عادة ما تكون القيمة المضافة الاسمية لتلك الشهادات و كذا معدل الفائدة عليها أكبر مقارنة بالشهادات التي لا يمكن تداولها.

6.2.1.2.1.1. قروض الأرصدة المركزية

و هي عبارة عن قروض تتم بين المصارف و بعضها البعض لمدة يوم، على أساس الأرصدة المركزية أن المصرف المركزي هو الذي يقرض المصارف، و لكن هذه القروض تتم بين مصرف- و آخر على أساس أرصدها لدى المصرف المركزي، فعادة ما يجد أحد المصارف أن ودائعه لدى المصرف المركزي تقل عن مقدار الاحتياطي المطلوب، و عليه يلجأ المصرف إلى الإقراض من مصرف آخر. [12] ص (139)

7.2.1.2.1.1. قروض الدولار الأوربي

يستخدم اصطلاح الدولار الأوربي للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها البنوك في خارج الولايات المتحدة، و على الأخص الأوربية منها. و يتكون سوق الدولار الأوربي من عدد من البنوك الكبيرة في لندن و بعض البلدان الأوربية الأخرى التي يقتصر على تعاملها على الدولار الأمريكي، و تكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك و الشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من تلك الودائع بغرض إعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوربية التي تتعامل بالدولار، ربما سبب ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها. [13] ص (13)

3.1.2.1.1. مكونات السوق النقدي

يمكن أن نميز في سوق النقد بين سوقين هما: [12] ص (24-25)

1.3.1.2.1.1. السوق الأولى

التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال و متانة المقترض و سمعته المالية أي أن السوق الأولى محله إصدارات جديدة تمثل البيع الأول لأدوات الدين.

2.3.1.2.1.1. السوق الثانوي

يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض و الطلب، و غالبا ما يقصد بسوق النقد سوقه الثانوي ؛ و يتكون سوق النقد الثانوي بصفة عامة من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما و هي سوق الخصم و سق القروض قصيرة الأجل .

* سوق الخصم: و فيها يتم خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل.

* سوق القروض القصيرة الأجل: و تشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد و سنة كاملة، و يكون قوامها الأساسي من المشروعات و الأفراد من ناحية و المصاريف التجارية و بعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من ناحية أخرى .

4.1.2.1.1. مزايا السوق النقدي

يتمتع سوق النقد بمجموعة من الخصائص و المزايا التي تميزه عن باقي الأسواق الأخرى ،نذكر منها ما يلي: [5] ص (24-25)

- مرونته العالية: معظم الصفقات المالية التي تتم فيه تحدث في السوق الثانوي و بإجراءات مبسطة جدا تخفض تكاليف الصفقات.

- انخفاض درجة المخاطر : و ذلك لسببين، أولهما: تدني درجة المخاطرة النقدية التي تنشأ عن احتمالات انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، و لأن الأوراق المالية في سوق النقد قصيرة الأجل، لذا تترك الثغرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية آثارا محددة على الأسعار السوقية لهذه الأوراق ، مما يجعل قيمتها الاسمية عند الاستحقاق شبه مؤكدة و بالتالي تكون المخاطرة قليلة.

ثانيهما: تدني درجة المخاطرة الائتمانية و التي ترتبط باحتمالات عجز المدين عن الوفاء بديونه، و ذلك لأن الأوراق المالية المتداولة فيه تكون صادرة عن مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية أو البنك المركزي لذلك تكون احتمالات عدم الوفاء بالدين منخفضة.

و على ضوء المزايا التي يتمتع بها السوق النقدي يكتسي هذا السوق أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني حيث يعتبر النقد مصدرا للتمويل قصير الأجل فهو يوفر الفرصة للمقترضين للحصول على القروض قصيرة الأجل و ذلك من أموال المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على درجة عالية من الأمان باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة مرتفعة.

- يلعب هذا السوق دورا رئيسيا في تخطيط السياسات النقدية للدولة إذ بواسطته يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، و ذلك عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دورا قياديا في هذا السوق، كما أنه بالتحكم المباشر في معدلات الفائدة قصيرة الأجل بواسطة البنك المركزي يمكنه التحكم بصورة غير مباشرة بمعدلات الفائدة طويلة الأجل.

- بوجود سوق نقدي فعال تتوفر سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل و هذا بدوره يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل قصير الأجل و بالتالي يزيد من سرعة دوران الأموال العاملة للمشروعات الاقتصادية على اختلاف أنشطتها فتكون محصلة ما سبق زيادة في الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات مما يخلق انتعاشا و ازدهارا اقتصاديا.

2.2.1.1 السوق المالي

تسمى أيضا للتدقيق سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل تمييزا لها عن سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل أو السوق النقدية التي سبق و أن تعرضنا لها.

و تعرف سوق المال على أنها: "هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل على مساهمات و قروض طويلة الأجل ، إذ قد تقصدها المؤسسات للتزود بأموال إضافية مقابل التخلي عن جزء أو كل ملكيتها و هي شركات المساهمة و ذلك بطرح أسهمها بالاكتتاب، أو قد تجمع تلك الأموال في صورة دين و ذلك بطرح السندات". [14] ص (71)

كما تعرف على أنها: "تلك السوق التي ينحصر التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة الأجل التي تغطي فترة تزيد عن سنة، و الهدف من هذا السوق أن يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال طريقتين هما:

- يقوم المدخرون بشراء الأدوات المالية طويلة الأجل المصدرة، و بالتالي توفر لشركات الأعمال التمويل اللازم لاستثماراتها.

- تقوم المنشآت مثل البنوك التجارية، و شركات التأمين باستخدام مدخرات الأفراد لتكوين محافظ الاستثمارات من خلال شرائهم للأوراق المالية في تلك السوق". [15] ص (09)

1.2.2.1.1. الأَسْوَاقِ الأَجَلِيَّة

"هي أسواق يتم فيها عقد الصفقات مباشرة و لكن تؤجل تصفيتها لموعد قادم و بذلك لا يتم دفع الثمن أو تسليم الأوراق المالية في السوق الآجلة لدى عقد الصفقة و لكن بعد فترة معينة حسب الاتفاق المبرم بين الطرفين، و لذلك فإن أنظمة السوق تشترط على المتعاملين بالسوق الآجلة تقديم تأمين عالي (تغطية) حتى يتم تنفيذ الصفقة نهائيا يختلف حسب نوع العمليات لمفقودة". [16] ص (16)

"و يطلق عليها أسواق العقود المستقبلية و هي تتعامل أيضا في الأسهم و السندات و لكن من خلال عقود اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة و يتسلمها في تاريخ لاحق و الغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع و يشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية و خاصة الأسهم". [17] ص (12)

و من أهم أشكال الأسواق الآجلة: سوق الخيارات و أسواق العقود المستقبلية.

1.1.2.2.1.1. الخيارات

الخيار عبارة عن اتفاقية قانونية تعطي مالكاها حق في شراء أو بيع أدوات مالية (أسهم،سندات،عملات أجنبية)، و هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها بينما هي ملزمة يصدرها، حيث تعطي لمالكها الحق في شراء أو بيع كمية معينة من الأوراق المالية عند سعر محدد يتم تنفيذها خلال مدة محددة [18] ص (31) ، إن عقد الاختيار شكل من أشكال تفادي المخاطر التي يستخدمها المستثمرون لحمايتهم من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية أو تغير الفوائد في السوق، كما يستخدمها المضاربون من أجل تحقيق الأرباح؛ و عقد الخيار يوضح الحقوق لكل من المشتري و البائع حيث يحق للمشتري أن ينفذ العقد أو الامتناع عنه مقابل دفعه عمولة محددة مسبقا للبائع و هي عمولة غير مسترجعة، و تسمى هذه العمولة أيضا بسعر الخيار. [19] ص (81)

1.1.2.2.1.1. أنواع عقود الخيار

عقود الخيار تختلف باختلاف التصنيف و هي كالآتي:

1.1.1.2.2.1.1. من حيث موعد التنفيذ

وفقا لهذا المعيار نميز نوعين من عقود الخيار هما: [1] ص (91)

- عقد الخيار الأمريكي: و هو عقد يتيح للمستثمر حق شراء أو بيع عدد محدود من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدما على أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال الفترة الممتدة منذ إبرام العقد و حتى التاريخ المحدد لانتهائه.

- عقد الخيار الأوربي: هو تماما مثل الأمريكي ما عدا أن التنفيذ غير مسموح به و لا يتم إلا في تاريخ انتهائه

2..1.1.2.2.1.1. من حيث طبيعة العقد

نفرق هنا بين نوعين هما: [20] ص (15)

عقد خيار شراء

يتيح خيار الشراء لمشتري العقد الحق (و ليس الإيجار) في شراء الأوراق المالية بسعر محدد مسبقا و ذلك خلال فترة العقد متفق عليه و بكمية محددة مسبقا من الأوراق المالية التي يتم التعامل فيها، أي أن محرر خيار الشراء ملزم بتنفيذ الاتفاق إذا ارتفعت أسعار الأوراق المالية في خلال فترة التعاقد بالسعر المتفق عليه و بذلك يضمن المستثمر في تلك الحالة الحصول على تلك الأوراق المالية محل الاتفاق بسعر التنفيذ من محرر الخيار بغض النظر عن مقدار الارتفاع في الأسعار، و في مقابل ذلك يحصل محرر الخيار على مكافأة عن كل ورقة عالية من المستثمر نظير تحمل مخاطر ارتفاع الأسعار في المستقبل.

عقد خيار البيع

مشتري عقد خيار البيع يملك الحق (و لا يكون ملزما) و خيار بيع كمية محددة من أوراق مالية محددة مسبقا و بسعر محدد قبل أو في تاريخ محدد لطرف آخر (هو محرر العقد) مقابل دفع علاوة في حالة عدم تنفيذ الخيار، و بهذا يقوم المستثمر بحماية نفسه و ذلك بالتحوط من خطر انخفاض أسعار الأوراق المالية التي يملكها في السوق، كما يقوم المصدر بالتحوط لحماية نفسه من خطر انخفاض أسعار صرف العملة التي سيقبض بها ثمن مبيعاته للخارج .

2.1.2.2.1.1. أسواق العقود المستقبلية

تعتبر الأسواق المستقبلية من أهم الأسواق الحديثة و التي أصبحت تتواجد في بلدان كثيرة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية:

1.2.1.2.2.1.1. تعريف

تعرف العقود المستقبلية على أنها التزام نمطي إما لبيع و إما لشراء أصل معين بسعر محدد و بتاريخ مستقبلي محدد أي أن يتم التنفيذ في المستقبل و العنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر و الأصل و الكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد بينما يتم دفع الثمن و تسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل و من هنا جاء تعبير المستقبلي لوصف العقد؛ و تختلف عقود المستقبلات عن عقود الخيار بوجوب التزام طرفي العقد بتنفيذ الاتفاقية حتى النهاية بينما تعطى عقود الخيار الحق و ليس الالتزام [1] ص (97).

2.2.1.2.2.1.1. أركان العقود المستقبلية

يوجد العديد من أسواق العقود المستقبلية منتشرة في جميع أنحاء العالم و لكن أولى هذه الأسواق مجلس شيكاغو للتجارة، و تقوم العقود المستقبلية على عدد من الأركان هي: [21] ص (418)

- السعر المستقبلي: هو السعر الذي يتفق عليه الطرفين في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفة محل العقد في المستقبل.
- تاريخ التسليم أو التسوية: هو تاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.
- محل العقد: يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه و شرائه بين طرفي العقد و الذي قد يكون أوراق مالية أو عملات.
- مشتري العقد: و هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل.
- بائع العقد: هو الطرف الملتزم بتسليم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

2.2.2.1.1 أسواق المال الفورية أو الحاضرة

تعرف على أنها: "تلك الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل (الأسهم و السندات) و أحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية و هنا تنتقل ملكية الورقة المالية للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة و ذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها". [17] ص (11)

و تعرف أيضا على أنها: "الأسواق التي يتم فيها عرض تداول و تسجيل الأدوات المختلفة و تعقد فيها الصفقات لتنفيذ عادة بشكل فوري و بالتالي هي تتسم بنوع من التأكد اليومي لظروف الأسواق المعنية بغض النظر عن التقلبات التي تشهدها هذه الأسواق و التي تعكس دائما الظروف الحالية أو الظروف الممتدة لحالات سابقة مثل استمرار الركود لفترة قد تتجاوز موسمين أو حتى سنة واحدة؛ [6] ص (64)

- و يتم التعامل في هذا النوع من الأسواق من خلال خطوتين أو نظامين حيث يعتمد النظام الأول على تحويل الموارد لدى الأعوان ذوي الفائض إلى الأعوان الذين هم بحاجة إلى التمويل، و يتم ذلك بشكل مباشر و يكون ذلك من خلال إصدار الأعوان ذوي الحاجة أوراقا مالية، يتم شراؤها من قبل الأعوان ذوي الفائض. [22] ص (261)

هذا اللقاء بين مصدري الأوراق المالية و المدخرين يمثل الدورة المالية الأولى التي من خلالها ما يسمى بالسوق الأولى.

تلي خطوة أخرى ثانية تتمثل في قيام بعض حاملي تلك الأوراق المالية ببيعها سواء لحاجتهم للسيولة النقدية أو لإعادة استثمار أموالهم في استثمارات بديلة يخلق من خلالها دورة مالية ثانية للأوراق المالية تعرف باسم السوق الثانوي أو سوق التداول. [23] ص (19)

و بهذا يمكن القول بأن هذا النوع من الأسواق يتكون من نوعين أو مرحلتين و هما:

1.2.2.2.1.1 السوق الأولى

و هو السوق الذي يشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية، حيث يتم في السوق الأولى كافة العمليات التي تستقطب جمهور المدخرين الراغبين في شراء الأدوات المالية التي أصدرت لأول مرة و بالتالي فهو يعمل على توزيع رأس المال على جمهور عريض من المدخرين كما يعمل على توفير رؤوس الأموال اللازمة للمؤسسات التي طرحت أدواتها للاكتتاب [24]. ص (27)

و عادة ما يطلق على المؤسسات المالية التي تتولى عملية الإصدار بنكبير أو بنك الاستثمار أو المتعهد الذي عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة مثل مارلتش و مؤسسة بوسطن الأولى و موجان سناقلي في الولايات المتحدة، و في الدول التي تتسم سوق أوراقها المالية بالصرق قد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة فيها مهمة الإصدار.

- و قبل اختيار بنك الاستثمار هناك قرارات رئيسية ينبغي أن تتخذها المنشأة المعنية، و هي تحديد حجم الأموال المطلوب الحصول عليها، و توقيت الإصدار و نوع الورقة التي ينبغي إصدارها أي ما إذا كانت سهم أو سند.

و يتم اختيار المنشأة لمؤسسة الإصدار وفق مجموعة من الأساليب أهمها أسلوب العطاءات والذي بمقتضاه يتنافس عدد من المؤسسات المالية لكي يرسوا عليها عطاء الإصدار، و يتم المفاوضة بين العطاءات على أساس التكاليف التي تتكبدها المنشأة، ففي حالة الأسهم قد تكون المفاوضة على أساس السعر الذي يدفعه البنك لشراء الإصدار أو على أساس نسبة الإصدار التي يضمن تصريفها. [13] ص (471)

- و جدير بالذكر أن السوق الأولية يمكن تصنيفها إلى إصدارات جديدة موسمية و غير موسمية و يقصد بالإصدارات الموسمية تلك الإصدارات الإضافية من الأوراق المالية المتواجدة فعلا، في حين تشير الإصدارات الجديدة غير الموسمية إلى الإصدارات العامة الأولية من الأوراق المالية (أي تصدر لأول مرة و تعرض للاكتتاب) [25] ص (08)

و هناك أكثر من طريقة أخرى لبيع الأوراق المالية الجديدة من خلال بنوك الاستثمار، و أهم هذه الطرق : [26] ص (05)

طريقة أقصى جهد

و في ظل هذه الطريقة لا يقوم البنك بتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية المصدرة ولكنه يبذل قصارى جهده في بيع هذه الأوراق، و يتم إرجاع الأوراق غير المباعة إلى المصدر، و تستخدم هذه الطريقة في حالة بيع الأوراق المالية لنوعين من الشركات، الشركات الجديدة صغيرة الحجم، الشركات الكبرى التي أن إصداراتها الجديدة ستباع بسهولة نظرا لشهرتها في السوق و للأداء المالي الجيد الذي تتمتع به و على ذلك قد تقرر الشركة استخدام هذه الطريقة لانخفاض تكلفتها.

طريقة الوكالة:

حيث لا يشترط إصدار نشرة اكتتاب في بعض الإصدارات الجديدة، فقد يقوم المصدر بالبيع مباشرة لمجموعة من المستثمرين، مع استخدام خدمات البنوك فمثلا قد يتم البيع مباشرة إلى مؤسسات مالية و يقتصر دور البنوك على البحث عن مشتريين مقابل أتعاب محددة، و يقتصر هذا النظام على إصدار السندات و الأسهم الممتازة.

2.2.2.2.1.1. السوق الثانوي

يعرف السوق الثانوي على أنه: "السوق الذي يتم فيه تداول الإصدارات (الأوراق المالية)، حيث تضمن هذه السوق السيولة و سهولة تداول التوظيفات المالية سواء من الأسهم أو السندات، و يتضمن السوق الثانوي النشاط الجيد للسوق الأولي". [27] ص (11)

و الغرض من السوق الثانوية لا يتمثل في تجميع المال و إنما يكمن في بيع و شراء الأوراق المالية التي يتم إصدارها بالفعل. [28] ص (14)

و هنا نوضح أن التمويل يأتي أساسا من سوق الإصدار، أما سوق التداول و هو البورصة فهو يسير عملية التخلص من الأوراق المالية عندما يريد المستثمر ذلك أو تسهيل الأوراق المالية بتحويلها إلى سيولة نقدية و هذا الأمر من شأنه طمأننة المستثمرين بالسوق المالية إلى سهولة خروجهم أو دخولهم السوق. و يؤثر نشاط سوق التداول بالسوق الثانوي في تنشيط سوق الإصدار، و تنقسم الأسواق الثانوية بدورها إلى نوعين من الأسواق: النوع الأول، هو الأسواق المنظمة، و الثاني يتمثل في الأسواق الغير منظمة. [29] ص (51)

1.2.2.2.1.1. الأسواق المنظمة

يتميز هذا النوع من الأسواق بوجود مكان يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء و يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، حيث تخضع هذه الأسواق لمجموعة من القوانين و القواعد التي تضعها الجهات الرقابية و تتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة و التي تحدد أسعارها من خلال المزاد. [30] ص (23)

هذا مع ملاحظة أن هناك شروط لتسجيل الأسهم في البورصة تتعلق بأرباح الشركة و حجم أموالها و الحصة المتاحة للجمهور، و عدد المساهمين و سمعة الشركة، فإنها تحصل على موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة.

و يمكن تقسيم أسواق الأوراق المالية المنظمة (البورصات) إلى أسواق مركزية و أسواق المناطق أو الأسواق المحلية. [13] ص (494)

و يقصد بالسوق المركزي ذلك السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى إدارة البورصة أو اللجنة المنظمة لها بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشأة أو المنظمة المصدرة لتلك الورقة و من أمثلة تلك الأسواق: بورصة لندن، بورصة طوكيو، و بورصة نيويورك للأسهم و هي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم و التي يطلق عليها أحيانا بالمجلس الكبير حيث تتعامل في حوالي 80 % من الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية و البورصة بالولايات المتحدة، و من الأمثلة الأخرى على تلك الأسواق البورصة الأمريكية للأسهم التي تقع أيضا في نيويورك و تتعامل في حوالي 10 % من الأوراق.

- أما البورصات المحلية في الولايات المتحدة فتتعامل فيما تبقى من الأوراق المسجلة أي 10% الباقية و هي عادة أوراق مالية لمنشآت صغيرة تهتم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمنشأة، و تؤدي البورصات المحلية خدمات مميزة للعديد من الأطراف، فإلى جانب الخدمة التي تؤديها إلى صغار المستثمرين في المنظمة التي تقع فيها، تتيح البورصة المحلية للسماسرة من غير القادرين الحصول على مقعد في إحدى البورصات المركزية فرصة العمل في تلك البورصة.

2.2.2.2.1.1. الأسواق غير المنظمة

و يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصات) فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل و تتداول فيه عادة الأوراق غير مسجلة بالبورصة و يقوم بالتعامل بيوت السماسرة حيث تتم من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات التي تتمثل في خطوط تليفونية، أو أطراف للحاسب الآلي و غيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين [13] ص (493). هذا و تتضمن السوق غير المنظمة أسواق فرعية تتمثل أساسا في:

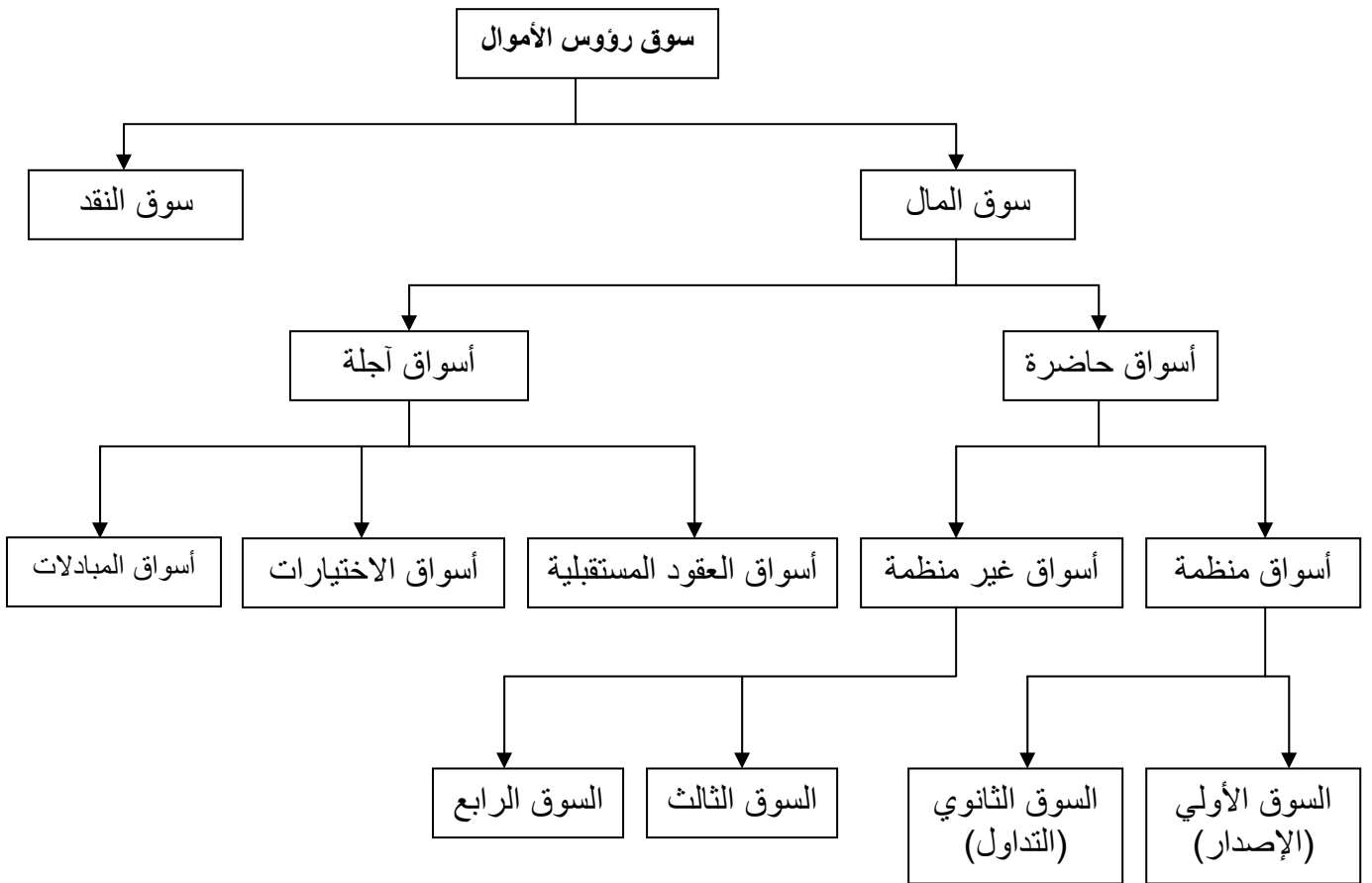
- السوق الثالث: "يمثل السوق الثالث قطاع من السوق غير منظم، الذي يتكون من سماسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، و إن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق و هذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق و بأي كمية مهما كبرت أو صغرت" [13] ص (493).

و السبب في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها كميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية.

و بسبب تلك الصعوبات قامت المؤسسات غير المشتركة في عضوية البورصات في الولايات الأمريكية بإنشاء أسواق غير رسمية، و على الرغم من أن المعاملات في هذا السوق يتم في إطار السوق غير الرسمية فإن أسعار الأوراق المالية ترتبط بأسعار التعامل في السوق الرسمية، و أهم المؤسسات التي تتعامل في هذا النوع من السوق هي المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل: صناديق المعاشات و حسابات الموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

السوق الرابع: هي سوق للتعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية و بين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار أوراق مالية و يتم التعامل بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية و تليفونية، و السبب في قيام هذا النوع من السوق هو حاجة بعض المؤسسات إلى تنفيذ صفقات كبيرة و هي الكميات التي تبلغ 10000 سهم فأكثر، و بأقل تكلفة ممكنة. [30] ص (24)

وفيما يلي شكل يوضح هيكله سوق رؤوس الأموال:



شكل رقم: 01: هيكل سوق رؤوس الأموال [31] ص (14)

3.1.1. كفاءة السوق المالي و سيولته

إن نجاح أي سوق مالي مرتبط بمدى كفاءته ،حيث تعتبر هذه الأخيرة مؤشرا واضحا عن مدى التقدم الذي يعرف الاقتصاد الوطني.

1.3.1.1. مفهوم السوق المالي الكفاء

يقصد بكفاءة الأسواق المالية مدى تواجه المعلومات للمستثمر من حيث سرعة تواجد هذه المعلومات و قلة تكلفتها، و مدى تواجه هذه المعلومات يقصد بها درجة مناسبتها و ملاءمتها و إلى أي مدى تعكس واقع و حقيقة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، كما و أنها تعكس سرعة انعكاس هذه المعلومات على سعر الأوراق المالية.

و كفاءة الأسواق المالية تعني أن الأسعار الحالية للأوراق المالية المعروضة تعكس واقع الأوراق المالية من حيث قوتها، و ضعفها و بالتالي يصعب وجود حالات تمكن المستثمرين من جني أرباح أو عائدات عادية أو أن يجد بعض المستثمرين أنهم قد استثمروا أموالهم في أوراق مالية مسعرة بأكثر مما يجب مما ينتج عنه عائدات منخفضة بدرجة غير عادية.[32] ص (346)

و يطلق مفهوم الكفاءة الكاملة على السوق عندما تتوفر الشروط التالية:[33] ص (09)

- 1- توفر المعلومات التامة حول حالة الأسواق.
- 2- تماثل توقعات المستثمرين، نظرا لتماثل المعلومات المتاحة لكل منهم.
- 3- تمتع المستثمرين بحرية تامة داخل السوق، نظرا لانعدام وجود أي قيود على التعامل داخل السوق فلا تكاليف و لا ضرائب على المعلومات، و يستطيع المستثمرين التعامل بأي كمية شاءوا بيعا و شراء.
- 4- يعتبر السعر داخل السوق على افتراض أن عدد المتعاملين في السوق كبير جدا بحيث لأن حجم الصفقة التي يقوم بها أي من هؤلاء المستثمرين لا يمثل جزءا صغيرا من الحجم الكلي للسوق. و لا يمكن أن يكون لها تأثيرا ملموسا على أسعار الأوراق المالية.
- 5- يفترض توفر حالة الرشد عند المستثمرين، أي أنهم يسعون إلى تحقيق أكبر ربح ممكن.

فإذا تحققت الشروط السابقة فإن ذلك يعني وجود السوق الكفئة التي تعكس كافة المعلومات المتاحة و لا يوجد فيها فاصل زمني بين ورود المعلومات الجديدة و تحليلها و بين انعكاسها تلك المعلومات أسعار السوق و يعني أيضا عدم وجود فاصل زمني بين حصول مستثمرين مستثمر و آخر على المعلومات الجديدة. بيد أنه في الواقع العملي قد تتخلف بعض شروط السوق الكاملة، إذ قد لا تتاح المعلومات بدون تكلفة فضلا على أنها قد لا تتاح بشكل متماثل بين الأطراف العاملة في السوق، الأمر الذي قد يعطي الأسبقية لبعض المستثمرين على البعض الآخر.

إن السوق الكفاء هو السوق الذي يحقق تخصيصا كفاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، و في هذا الصدد يلعب السوق الكفاء دورين أحدهما مباشر و الآخر غير مباشر: [34]

* الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤداها أنه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم ما، فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية، هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم و بيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيللة الإصدار و انخفاض متوسط تكلفة الأموال.

يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية و عادة ما يكون بسعر فائدة معقول.

2.3.1.1. متطلبات كفاءة سوق رأس المال

لكي يحقق سوق رأس المال هدفه المنشود و المتمثل في التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة ينبغي أن يتوافر فيه سمتين أساسيتين هما: [13] ص (23-24)

1.2.3.1.1. كفاءة التسعير

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية و يقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة- دون فاصل زمني كبير- بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة

ليس هذا فقط بل إن المعلومات تصل إلى المتعاملين دون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات.

2.2.3.1.1. كفاءة التشغيل

يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية و يقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض و الطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسة و دون أن يتاح للتجار و المتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، و كما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التسعير، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة، و ينبغي أن تكون التكاليف عند حدها الأدنى.

3.3.1.1. الصور المختلفة للسوق الكفئة

ثمة ثلاثة أنواع من صور فروض كفاءة السوق هي: فرض السوق الكفاء في شكله الضعيف و فرض السوق في شكله شبه القوي أو المتوسط، و فرض السوق الكفاء في شكله القوي.

1.3.3.1.1. فرض السوق الكفاء في شكله الضعيف

وفقا لذلك الفرض فإن أسعار السوق تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بالأسهم كالأسعار و حجم التعاملات السابقة، و أي محاولة للتنبؤ بأسعار أي سهم من واقع سلسلة زمنية للأسعار الماضية لن تنجح. [35] ص (61)

و يتفق هذا الفرض مع جوهر أفكار مدرسة التحليل الفني الذي يعتمد على المعلومات التاريخية عن السوق دون الخوض في التنبؤ بالمستقبل.

2.3.3.1.1. فرض السوق الكفاء في شكله شبه القوي

وفقا لذلك الفرض فإن أسعار الأسهم في السوق تعكس بالإضافة إلى البيانات التاريخية المتعلقة بأسعار و تعاملات الأسهم في الماضي، كافة المعلومات العامة المتاحة للجمهور، و في ظل ذلك يتوقع أن تستجيب أسعار السهم لما يتاح من هذه المعلومات، غير أن الاستجابة قد لا تكون صحيحة في بداية المر لأنها قد تكون منبع على رؤية أولية على أسعار الأسهم، أي أنه في هذه الأسواق تكون الأسعار السائدة قريبة جدا من السعر العادل. [35] ص (61)

3.3.3.1.1. مستوى الكفاءة القوي

و هنا تكون المعلومات الداخلية التي غالبا ما تعتبر سرية عن مشاريع الشركة أو سياستها أو رغبتها في التوسع أو توزيع الأرباح... إلخ تكون هذه المعلومات متاحة للمتعاملين و بحيث لا يستطيع أحد أن يحقق أرباحا غير عادية عن طريق معرفته بها و هذا أمر نظري لأن إتاحة هذه المعلومات للمستثمرين و البائعين يجعلها معلومات غير سرية و عدم إتاحتها لهم يجعل المرء يتساءل كيف ستستجيب الأسعار لمعلومات لا تزال سرية و لم تنتشر بعد، و في الحقيقة فإن هذا من الصعب جدا أن يتوفر في الحياة العملية لذلك فإن المستوى الشائع أكثر من غيره هو مستوى الكفاءة الضعيف يليه و إلى درجة معقولة مستوى الشبه القوي [1] ص (129)

سيولة السوق المالي و علاقتها بالكفاءة

ينصرف مفهوم سيولة السوق المالي إلى سهولة تسويق الأوراق المالية بأدنى تكلفة ممكنة، و ثمة خصائص إذا توافرت فإن السوق تتصف بالسيولة و هي: [35] ص (66-67) عمق السوق و اتساع السوق، سرعة استجابة السوق .

1.4.3.1.1. عمق السوق

تكون السوق عميقة إذا كان التعامل فيها نشط ، بمعنى وجود أوامر بيع و شراء بصفة مستمرة، و في حالة السوق العميقة يؤدي الخلل في التوازن في الكمية المطلوبة أو المعروضة إلى تغيرات بسيطة في الأسعار و مؤدى ذلك أن الخسائر المالية التي قد تحدث عادة ما تكون هامشية، و على العكس من السوق العميقة فإن السوق الكفاءة تتصف باستمرارية التعامل في الورقة المالية.

2.4.3.1.1. اتساع السوق

تكون السوق متسعة إذا كان هناك عدد كبير من أوامر البيع و الشراء للورقة المالية و يحقق ذلك الاستقرار النسبي في سعرها، و يقلل من ثم من مخاطر التعرض للخسائر المالية، و في السوق لا يوجد دافع لدى المستثمر لتأجيل قرارات الشراء أو البيع، و من المتوقع أن يقبل صانع السوق هامش ربح صغير يبرره ارتفاع معدل دوران الورقة.

3.4.3.1.1. سرعة استجابة السوق

يقصد بخاصية استجابة السوق القدرة على معالجة أي اختلالات في الكميات المطلوبة و الكميات المعروضة من الأوراق المالية بسرعة من خلال إحداث تغيرات طفيفة في الأسعار، و يضمن ذلك تدنية الخسائر المادية التي قد يتعرض لها حامل الورقة المالية، مما يقلل من تردده في بيعها، كما يضمن عدم انتظار المشتري للورقة لفترة لاحقة لشرائها بسعر أقل؛ و مما سبق يتضح أن هناك علاقة بين الكفاءة و السيولة، و التي تتجلى في التغيرات الغير عارضية للأسعار التي تعزي إلى ورود معلومات جديدة تدفع الأسعار إلى مستويات جديدة، و هي تدوم و تبقى إلى أن ترد إلى السوق معلومات أحدث، و هو ما يتفق و مفهوم الكفاءة التي تقضي بعدم حدوث تغيرات سعرية يعتد بها إلا بناء على توافر معلومات جديدة؛ كما ينسجم هذا أيضا مع متطلبات السيولة حيث يمكن بيع و شراء الأوراق المالية بأدنى تكلفة و أدنى خسارة ممكنة.

2.1. مكانة و أهمية البورصة في عملية التمويل

تلعب البورصة دورا حيويا في اقتصاديات الدول من خلال ربط قطاعات الاقتصاد الوطني التي تعرف فائضا ماليا بقطاعات العجز، فهي تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير فرص الاستثمار لأصحاب الفوائض المالية و توفير الموال لطالبيها و قد أصبحت البورصة بمثابة المرآة العاكسة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول و تقديمها، فهي تساهم في تمويل خطط التنمية الاقتصادية حيث تحتاج عملية التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة و في هذه الحالة بدلا من اللجوء للاقتراض و ما يترتب عليه من أعباء تثقل كاهل الدولة تقوم بطرح مشاريعها التنموية في البورصة.

1.2.1.1. طبيعة البورصة و نشأتها و تطورها

لقد أصبحت البورصة من أهم أنواع الأسواق المالية وذلك للميزات التي تتصف بها هذه السوق والتي تسمح لها بالقيام بمجموعة من الوظائف الاقتصادية التي تساهم في حل مشكلة تمويل خطط التنمية الاقتصادية .

1.1.2.1. تعريف البورصة

تعرف بورصة الأوراق المالية بأنها السوق التي يتم فيها قيد و تداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقا لتغير و تحليل المعلومات المتدفقة إليهم.[36] ص (19)

كما تعرف أيضا بأنها: "سوق بالمفهوم الاقتصادي للسوق لتبادل سلعة هي الأسهم و السندات و تعرف بسوق المال طويل الأجل و هي أقرب ما يكون للسوق الكاملة، و سوق المنافسة الكاملة، و يناسبها قناتان للتسويق: المنتج/المستهلك، و المنتج/ الوكيل/ المستهلك".[37] ص (38)

كما تم تعريفها على أنها: "مكان معلوم و محدد مسبقا، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعا و شراء. و يتوافر فيها قدر مناسب من العلانية و الشفافية بحيث تعكس آثارها على جميع معاملاتهم فتحدد بناءا عليها الأسعار سواء صعودا أو هبوطا أو ثباتا".[38] ص (10-09)

2.1.2.1. نشأة و تطور بورصة الأوراق المالية

يرجع تطور البورصة إلى تطور أسواق السلع و الخدمات ، و قد أدى التطور الكبير للأنشطة الاقتصادية و توسيع حجم المشاريع إلى زيادة الحاجة إلى رؤوس الأموال الضخمة و التي عجزت البنوك عن تأمينها، مما أدى بالضرورة إلى البحث عن قناة تمويل أخرى توفر الأموال اللازمة و بأقل تكلفة ممكنة و بالأجل الطويلة، و هنا جاءت فكرة إنشاء البورصة التي أصبحت القلب النابض لاقتصاديات الدول.

يعود إنشاء البورصة إلى العهد الروماني حيث تولت الطبقة البرجوازية المالية حق تجميع الضرائب من أجل مواجهة تكاليف البناءات التي كانت تقام في روسية، و كذا تكاليف شراء الأدوات الحربية، فتكونت بذلك بعض الشركات التي تكفلت بمهمة تجميع الأموال الضرورية للقيام بمهامها، كما تم في هذا العهد إقامة سوق خاصة تدعى (Colegia Moratorium) يتردد عليها كبار التجار الصيارفة لتسوية صفقاتهم الخاصة بتبادل بعض المعادن النفيسة مقابل النقود.[23] ص (21)

إلا أن البورصة لم تكن تعرف بهذا الاسم، حيث كان يسمح للتجار بعرض بضائعهم و تحديد أسعارها الآنية و الآجلة، و في بداية القرن الخامس عشر ظهر مفهوم البورصة و تعود كلمة بورصة إلى مصدرين:

1- اسم العائلة البنكية فان دار بورسن Van de Bursen البلجيكية التي كان فندقها بمدينة بروج مكانا لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال و بورصة للسلع. [39] ص (13)

2- فندق في مدينة "بروج" كانت تزين واجهته شعار عملة على ثلاثة أكياس "Troas Bourses" و كان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيين و وسطاء ماليين لتصريف العمال بالشراء و البيع. [40] ص (05)

إن نشأة البورصة المتخصصة جاء متأخرا، و إذا رجعنا إلى توزيع إنشاء أهم البورصات في العالم نجد أول بورصة أنشأت في مدينة أنفرس عام 1536، ثم في أمستردام عام 1608 ثم في لندن 1666، ثم في باريس 1808، حيث استقرت البورصة في باريس بقصر بروفيار.

و لقد ظهرت ضرورة تنظيم الأسواق المالية مع تطور و نمو التجارة، و في العصور الوسطى اعتبرت كل من بروج و أنفرس و ليون، و أمستردام، و لندن من المراكز المالية المهمة حيث قامت فيها البورصات إلى جانب الأسواق التجارية و المصرفية، و تم فيها التبادل على السلع و النقود و الحوالات و أسهم الشركات التجارية، و منذ عام 1592 ظهرت قوائم أسعار الأسهم في أسواق أمستردام و باريس و لندن، و منذ بداية القرن السابع عشر كان آلاف الأشخاص يتدافعون في بورصة أمستردام و احتلت المكان الأول في العالم، و لكن السيطرة البريطانية لم تتمكن من الصعود بين الحربين العالميتين حيث تقلص حجم الإمبراطورية و أقل نجم الإسترليني و إن كان مركز لندن المالي ظل يحتفظ بتنظيم مصرفي فعال و نشاط كبير للبورصة، كذلك عرفت باريس دورها في القرن التاسع عشر و بداية القرن العشرين عندما كان الادخار الفرنسي يمول مشروعات العالم، إلا أن نتائج المساهمات الخارجية لم تكن دائما ايجابية و مربحة و لذلك عاد الادخار الفرنسي للداخل، و في هذه الأثناء كانت (وول ستريت) في أمريكا هي بورصة العالم الجديد، و رغم الأزمة العالمية الكبرى عام 1929 التي أودت بحياة العديد من المصارف و الشركات، إلا أن السوق الأمريكي سرعان ما عرف الثقة و الاطمئنان و التوسع نتيجة دور الدولار المتعاظم بعد الحرب العالمية و خروج الولايات المتحدة الأمريكية منتصرة سياسيا و اقتصاديا. [40] ص (06)

و استمر تطور البورصات العالمية إلى يومنا هذا و التي من أشهرها بورصة نيويورك للأسهم بورصة طوكيو، بورصة لندن.

2.2.1. أعضاء بورصة القيم المتداولة والمتدخلين فيها

كما أشرنا سابقا فان البورصة سوق مالي منظم ،حيث يتطلب تفعيل نشاطه تدخل مجموعة من الأشخاص مكلفين بالقيام بمجموعة من الوظائف كل حسب مهامه ،وذلك تحت غطاء القانون التنظيمي للبورصة ،والذي يختلف من بورصة إلى أخرى.

1.2.2.1. أعضاء بورصة الأوراق المالية

يشار إلى عضوية البورصة بالمقاعد المخصصة غير مجانية إذ ينبغي دفع مبلغ كبير للحصول عليها وفي بورصة نيويورك ظل عدد الأعضاء ثابتا منذ عام 1953 حيث بلغ 1366 عضوا ووصلت قيمة المبلغ المطلوب لانتخاب مجلس المحافظين، كما أن له أن يتنازل عن عضويته لشخص آخر تتوافر فيه الاشتراطات المطلوبة، وفي هذا الصدد يوجد خمسة أنواع من الأعضاء هو: السماسرة الوكلاء، وسماسرة الصالة، وتجار الصالة والمتخصصون، وتجار الطلبيات الصغيرة.

1.1.2.2.1. السماسرة الوكلاء

السمسار الوكيل هو شخص يحمل عضوية البورصة ويعمل كوكيل لأحد بيوت السماسرة كما قد يعمل لحسابه الخاص، وليبيوت السمسرة الكبيرة مصدرين للسيطرة على هؤلاء الأعضاء فهناك السيطرة المباشرة والتي تنشأ من جراء قيام بيت السمسرة بإقراض السمسار رسم العضوية، ويظل القرض قائما دون حاجة إلى سداد قيمته طالما ظل السمسار في خدمة بيت السمسرة، وفي غياب السيطرة المباشرة مازال هناك سبيل آخر هو السيطرة غير المباشرة التي تتمتع بها بيوت السمسرة الكبيرة بسبب ضخامة حجم معاملاتها بشكل يجعل خدمتها موزعا للمنافسة بين هؤلاء الأعضاء، خاصة وهم يعلمون أن بإمكان بيت السمسرة الالتجاء إلى سماسرة الصالة لتنفيذ معاملاته، ويبلغ عددهم في بورصة نيويورك 70 عضوا.

2.1.2.2.1. سماسرة الصالة

يطلق على سمسار الصالة أحيانا سمسار السماسرة وهو لا يعمل لحساب بيت سمسرة يعينه بل يقدم الخدمة لمن يطلبها ومن ثم فإن عليه أن يدفع رسم العضوية من أمواله الخاصة، وفي فترات ذروة النشاط يقدم هؤلاء السماسرة خدماتهم للسماسرة الآخرين داخل السوق، حيث يجرون المعاملات نيابة عنهم في مقابل الحصول على جزء من العمولة، وهكذا فإن وجود سماسرة الصالة يسهم في الحد من إمكانية حدوث اختناق

في المعاملات كما يتيح لبيوت السمسرة ممارسة نشاطها بعدد قليل من السماسرة الوكلاء وعددهم حوالي 41 عضو. [41] ص (502)

3.1.2.2.1. تجار الصالة

وعدهم حوالي 225 عضو وهم يعملون لحسابهم ولا يقومون بتنفيذ أوامر مستثمرين آخرين، وعادة تتحقق نتيجة الاستفادة من التسعير غير المناسب (أي وجود أسعار بها اختلالات)، والذي يحدث بصورة مؤقتة نتيجة عدم التوازن في التعاملات داخل البورصة مما يسمح لهم بالشراء بسعر منخفض والبيع بسعر مرتفع ويطلق على تجار الصالة أسماء أخرى مثل صناع السوق المسجلين أو التجار المتنافسين أو التجار المسجلين. [17] ص (79)

4.1.2.2.1. المتخصصون

وعدهم في بورصة نيويورك حوالي 400 عضو ويقومون بمهنتين أساسيتين:

- 1 - عندما يعجز السمسار الوكيل عن تنفيذ "أمر محدود" بسبب أن سعر السهم السوقي الحالي أقل من السعر المحدد، فإن هذا الأمر يترك المتخصصين ليقوم بتنفيذه في المستقبل، وعندما يتم التنفيذ يتحمل المتخصص على جزء من عمولة السمسار الوكيل. [42] ص (06)
- 2 - يقوم المتخصص أيضا بدور التاجر في أسهم محددة بذاتها، وهذا يعني قيام المتخصص ببيع وشراء أسهم معينة لحسابه ويحقق من ورائها ربح مناسب، وتتوقع البورصة من المتخصص عند قيامه بدور التاجر أن يحافظ على شكل السوق بالنسبة للأسهم التي يعمل فيها كمتخصص.

5.1.2.2.1. تجار الطلبات الصغيرة

يقصد بتجار الطلبات الصغيرة أولئك التجار الذين يقومون بشراء الأوراق المالية في طلبات بكميات كبيرة (100 سهم أو مضاعفاتها) ثم البيع لمن يريد الشراء بكميات صغيرة (أقل من 100 سهم) ويتقاضى هؤلاء التجار عمولة أكبر نسبيا بالقياس بغيرهم من التجار الذين يبيعون بكميات أكبر في الطلبية الواحدة، غير أن

دخول بيوت السمسرة والمتخصصون في سوق الطلبات الصغيرة قد أدى إلى إجبار هؤلاء التجار على تخفيض مقدار العمولة التي يتقاضونها[41] ص (504)

2.2.2.1. الأطراف المتعاملة في البورصة

يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية حسب الهدف من هذا التعامل والذي يعتبر الموجه الرئيسي لهؤلاء في التخطيط لعمليات البيع والشراء إلى ثلاث مجموعات رئيسية :

- الطالبون لرؤوس الأموال
- العارضون لرؤوس الأموال
- الوسطاء الماليون

1.2.2.2.1. الطالبون

يمكن تقسيم الطالبين للتوظيفات المالية في البورصة إلى نوعين:

1.1.2.2.2.1. المؤسسات

حيث تبحث المؤسسات عن إمكانية توظيف أموالها وأموال عملائها ، ولعل من أهم المؤسسات التي تدخل البورصة طالبة للاستثمارات المالية، المؤسسات المالية والتي تتمثل في البنوك وشركات التأمين وشركات التوظيف الجماعي، وصناديق الاستثمار وصناديق الادخار والتقاعد؛ إن الطلب على رأس المال من قبل المؤسسات سألقة الذكر يفضل عن التوظيف الفردي للأسباب التالية:[43] ص (10)

- يحرك السوق وينعشه
- يجمع ويعبأ الادخار المتاح لدى الأفراد بصورة منظمة
- يقدم إدارات أو توظيفات مجمعة أو ثابتة أو مستمرة
- يعوض الأفراد عن نقص خبراتهم ومعلوماتهم ويقلل من المخاطر، حيث أن هذه الشركات لها خبرة بالسوق والتوظيفات المناسبة.

2.1.2.2.1. الأفراد

يتميز الطلب الفردي بالقلّة من حيث الحجم وعدم التجانس ونمير أربع مجموعات من الأفراد الراغبين في التوظيفات المالية: [30] ص (35-36) المضاربون المحترفون:

تهدف هذه المجموعة إلى الاستفادة من فروق الأسعار لذلك إلى التنبؤ باتجاهات السوق لتخطيط عملياته ويستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الاقتصادي والإحصائي التي تمكنه من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة على السوق، هذا بالإضافة إلى معرفته بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق.

- المضاربون الهواة:

تهدف هذه المجموعة إلى الاستفادة من فروق الأسعار، إلا أنها لا تهتم بدراسة العوامل المؤثرة على السوق ولا تقوم بدراسة اتجاهات السوق، والتي تتطلب إتباع سياسات مرنة تتفق مع الدورات الهبوطية والصعودية لأسعار الأسهم، وعادة ما يختفي هؤلاء من السوق نتيجة تحقيق خسائر .

- المتآمرون:

تهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار توجيه السوق صعودا وهبوطا بوسائل مصطنعة، بهدف أن يصبح السعر السائد للورقة المالية بالسوق أعلى أو أدنى من السعر العادل الناتج عن قوى العرض والطلب العادية ويتميز هؤلاء بتوافر الموارد المالية الضخمة لديهم التي تمكنهم من تحقيق أهدافهم، ويستفيد هؤلاء من المحترفين نجد أن المضاربين المحترفين يستفيدون من الاتجاهات الطبيعية لأسعار الأسهم بالسوق.

-المستثمرون:

هناك نوعين من المستثمرين، المستثمر الداخلي، والمستثمر العادي، ويهدف المستثمر الداخلي إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك عدد كاف من السهم ويكون هدف الربح في المرتبة الثانية أما المستثمر العادي فيهدف إلى تحقيق الربح في الأجل الطويل بالإضافة إلى العائد .

2.2.2.2.1. العارضون لرؤوس الأموال

أي العارضون للقيم المنقولة، وغالبا ما يتمثل ذلك في الشركات الصناعية والشركات التجارية والشركات القابضة التي تصدر السندات لتغطية عجز الميزانية، أو امتصاص السيولة أو مواجهة النفقات

الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية، كما تصدر السندات أيضا الهيئات العامة والمحلية والشركات العامة، وكذلك تعتمد برامج الخصخصة على مشاركة القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات، كما تلجأ المؤسسات الأجنبية المقيدة في البورصات المحلية للحصول على فوائض رؤوس الأموال في غير بلدها، ومن الملاحظ بصفة عامة أن الاقتراض أو المشاركة يعود إما إلى عجز رأس المال الداخلي في الشركات الخاصة عن تمويل التكلفة الاستثمارية، وإما أن يكون بسبب ضعف الادخار الاختياري أو الإجمالي العام عن تغطية احتياجات القطاع العام وزيادة العارضون معناها تفضيل الادخار على السيولة وزيادة الاستقرار وزيادة النشاط الاقتصادي. [44] ص (522)

3.2.2.2.1 الوسيط الماليون

وهي مؤسسات تقوم بالوساطة بين مجموعة المدخرين (من الأفراد والمؤسسات) عن طريق تجميع المدخرات من الطرف الأول، ثم إعادة إقراضها للطرف الثاني، وهي بذلك تعد أحد الأركان الأساسية لنظام التمويل في المجتمعات الحديثة. وسنتعرض لهذه النقطة بالتفصيل في الفصل الثالث من هذه الدراسة. [45] ص (03)

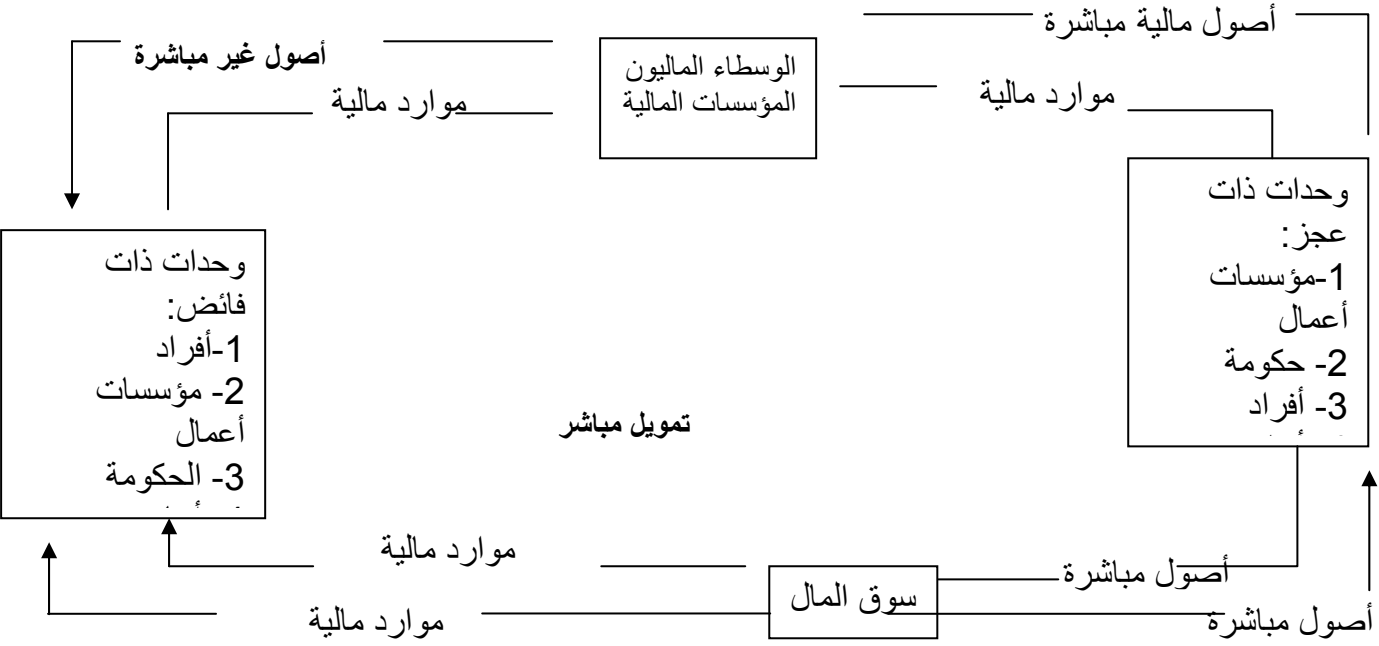
3.2.1. الوظائف الاقتصادية لبورصة الأوراق المالية

إن البورصة بحكم وظيفتها الاقتصادية تشكل آلية هامة من آليات تجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية من خلال إنشاء الأفراد والشركات لما يتداول في هذه السوق من أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى فهي صلة الوصل بين المشاريع والادخارات الفردية بالإضافة إلى ذلك تؤدي البورصة عددا من الوظائف للاقتصاد الوطني منها:

1.3.2.1. للبورصة دور هام في تعبئة المدخرات وتوزيعها على مختلف المشاريع الاقتصادية

أي تحويل موارد مالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز المالي، مع توفير درجة من السيولة لكل من المدخرين والمستثمرين، فعملية شراء وبيع الأوراق المالية في سوق التداول ليست استثمارا ماليا فحسب إذ يترتب على عملية التداول تسيير الأوراق المالية وتمويلها إلى أموال قابلة للاستثمار في مجالات أخرى داخل الاقتصاد الوطني. [46] ص (21)

والشكل الآتي يوضح طرق التمويل :



الشكل رقم 02: طرق تمويل العجز المالي [2] ص (21)

2.3.2.1. توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب وتوفير البيانات والمعلومات على هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها في البورصة تصدر نشرة للأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم مبينة الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار بها، وهذا يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق . [47] ص (43)

3.3.2.1. المساهمة في تمويل خطط التنمية

عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي صدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة [48] ص (31)، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

4.3.2.1. التخصيص الكفء لرأس المال

حيث أن البورصة هي الجهاز الذي يتم فيه تقابل الطلب على الأوراق المالية مع المعروض منها، فيتحدد السعر ويتميز الوضع هنا بأن الأسعار التي تتم بموجبها . الصفقات تعلن بطريقة ظاهرة، ويمكن لجميع العاملين رؤيتها، ثم تسجل في سجلات وتطبع في نشرات توزيع على من يطلبها، وإعلان الأسعار على هذا النحو يجعلها في مستوى واحد، فلا يمكن لفئة ما أن تستفيد دون غيرها، كما تجعل المشتغلين في البورصة في مأمن من خطر تغيير السعار في جهة دون الأخرى، وتمكن البورصة من موازنة الأسعار، ويحدث هذا البيع في الوقت الذي تكون الأسعار فيه مرتفعة والشراء في الوقت الذي تكون فيه الأسعار منخفضة.

5.3.2.1. توفير السيولة

حيث تعتبر البورصة إحدى الطرق المميزة لحفظ مدخرات المتعاملين الاقتصاديين التي تم استثمارها في إصدارات المؤسسات أو الدولة، حيث تمكن البورصة المستثمرين الحاملين للأوراق المالية من الحصول على السيولة عند الحاجة إليها، وتمكنهم أيضاً من تنويع محفظتهم المالية، حيث أجمع الاقتصاديون على أن من أهم أدوار البورصة هو توفير السيولة في كل الأوقات والذي يكون مصحوباً بخطر عدم الحصول على أرباح أو عائد من هذه الاستثمارات.

6.3.2.1. إعادة بناء القطاعات الاقتصادية

حيث تمارس هذه البورصة دوراً لا يمكن تجاهله في إعادة بناء الاقتصادية عبر العروض العامة بالشراء

بهدف الإشراف على إدارة شركة ما، حيث يمكن أن يتم اقتراح الشراء في البورصة على المساهمين بسعر ما وخلال مدة معينة وبعد محدد وذلك بصورة علنية وصريحة، ويمكن أن يتم ذلك عبر التكتل والاندماج بين الشركات التي تعتمد بالأصل على عمليات العروض العامة لبيع وشراء حصص كبيرة من أسهم الشركات

ولكن يجب أن لا تتم عملية إعادة البناء القطاعي على حساب المساهمين الصغار، ولذلك سنت غالبية البلدان تدابير لحماية مصالح صغار حاملي الأسهم. [49] ص (34)

7.3.2.1. تعتبر البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية

فالبورصة تساعد على تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها ، فحجم المعاملات ينم على أهمية الأموال السائلة المتداولة وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة [47] ص (47)، بالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج. وهذا ما يفسر وجود البورصات الكبيرة ذات الحجم الضخم من التداولات في الدول الصناعية المتقدمة ، وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية ، التي توجد بها أكبر بورصة في العالم وهي بورصة نيويورك.

3.1 العمليات المرتبطة بالسوق المالي

نظرا لتعدد أنواع الصفقات المالية وتنوع أشكالها وكيفية تنفيذها تم وضع قواعد وإجراءات التعامل الأساسي الذي يحكم تصرفات المتعاملين، ولضمان تطبيقها تم إنشاء سلطات وهيئات تنظيمية تشرف على ضبط ومتابعة مختلف المعاملات بغية حماية المتعاملين في السوق من الممارسات اللانظامية، وتمهيد السبل لإبرام صفقات ناجحة.

1.3.1. عمليات البورصة

تقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة

1.1.3.1. العمليات العاجلة

تعتبر العمليات العاجلة من العمليات الأكثر انتشارا، وذلك لاحتوائها على مخاطر أقل إذا ما قورنت بنظيراتها من العمليات الأخرى، خاصة فيما يتعلق بتغيرات أسعار الصرف .

1.1.1.3.1. تعريف العمليات العاجلة

تتميز العمليات العاجلة بأنها تتم فوراً، فيجري دفع الثمن واستلام الأوراق المالية موضوع الصفقة مالا أو خلال فترة وجيزة جداً، يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات العاجلة العناصر التي من شأنها أن تعين بكل وضوح الصفقة كبيان نوع وصفات الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة وتحديد السعر الذي يرغب المتعامل في البورصة أن ينفذ أوامره بموجب، ويجري تحديد نوع الورقة المالية موضوع الصفقة بكل دقة. [50] ص (54)

يعمد المضاربون في البورصة إلى شراء الأوراق المالية بالسوق العاجلة، ويعمدون إلى بيعها عند تحسن السوق للحصول على الربح الناتج عن بيعها مرة ثانية. ويجب على البائعين في السوق العاجلة أن تكون الأوراق بحوزتهم، يسلمونها إلى السماسرة المكلفين بتنفيذ الأوامر في البورصة، وتتم البيوع العاجلة إما على أثر شراء سابق، أو إذا كانت الأوراق التي بحوزة المتعامل كبيرة يعمد إلى التخفيف من محتويات الأوراق المالية التي يمتلكها، ويحدث ذلك إذا احتاج المتعامل إلى بعض المال أو على ارتفاع الأسعار، ويمكن أن يكون سبب البيع تفضيل ورقة مالية معينة على ورقة أخرى.

2.1.1.3.1. أنواع العمليات العاجلة

مع تطور الصفقات المبرمة في البورصة، تعددت العمليات العاجلة لتأخذ عدة أشكال، تجعل من البورصة سوقاً مرناً مع رغبات واحتياجات المتعاملين فيها، ولعل من أهم أنواع هذه العمليات شيوعاً واستخداماً:

- الشراء الهامشي
- البيع على المكشوف

1.2.1.1.3.1. الشراء الهامشي

وهو أكثر العمليات العاجلة شيوعاً، حيث تتم عملية الشراء من شركة الوساطة بموجب اتفاق يدفع المشتري جزء نقداً (هامش) والباقي يعتبر بمثابة قرض يدفع عنه فوائد، ويحقق للمشتري مزايا الرفع المالي، فإذا زادت

قيمة الأوراق المالية المشتراة بنسبة أعلى من معدل الفائدة على القرض (أي الحساب المدين للمستثمر، فإنه يحقق ربح وإذا حدث العكس فإن المستثمر يحقق أرباح أقل مما لو تم الشراء نقداً. [51] ص (51) ففي حالة الشراء النقدي فإن المكاسب تساوي الفرق بين سعر البيع والشراء وفي حالة الشراء الهامشي فإنه ينبغي دفع الفوائد أولاً وما تبقى بشكل عائد أو ربح للمستثمر أما إذا جد انخفاض في قيمة الأوراق المالية بسعر الشراء، فإن المستثمر يحقق نوعين من الخسائر وهما:

- خسارة رأسمالية (الفرق بين ثمن الشراء والبيع)
- الفوائد على المبلغ المقترض

2.2.1.1.3.1. بيع أوراق مقترضة أي البيع على المكشوف

الأصل في المعاملات أن تشتري الورقة المالية أولاً ثم تباع فيما بعد، وهو السلوك المتوقع من المستثمر الذي يشتري الورقة، غير أن هناك نمط آخر من المعاملات يقوم به المضاربون، وفيه تباع الورقة أولاً ثم تشتري فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها، وكما يبدو فإن هذا النوع من المعاملات مرهون بتوقع البائع انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية محل الصفقة. [41] ص (147)

وأهم ما يميز هذا النوع من المعاملات أن عملية البيع قد تتم في الوقت الذي لا يملك فيه البائع الورقة محل الصفقة، لذا يمكن أن نطلق عليه جوازا، البيع على المكشوف، الذي يقوم على فكرة الرفع المالي أيضاً، هذا ولا يقتصر هذا النوع من المعاملات على فئة معينة بل يمكن أن يمارسه أي شخص تربطه علاقة قوية مع أحد بيوت السمسرة.

2.1.3.1 العمليات الآجلة

بالإضافة إلى العمليات العاجلة التي سبق وان تعرضن لها هناك نوع آخر من العمليات تتمثل في العمليات الآجلة

1.2.1.3.1 تعريف العمليات الآجلة

تعرف العمليات الآجلة بأنها: "العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل التسليم ودفء الثمن إلى يوم معين يسمى يوم التصفية، وأن الغرض الأساسي من عقد هذه العمليات هو الحصول على ربح يأخذه المضارب يمثل قيمة الفارق بين السعر الذي عقدت به العملية وبين السعر يوم التصفية". [52] ص (235)

وتجري هذه التصفية عادة في كل شهر مرة وذلك قبل آخر جلسة من جلسات البورصة، حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية بيعا وشراء ويتم دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية فعليا خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.

وكما كان دفع الثمن وتسليم الأوراق المالية في العمليات الآجلة يتم بعد فترة يختلف بدؤها حسب الاتفاق الحثود بين الطرفين، فإن أنظمة البورصة اشترطت على المتعاملين في العمليات الآجلة تقديم تأمين مالي حتى إبرام الصفقة نهائيا [50] ص (55)

1.2.2.1.3.1. أنواع العمليات الآجلة

تعتبر العمليات الآجلة المثل الحي لعمليات المضاربة، ومن أجنم العمليات التي يجري التعامل بها في السوق الآجلة ما يلي: [50] ص (57-61)

1.2.2.1.3.1. العمليات الباتة والقطعية

هي العمليات التي حدد تنفيذها بموعد ثابت، يسمى موعد التسوية النهائية حتى موعد تصفية لاحق، كما يجب أن تتضمن أوامر البورصة في العمليات الباتة نوع وصفة الورقة المالية موضوع العملية الباتة كبيان صفة الأسهم والسندات، ويتم تحديد السعر في هذه العمليات كما في العمليات العاجلة. يلتزم المتعاقدون في هذه العمليات بدفع الثمن وتسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة، ولا يمكنهم الرجوع عن تنفيذ العقد، لذلك فالمتعاملون في البيع البات معرضون لخسارة غير محددة.

1.2.2.1.3.1. العمليات الآجلة بشرط التعويض

هي العمليات التي تخول للمتعاملين في سوق البورصة إما بتنفيذ الصفقة في تاريخ التصفية أو بالامتناع عن التنفيذ، لقاء تعويض يعين مقداره مسبقا. ويسمى اليوم الذي يسبق تاريخ التصفية بيوم جواب الشرط، فإذا نفذ الشاري الصفقة قيل عنه رفع التعويض، وإذا لم ينفذ قيل أنه تنازل عن التعويض.

1.2.2.1.3.1. العمليات الآجلة بشرط الانتقاء

تتميز العملية الآجلة في أن المتعاملين لهم الخيار بموجب هذا الشرط في إبرام الصفقة في موعد التصفية بصفتهم من الشارين أو البائعين لقيمة معينة من الأوراق المالية المتفق عليها مسبقا. وترتكز هذه العمليات على سعرين، وللمتعامل الخيار: الشراء بسعر أعلى أو البيع بسعر أدنى.

4.2.2.1.3.1. المراجعة والوضيعة

إن تنفيذ العمليات الآجلة يستلزم تأمين النقد اللازم لدفع ثمن الأوراق المالية، وهذا يتطلب وجود أموال كبيرة، كي يتطلب تجميد مجموعة من الأوراق المالية وعدم التصرف بها، ولما كان هذا يمثل إرهاقا للمتعاملين ومعظم المتعاملين هم عن المضاربيين، فلقد تضمنت أنظمة التعامل في البورصة نوعا آخر من العمليات الآجلة فيه بعجز التسهيلات وهو نظام المراجعة والوضيعة، حيث من خلال هذه العمليات، تخول البورصة للمتعاملين تأجيل موعد تسوية الصفقة اللاحق، وهذا يحدث عندما يشعر المتعاملون في البورصة بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ الصفقة التي عقدها.

2.3.1. أنواع الصفقات المالية وتكلفة تنفيذها

يعد فهم نظام المعالجة الآلية للصفقات المالية في بورصة الأوراق المالية، والتي هي من المتطلبات الأساسية لنجاح عملية الاستثمار في الأوراق المالية، ويجب على المستثمر أن يوضح شكل الأمر المصدر إلى السمسار قبل الشراء أو البيع أي يجب التغيير، ونظرا لسعي المستثمر إلى الحصول على أفضل تنفيذ لأوامره وبأقل تكلفة ممكنة، يجب أن يكون ملما بكافة العمليات التجارية وأنواع الأوامر حيث تؤثر مهارة المستثمر في إصدار الأوامر تأثيرا ملموسا على معدل العائد الذي يحققه.بالإضافة إلى أن التحديد الدقيق لنوع الأمر المصدر من طرف المستثمر، سيساعده في تجنب مشاكل عديدة يمكن ان تقع أثناء تنفيذ الصفقات

1.2.3.1. أنواع الأوامر

هناك أنواع كثيرة من الأوامر التي يقدمها العملاء إلى الوسطاء ولكن أكثر هذه الأوامر شيوعا:

1.1.2.3.1. أمر السوق

يتم تنفيذ أوامر السوق بأقصى سرعة ممكنة وعلى أساس أفضل سعر يمكن الحصول عليه في السوق وفي حالة أمر الشراء يكون أفضل سعر هو أقل سعر يمكن الحصول عليه. أما في حالة البيع يكون أعلى سعر للبيع ويأخذ أمر الشراء على أساس سعر السوق ورغم تمييز أوامر السوق بسرعة التنفيذ، إلا أن معرفة المستثمر بالسعر الذي تم على أساسه التنفيذ الفعلي للصفقة يتم الحصول عليه من السمسار بعد أن يحصل الأخير على التأكيد الخاص بإتمام العملية [30] ص (44)

2.1.2.3.1. الأمر المحدد

هنا يتم النص على سعر محدد بواسطة المستثمر عند إصدار الأمر للسمسار، فإذا كان الأمر المحدد خاص بالشراء، فإن السمسار يقوم بتنفيذ الأمر على أساس سعر أقل من السعر المحدد أو يساويه، وإذا كان الأمر خاص بالبيع، لأن السمسار سينفذ الأمر على أساس سعر أكبر من السعر المحدد أو يتساوى معه، وهذا يعني أن المستثمر يحدد الحد الأقصى للسعر في حالة أوامر الشراء والحد الأدنى في حالة أوامر البيع [53] ص (23)

3.1.2.3.1. أمر التوقف (أو الإيقاف)

تعرف أيضا باسم أوامر إيقاف الخسارة، وهنا يقع على عاتق المستثمر أن يحدد سعر الإيقاف، فإذا كان الأمر يتعلق بالبيع فإن سعر الإيقاف يجب أن يكون أقل من السعر السوقي في وقت إصدار أمر البيع وبالعكس إذا كان الأمر يتعلق بالشراء.

4.1.2.3.1. أوامر إيقاف محددة

تستخدم هذه الأوامر للتغلب على مشكلة عدم التأكد الخاصة بتنفيذ سعر مرتبط بأمر إيقاف، وفي حالة أوامر الإيقاف المحددة يقوم المستثمر بتحديد سعرين: سعر إيقاف وسعر محدد [25] ص (44)

5.1.2.3.1. الأمر الفوري

وبموجب هذا النوع من الأوامر يجب أن ينفذ الأمر فوراً بمجرد استلامه وبالسعر الأفضل الجاري حينئذ وإلا اعتبر لاغياً كله.

6.1.2.3.1. الأمر المفتوح

وهو على خلاف سابقه، أي الأمر الذي يبقى ساري المفعول إلى أن ينفذ أو يتم إلغائه من قبل المستثمر.

7.1.2.3.1. الأمر الحر أو المطلق

في هذا النوع من الأوامر وهو نادراً ما يطبق يكون للوسيط حرية مطلقة في تنفيذه في الوقت والسعر الذي يراه مناسباً.

7.1.2.3.1. أمر الكل أو اللاشيء

يتعلق الأمر هنا بإعطاء أمر بسعر محدد، ولكن لا يتم تنفيذه إلى إذا كانت كمية الأوراق المالية محل الصفقة متوفرة كلها في السوق، وإن لم يتوفر هذا الشرط يلغى تنفيذ الأمر. [54] ص (81)

2.2.3.1. تكلفة تنفيذ الأوامر

ينطوي تنفيذ الأوامر على نوعين من التكاليف: تكاليف مباشرة وتكاليف غير مباشرة

1.2.2.3.1. التكاليف المباشرة

تشمل على تكاليف المعاملات إلى جانب تكاليف البنوك وتكاليف أخرى:

1.1.2.2.3.1. تكاليف المعاملات

هي تكاليف مباشرة تعادل 4 % من قيمة الورقة المالية تقريبا ومن أهم عناصرها عمولة السمسرة والربح الذي يحققه صانع السوق للورقة المعينة (المتخصص أو التاجر) والذي يتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع يطلق عليه الهامش أو المدى، كما تتضمن تكلفة المعاملات أيضا الخصم على السعر الذي يمنحه المشتري للبائع، والضريبة والرسوم المستحقة للجنة الأوراق المالية والبورصة عن كل صفقة يتم إبرامها، وبالنسبة لعمولة السمسرة فإنها تتحدد بالتفاوض مع السمسار [41] ص (533)

2.1.2.2.3.1. عمولات البنوك

إن الجانب الإيجابي في التعامل مع البنوك في استثمار فروعها بكثرة، يقابله فرض عمولة إضافية على محرري الأوامر تدفع لتلك البنوك، فمثلا يكلف الأمر المسلم للوسيط مباشرة (وكيل أو شركة بورصة) حوالي 1.0472 % من مبلغ الصفقة ، بينما يكلف نفس الأمر المسلم لبنك ما حوالي 1.4208 %، سجل ذلك في باريس سنة 1983. [55] ص (98)

3.1.2.2.3.1. تكاليف أخرى

هناك تكاليف أخرى تتبع الأوامر منها المصاريف التي يدفعها المستثمر عن الأوامر الكسرية أي تلك التي تحتوي على عدد من الأوراق ليس مضاعفات الـ 100 إذا كان التعامل في البورصة يتم على مجموعات من الأوراق تتكون من 100 ورقة أو مضاعفاتها وهو الغالب في البورصات [55] ص (99) وهناك كذلك الفوائد التي يدفعها المستثمر على عمليات الشراء غير النقدي، ولا يقتصر الأمر على ذلك إذ ينبغي أن يعطي المستثمر اهتماما لتكاليف تأتي فيما بعد، ونقصد بذلك الضرائب الشخصية على التوزيعات إضافة إلى الضرائب على التوزيعات والأرباح الرأسمالية.

-التكاليف الغير مباشرة

والتي تكمن في عائد الفرصة البديلة أو ضائعة، أي العائد الذي كان يمكن تحقيقه في حالة توجيه الأموال المتاحة إلى مجالات استثمار أخرى، إضافة إلى تكلفة الوقت والجهد المبذول في تقييم الأوراق المالية

المحتمل الاستثمار فيها وتكلفة القلق الذي ينطوي عليه الاستثمار في هذا المجال، هذا وينبغي أن ينتبه المستثمر إلى أنه إذا كان هامش مجمل الربح المتوقع من صفقة ما صغير نسبياً، فإن هناك احتمال بأن تفوق التكاليف المباشرة أو غير المباشرة، قيمة الهامش في مثل هذه الحالة ينبغي أن يحجم المستثمر عن إبرام الصفقة. [41] ص (534)

3.3.1. أنظمة التسعير في البورصة

سعر البورصة هو القيمة التي يبلغها صك أثناء إحدى جلسات البورصة و ترتبط العمليات التي تجري في البورصة على إحدى الصكوك ببعضها أشد الارتباط بحيث يقوم مجموعها بتحديد السعر وفقاً لقانون العرض و الطلب .

1.3.3.1. العوامل المؤثرة في تسعير البورصة

هناك عوامل عديدة تحدث أثرها في تكون السعر: [46] ص (104)

- 1- هناك عوامل خاصة بكل صك على حدا، كالربح الذي يعطيه الصك و ملاءة المؤسسة التي صدر عنها و نوع العملة التي تدفع بها قيمته و زيادة رأسمال المؤسسة أو إنقاصه، و قسائم الأرباح المتصلة به...
 - 2- و هناك عوامل تتعلق بمجموع الأوراق المالية فقد يكون هناك اتجاه عام نحو الصعود أو اتجاه عام نحو الهبوط، و هذه العوامل منها ما هو ذو صفة اقتصادية كأسعار المواد الأولية، و خطر هبوط سعر العملة و التضخم النقدي، و ارتفاع معدل الفائدة و انخفاضه، و منها ما هو ذو صفة سياسية كتولي الحكم من قبل حزب من الأحزاب، و الخوف من التأميم، و السياسة المالية الدولية و حظر الحرب و غير ذلك.
- و هناك تدابير خاصة يلجأ إليها للحيلولة دون إحداث تأثير كبير على الأسعار [46] ص (105)
- رقابة جمعية الوسطاء على وسطاء الأوراق المالية التي يمكنها رفض التسعير أو بمعنى آخر رفض الاعتراف بالعملية التي أجريت كما تستطيع السلطات الإدارية إغلاق البورصة إغلاقاً كلياً لمدة قصيرة فتتجنب بذلك نتائج قد تكون على درجة خطيرة من الأهمية.
 - يمكن التأثير كذلك على الأسعار عن طريق شراء الأسناد أو بيعها من قبل الصناديق العامة أو مصرف الإصدار بذلك للتأثير على سعر الأسناد و سعر العملة في آن واحد .

2.3.3.1. أنظمة التسعير

لإجراء العمليات في البورصة وفقا لأسعار معينة، لا بد من توفر عروض طلب و عروض شراء للأوراق المالية، و خوفا من فروقات حادة في الأسعار، تضمنت أنظمة البورصات المختلفة أحكاما خاصة بالفروقات القصوى المسموح بها للأسعار المتتالية بعد السعر الأول المعروض، بشكل لا تتجاوز فيه نسبة معينة نصت عليها أنظمة تلك البورصات، بحيث يحق للهيئات المشرفة على تنظيم و تسيير البورصات بإصدار أمر بوقف تداول ورقة معينة عند حدوث تدهور كبير في سعر الورقة. و يمكن اللجوء إلى أربعة وسائل مختلفة لتحديد سعر البورصة:

1.2.3.3.1. طريقة المناداة

أي بتلاقي المتعاملين وجها لوجه في حالة البورصة و عقد الصفقات بمنادات بعضهم البعض فينادي الباعة بأن لديهم الأوراق المالية التي بحوزتهم مستعملين بعض الألفاظ المتفق عليها، كأن يقول البائع "عندي كذا" للتعبير عن استعداده لبيع نوع معين من الأوراق، و ذلك بصوت عال، بنفس الطريقة تقريبا ينادي المشترون و يعبرون عن استعدادهم للشراء مستعينين بذلك بلفظ "أخذ كذا" مثلا، بذلك يخلق هناك عروض و طلب على كل ورقة مالية متداولة و يتحدد سعر توازنها الأول الذي تباع به، وفقا لهذه الطريقة يتم تمرير كافة الأوراق المقيدة واحدة بواحدة، أي بمجرد الوصول إلى سعر توازن أول للورقة الأولى يمر المسعر (cotar) للثانية و هكذا حتى آخر ورقة يتم التعامل فيها بهذه الطريقة.

و نظرا لكثرة المتعاملين المتدخلين في البورصة فإن المقابلات الشفوية أصبحت تتم بين الوكلاء أو ممثلي الوسطاء الماليين، للتوضيح أكثر يستعمل هؤلاء الوكلاء إشارات باليد و الذراع للتعبير عن طبيعة الصفقة و غيرها من المعلومات، و يسجل السعر على سبورة معدة خصيصا لهذا الغرض. [56] ص (114-115)

2.2.3.3.1. طريقة الإدراج

تختلف هذه الطريقة عن سابقتها في كونها تتم بطريقة كتابية و ليس شفوية، إذ تسجل كافة الأوامر الخاصة بورقة مالية على بطاقة و توضع في درج، حيث يخصص لكل ورقة في البورصة و تركز كل المعاملات من عروض و مطالب هناك، و يوضع الدرج تحت تصرف وسيط مالي، يعتبر بمثابة المتخصص في التعامل بتلك الورقة، بذلك يصبح كل وسيط متخصصا في التعامل بعدد معين من الأوراق المالية، حيث يقوم بمتابعة الصفقات المتعلقة بها و تحديد أسعارها [56] ص (116)

في بداية كل حصة يقوم الموظف التابع لذلك الوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المعينة الموجودة في الدرج الخاص بها و يضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة، التي مازالت صالحة و يحدد سعر التعامل وفقا لذلك.

3.2.3.3.1. نقطة التوازن

تكون نقطة التوازن نتيجة تلاقي العرض و الطلب عند نقطة معينة، و يختلف هذا الوضع في حال قصور العرض عن مجارات الطلب عندما لا يمكن تلبية طلبات المستثمرين، و العكس في حال عدم مجارات الطلب للعرض حيث لا تتم أيضا تلبية طلبات البائعين [46] ص (106)

4.2.3.3.1. التسعير بواسطة الصندوق

تستعمل هذه الطريقة بصورة خاصة عندما لا يستطيع السوق الوصول إلى توازن عن طريق التسعير بالمعارضة، حيث يعتمد الوسطاء إلى وضع عروضهم و طلباتهم في صندوق خاص كصندوق البريد، و تعتمد إدارة البورصة إلى تحديد الأسعار، حيث ما يتضمنه الصندوق من عروض و طلبات. [46] ص (106) و هناك عوامل تتعلق بمجموع الأوراق المالية فقد يكون هناك اتجاه عام نحو الصعود أو اتجاه عام نحو الهبوط، و هذه العوامل منها ما هو ذو صفة اقتصادية كأسعار المواد الأولية، و خطر هبوط سعر العملة و التضخم النقدي، و ارتفاع معدل الفائدة و انخفاضه، و منها ما هو ذو صفة سياسية كتولي الحكم من قبل حزب من الأحزاب، و الخوف من التأميم، و السياسة المالية الدولية و حظر الحرب و غير ذلك.

3.3.3.1. التسعيرة الرسمية

يمكن تعريف التسعيرة الرسمية بأنها الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة و غايتها إعلان السعر الذي يتم بموجبه التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة، هذه التسعيرة تحتوي على المعلومات التالية: [50] ص (46-47)

- عدد السندات و قيمة القرض المقبول في التسعيرة.
- عدد السندات و قيمة القرض الموضوع في التداول.
- اسم الورقة المالية.

بالنسبة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت يذكر أيضا الفائدة و مقدار الضريبة و موعد استحقاق الفوائد و موعد السحب في حالة وجود:

- أسعار الأوراق المالية في جلسة اليوم.
- السعر السابق.
- أسهم الشركات.

4.1. السوق المالي الجزائري

إن إقامة سوق مالية في الجزائر يمثل محورا هاما ضمن الإصلاحات الإقتصادية التي ينبغي أن تزود البلاد بأدوات إقتصادية ومالية عصرية كفيلة بالمساهمة بكل فعال في إرساء إقتصاد السوق.

1.4.1. نشأة السوق المالي الجزائري

إن السوق المالية في الجزائر حديثة العهد والنشأة وتعود نشأة هذه السوق إلى سنة 1990 حيث عملت السلطات العمومية بتحضير شروط قيام سوق عالية حيث قررت الحكومة ومن خلال هيئة مؤهلة وهي الجمعية العامة لصناديق المساهمة إنشاء هيئة يعطي لها إسم شركة القيم المنقولة حيث تحديد مهامها على أساسا المهام التي يقوم ليها بورصات الدول المختلفة [50] ص (79)، ثم تم وضع الأساس القانوني والنشر هي الخاص بورصة القيم المنقولة في أبريل 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 08 أبريل 1993 والمرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمعدل والقيم بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري سنة 2003 حيث يمثل هذا القانون في الوقت الراهن الإطار القانوني للسوق المالية الجزائرية.

وسمحت هذه التدابير على الصعيد المؤسسي بوضع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تكفلت بضبط السوق وشركة تسيير بورصة القيم التي تكفلت بتسيير المعاملات والوسطاء في عمليات البورصة وأخيرا شركة إشهار ذات رأسمال صغيرة.

وعلى الصعيد الجبائي وعملا على تشجيع الادخار عن طريق الاستثمار في البورصة فلقد قامت الحكومة بين أحكام تتعلق بإعفاء القيم المنقولة المسعرة ببورصة الجزائر ، ولقد سمحت هذه التدابير المختلفة بالإنطلاق الفعلي بالسوق من خلال إدراج قيم منقولة لأربعة مؤسسات في البورصة ويتعلق الأمر بسندات شركة سونطراك وأسهم المؤسسة العمومية الرياض سطيف ومجموعة صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي.

2.4.1. الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

حسب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري سنة 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة تتدخل مجموعة من الهيئات في تنظيم وتسيير عمليات البورصة وتتمثل في:

1.1.2.4.1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosob)

من أجل توفير حماية أكثر للمستثمر تم وضع لجنة تسيير على ضبط التعاملات في بورصة الجزائر وتقلل من المخاطر التي تمكن أن تصاحب العمليات التي تتم في بورصة الجزائر .

1.1.2.4.1. تعريف اللجنة

هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي أنشأت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم. [57]

- تتكون لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من رئيس وستة أعضاء.

- يعين رئيس اللجنة بمرسوم رئاسي لعهدة مدتها أربع سنوات.

- ويعين الأعضاء بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة لمدة أربع (4) سنوات عن طريق التنظيم وتبعا للتوزيع الآتي: [58] ص (09)

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين القيم المنقولة.
- عضو يقترحه المعهد الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.
- تخصص للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إعانة تمنحها إياها ميزانية الدولة وتتقاضى إتاوة على الأعمال والخدمات التي تؤديها أثناء ممارسة صلاحياتها وتحدد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها عن طريق التنظيم .

2.1.2.4.1. مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تقوم اللجنة بمجموعة من المهام نوجزها في ما يلي: [58] ص (10)

1.2.1.2.4.1. حماية المستثمرين في القيم المنقولة

تسهر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على حماية المستثمرين بتسليم تأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجأ علانية إلى الإدخار بمناسبة إصدار قيم منقولة أو إدخال في البورصة أو بمناسبة إجراء عمليات عروض عمومية.

وتقوم اللجنة بزيادة على هذه المراقبة القبلية على الإعلام بممارسة مراقبة بعدية على الشركات المقبولة في جدول التسعيرة، وتنصب على المنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه الشركات الكشوف المالية والتقارير السنوية خصوصا.

ولا تتضمن تأشيرة اللجنة تقديرا لنوعية العملية التي يقرها المصدر بل تني المعلومات التي تتضمنها المذكرات الإعلامية ملائمة ومتسقة وكافية للمستثمر من إتخاذ قراره بالاكتتاب أو بإقتناء قيم منقولة عن سابق علم ودراية.

2.2.1.2.4.1. حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها

تهدف مراقبة السوق أساسا إلى ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وأمنها من خلال مراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات حافظي السندات وشركة تسيير بورصة القيم والمؤمن المركزي للسندات وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

وتسمح هذه المراقبة للمكلف بالضبط بالتأكد مما يأتي:

- احترام الوسطاء في عمليات البورصة القواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف سير السوق حسب القواد التي تضمن الشفافية وحماية المستثمر.
- القيام بإدارة السندات وتسييرها وفق الأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكمها.

3.1.2.4.1. سلطات اللجنة

لقد زود المشرع اللجنة لتمكينها من القيام بمهامها بسلطات تنظيم وسلطات إعتقاد ومراقبة وتحقيق وتأديب وتحكيم: [58] ص (11)

1.3.1.2.4.1. السلطة التنظيمية

تقوم اللجنة في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية بإعداد أنظمة تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية ويتم نشرها في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. وتتعلق الأنظمة التي يتم سنها على الخصوص بما يأتي:

القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة وعلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وعلى ماسكي الحسابات حافظي السندات.

واجبات الإعلام التي تتعين على الشركات القيام بها عند إصدار قيم منقولة من خلال اللجوء العلني للإدخار.

تسيير حافظة القيم المنقولة.

قواعد عمل شركة بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.

2.3.1.2.4.1. سلطة الإعتماد والتأهيل

حيث تقوم اللجنة باعتماد:

- الوسطاء في عمليات البورصة.
- شركات الإستثمار ذات الرأسمال المتغير والصناديق المشتركة لتوظيف السندات.

3.3.1.2.4.1. سلطة المراقبة والتفتيش والتحقيق

تسمح هذه السلطة للجنة بالتأكد خصوصا مما يأتي:

- إحترام المتدخلين في السوق الأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق.
- إمتثال الشركات التي تطلب اللجوء العلني للإدخار لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- إدراج التصويبات في حالة معاينة مخالفات.
- وتوهد اللجنة من أجل تنفيذ مهمة المراقبة والحراسة لإجراء تحقيقات لدى شركات أو مؤسسات مالية معنية بعملية ما على القيم المنقولة .

2.2.4.1. شركة تسيير بورصة القيم

لضمان السير الحسن للصفقات التي تتم على مستوى البورصة تم إنشاء شركة تسيير بورصة القيم والتي تسعى إلى ضمان السر الحسن للعمليات التي تتم على مستوى السوق المالي الجزائري .

1.2.2.4.1. تعريف

تأسست هذه الشركة لأول مرة بعقد موثق بتاريخ 9 أكتوبر 1990 تحت تسمية شركة القيم المنقولة وقد حددت المهام الرئيسية لشركة بورصة القيم المنقولة في المادتين 15 و18 من القانون رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993، حيث تكتسي هذه الشركة شكل شركة ذات أسهم بتسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة. ويتمثل هدف الشركة فيما يأتي:..

- التنظيم العلمي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة واجتماعاتها.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.
- تمارس مهام الشركة تحت رقابة اللجنة.

2.2.2.4.1. العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تحصل الشركة على مجموعة من العمولات وتتمثل في ما يلي: [59] ص (08)

1.2.2.2.4.1. عمولة القبول التي تحصلها الشركة عند إدخال شركة إلى البورصة

عند إدراج أي كمؤسسة في البورصة تحصل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على عمولة تقدر ب0.05% من المبلغ الاسمي المقبول دون تجاوز مبلغ مليون ديناراً، وتدفع عمولة القبول من الشركة المصدرة للأوراق المالية إلى شركة تسيير القيم المنقولة.

2.2.2.2.4.1. العمولات المحصلة على العمليات المنجزة في البورصة

حيث تحصل الشركة على عمولة.

- 0.25% من مبلغ الصفقة على سندات رأس المال.

- 0.15% من مبلغ الصفقة على سندات الدين.

ولا يمكن أن يقل مبلغ هذه العمولة عن 10 دينار أو يفوق 100.000 دينار.

يدفع هذه العمولة مشتري السندات المتداولة في البورصة وبائعها ويساوي وعلى حساب هذه العمولة مبلغ الصفقة ويتولى الوسطاء في عمليات البورصة بجمع هذه العمولة كحساب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

3.2.4.1. المؤتمر المركزي للسندات

لضمان حقوق المستثمرين في السندات تم إنشاء هيئة تعمل على حفظ السندات وتنظيم التعاملات التي يكون موضوعها أدوات الملكية.

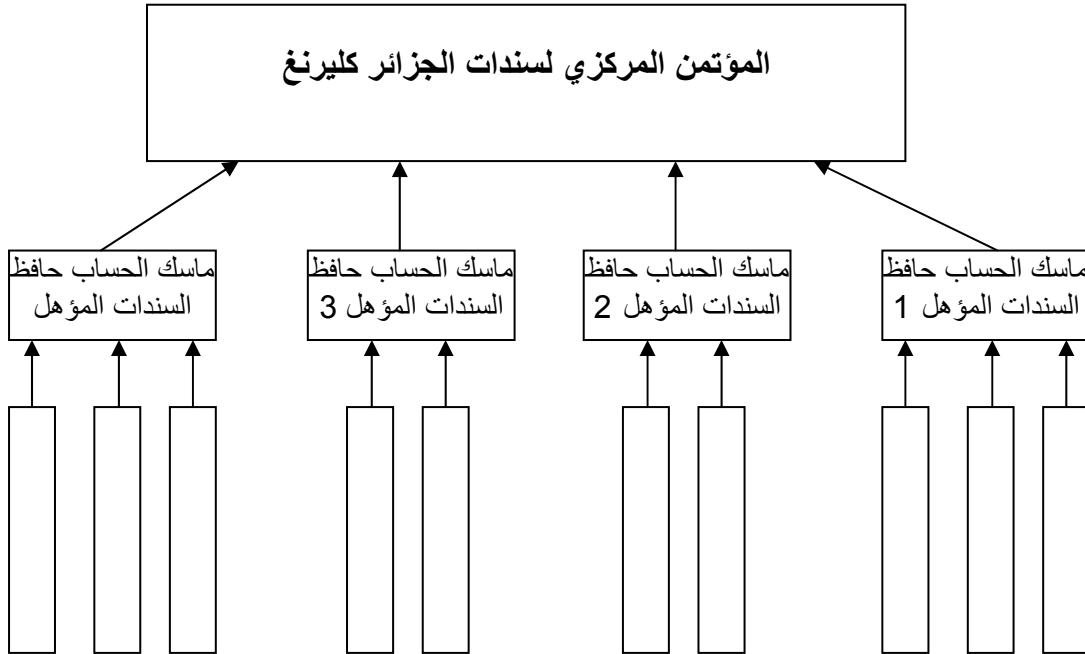
1.3.2.4.1. تعريف

تم تأسيس هذه الهيئة بموجب القانون رقم 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 وهي شركة ذات أسهم تحمل تسمية تجارية (الجزائرية للتسوية) يخضع القانون الأساسي وتقيس مسيري الشركة لموافقة وزير المالية وهذا بعد استطلاع رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة [23] ص (168) يتكون رأس مال شركة المؤتمر المركزي للسندات من 65000.000.00 دج.

2.3.2.4.1. مهام المؤتمر المركزي

يقوم المؤتمر المركزي بمجموعة من الوظائف نلخصهما فيما يلي: [60]

- يفتح ويدير حسابات السندات الجارية لمصالح ماسكي الحساب الحافظين المنخرطين فيه ويمركز بذلك حفظ السندات ويسهل توصيلها بين الوسطاء الماليين من خلال القيام بتحويلات من حساب إلى حساب.
 - ينفذ العمليات على السندات التي تقررها الشركات المصدرة (دفع أرباح الأسهم، رفع رأس المال..).
 - يعلن السندات المقبولة في عملياته حسب المقياس الدولي ISIN (رقم التعريف الإنمائي الدولي).
 - ينشر المعلومات المتعلقة بالسوق.
 - يضمن عملية تزامن عملية التسوية والتسليم حيث يتم تسليم السندات والتسوية النقدية لتداول أنجز في سوق مقننة أو بالتراضي في آن واحد.
 - يزيل خطر ضياع الشهادات المادية أو سرقتها أو إتلافها.
 - يسمح بتقليص آجال إتمام الصفقات.
- وفيما يلي شكل يوضح كيفية انتقال الحسابات إلى المؤتمر المركزي



شكل رقم 03: كيفية حفظ السندات في المؤتمر المركزي [60]

4.2.4.1. هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

نظرا لافتقار الكثير من المدخرين للخبرة اللازمة للاستثمار في السوق المالي، ومحدودية مدخراتهم، تم استحداث هيئات توظيف تسهل لهؤلاء عملية الاستثمار في الأوراق المالية

1.4.2.4.1. تعريفها

تهدف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة إلى تكوين حافظة للقيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير وهي مؤهلة لجمع الإيداع مهما يكن قليلا لإستثماره في السوق المالية حسب سياسة توظيف محددة وقد تم تأسيسها في إطار إنشاء السوق المالي وذلك بمقتضى الأمر 08-96 المؤرخ في 10 جانفي 1996.

وتمثل المدخرون المعنيون في أولئك الذين لا يرغبون في إستثمار إيداعهم مباشرة في السوق المالية بإختيار هذا السند أو ذاك فيعهدون حينئذ بإيداعهم إلى مسير محترف يقوم بهذه الأموال في السوق. ويمكن أن يستثمر الإيداع الذي تجمعه هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في مختلف أنواع القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى (أسهم، سندات دين، سندات دين قابلة للتداول....) التي تصنف على أساسها هذه الهيئات وذلك حسب ما يلي: [61]

- هيئات التوظيف ذات أسهم 60% من الحافظة تتكون من أسهم.
- هيئات التوظيف الجماعي ذات سندات دين: 60% من الحافظة تتكون من سندات دين وسندات أخرى شبيهة لها.
- هيئات التوظيف الجماعي النقدية 60% من الحافظة تكون من أدوات السوق النقدية.
- هيئات التوظيف الجماعي المتنوعة: لا تحدد أي نسبة من السندات المحمولة في الحافظة فهي تستند إلى مبدأ التسيير النشط للحافظة وفق العرض إلي تتبعها السوق.
- وعلى العموم يتم التمييز بين عائلتين قانونيتين كبيرتين من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وهما شركات الإستثمار ذات رأس مال متغير والصناديق المشتركة للتوظيف.

2.4.2.4.1. مزايا التوظيف في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

- هناك عدة مزايا يمنحها التوظيف في هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تتمثل في ما يلي:
- إمكانية الشراء والبيع في أي وقت.
 - الحصول من خلال الحافظة المستثمرة على أنواع شتى من السندات.
 - تسيير يقوم به محترفون.
 - توجيه التوظيف منصوص عليه في وثيقة الإعلام بالمنتج (البيان الإعلامي).
 - إطار قانوني وتنظيمي مأمون فيما يخص المكتبيين وذلك بفضل آلية المراقبة الموضوعية.

3.4.2.4.1. متطلبات تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

- يتطلب تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في البداية إيداع مؤسسيها ملف اعتماد لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ويتضمن محتوى ملف لإعتماد خصوصا ما يلي: [61]
- مشروع القانون الأساسي فيما يخص شركة الإستثمار ذات رأس مال متغير.
 - البيانات المتعلقة بمسيري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
 - تنظيم هذه الهيئات والوسائل المخصصة لتسييرها.
 - وثائق الإعلام الموجهة للجمهور.
- هذا وتتكون هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من:
- شركة التسيير التي تتولى مهمة التسيير الإداري والمحاسبي والمالي.
 - مؤسسة مؤتمنة وهي البنك غالبا حيث تضطلع بدور هام يتمثل فيما يلي:
 - السهر على قانونية قرارات التسيير المتخذة لصالح هيئات التوظيف الجماعي.
 - القيام بحفظ أصول هيئات التوظيف الجماعي.

5.2.4.1. وسطاء بورصة الجزائر

لقد أشار المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 إلى الوسطاء الماليون وقد عرف المشرع الجزائري الوسيط المالي في عمليات البورصة بأنه شخص طبيعي أو معنوي متخصص في بيع وشراء الأوراق المالية لممارسة نشاطه وهناك ضمان من الوسطاء في الجزائر. وسيط في عمليات البورصة ذو النشاط المحدود: ويقتصر عمله على إنجاز أوامر زبائنه.

وسيط في عمليات البورصة ذو نشاط غير محدود: إضافة إلى القيام بإنجاز الأوامر في البورصة يرشد المستثمرين وبإمكانه تسيير محافظ المدخرين أو توظيف أوراق مالية لصالح الشركات المصدرة.

1.5.2.4.1. شروط اعتماد الوسطاء الماليين في بورصة الجزائر

لا يمكن للوسيط في عمليات بورصة الجزائر أن يمارسه عمله إلا بعد حصول على اعتماد عن طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (cosob) وذلك بإعتبارها الهيئة المنظمة والمشروعة لبورصة الجزائر وفي هذا الخصوص وضعت هذه الهيئة مجموعة من الشروط لمزيد من أن يزاول نشاط الوساطة المالية.

1.1.5.2.4.1 شروط اعتماد الأشخاص الطبيعيين

على كل شخص طبيعي يرغب في مزاولة نشاط الوساطة أن يتقدم بملف طالب القبول يتضمن وثائق تثبت استيفاء الشروط التالية:

- طلب خطي الإعتقاد لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن يكون عمره 25 سنة على الأقل عند تقديم الطلب.
- يجب أن تتوفر فيهم شروط الكفاءة والدراسية بأمر السوق المالي.
- إما أن يكونوا حائزين على شهادة الليسانس في التخصص أو شهادة معادلة لها وأن يكونوا تابعوا بنجاح تكوين في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة.
- تقديم إثبات كفالة قدرها 500.000 دج.
- أن يكونوا حائزين على محل وضح التعيين والتحديد وملائم لممارسة هذا النشاط
- وعلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) دراسة الملف في مدة أقصاها شهرين (60 يوم) بالقبول أو الرفض مع تبرير الرفض.

2.1.5.2.4.1. شروط اعتماد الشركات

يجب على كل شركة مساهمة ترغب في ممارسة نشاط الوساطة المالية أن تتقدم إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بطلب الإعتقاد بالإضافة إلى تحقيق الشروط التالية:

إمتلاك رأس مال أدنى قدره مليون دينار جزائري.
 حيازة محلات واضحة التعيين وملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن.
 حيازة مقر للشركة بالجزائر.
 أن يكون لديها على الأقل سير أو مسؤول في الإدارة بتوفر فيه شروط التأهيل العلمية المنصوص عليها.

2.1.5.2.4.1. الوسطاء المعتمدين في الجزائر

لقد قامت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بمنح الإعتماد لمجموعة من الوسطاء بغية السماح لهم بممارسة نشاط الوساطة في بورصة الجزائر وهم كالاتي:

- الشركة المالية بالإرشاد والتوظيف (البنك الوطني الجزائر (BNA) الشركة الجزائرية للتأمينات (SAA) وبنك التنمية المحلية.
- شركة توظيف القيم المنقولة (البنك الجزائري للتنمية الريفية (BADR) والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR).
- الراشد المالي (الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) البنك الخارجي (BEA) الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR.
- المؤسسة المالية العامة.
- يونيون بنك (UMION BANC).

أما عن ماسكو حسابات حافظوا السندات في الجزائر فهم كالاتي : [58]

بنك الجزائر الخارجي البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، القرض الشعبي الجزائري، الصندوق للتوفير والاحتياط، BNP Paribas EL DJAZA.

3.4.1. شروط الإدراج لبورصة الجزائر

حتى تتمكن المؤسسة من الإدراج في بورصة القيم المنقولة الجزائرية لا بد لها من إستقاء الشروط

الآتية: [62] ص (169)

1.3.4.1. الشروط ذات الطابع العام

نذكرها فيما يلي:

- أن تكون الشركة شركة ذات أسهم بحكم المادة 30 من القانون 03-97 الصادر بتاريخ 18 نوفمبر 1997. - نشر البيانات المالية المصادق عليها للنشاطات الثلاثة السابقة على الأقل بحكم المادة 31 من قانون 03-97.

- أن تكون قد حققت أرباحا في النشاط السابق لطلب القبول بحكم المادة 34 من القانون 03-97.
- إثبات وجود نظام داخلي لتدقيق الحسابات وضمان عمليات نقل الملكية بحكم المادة 36 من القانون 03-97
- القيام بطلب القبول للورقة لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتعيين وسيط في عمليات البورصة يكلف بمتابعة عملية الإدخال في البورصة بحكم المادة 16 و 17 من القانون 03-97.
- التعهد بإعلام الجمهور بكل معلومة من شأنها أن تؤثر على سعر الورقة المالية في البورصة بحكم المواد 24، 28، 35، 41 من القانون 03-97 والقانون 02-2000 الصادر بتاريخ 20-01-2000.
- تقديم تقرير تقييم الأصول قام به عضو برتبة محاسب جزائري آخر غير المفوض لحساب الشركة بحكم المادة 32 من القانون 03-97.

2.3.4.1. الشروط الخاصة حسب طبيعة الورقة

تنقسم هذه الشروط لطبيعة الورقة فيما إذا كانت أسهم أو سندات وعلى ذكر هذه الأخيرة فإنه يمكن لأي شركة أسهم أن تسجل سندات بنظام التسعيرة المعمول به بشركة إدارة بورصة القيم، شريطة أن تتوفر فيها الشروط الآتية ذكرها : [62] ص (169)

- أن لا تقل قيمة السندات التي تطلب الشركة تسجيلها بالبورصة عن 100 مليون دج.
- أن تكون هذه السندات موزعة بين 100 حامل على الأقل.
- الأصول المالية للقرض المصدرة من قبل الدولة، لا تقيد لا بالحد الأدنى ولا بقيمة الإصدار ولا بعدد المالكين.

أما فيما يتعلق بالأسهم فيجب توفير الشروط التالية: [63] ص (02)

- إمتلاك رأس مال أدنى قدره مئة مليون دج 100.000.000 دج.
 - نشر الحالة المالية للسنوات الثلاث السابقة.
 - تقديم كشف عن الأرباح المحققة خلال السنة المالية السابقة لسنة تقديم الطلب.
 - إثبات وجود محل لممارسة النشاط.
 - عرض الأسهم المصدرة على قاعدة من المساهمين تعادل 300 مساهم أو أكثر يوم الإدراج.
- لكن وبالرغم من كل الإجراءات التنظيمية التي تم اتخاذها والتي تجسدت في إنشاء مجموعة من الهيئات التي تهدف إلى تنظيم التعاملات وتوفير عنصر الأمان للمتعاملين في هذه البورصة، ظلت هذه

الأخيرة تعاني من ركود صاحبها منذ نشأتها إلى يومنا هذا ، ويرجع هذا الركود للحالة المزرية التي يعيشها الاقتصاد الجزائري ولعزوف المؤسسات عن الدخول لهذه السوق،بالإضافة لعدم ملائمة الشروط المحددة لدخول البورصة مع وضعية هذه المؤسسات ،ويضاف إلى كل هذا ضعف الثقافة الادخارية لدى الجمهور وعدم اقتناعه بجدوى الاستثمار في مثل هذه الأسواق.

خلاصة الفصل

إن الوحدات الاقتصادية تكون غالبا إما وحدات محققة للفائض أو وحدات محققة للعجز و كنتيجة لذلك لن يكون هناك عملية تمويل للتنمية الشاملة ما لم يتم إيجاد قناة تربط بين الوحدات الاقتصادية و تساعد على تبادل القيم المنقولة، و هذا ما يحققه السوق المالي بخلقه آليات تمويل مختلفة.

و ينقسم السوق المالي إلى سوقين:

- سوق نقدية تختص بالتمويل قصير الأجل.

- سوق رؤوس الأموال التي تختص بالتمويل الطويل الأجل.

و من بين أهم الأسواق المالية التي اكتسبت أهمية كبرى البورصات حيث أصبحت بمثابة مرآة عاكسة للوجه الحضاري لاقتصاديات الدول، حيث تعمل على تحقيق مجموعة من الوظائف الاقتصادية التي تدعم التنمية الاقتصادية.

- و باعتبار البورصة سوق منظم فهناك آليات للتعامل تتجسد من خلال الأوامر التي يصدرها المستثمرين للوسطاء الماليين، و كلما اتسم التعامل في البورصة بالانضباط كلما زادت كفاءة سوق المال و التي تدعم بدورها رغبة المستثمرين في الدخول إلى هذا النوع من الأسواق مما يؤدي إلى زيادة حجم الأموال والاستثمارات المتداولة بالشكل الذي يصب في صالح المشاريع الإنتاجية من خلال توفير الأموال اللازمة لضمان تفعيل مسار نموها، و نظرا للمكانة الحساسة التي تحتلها البورصة فقد تم وضع قوانين و ضوابط التعامل و إبرام الصفقات و تم ابتكار آليات لتحديد أسعار القيم المتداولة و على غرار الدول الأخرى عمدت الجزائر إلى إنشاء بورصة للقيم المنقولة ، أملا في أن تساهم في حل المشكلة التمويلية للعديد من المؤسسات ، وبالرغم من الهياكل التنظيمية التي تم وضعها لضمان بيئة ملائمة لإبرام الصفقات، وتحسين الظروف الاستثمارية ، بقيت هذا السوق يعاني من ركود شبه تام لازمه منذ إنشائه، مما جعله يخفق في تحقيق الأهداف التي أنشئ من أجلها.

الفصل 2

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها في تحقيق التنمية الاقتصادية

شهدت العقود الثلاثة المنقضية اهتماما كبيرا بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث أصبحت تحتل مكانة متميزة في اقتصاديات الدول المتقدمة منها و المتخلفة، و صارت محورا للدراسات الاقتصادية باعتبارها كيانا مختلفا عن المؤسسات كبيرة الحجم في طريقة تسييرها و إستراتيجيتها، و قد تعدت أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتصل إلى أن تكون مصدرا مهما للدخل الوطني و سلاحا رئيسيا لمواجهة مشكلات البطالة و توفير فرص العمل، بالإضافة إلى أنها تتمتع بالعديد من المزايا التي تزيد من مرونتها و تأقلمها مع المحيط الاقتصادي و تجعلها نموذجا مثاليا لنوعية المشروعات التي تنفذها الدول النامية.

- و في هذا الفصل: سوف نحاول إعطاء مفاهيم أساسية حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و أشكالها و مميزاتها و إبراز أهميتها و أهم العقبات التي تواجهها، و مدى تطورها في اقتصاديات دول العالم و سنحاول إعطاء صورة عن واقع هذه المؤسسات في الجزائر، و لأجل هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية:

- * المبحث الأول: ماهية و خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و أهم أشكالها.
- * المبحث الثاني: الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و أهم تحدياتها.
- * المبحث الثالث: تطور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في العالم.

1.2. ماهية و أشكال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن تحديد مفهوم دقيق للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة له أهمية كبيرة، و ذلك نظرا للدور الذي تلعبه هذه المؤسسات في اقتصاديات الدول باختلاف درجة النمو فيها، و في الحقيقة إن مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ما زال يثير جدلا كبيرا بين المهتمين بأمر هذه المؤسسات سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات، و هذا الجدل لم يحسم حتى الآن، و يرجع ذلك إلى صعوبة وضع أو تحديد تعريف يميزها عن المؤسسات الأخرى، فتعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يختلف من دولة إلى أخرى و ذلك وفقا للظروف

الاقتصادية داخل كل دولة و مقتضيات التنمية فيها، و على الرغم من الاختلاف في تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، إلا أنها تتمتع بمجموعة من الخصائص و المميزات التي تجعل منها وسيلة هامة للمساهمة في إقتصاديات معظم هذه الدول.

1.1.2. مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إنه لمن الصعب إيجاد مفهوم دقيق للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة يحظى بالإجماع من قبل كل الباحثين و المهتمين بهذه المؤسسات، فبالإضافة إلى الاختلاف في بنية اقتصاد كل دولة و سياستها التنموية كما ينتم هذا القطاع بأنه دائم التغيير فيما يعد مؤسسات صغيرة و متوسطة في وقت من الأوقات قد لا يعد كذلك في وقت لاحق، كما أنها تحتاج إلى عدد من المعايير التي سيتم على أساسها تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

1.1.1.2. صعوبات تحديد التعريف

ثمة صعوبة لوضع تعريف موحد لهذه المؤسسات يحظى بإجماع مختلف الاتجاهات الاقتصادية وهذا باعتراف العديد من الباحثين و مسيري الهيئات و المنظمات الدولية، و ترجع صعوبة تحديد مفهوم دقيق للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لوجود مجموعة من المعوقات نجملها في ثلاث عوامل:

1.1.1.1.2. العوامل الاقتصادية

يمكن حصر العوامل الاقتصادية التي حالت دون تحديد تعريف موحد يرضي جميع الهيئات بهذا القطاع في النقاط التالية :

1.1.1.1.1.2. اختلاف درجة النمو

إن اختلاف درجة النمو يقسم العالم إلى مجموعات متباينة، أهمها البلدان المتقدمة الصناعية و البلدان النامية و ينعكس هذا التفاوت على مستوى تطور التكنولوجيا المستعملة في كل دولة، و أيضا في وزن الهياكل الاقتصادية - من مؤسسات و وحدات اقتصادية - ترجع ذلك في اختلاف النظرة على هذه المؤسسات و الهياكل من بلد إلى آخر، فالمؤسسة الصغيرة و المتوسطة في اليابان أو الولايات المتحدة يمكن اعتبارها

متوسطة أو كبيرة في الجزائر أو المغرب بسبب اختلاف درجة النمو و التطور بين هذه البلدان.[64] ص (04)

2.1.1.1.1.2.تنوع النشاط الإقتصادي

يمكن تصنيف المؤسسات حسب طبيعة النشاط الإقتصادي الذي تمارسه إلى ثلاث قطاعات رئيسية:[65] ص (79-78)

1.2.1.1.1.1.2. القطاع الفلاحي

و يجمع المؤسسات المتخصصة في كل من الزراعة بمختلف أنواعها و منتجاتها و تربية المواشي حسب تفرعاتها أيضا ، بالإضافة إلى أنشطة الصيد البحري و غيره من النشاطات المرتبطة بالأرض و الموارد الطبيعية.

2.2.1.1.1.1.2. القطاع الصناعي

في قطاع الصناعة تتجمع مختلف المؤسسات التي تعمل في تحويل الموارد الطبيعية أساسيا إلى منتجات قابلة للإستعمال أو الإستهلاك النهائي أو الوسيط .

3.2.1.1.1.1.2.مؤسسات القطاع الثالث

هذه المؤسسات تشمل مختلف الأنشطة التي لا توجد في المجموعتين السابقتين.

3.1.1.1.1.2. تعدد فروع النشاط الإقتصادي

تختلف كل مؤسسة حسب فروع النشاط الذي تنتمي إليه ، مثال ذلك ينقسم النشاط الصناعي إلى مؤسسات الصناعة الإستخراجية ومؤسسات صناعية تحويلية وهذا الأخير يضم بدوره عددا من الفروع الصناعية ، من صناعات غذائية وصناعات الغزل والنسيج والصناعات المعدنية وصناعات الورق والخشب ومنتجه ، ولذا تختلف كل مؤسسة من حيث كثافة اليد العاملة وحجم الاستثمارات الذي يتطلبه نشاطها. [66]

ص (17)

4.1.1.1.2. تعدد معايير التعريف

إن صعوبة تحديد مفهوم موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكمن أساساً في تحديد الفروقات الجوهرية بين الوحدة أو المؤسسة الصغيرة من جهة والمؤسسة الكبيرة من جهة أخرى ، ولذلك تم وضع عدد من المعايير تساعد على تحديد تعاريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد ركز بعضها على الجانب الوصفي للمؤسسة بينما اعتمد البعض الآخر على معايير كمية مختلفة؛ [67] ص (15) وترتكز المعايير الوصفية على وصف خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ومن حيث درجة تأثيرها في السوق أو شكل إدارتها وملكيته ويرى البعض أن هذه المعايير النوعية هي الأكثر ملائمة لطبقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أما المعايير الكمية فهي ذات صبغة محلية لأنها توضع في ضوء ظروف كل دولة على حدا.

2.1.1.1.2. العوامل التقنية

ويتلخص العامل التقني في مستوى الاندماج بين المؤسسات وحيثما تكون هذه الأخيرة أكثر اندماجا يؤدي إلى توحيد العملية الإنتاجية وتمركزها في مصنع واحد وبالتالي يتجه حجم المؤسسات على الكبير بينما عندما تكون العملية الإنتاجية مجزأة وموزعة إلى عدد كبير من المؤسسات ، يؤدي ذلك إلى ظهور عدة مؤسسات صغيرة ومتوسطة [68] ص (39)

3.1.1.1.2. العوامل السياسية

وتتمثل في مدى اهتمام الدولة ومؤسساتها بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومحاولة تقديم مختلف المساعدات له وتذليل كل الصعوبات التي تعترض طريق من أجل ترقية ودعمه ، وعلى ضوء العامل السياسي يمكن تحديد التعريف وتبيان حدوده والتميز بين المؤسسات حسب رؤية واضعي السياسات والإستراتيجيات التنموية والمهتمين بشؤون هذا القطاع .

2.1.1.2. المعايير المستخدمة في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إختلف الباحثون والجهات بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. حول تحديد مفهوم دقيق لهذه المؤسسات ، ولحد من هذه الخلافات تم وضع عدد من المعايير تنحصر في مجموعتين : معايير كمية ومعايير نوعية .

1.2.1.1.2. المعايير الكمية

وهي معايير تحكمية تخص مجموعة من المؤشرات التقنية والاقتصادية ، ومن شأن هذا النوع من المعايير أن يستخدم لأغراض إحصائية حيث يسهل بمقتضاها جمع البيانات الإحصائية تمهيدا للاستفادة منها ، كما أنها تساعد الجهات التنظيمية المسؤولة عن مساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أداء مهامها [67] ص (15) ، وبالرغم من أهمية هذه المعايير إلا أنه تبقى هناك صعوبة في تحديد مفهوم دقيق وموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بناء على هذه المعايير فقط ، ومن أهم المعايير الكمية مايلي :

1.1.2.1.1.2. معيار عدد العاملين

يعتبر معيار العمالة أحد المعايير الكمية للترقية بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة فهو أكثر المعايير شيوعا في الاستخدام نظرا لسهولة قياسه عند قياس الحجم، فلهذا المعيار ميزة المقارنة الدقيقة بين المؤسسات ولكن على الرغم من ذلك لا يوجد اتفاق عام حول عدد العاملين في هذه المؤسسات ، والذي يختلف من دولة إلى أخرى ، وذلك حسب الحالة الاقتصادية لكل دولة من حيث كونها نامية أو متقدمة ؛ وقد تعرض هذا المعيار إلى العديد من الانتقادات من أهمها أن عدد العاملين ليس الركيزة الوحيدة في العملية الإنتاجية، إذ أن هناك متغيرات اقتصادية ذات أثر كبير على حجم المؤسسة وكذلك لا يعكس هذا المعيار الحجم الحقيقي للمؤسسة. [69] ص (48)

2.1.2.1.1.2. معيار رأس المال

قد يستخدم رأس المال للحكم على حجم المؤسسة وهنا نواجه إشكالية تحديد المقصود برأس المال المستثمر أي رأس المال الكلي من ثابت أو عامل أم يقصد به فقط رأس المال الثابت والأخير يعبر عن قيمة المباني والآلات والأدوات وغيرها ، والتي تعكس حجم الطاقة الإنتاجية للمشروع ، أما رأس المال العامل فلا يمثل المورد المتغير للمؤسسة الذي يمول به أصوله المتداولة من مخزون سلعي وتمويل ما يوظفه من عاملين ...الخ. [70] ص (217)

3.1.2.1.1.2. معيار الجمع بين العمالة ورأس المال

يعتبر هذا المعيار من أكثر المعايير استخداما في قياس حجم المشروع لكن هذا المعيار لا يخلوا هو الآخر من نقاط الضعف ، ففي الهند كان التعريف القديم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يقوم على أساس وضع حد

أقصى للعمالة بجانب رقم معين للاستثمارات الرأسمالية، وقد أدى ذلك إلى رفض المؤسسات الصغرى توظيف أي أعداد جديدة من العمال رغم حاجتهم إلى ذلك، وذلك خوفاً من تجاوز الحد الأقصى (50 عاملاً) وبالتالي حرمان هذه المؤسسات من برامج الحكومة لمساعدتها، من ثم قامت الهند بقصر التعريف على رأس المال وحده لتشجيع المؤسسات على توظيف عدد أكبر من اليد العاملة. [70] ص (218)

4.1.2.1.1.2. معيار رقم الأعمال

يعتبر رقم الأعمال من المعايير الحديثة والمهمة لمعرفة قيمة وأهمية المؤسسات وتصنيفها من حيث الحجم ويستخدم لقياس مستوى نشاط المؤسسة وقدراتها التنافسية، ويستعمل هذا المقياس بصورة كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا حيث تصنف المؤسسات التي تبلغ مبيعاتها مليون دولار فأقل ضمن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويرتبط هذا المعيار أكثر بالمؤسسات الصناعية، غير أن هذا المعيار تشوبه بعض النقائص ولا يعبر عن حسن أداء المؤسسة، ففي حالة ارتفاع المتواصل لأسعار السلع المباعة فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع رقم الأعمال، بالإضافة إلى خضوع المبيعات إلى الفترات الموسمية. [71] ص (320)

5.1.2.1.1.2. معيار درجة الانتشار

يعتمد هذا المعيار على مدى درجة انتشار الأنشطة في جميع أنحاء القطر أو تركزها في منطقة معينة، لأن صغر حجم المؤسسة بالإضافة إلى محدودية النشاط والعمالة يساعد على ممارسة هذا النشاط في أي مكان، ولهذا فإن تحديد حجم المؤسسة يتوقف بدرجة كبيرة على درجة الانتشار فالمؤسسات الصغيرة تنصف بالكثرة العددية وسهولة إنتشارها، وهذا من شأنه أن يعكس قدرتها على الاستمرار. [69] ص (50)

6.1.2.1.1.2. معيار الطاقة الإنتاجية

يعتبر معيار الطاقة الإنتاجية من المعايير الكمية وهذا المعيار يكون فعالاً في المؤسسات التي تكون فيها طبيعة المنتج موحدة، وتقدر حجم الطاقة الإنتاجية بأقصى عدد الوحدات الممكن إنتاجها وعدد الوحدات الممكن إنتاجها

وعدد الوحدات المنتجة فعلاً. [72] ص (145)

2.2.1.1.2. المعايير النوعية لتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بالرغم من كثرة المعايير الكمية وتعددتها لم تستطع لوحدها تحديد حجم المؤسسة وطبيعتها وهذا ما أدى إلى ضرورة إيجاد معايير أخرى تكون أكثر إماما بنشاط المؤسسة ، خاصة في ما يخص الإدارة والتنظيم داخل المؤسسة .

1.2.2.1.1.2. الملكية

يعرف الشكل القانوني للمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة (الملكية) بأنه الهوية الرسمية التي تمنحها الدولة للمؤسسة عند تكوينها والتي تحدد حقوق وواجبات هذه المؤسسة ، وتنظم العلاقات مع كافة الأطراف التي تتعامل معه وبالتالي تحكم سير نشاطه ، وغالبا ما تقود ملكية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى القطاع الخاص ومنظمتها عبارة عن مؤسسات فردية أو عائلية يلعب فيها المالك دور متخذ القرار [73] ص (21)

2.2.2.1.1.2. المسؤولية

تعود معظم القرارات المتخذة داخل المؤسسة إلى المالك أو صاحب المشروع فيجمع بين عدة وظائف في آن واحد كالتسيير والتسويق والتمويل . وفي هذا الإطار على صاحب المشروع أن يقوم بتحديد المخاطر المتعلقة بالذمة المالية ويجب التعامل بخبرة مع الصفقات التي قد تكون غير مكسبة، لأن المخاطر المتعلقة بها قد تفوق الأرباح المتوقعة منها. [74] ص (151)

3.2.2.1.1.2. محدودية السوق

يمكن تحديد حجم المؤسسة بالاعتماد على وزنها وأهميتها داخل السوق ، حيث تتمثل هذه الأهمية في علاقة الوحدة الإنتاجية بالسوق وبنوع المنتجات المعروضة ونطاق السوق، والعلاقة بين المؤسسة والسوق هي علاقة عرض وطلب ، وتتحدد قوة هذه العلاقة ، بمدى سيطرة هذه الأخيرة على السوق؛ [75] ص (38) وعادة ما تنشط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أسواق محلية محدودة ، نظرا لقلّة إمكانيتها ومحدودية فرصها التنافسية إذا ما قورنت بالمؤسسات الكبيرة .

4.2.2.1.1.2. معيار الإدارة والتنظيم

يستند هذا المعيار إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها ما يميزها عن المؤسسات الكبيرة الحجم من حيث مستوى تنظيم المؤسسة وإدارتها ، فمن حيث التنظيم الداخلي للمؤسسة فإنه غالبا ما ينقصه الأصول

العلمية لتنظيم عملياتها أوانه يتم بطريقة مبسطة ، ومن حيث الإدارة فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة ما تدار بواسطة صاحب المؤسسة والذي لا ينطبق عليه صفة المتخصص . [76] ص (19)

3.1.1.2. بعض التعاريف الدولية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نظرا لاختلاف درجات النمو الإقتصادي بين دول العالم وتباين إمكانيتها وظروفها وقدراتها الإقتصادية وتعدد المعايير التي يمكن الاستناد عليها لتحديد تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبغض النظر عن كل التوصيات التي قدمها الباحثين في هذا المجال ، إلا أن مشكلة تحديد تعريف موحد ورسمي لدول العالم لا تزال قائمة ، وفيما يلي سنعرض بعض التجارب الدولية في مجال تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

1.3.1.1.2. تعريف المؤسسات الصغيرة حسب بعض المؤسسات الدولية

فيما يلي بعض التعريفات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبعض من المؤسسات الدولية: [77] ص (03) البنك الدولي:

- عدد العاملين : من 10 الى 15 شخص

- مجموع الأصول الثابتة: دون 50 ألف دولار

اليونيدو :

- عدد العاملين :أقل من 100 شخص

- مجموع الأصول الثابتة:أقل من 250 ألف دولار

مكتب العمل الدولي:

- عدد العاملين: من 10 الى 15 شخص

-مجموع الموجودات: 350 ألف دولار

2.3.1.1.2. منظمة إتحاد جنوب شرق آسيا

تعرف هذه المنظمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يلي: [78] ص (162)

- المؤسسة المصغرة هي التي توظف ما بين 1 و9 عمال
- المؤسسة الصغيرة: هي التي توظف ما بين 10 و 49 عاملا

-المؤسسة المتوسطة: هي التي توظف ما بين 50 و 99 فردا.

3.3.1.1.2.اليابان

كما هو معلوم فإن اليابان قد بنت نهضتها الصناعية معتمدة بالدرجة الأولى على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكانت أول خطوة لتشجيع تنمية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان هي وضع تعريف واضح ومحدد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، فقد نص القانون المسمى: القانون الأساسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، والذي يعتبر بمثابة دستور لها ، حيث يشدد هذا القانون على ضرورة القضاء على كافة العقبات التي تواجه المنشأة الصغيرة ومحاولة تذليلها ؛ وعرف القانون والذي عدل في الثالث من ديسمبر من عام 1999 م المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الشكل التالي:

جدول رقم : 01 :تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان . [79] ص (04)

القطاع	عدد العاملين	رأس المال (مليون ين)
الصناعة والقطاعات الأخرى	300 عامل أو أقل	300 أو أقل
مبيعات الجملة	100 عامل أو أقل	100 أو أقل
مبيعات التجزئة	50 عامل أو أقل	50 أو أقل
الخدمات	100 عامل أو أقل	50 أو أقل

4.3.1.1.2. تعريف الاتحاد الأوروبي

بالرغم من محاولات توحيد السياسات الاقتصادية بين البلدان الأوروبية ظهرت مشكلة تعدد التعريف المعتمدة في دول الاتحاد ، الشيء الذي دفع هذه الدول سنة 1992 م إلى تكوين مجمع خاص بالمؤسسات المتوسطة والصغيرة ، و أقر الاتحاد الأوروبي في النهاية بعدم وجود أي تعريف علمي موحد حتى تلك التي تستخدم كمية كعدد العمال مثلا ، فحسب المجمع الأوروبي يمكن تحديد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كما يلي :

[80] ص (05)

- المؤسسات الصغيرة جدا يتراوح عدد عمالها من 0 إلى 9 .

- المؤسسات الصغيرة من 10 إلى 99 .

- المؤسسات المتوسطة من 100 إلى 499 .

و بعد هذا التعريف أو بالأحرى التحديد بقي الغموض قائماً، إذ بهذا الشكل فإن 99,9 ٪ من المؤسسات الأوروبية يشملها التعريف ، و هذا يعني عدم وضوح و تحديد التعريف ، و قد أدى هذا الإشكال بالاتحاد الأوروبي سنة 1996 م إلى إصدار تعريف جديد عام 1996 م ضمن توصيات المفوضية الأوروبية بتاريخ 03 أبريل 1996 م ، سيتم تعويضه بقانون جديد و ذلك في 06 ماي 2003 م حيث قام الاتحاد الأوروبي بإصدار قانون جديد لتعريف المؤسسة الصغيرة و المتوسطة تحت رقم EC / 361 / 2003 ، حيث و بموجب هذا القانون يعرف الاتحاد الأوروبي المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كما يلي:[81]

- المؤسسات المصغرة هي المؤسسة التي تشغل أقل من 10 عمال و لا يتعدى رقم أعمالها السنوي 2 مليون أورو ، و لا يتجاوز إجمالي ميزانيتها السنوية 2 مليون أورو و التي تراعي مبدأ الاستقلالية ؛
 - المؤسسات المصغرة هي المؤسسة التي تشغل أقل من 10 عمال و لا يتعدى رقم أعمالها السنوي 2 مليون أورو ، و لا يتجاوز إجمالي ميزانيتها السنوية 2 مليون أورو و التي تراعي مبدأ الاستقلالية؛
 - المؤسسة الصغيرة هي المؤسسة التي تشغل أقل من 50 عاملا ، و لا يتعدى رقم أعمالها السنوي 10 مليون أورو و لا يتجاوز إجمالي ميزانيتها السنوية 10 مليون أورو؛
 - المؤسسة المتوسطة هي المؤسسة التي تشغل أقل من 250 عاملا و لا يتعدى رقم أعمالها السنوي 50 مليون أورو ، و لا يتجاوز إجمالي ميزانيتها السنوية 43 مليون أورو؛
- و يمكن تلخيص التعديل في الجدول التالي :

الجدول رقم 02 : تعريف الاتحاد الأوروبي للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة [68] ص (58)

المعايير	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي	إجمالي الميزانية السنوية (مليون أورو)
متوسطة	أقل من 250	أقل من 50 (في سنة 96 : 40)	أقل من 43 (في سنة 96 : 27)
صغيرة	أقل من 50	أقل من 10 (في سنة 96 : 07)	أقل من 10 (في سنة 96 : 15)
مصغرة	أقل من 10	أقل من 2 (سابقا غير معروفة)	أقل من 2 (سابقا غير معروفة)

5.3.1.1.2. تعريف الجزائر

بالنسبة للجزائر فقد كانت هناك عدة محاولات لتحديد مفهوم دقيق لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى أن استقر هذا المفهوم في تعريف رسمي جاء بقانون توجيهي أصدره رئيس الجمهورية سنة 2001 م فطبقا للقانون رقم 01 - 18 المؤرخ في 27 رمضان 1422 هـ الموافق لـ 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و في المادة 4 منه : [82]

تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات :

- تشغل من 1 إلى 250 شخص.

- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي ملياري (2) دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية خمسمائة (500) مليون دينار .

- تستوفي معايير الاستقلالية .

و في تفصيل أكثر لهذا التعريف تصف المواد 5 و 6 و 7 على التوالي ما يلي :

- المؤسسة المتوسطة هي مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا ، و يكون رقم أعمالها ما بين

مائتي(200) مليون وملياري (2) دينار أو يكون مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائة

(100) وخمسمائة (500) مليون دينار .

- المؤسسة الصغيرة هي مؤسسة تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا و لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي

مائتي (200) مليون دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مائة

(100) مليون دينار.

- المؤسسة المصغرة هي المؤسسة التي تشغل من عامل (1) إلى تسعة (9) عمال، و تحقق رقم

أعمال أقل من عشرين (20) مليون دينار أو تجاوز مجموع حصيلتها السنوية عشرة (10) ملايين

دينار.

الجدول رقم 03 : تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة [83] ص (162)

حجم المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي	إجمالي الميزانية السنوية (مليون د.ج)
مؤسسة مصغرة	من 1 إلى 9 عمال	أقل من 20 مليون د.ج	لا يتجاوز 10 ملايين د.ج
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49 عامل	لا يتجاوز 200 مليون د.ج	لا يتجاوز 100 مليون د.ج
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 250 عامل	رقم أعمال محصور بين 200 مليون و 02 مليار د.ج	بين 100 و 500 مليون د.ج

2.1.2. خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مجموعة من الخصائص و السمات تميزها عن باقي المؤسسات الأخرى ، و هذه الخصائص قد أكتسبت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مرونة اتجاه البيئة الاقتصادية التي تتواجد فيها هذه المؤسسات خاصة فيما يخص تخفيض التكاليف ، و هذا ما زاد من أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في دفع عملية التنمية الاقتصادية.

و لعل من أهم هذه الخصائص و المميزات ما يلي:

1.2.1.2. في مجال التنظيم و التسيير

تتميز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ببساطة التنظيم المستخدم و سهولة الاعتماد على مستشارين و خبرات جديدة، و كذلك بنقص الروتين و قصر الدورة المستندية و الأوراق المكتبية و ارتفاع مستوى وفعالية الاتصالات و سرعة الحصول على المعلومات اللازمة للعمل؛ [84] ص (07)

أما من حيث التسيير فليس بالضرورة أن يكون مسير المؤسسة الصغيرة ذا مستوى تعليمي يسمح له بالإدارة العلمية الرشيدة لمؤسسته ، بل في الغالب يكون المسير هو نفسه صاحب المؤسسة و هو عادة يجهل تماما القواعد البسيطة للتصرف العلمي و العصري ، فلا نتصوره مثلا ملما بتقنية الاندثار ، بل و لا يعرف معظم إن لم نقل كافة التحاليل المحاسبية أو مراقبة حركة المخزونات و دراسة أسعار السوق ... الخ. [85] ص (195)

2.2.1.2. في مجال التمويل و الاستثمار

من الخصائص العامة و الرئيسية للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة أنها تعتمد في تمويل نشاطاتها سواء عند الإنشاء أو بعده على الموارد المالية الذاتية، و في دراسة أجزاها البنك العالمي سنة 1987 م من خلال استمارات إحصائية قدمها عن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في العديد من الدول النامية لاحظ أن جانبا كبيرا من استثمارات هذه المؤسسات تعتمد على التمويل الذاتي أو عن طريق الاقتراض من الأصدقاء ، أو من أفراد العائلة مما يعني أن اللجوء إلى الاقتراض من البنوك أي التمويل البنكي الكلاسيكي ضيق و يكاد يكون منعما. [85] ص (195)

3.2.1.2. اختيار الأسواق

يمكن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أن تتجه نحو الأسواق الصغيرة و المحدودة و التي لا تثير اهتمام المؤسسات الكبيرة لطبيعة حجم تسويقها كالأسواق الجهوية ، إذ أن اهتمام الإحصائيات في فرنسا تشير أن 82 ٪ من المؤسسات الصغيرة تسوق منتجاتها في أسواق جهوية بينما 3 ٪ فقط من تقوم بعملية التصدير. [86] ص (184)

4.2.1.2. مرونة الإدارة

تتميز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بقدرتها على التكيف مع ظروف العمل المتغيرة إضافة إلى وجود علاقة قوية بين رجال الإدارة العليا فيها و الأفراد العاملين بها، مما يساعد على إيجاد تفاهم و تعاون مشترك بينهم، و هذا بدوره يقلل من المنازعات فيما بينهم ؛ [87] ص (23) و نلاحظ أيضا أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر قدرة على تقبل التغيير و تبني سياسات جديدة على العكس من المؤسسات الكبيرة التي تكثر فيها مراكز اتخاذ القرار.

5.2.1.2. في مجال التنمية و التكنولوجيا المستعملة

نمط التقدم التقني و التكنولوجي المستخدم في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر ملاءمة لظروف البلدان النامية، فالتقنيات المستخدمة في هذه المؤسسات مكثفة للعمل نسبيا و بسيطة، و تكلفتها بالنقد الأجنبي منخفضة جدا بالمقارنة بالتقنيات المتطورة المكثفة لرأس المال. و بالإضافة إلى هذا فإن الخدمات المرتبطة بهذه التقنيات غالبا ما تكون متوافرة محليا، و المهارات العمالية المطلوبة لها بسيطة فتتخفص الحاجة إلى إعداد تدريب العمال، و مرة أخرى فإن هذا النمط التقني عرضة للتغيير مع عملية التقدم. [88] ص (24) و لقد أثبتت الدراسات أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البلدان النامية بتقنياتها البسيطة كانت في بعض الحالات أعلى إنتاجية من المؤسسات الكبيرة ذات التقنيات الحديثة المرهقة لميزانية النقد الأجنبي .

6.2.1.2. في مجال المعرفة التفصيلية بالعملاء و السوق

سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة محدود نسبيا و المعرفة الشخصية بالعملاء يجعل من الممكن التعرف على شخصياتهم و احتياجاتهم التفصيلية و تحليل هذه الاحتياجات و دراسة اتجاهات تطورها في

المستقبل ، و بالتالي سرعة الاستجابة لأي تغير في هذه الرغبات و الاحتياجات و استمرار هذا التواصل و هذه المعرفة تضمن لهذه البيانات التحديث المستمر ، و المؤسسات الكبيرة الحجم تقوم بجهود كبيرة للتعرف على رغبات و احتياجات العملاء من خلال ما يسمى ببحوث التسويق و تجعل هذه البيانات أساس الاختيار بين الاستراتيجيات و السياسات ، إلا أن السوق في تغير مستمر و هذا يتطلب استمرار هذه البحوث ، و هذا أمر مكلف للغاية ، و لهذا فإن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تكون في وضع أفضل كثيرا ، من حيث القدرة على متابعة التطورات التي تحدث على رغبات و احتياجات العملاء . [89] ص (22)

7.2.1.2. خصائص أخرى

بالإضافة إلى الخصائص التي تم ذكرها توجد مميزات أخرى لهذه المؤسسات نذكر منها:

- تحقق هذه المؤسسات قدرة أكبر من المؤسسات الكبيرة على التوسع أو الانكماش نتيجة لتمييزها بإمكانية تعديل برامجها الإنتاجية ، سواء في أوقات الكساد أو الراج و بتكلفة أقل ، حيث و مع نمو هذه المشروعات تزداد درجة تخصصها ، و التي يصاحبها مهارة عالية تمكنها من إنتاج المنتجات بفاعلية . [67] ص (21)

- يتميز أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بأنهم ليسوا مخاطرين بشكل كبير بل أنهم يحسبون المخاطر ، و غير مغامرين بحيث أنهم يغامرون بفتح مؤسسة اعتمادا على المخاطرة المحسوبة و قد يظهر الهدف كبيرا أو حتى مستحيلا من وجهة نظر الآخرين ، و لكن صاحب المؤسسة الصغيرة ينظر إلى الموقف من وجهة نظر أخرى و يعتقد أن أهدافه معقولة و ممكنة التحقيق . [90] ص (17)

- الرغبة بالحصول على المعلومات المؤكدة السريعة : يرغب أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالتعرف على نتائج أعمالهم و ذلك لتعزيز أعمالهم ؛

- المنهج الشخصي في التعامل مع العاملين : من المزايا الأخرى التي تتمتع بها هذه المؤسسات هي العلاقات الشخصية القوية التي تربط صاحب العمل معه نظرا لقلّة عدد العاملين و أسلوب و طريقة اختيارهم و التي تقوم على اعتبارات شخصية إلى درجة كبيرة ، و في بعض الأحيان تكون هناك قرابة أسرية بين العاملين و صاحب المؤسسة . [89] ص (33)

3.1.2. أنواع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تصنف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى عدة أنواع مختلفة و ذلك باعتماد مجموعة من المعايير و فيما يلي نستعرض أهم أشكال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

1.3.1.2. تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أساس توجهها

يمكن تجزئة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أساس توجهها إلى ثلاثة أنواع كالآتي:

1.1.3.1.2. المؤسسات العائلية

هي الأعمال التي تكون فيها العائلة متضمنة مباشرة في الملكية أو الوظائف، حيث يملكها عضوان أو أكثر من العائلة نفسها مشتركين في الحياة و الوظائف، ويمكن أن تظهر المؤسسات العائلية على عدة أشكال، حيث تضم الأفراد بصورة مباشرة أو غير مباشرة في العمل، إن ملكية العائلة للمؤسسات تجعلها تملك التزاما قويا نحو المؤسسات الأخرى، ونسبة عالية من الأخلاق في العمل؛ والتزاما شخصيا لخدمة الزبائن والمجتمع المحلي، حيث تمتلك هذه الأعمال ثقافة خاصة بها تتكون من مزيج من ثقافة العمل والعائلة. [91] ص (61-62)

2.1.3.1.2. المؤسسات الحرفية

تعد من أقدم أشكال المؤسسات حيث كان الصناع و أرباب الحرف يعملون في حوانيت صغيرة و يساعدهم عدد من العمال و الصبية و هي غالبا ما تحتاج إلى تدريب خاص و مهارة فنية لممارستها ، كما أنها قابلة للتطور و التكيف مع الظروف المتغيرة و تعتمد على قوة العمل أكثر من اعتمادها على قوة رأس المال، و ترتبط أيضا بالمناطق الحضرية وتمارس العمل داخل ورش يقل فيها عدد العمال عن عشرة عمال و تنقسم إلى نوعين: [69] ص (45)

- مؤسسات حرفية خدماتية : يتم من خلالها تقديم خدمات معينة للأفراد مثل خدمات الصيانة و إصلاح السيارات .

- مؤسسات حرفية إنتاجية: و هي التي تقوم بإنتاج معين عن طريق استغلال الخامات الموجودة في البيئة و تحويلها إلى سلع و منتجات مختلفة لإشباع احتياجات الأفراد.

3.1.3.1.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المتطورة و شبه المتطورة

و هي المؤسسات التي تستخدم الآلات و المعدات الحديثة و المتطورة و تستعمل أيدي عاملة أجيبة يختلف من دولة لأخرى وفق متطلبات التنمية بها، و لها القدرة على الاستفادة من الفنون الإنتاجية الحديثة و استخدام تكنولوجيا التنظيم و الإدارة من خلال التخطيط و تحليل السوق. [69] ص (44)

2.3.1.2. تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب طبيعة النشاط

يمكن تقسيم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وفقا لمعيار طبيعة النشاط الذي تمارسه إلى:

1.2.3.1.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الفلاحية

و تجمع المؤسسات المتخصصة في كل من الزراعة بمختلف أنواعها و منتجاتها، و تربية المواشي بالإضافة إلى أنشطة الصيد البحري و غيره من نشاطات مرتبطة بالأرض و الموارد الطبيعية القريبة للاستهلاك ، و عادة ما تضاف إليها أنشطة المناجم. [65] ص (77)

2.2.3.1.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الصناعية

و يقصد بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الصناعية تلك المؤسسات التي قد تغذي مصانع كبيرة بمعنى أن تنتج أجزاء تحتاجها تلك المصانع ، و قد تكون صناعات قائمة بذاتها تنتج سلعا مختلفة تباع مباشرة للمستهلكين بدلا من أن تباع لمصانع أخرى ، و تحتاج أنشطة مثل هذه المؤسسات عموما إلى معارف و مهارات فنية تكتسب عادة من خلال الاحتكاك و الممارسة. [92] ص (116)

3.2.3.1.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التجارية

يوجد ضمن هذه المجموعة ثلاثة أنواع من المشروعات و هي مؤسسات تجارة الجملة ، مؤسسات تجارة التجزئة ، مؤسسات الامتياز للبيع بالتجزئة المتكاملة (مثل المتاجر الكبرى و محلات البيع بالبريد) و نشير هنا إلى أن تجارة الجملة لم تعد تشهد نمواً يجاري عدد السكان أو النمو في باقي القطاعات و ذلك نتيجة سيطرة مؤسسات الامتيازات و ممثلو المصانع و محلات البيع بالتجزئة المتكاملة، و لهذا يبقى المجال مفتوحاً للمؤسسات التجارية الصغيرة التي تعمل على صعيد البيع بالتجزئة و مثل هذه المؤسسات هي المحرك الأساسي للنشاط التجاري لأي بلد .

4.2.3.1.2. مؤسسات الخدمات

إن قطاع الخدمات هو القطاع الرائد في اقتصاديات الكثير من الخدمات لفئات المستهلكين و المنتجين و لقد تطورت هذه المؤسسات ، بحيث أخذت توظف و تستأجر مهارات و اختصاصات معينة و تقوم بتأجيرها للغير و تمتاز هذه الشركات بصغر حجمها باستثناء تلك العاملة في مجال النقل و الاتصالات و المرافق العامة [93] ص (45)

3.3.1.2. تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب طبيعة المنتجات

تصنف المؤسسات على أساس طبيعة المنتجات إلى الفئات التالية: [66] ص (30)

1.3.3.1.2. مؤسسات إنتاج السلع الاستهلاكية

يتمثل نشاط المؤسسة الصغيرة و المتوسطة ضمن هذا التصنيف في إنتاج السلع الاستهلاكية مثل : المنتجات الغذائية ، الملابس ، النسيج ، المنتجات الجلدية ، التبغ ، و بمعنى المنتجات الكيميائية ، و غير ذلك من السلع الاستهلاكية ، و تضم هذه المنتجات إلى الصناعات التالية : الصناعات الغذائية ، الصناعات الفلاحية ، صناعة النسيج و الجلد ، صناعة الورق و أنواعه .

2.3.3.1.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المنتجة للسلع الوسيطة

يتمج في هذا التصنيف كل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المنتجة للسلع التالية :معدات فلاحية ،قطع غيار ، أجزاء الآلات ، المكونات الكهربائية و غيرها ، و تتضمن هذه المنتجات إلى الصناعات التالية : الصناعات الميكانيكية و الكهربائية ، الصناعات الكيميائية و البلاستيكية ، صناعة مواد البناء ، المحاجر و المناجم .

3.3.3.1.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المنتجة لسلع التجهيز

يتطلب صناعة التجهيز تكنولوجيا مركبة و يد عاملة مؤهلة و رأس مال أكبر مقارنة بالصناعات السابقة ، و هذا ما يجعل مجال تدخل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ضيق بحيث يشمل بعض الفروع البسيطة فقط كإنتاج و تركيب بعض المعدات و الأدوات البسيطة و ذلك خاصة في البلدان الصناعية .

أما في البلدان النامية فتتكفل هذه المؤسسات في تصليح و تركيب الآلات و المعدات خاصة وسائل النقل فهي تمارس عملية تركيبية انطلاقا من استيراد أجزاء للمنتج النهائي، و إنتاج بعضها ثم القيام بالتجميع للحصول على المنتج النهائي؛

و يمكن أن يعزى نمو مثل هذه المشروعات أيضا إلى أن معظم الخدمات يصعب مكنتها و بالتالي فإن إنتاجية العامل لا تتزايد بسرعة مع هذه الصناعة كما هو الحال في باقي القطاعات الإنتاجية الأخرى .

4.3.3.1.2. تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب المعيار القانوني

طبقا لهذا المعيار فإنه يمكن توزيع المؤسسات إلى قسمين: مؤسسات خاصة أي تخضع للقانون الخاص و مؤسسات عامة أو عمومية أي تابعة للدولة أو للقطاع العام و تخضع للتشريعات الخاصة به.

1.4.3.3.1.2. المؤسسات الخاصة

تتخذ المؤسسات الخاصة بدورها أشكالاً متعددة يمكن ضمها تحت نوعين أساسيين : مؤسسات فردية و شركات :

1.1.4.3.3.1.2. المؤسسات الفردية

تنشأ هذه المؤسسات بواسطة شخص يتمثل في رب العمل أو صاحب رأس المال ، أو عوامل الإنتاج الأخرى ، و يقدم هذا الشخص رأس المال المكون الأساسي لهذه المؤسسة ، بالإضافة إلى عمل الإدارة أو التنظيم أحيانا و قد يقدم أيضا جزءا من عمل المؤسسة ، و هذه المؤسسة التي تختلط فيها شخصيتها القانونية بشخصية صاحب رأس المال تعتبر الشكل النموذجي لمؤسسة القرن التاسع عشر إذ اقتبست نظرية الفائدة و الربح التي أعدت من طرف الاقتصاديين الكلاسيك . [65] ص (60)

2.1.4.3.3.1.2. مؤسسات الشركات

و تعرف الشركة بأنها عبارة عن المؤسسة التي تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر يلتزم كل منهم بتقديم حصة من مال أو عمل لاقتسام ما قد ينشأ عن هذه المؤسسة من أرباح أو خسارة ؛ [94] ص (27) و تنقسم الشركات بشكل عام إلى قسمين رئيسيين هما:

1.2.1.4.3.3.1.2. شركات الأشخاص

يمكن اعتبار هذه الشركات بأنها إعادة إنتاج لعدد من المؤسسات الفردية ، حيث تسمح بتجميع رؤوس أموال أكبر ، وبالتالي احتلال أكبر مجال للنشاط الاقتصادي ، و تنقسم بدورها إلى :

* شركات التضامن:

هي الشركات التي يكون فيها جميع الشركاء مسئولين مسؤولية تضامنية عن الأعمال التي يقومون بها باسم الشركة ، و يشتركون جميعا في إدارتها بالتضامن فيما بينهم ؛ و قد نص القانون التجاري الجزائي على أن عنوان الشركة يجب أن يتألف من أسماء جميع الشركاء أو من اسم أحدهم أو أكثر متبوعا بكلمة " و شركاؤهم " . [95]

* شركة التوصية:

تقوم على وجود نوعين من الشركاء: [96] ص (50)
- شركاء متضامنون ينطبق عليهم شرط المسؤولية الشخصية غير المحدودة عن ديون الشركة وخسائرها لدى الغير، وهم ملتزمون بسداد خسائر الشركة من أموالهم الخاصة
-النوع الثاني هم الشركاء الموصون حيث يساهمون بنسب معينة في رأس مال الشركة ولا يتدخلون في الإدارة وعند حدوث خسائر يلتزمون بسداد ديون الشركة وكل حسب مساهمته في رأس المال فقط.

* شركة المحاصة :

هي نوع خاص من الشركات ، إذ رغم توفر الشروط الأساسية للشركة ، فهي لا تتمتع بشخصية اعتبارية و لا رأسمال و لا عنوان ، فهي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع اقتصادي بتقديم حصة مالية [96] ص (51)

* الشركة ذات المسؤولية المحدودة :

هذه الشركة تؤسس من شخص واحد أو عدة أشخاص ، و في حالة إفلاسها كون مؤسسها أمام مسؤولية محدودة اتجاه دائنيهم ، و لا يكونون مجبورين على رد الديون إلا بمقدار حصص مساهماتهم ، حيث تكون هذه الأخيرة محددة بمبلغ نقدي ، بحيث يكون للمشاركين فيها حق الأولوية في شراء أسهمها .

2.2.1.4.3.3.1.2. شركات الأموال (المساهمة)

شركة المساهمة أو شركة الأموال هي شركة تتكون من مجموعة أشخاص يقدمون حصصا في رأسمالها على شكل أسهم و تتكون قيمة هذه الأخيرة متساوية و قابلة للتداول، و يشتريها المساهم عند التأسيس أو بواسطة الاكتتاب العام ، و المساهم أو الشريك لا يتحمل الخسارة إلا بمقدار قيمة الأسهم التي يشارك بها [97] ص (31)

2.4.3.3.1.2. المؤسسات العمومية و النصف عمومية

حيث نميز بين المؤسسات العمومية والنصف عمومية كما يلي:

1.2.4.3.3.1.2. المؤسسات العمومية

لقد شهد القطاع العام في مختلف الدول الرأسمالية انتشارا واسعا للمؤسسات أو مؤسسات الدولة و هي مؤسسات تقوم الدولة من خلالها بلعب دور المقاول، و نميز فيها العديد من الأشكال: [98] ص (06)

2.2.4.3.3.1.2. المؤسسات العمومية المسيرة مباشرة

و هي المؤسسات المستغلة من طرف الدولة (الولاية، البلدية...) محاسبتها تخضع لقوانين خاصة و إيراداتها و نفقاتها تسجل ضمن التجمعات العمومية المعنية.

3.2.4.3.3.1.2. المؤسسات العمومية الصناعية و التجارية

تتميز باستقلالية أكبر و محاسبة خاصة كباقي المؤسسات الأخرى ذات الطابع التجاري .

4.2.4.3.3.1.2. المؤسسات المؤممة

هي أصلا مؤسسات خاصة تم تحويل ملكيتها و تسييرها للدولة ، التي تقوم بتعيين رئيس مجلس الإدارة و تدخل في تشكيلة مجلس الإدارة على الأقل بنسبة الثلث ، مع بقاء الاحتفاظ بطابع شكلها الشركاء ، و التسيير فيها يكون وفقا لقوانين القطاع الخاص الشيء الذي يضمن نوعا من الديناميكية .

5.2.4.3.3.1.2. المؤسسات النصف عمومية

نجد في هذا النوع من المؤسسات تعايشا بين ممثلين عن المصلحة الخاصة و ممثلين عن المصلحة العامة ، هي إذن صيغة فريدة من نوعها تضمن نوعا من التوازن ما بين البحث عن الربح و تحقيق المصلحة العامة و يمكن أن تظهر بعدة أشكال أهمها :

ـ الشركات المختلطة :جزء من رأس مالها ملك للدولة و الجزء الآخر ملك لأفراد خواص .

ـ الملتزمين : و هي مؤسسات خاصة يتم تفويض لها تجمع عمومي لاحتكار استغلال نشاط معين

و ذلك باحترام بعض الشروط المسجلة في كراس الأعباء.

ـ المؤسسات المستفيدة:و هي مؤسسات عمومية تفوض مسيرا لإدارة شؤون المؤسسة و ذلك بأمر

ثابت أو بالمساهمة في الأرباح أو في رقم الأعمال.

5.3.3.1.2. مؤسسات المقاوله

المقاوله من الباطن هي علاقة اقتصادية و تعاقدية تجمع بين المؤسسة الأم أو الأمرة من جهة و هي عادة ما تكون مؤسسة كبيرة، و المؤسسة المنفذة أو المنجزة للخدمة أو النشاط من جهة ثانية، حيث تتميز هذه الأخيرة بصغر حجمها، بحيث تتنازل بموجب هذا التعاقد المؤسسة الأمرة عن بعض الأنشطة الفرعية و الهامشية لصالح المؤسسة الأخرى المنفذة للخدمة أو النشاط.و تأخذ حالة الترابط و التداخل بين هاتين المؤسستين شكلين هما: [99] ص (04)

1.5.3.3.1.2. حالة تداخل بسيطة

و هنا تكون العلاقة الترابطية بسيطة، بحيث تتمثل فقط في الإشراف و متابعة تقدم الإنجاز هنا مثل مقاوله مؤسسة البناء و الأشغال العمومية التي يعمل معها عدد من المقاولين من الباطن في مجالات محددة كالكهرباء و الترصيص الصحي....الخ.

2.5.3.3.1.2. حالة التداخل الواسع

و هنا تكون العلاقة الترابطية معقدة نوعا ما حسب مستوى و درجة التعقد التكنولوجي أو قطاع النشاط، بحيث في هذه الحالة تكون المؤسسة الأمرة هي التي تتحكم في التكنولوجيا أي هي التي تتحكم في التصاميم و المعايير التقنية و شروط الجودة.

2.2. الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و أهم تحدياتها

يؤكد الباحثون في الشؤون المالية و الاقتصادية أهمية دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في دفع عجلة الاقتصادية للأمم و الشعوب، حتى أنها باتت تعتبر من أهم محركات التنمية الاقتصادية و إحدى الدعامات الرئيسية لقيام النهضة الاقتصادية على اختلاف أنواعها نامية أو على طريق النمو، و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هي النواة الحقيقية و المركز الإستراتيجي لقطاع الأعمال و المال؛ و بالرغم من الدور المحوري الذي تلعبه هذه المؤسسات في تحقيق التنمية الاقتصادية لا تزال تعاني من بعض الإشكاليات التي تعيق طريقها و تحول دون تحقيقها لأهدافها.

1.2.2. الأهمية الاقتصادية و الاجتماعية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

لقد اكتسبت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أهمية كبرى و أصبحت تشغل أذهان منفاذي القرار الاقتصادي و ذلك لما تتمتع به من أهمية و قدرة على دعم التنمية الاقتصادية من جهة و النهوض بالأنشطة الإنتاجية من جهة أخرى، و قد ثبت عمليا أن العديد من الدول بنت نهضتها الاقتصادية بالاعتماد أساسا على قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، هذا بالإضافة إلى التضامن الاجتماعي الذي يمكن أن ينتج عن الاهتمام بهذا القطاع.

1.1.2.2. مكانة و أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية

كثير من المؤسسات الكبرى كانت بدايتها مؤسسات صغيرة، ومع التطور الصناعي في عصر العولمة يميزه تطور واندفاع المؤسسات نحو العالمية و اكتساح الأسواق، لا تزال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تدفع عجلة النمو في اقتصاديات الدول، وأصبحت أكثر مرونة مع الوثائق الاقتصادية الراهنة و ذلك بالاندماج و التعاون مع المؤسسات الكبيرة. [100] ص (01)

فحتى السبعينات كان الاتجاه السائد في معظم الدول المتطورة هو نمو المؤسسات الكبرى و الصناعات ذات التركيز العالي و ذلك بسبب أهمية و فورات الحجم إلا أنه في الثمانينات و التسعينات تغيرت الصورة و جعلت التطورات الأخيرة صانعي السياسات الاقتصادية و خصوصا في البلدان النامية يدركون محدودية التأثيرات الايجابية المزعومة للشركات الكبيرة و أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الايجابية المزعومة للشركات الكبيرة و أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمثابة العمود الفقري لأي اقتصاد وطني [90] ص (23)، فقد بينت الإحصائيات المنشورة في الولايات المتحدة الأمريكية أن ما بين 21 مليون

مؤسسة هناك ما يقارب 20.5 مليون مؤسسة صغيرة أي نسبة 98%، و تعمل هذه المشاريع في كل المجالات الاقتصادية و سنبرز أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التنمية في النقاط التالية:

1.1.1.2.2. المساهمة في توفير فرص العمالة

تعاني معظم البلدان النامية و التي تتصف بالنمو السريع للسكان و القوى العاملة من مشكلة البطالة بنوعها السافرة و المقنعة، كما أن هناك شبه إجماع بين الاقتصاديين على عدم قدرة المؤسسات الكبيرة الحديثة على توفير فرص عمل كافية لامتناس البطالة المنتشرة في المجتمعات النامية أو المتقدمة على حد سواء و من هنا ظهرت أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في توفير فرص عمل و الحد من مشكلة البطالة و قد أثبتت العديد من الدراسات أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تميل إلى تكثيف عنصر العمل و الجدول التالي يوضح مدى مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في توفير مناصب الشغل بنسبة لإجمالي فرص العمل المتاحة:

جدول رقم 4: نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في توفير مناصب الشغل في بعض دول

العالم [101] ص (23)

البلدان	نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في توفير مناصب الشغل من إجمالي فرص العمل
الولايات المتحدة الأمريكية	58%
كندا	33%
اليابان	55.7%
غانا	85%
الهند	78%
أندونيسا	88%
الفلبين	74%
نيجيريا	74%
تنزانيا	63%
كوريا	35%

2.1.1.2.2. الارتقاء بمستوى الادخار و الاستثمار

و ذلك من خلال تعبئة رؤوس الأموال من الأفراد و الجمعيات و الهيئات غير الحكومية و غيرها من مصادر التمويل الذاتي، الأمر الذي يعني استقطاب موارد مالية كانت ستوجه إلى الاستهلاك الفردي غير المنتج [102] ص (33)، و من ناحية أخرى فإن خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتناسب مع رغبات صغار المدخرين الذي لا يميلون لنمط المشاركة.

3.1.1.2.2. المساهمة في زيادة حجم و قيمة الصادرات

حيث تؤكد التجارب الدولية نجاح هذا المنهج : ففي ألمانيا تمثل صادرات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حوالي 66% من إجمالي الصادرات، و في إيطاليا تصل هذه النسبة إلى نحو 47% و في اليابان تصل إلى حوالي 30% بالإضافة إلى إنتاج سلع وسيطة بنسبة 20% من صادرات الصناعات الكبرى، و في فرنسا تصل النسبة إلى نحو 27%، و في الولايات المتحدة تصل نسبة أصحاب المؤسسات الصغيرة بين المصدرين حوالي 96%، قاموا بتصدير حوالي 30% من إجمالي الصادرات الأمريكية. [102] ص (34)

4.1.1.2.2. المحافظة على استمرارية المنافسة

تكتسي المنافسة أهمية كبيرة في أي نظام اقتصادي، ففي عصر التطور السريع تصبح المنافسة أداة التغيير من خلال الابتكار و التحسين ففي الولايات المتحدة تم اعتماد طريقة ايجابية جديدة لمشكلة تزايد قوى الاحتكار ليس من خلال حل المؤسسة الضخمة بل من خلال مساعدة المؤسسات الأصغر حجماً؛ [103] ص (14-13)

و ذلك لضمان المنافسة فيما بين المؤسسات الصغيرة و فيما بينها و بين المؤسسات الكبيرة الحجم، و تظهر المنافسة الحديثة في أشكال عديدة منها السعر و شروط الائتمان و الخدمة و تحسين جودة الإنتاج..... الخ و كل ذلك أساساً منافسة حول رعاية و تشجيع الزبائن.

5.1.1.2.2. استخدام الموارد المحلية

تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في استغلال الموارد التي ما كانت لتستغل و التي كانت تترك عاطلة فمن المعروف أن طلب هذه المؤسسات على رأس المال هو طلب محدود ، و من ثم فإن المدخرات القليلة لدى

الأسرة قد تصبح كافية لإقامة مشروع بدلا من إنفاقها، [70] ص (213) كذلك تقوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستغلال المواد الأولية الموجودة في مناطق معينة.

6.1.1.2.2. تحقيق التوازن في التوزيع الجغرافي للمؤسسات

إن إقامة مؤسسات جديدة في المدن الكبرى أصبح أمرا غير مرغوب فيه اقتصاديا و اجتماعيا و ذلك بسبب الازدحام الشديد و الضغط الهائل على المرافق الموجودة، و من ثم فإن العلاج ينطوي على توزيع المؤسسات الجديدة على المدن الصغيرة و الريف و من ثم تصبح المؤسسات الصغيرة مفيدة في هذا الخصوص، فهي تستطيع أن تمارس نشاطها باستخدام الكميات القليلة الموجودة محليا من المواد الأولية و كذلك تستطيع أن تخدم الأسواق المحدودة الموجودة محليا. [70] ص (214)

7.1.1.2.2. دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التنمية الصناعية المتكاملة

من المؤكد أن توجد المنشآت الصناعية الصغيرة و المتوسطة و الكبيرة معا و تكاملها يعتبر ظاهرة صحية و من المقومات الأساسية للهيكل الصناعي و قوة دافعة لعملية التنمية الصناعية إلى الأمام ، فالقاعدة الرئيسية لتنمية الصناعات الصغيرة و المتوسطة تتجلى في تكاملها المبتسر مع الصناعات الكبيرة، و قد حققت كثير من البلدان المتقدمة صناعيا مكاسب صناعية لإتباعها هذا النمط من العلاقات بين المنشآت الصناعية و التكامل الصناعي بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الكبيرة يمكن أن يأخذ أحد الشكلين: [69] ص (69)

- التكامل الغير المباشر : و يقصد به تقسيم الوحدات الصناعية الصغيرة و الكبيرة دون اتفاق مباشر بين الطرفين؛
- التكامل المباشر: و يتم من خلاله التعاقد بين الصناعات الصغيرة و الكبيرة على أساس أن إحدى هذه الصناعات تستخدم منتجات الصناعية الأخرى بصورة منتظمة. كمدخرات في التصنيع و عندما تحصل الصناعات الصغيرة على مدخراتها من الصناعات الكبيرة فتسمى هذه العلاقة بالتصنيع اللاحق.

8.1.1.2.2. تنوع الهيكل الصناعي

تلعب الصناعة الصغيرة دورا هاما في مجال تنوع الهيكل الصناعي، فحيث يكون الطلب محدودا على أحد المنتجات فقط يصبح من الضروري أن يتم الإنتاج على نطاق صغير و ذلك بدلا من الاستيراد، و من ثم تقوم الصناعات الصغيرة بهذه الوظيفة، كذلك قد يصبح من الضروري إنتاج بعض الأجزاء و المكونات بكميات

قليلة لحساب الصناعة الكبيرة و يلاحظ هذا النوع من التطور و النمو للصناعة الصغيرة من شأنه أن يساهم في تقوية الصناعة الصغيرة و الكبيرة على السواء. [70] ص (214)

9.1.1.2.2.التجديد

إن الأفراد و المشروعات الصغيرة هم المصدر الرئيسي للأفكار الجديدة والإختراعات فمن براءات الاختراع التي أصدرها مكتب براءة الاختراعات في الولايات المتحدة خلال خمسة و عشرون عاما، يعود أكثر من الثلث إلى الأفراد، و أكثر من الربع إلى الشركات التجارية الصغيرة، كما أن المؤسسات الصغيرة التي يديرها أصحابها تتعرض للتجديد و التحديث أكثر من المؤسسات العامة لأن الأشخاص البارعين الذين يعملون على ابتكار أفكار جديدة تؤثر على أرباحهم يجدون في ذلك حوافز تدفعهم بشكل مباشر للعمل.[103] ص (14)

2.1.2.2.الأهمية الاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في الأربعين السنة الماضية ظهر جدل واضح نحو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و مع بداية الستينات ظهر المفهوم الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. و ذلك للدور الاقتصادي الذي لعبته هذه المؤسسات و الذي يعتبر أساس النظام الاجتماعي، و في السبعينات ظهر مفهوم الكفاءة الذي كان يرتبط بالموارد البشري للمؤسسة، و ظهر الاهتمام بمفهوم ثقافة المؤسسة في اليابان و جل البلدان المتقدمة، و هذا ما أدى إلى زيادة قيمة أداء هذه المؤسسات للمسؤولية الاجتماعية.[104] ص (64-65) فالهدف الرئيسي من تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. هو تحقيق التنمية الشاملة و ذلك بنشر روح الابتكار بين أفراد المجتمع و التحرر من أساليب الإنتاج التقليدية و التي لازمت المجتمعات الريفية لفترات طويلة، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ و بحكم سرعة انتشارها يمكن لها أن تؤثر في سلوك الأفراد و تفكيرهم و عاداتهم و بالتالي يمكن الإفادة من وقت الفراغ الضائع و التقليل من الآفات، و في هذا الصدد نسوق أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. اجتماعيا من خلال إيضاح بعض الأمور الأساسية و منها:

1.2.1.2.2.تدعيم دور المشاركة الوطنية في تنمية الاقتصاد القومي

تعد هذه المؤسسات إحدى وسائل تدعيم المشاركة الوطنية في تنمية الاقتصاد القومي لأنها تعتمد على رؤوس الأموال الوطنية و مدخرات صغار المدخرين للاستثمار فيها كما أنها لا تجذب رؤوس الأموال الأجنبية و من ثم فإنها تعد من الوسائل التي ترفع من مستوى مشاركة أفراد المجتمع في التنمية.[69] ص (23)

2.2.1.2.2. محاربة أنماط السلوك الاجتماعي غير السوي

تواجه المؤسسات الصغيرة مشكلة البطالة و تحاول القضاء على فرص تكوين فئات من أفراد المجتمع تعاني من عدم توافر فرص عمل لهم مما يدفعهم إلى ممارسة أنماط سلوكية غير سوية ينتج عنها العديد من ظواهر الانحراف و الفساد الاجتماعي، و تستطيع هذه المؤسسات و خاصة الحرفية منها استغلال الشباب كمساعدين في بعض الأعمال بدلا من تحويلهم إلى طاقات تضر بالمجتمع.

3.2.1.2.2. تكوين نسق قيمى متكامل في أداء الأعمال

تعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على خلق قيم اجتماعية لدى الأفراد و أهمها الانتهاء في أداء العمل الحرفي إلى نسق أسري متكامل و ذلك في الحرف التي يتوارثها الأجيال حيث يبدأ الفرد في اكتساب القيم التي تلقى إليه منذ مراحل الطفولة؛ و حتى ممارسته للحرف التي تمارس في داخل إطار الأسرة الواحدة الأمر الذي يترتب عليه تكوين فئة من العمالة المنتجة و التي تعمل في النسق الواحد.

4.2.1.2.2. رفع مشاركة الإناث في النشاط الاقتصادي

إن تدعيم دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يتم ممارستها في القرى و الأقاليم المختلفة يساعد على رفع نسبة مشاركة الإناث في الأنشطة المختلفة التي تتطلب عمالة نسائية ، مثل الملابس المطرزة و يساعد هذا على استغلال طاقتهم و الاستفادة من أوقات فراغهم و زيادة دخلهم و رفع مستوى معيشتهم.

و قد أشارت إحدى الدراسات إلى أن مساهمة الذكور في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كانت بنسبة 62% أما النساء فكانت بنسبة 38% من إجمالي فرص العمل المتاحة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. [104] ص (73)

2.2.2. عوائق نجاح و نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

بالرغم من كثرة المزايا التي بها الم في المجالات الاقتصادية و الاجتماعية و التي تجعلها قادرة على القيام بدور محوري في التنمية الاقتصادية و بالرغم من كل الجهود المبذولة بشأن تطويرها و ترقيتها لا تزال

تشكل هذه المؤسسات قطاعا هشا تعصف به جملة من المشاكل و المعوقات التي من شأنها أن تقلص من أهميتها في تحقيق التنمية الاقتصادية.
و يمكن إجمال هذه المشاكل في ما يلي:

1.2.2.2. معوقات تتعلق بالإنسان المنتج و الإنتاج

و من بين هذه المعوقات ما يلي:

1.1.2.2.2. القيود الشخصية

تضل بعض المؤسسات صغيرة و ذلك لأن أصحابها غير قادرين أو غير راغبين في اقتناص الفرص المتاحة للنمو و التوسع إذ أن قدرات أصحاب هذه المؤسسات تختلف كثيرا، [70] ص (153) فمنهم النشيط و الطموح و لكن فيهم أيضا المتواضع و القانع و الذين كثيرا ما يفتقرون لإستراتيجية مستقبلية و لروح الابتكار و التجديد و التوسع التي تضمن النمو لمؤسساتهم.

2.1.2.2.2. عدم توافر فرص التكوين و التدريب

حيث أن أصحاب هذه المؤسسات و العمال فيها غالبا ما لا يحصلون على التكوين و التدريب الجيد و المناسب لإعداد الموارد البشرية اللازمة لإقامة و إدارة هذه المؤسسات، حيث يتميز العمال في هذه المؤسسات بتعدد الاختصاصات على عكس المؤسسات الكبيرة ، و المبرر في ذلك هو صغر حجمها و كذلك لتكفيها مع المتغيرات ، و عليه فنادرا ما نجد هذا النوع من المؤسسات يعتمد مخططات تكوين لتنمية معارف مستخدميها، و السبب في ذلك يرجع بالدرجة الأولى لارتفاع تكلفة عملية التكوين. [105] ص (112)

3.1.2.2.2. زيادة المسؤولية

يكون المالك هو المسئول عن كل شيء تقريبا في المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة لكن المشكلة تزداد عندما تكبر المؤسسة، فالمالك بوظيفة المحاسبة و إمساك دفاتر المؤسسة و في كثير من الأحيان هو الذي يتولى عقد الصفقات مع العملاء و بالتالي فإن أعباء أصحاب هذه المؤسسات تزيد باستمرار مع زيادة حجم المؤسسة و تنوع أعبائها، و هذا ما يؤدي إلى زيادة المسؤولية و التي تؤدي في النهاية إلى عدم قدرة

صاحب المؤسسة إلى السيطرة على كل هذه الأمور، و يؤدي ما سبق إلى ضعف الكفاءة في إدارة المؤسسة. [105] ص (223)

4.1.2.2.2. سوء استعمال براءة الاختراع

تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أيضا مشاكل في طرح الابتكارات الجديدة بعد أن يتم تطويرها في المختبرات ،و يمكن إزالة بعض هذه العقبات فقط من خلال ترسيخ نظام براءة الاختراع المبسط و الحديث، و من الجدير بالذكر أن أعدادا متزايدة من براءات الاختراع قد منحت في الحقبات الحديثة للمؤسسات الكبيرة من قبل الموظفين فيها أو من أشخاص غرباء عنها، و أما أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فإنهم يفتقرون في معظم الأحيان إلى الأموال الضرورية لنقل براءة الاختراع إلى مرحلة النجاح من الإنتاج و التوزيع. [103] ص (30)

5.1.2.2.2. نقص الكفاءة التسويقية

من بين مشاكل هذه المؤسسات أيضا نقص الكفاءات التسويقية و القوى البيعية عموما و عدم الاهتمام بالبعوث التسويقية و نقص الكفاءة في التسيير في ظل ظروف المنافسة و شدتها بين هذه المشروعات مع بعضها البعض من ناحية، و المنافسة بينها و بين المشروعات الكبرى من ناحية أخرى، و المنافسة بين هذه المشروعات الوطنية و الشركات الأجنبية من ناحية ثالثة. [107] ص (442)

6.1.2.2.2. عوائق شخصية أخرى

- بالإضافة إلى العوائق التي سبق ذكرها هناك عوائق أخرى ترجع إلى طبيعة و خصائص المشغلين بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و منها مايلي: [76] ص (101)
- سيطرة الأمية على معظمهم سواء تمثل في الأمية القرائية و الكتابية أو تمثل في أمية الفن التكنولوجي.
- الرغبة القوية في الإبقاء على القديم و الحفاظ على طابع خاص يميزهم عن سواهم في قطاعات أخرى حيث يعتبرون خبرتهم حكرا عليهم و ملكا خاصا لهم و إذا ما اضطرتهم الظروف للاستعانة بالآخرين لجأ و إلى أولادهم أو أقاربهم.

- عدم الفصل بين المشروع و صاحبه، حيث لا يحسب صاحب العمل أجرا لنفسه من عمله و يعتبر كل ما يحصل عليه إيراد بصرف النظر عن القواعد الاقتصادية السليمة.

2.2.2.2. معوقات إجرائية مع الأجهزة الحكومية

تعتبر العراقيل الإدارية من بين أكبر الإجراءات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة فيما يخص الاستفادة من برامج الدعم التي تعدها الحكومات لتطوير وتحديث هذه المؤسسات و يمكن إجمال هذه المشاكل فيما يلي:

1.2.2.2.2. مشاكل السياسات الاقتصادية و التوجيهات الحكومية الإدارية

حيث أهملت هذه السياسات أوضاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إهمالا كبيرا في معظم البلدان النامية و ذلك بالمقارنة بالاهتمام البالغ الذي أعطي لإنشاء و تنمية المؤسسات الكبيرة، لذلك لم تتقدم حكومات معظم البلدان و خاصة النامية منها بأية برامج منظمة أو طويلة الأجل لتوجيه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أو لتقرير إعفاءات ضريبية لها في حالة اتخاذها أوضاعا رسمية في ممارسة نشاطها، و كل هذا يعبر عن سياسات ذات روح سلبية من قبل الحكومة في معاملة أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. [88] ص (30)

2.2.2.2.2. صعوبة الحصول على تراخيص التشغيل

تتطلب تراخيص تشغيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة اشتراطات صحية و أمنية معينة و يستغرق الحصول على مثل هذه التراخيص وقتا طويلا نسبيا بين معاينة المحيط السكني و معاينة الصحة و معاينة الأمن الصناعي و استيفاء الملاحظات التي تسفر عنها المعاينات .

و يجد أصحاب هذه المؤسسات صعوبة في تغطية هذه المتطلبات الأمنية و منها: [76] ص (103)

- ضيق مساحة الورش و المصانع الصغيرة.
- تكاليف احتياجات الأمن الصناعي.

3.2.2.2.2. صعوبة الحصول على عقار

من بين المشكلات التي تواجه هذه المؤسسات عدم تنظيم آليات الحصول على العقار الصناعي، فقد كشفت دراسة للوكالة الوطنية لتهيئة الإقليم أنه:

من مجموع 4211 قطعة أرض سلمت لتطوير المناطق الصناعية توجد 3233 قطعة غير مساواة قانونيا مقابل تسوية 978 أو ما نسبة 23.22%؛

- إن هذا الوضع يطرح إشكالية كبيرة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تعاملها مع البنوك و التي تطلب عقود الملكية لمنح القروض، [108] ص (636) يضاف إلى ذلك تعدد الهيئات المكلفة بمنح قطع الأراضي مما أدى إلى تداخل الصلاحيات وانتشار النزاعات؛

و لعل ما زاد الوضع تعقيدا الوضعية المزرية للمناطق الصناعية حيث أن 20% من محيط المناطق الصناعية يوجد في وضعية سيئة في منطقة الوسط فيما تتعدى النسبة 43.5% في الشرق و 62.8% في الغرب لتتجاوز التنمية الوطنية 34.4% .

4.2.2.2.2. أثر التشريع الخاص بالحدود الدنيا للأجور

كثيرة هي الحكومات التي تفرض تشريعات خاصة بالحدود الدنيا للأجور مما يشكل عبئا على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تعتمد بصورة كبيرة على استخدام المراهقين و الطلاب، و حيث أن معظم المشروعات الصغيرة تعتمد على كثافة الأيدي العاملة فإن الزيادات المطلوبة بموجب الحد الأدنى للأجر تضع عليها أعباء غير متناسبة في الثقل. و هذا ما يؤدي إلى الحد من فرص التوظيف. [103] ص (28)

5.2.2.2.2. مشكلة التأمينات الاجتماعية

حيث تشترط هيئة التأمينات الاجتماعية على صاحب العمل التأمين على كافة العاملين بالمؤسسة أيا كان عددهم و قد يتقاعس أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن ذلك بسبب قصور الوعي و عدم إدراك مفهوم التأمينات الاجتماعية أو عدم الرغبة في تحمل أقساط التأمين أو لعدم استقرار العمالة و سرعة دورانها، كما قد يتأخر بعضهم في سداد ما عليهم من مستحقات للتأمينات الاجتماعية إذا لم تتوفر لديهم السيوالة الكافية مما يعرضهم إلى دفع غرامات و فوائد تأخير تضيف أعباء جديدة. [64] ص (27)

6.2.2.2.2. عوائق انقطاع التيار الكهربائي

تعاني المؤسسات بصورة عامة إلى انقطاع التيار الكهربائي أثناء العمل، الأمر الذي يجعل المؤسسات الكبيرة تتخذ احتياطاتها بإنشاء وحدة كهربائية تتناسب مع طاقة المشروع الإنتاجية، إلا أن هذا الموقف يعد مشكلة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة إذ لا يستطيع أصحابها تحمل تكاليف اقتناء وحدة كهربائية مستقلة تعمل إذا ما انقطع التيار الأمر الذي يترتب عليه تحمله بخسائر كبيرة. [76] ص (104)

3.2.2.2.3. مشاكل متعلقة بنقص المعلومات

إن طرق التسيير التي تعتمد عليها المؤسسات الكبيرة و المتطورة تعتمد بالأساس على المعلومات التي تحصل عليها من الأسواق المختلفة، إلا أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعاني من عدة مشاكل متعلقة بالحصول على هذه المعلومات، وتتلخص هذه المشاكل في مايلي :

1.3.2.2.2. ندرة المعلومات المتعلقة بسوق العمل

حيث نسجل غياب أرقام أو إحصائيات أو معطيات عن سوق العمل في الجزائر بالشكل المطلوب، فلا توجد مثلا أرقام أو معطيات دقيقة عن طالبي العمل تكون منظمة بشكل تبيّن من خلالها طبيعة طالب العمل من حيث الشهادة، السن، الجنس.... الخ، كما أنه في المقابل لا توجد بيانات كافية عن المتهمين بالتوظيف فإنها وجدت فإنها تكون متفرقة في شكل إعلانات عن التوظيف لا أكثر .

2.3.2.2.2. ندرة المعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار

فمن الطبيعي أن يبني أي شخص قراره الإستثماري على عدد من المعطيات ، والتي تظهر إمكانيات وفرص الإستثمار ، وغياب مثل هذه المعطيات يؤدي لا محالة إلى اضمحلال الفكر الإستثماري .

3.3.2.2.2. نقص المعلومات المتعلقة بالمحيط المحلي (الوطني)

حيث يفتقر صاحب المشروع (كفكرة) أو المؤسسة (كواقع) إلى معلومات لا مناص منها لاتخاذ قرار الإستثمار ، ونذكر في هذا الصدد ، على سبيل المثال ، تقلبات الأسعار ، حجم القدرة الشرائية ، الامتيازات

القانونية ، حجم العرض في سوق العمل ونوعيته ، المنافسين المحليين (المحليين والأجبيين) ، المنافسين المحتملين الخ، ومن شأن نظام المعلومات الوطني توفير مثل هذه المعلومات.

4.3.2.2.2. نقص المعلومات المتعلقة بالمحيط الأجنبي (الدولي)

يشكل غياب مثل هذه المعلومات ، والتي تحمل بعدا استراتيجيا، خطرا يهدد وجود المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، بل وعلى قطاع الأعمال ككل ، فنقص المعطيات والبيانات عن المنافس الأجنبي يعني الدخول في معركة ضد منافس مجهول ، قد يعرف عنك الكثير دون أن تعرف عنه سوى القليل ، وهو ما يؤدي إلى الصدمة المباغته، مما يسبب انهيارا وتراجعا لمؤسساتنا ، وهذا ما نخشى حدوثه في إطار ما يسمى بالانضمام إلى الاقتصاد الدولي في شكله الإقليمي (اتفاقية الشراكة الأرومتوسطية) أو في شكله العالمي (المنظمة العالمية للتجارة) .

5.3.2.2.2. نقص المعلومات المتعلقة بالخدمات التسويقية

حيث يجد أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبة في التعرف على الخدمات التسويقية المتاحة كأماكن المعارض وتواريخها ، واشتراطات الجودة في الأسواق المحلية وكذا الخارجية ، كما تفتقر مؤسساتنا الصغيرة والمتوسطة ، على وجه الخصوص ، إلى هيئات متخصصة في دراسة السوق وسلوك المستهلك .

6.3.2.2.2. نقص المعلومات الخاصة بمصادر الآلات والتجهيزات ذات التكنولوجيا المتطورة

ويدفع هذا النقص المؤسسات الصغيرة إلى توفير هذه الوسائل بأيسر الطرق وأقربها ، كما يتضمن هذا النقص أيضا عدم الدراية بالتكاليف وإضاعة الوقت في البحث عن أنسب الأسعار ، وبالتالي فإن غياب هذا المصدر المهم من مصادر المعلومات يترك مؤسساتنا تعمل بأدوات أقل تنافسية وأكبر تكلفة ، وهو ما يحول بينها وبين تحقيق أهدافها .

7.3.2.2.2. عدم وجود هيئات (مراكز) متخصصة في تحليل المعلومات ونشرها

إن توفر المعلومات والبيانات في شكلها الخام قد يشكل في حد ذاته مشكلة في بعض الأحيان ، فالخبرة القليلة التي بها أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة لا تمكنهم من فهم واستغلال هذه البيانات والمعطيات أحسن استغلال ، مما يوجب عليهم البحث عن مغزى هذه البيانات والمعطيات أحسن استغلالها ، مما يوجب

عليهم البحث عن مغزى هذه البيانات ومدلولاتها في شكل مبسط أو بنوع من الشرح والتحليل ، ولن يتحقق ذلك إلا بوجود هيئات ومراكز متخصصة في تحليل ونشر هذه المعلومات.[109] ص (225)

4.2.2.2. المشاكل التمويلية

حيث تعتبر المشاكل التمويلية من بين أصعب العراقيل التي تواجه صاحب المؤسسة والتي تلازمه طول مدة حياة هذا المشروع ونجمل هذه المشاكل في مايلي :

1.4.2.2.2. صعوبة الحصول على القروض

لقد أكدت العديد من الدراسات أن عدم كفاية الإدمان يعتبر احد العقبات الأساسية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، إذ وجد أن عددا قليلا من هذه المؤسسات تحصل على ائتمان مؤسسات الإقراض ويرجع ذلك للأسباب التالية : [110] ص (225)

- 1- عزوف البنوك عن إقراض المؤسسات الصغيرة لارتفاع درجة مخاطر الإستثمار فيها .
- 2- مطالبة أصحاب هذه المؤسسات بضمانات كبيرة قد لا يستطيعون توفيرها.
- 3- ارتفاع أسعار الفائدة على القروض لتأمين درجة المخاطرة .
- 4- عدم تحمس البنوك لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لصغر حجم معاملاتها مع ما تتكلفه هذه المعاملات من أعباء إدارية على البنوك.
- 5- غالبا ما تكون حجم القروض الممنوحة محدودة وغير كافية لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 6- طول إجراءات منح القروض لهذه المؤسسات .
- 7- عدم مراعاة السياسة النقدية لأوضاع المشروعات الصغيرة بصفة عامة .

2.4.2.2.2. الرسوم الجمركية

كمختلف المعدلات الجمركية على حسب نوعية السلع ، في ما إذا كانت سلع رأسمالية وسيطة استهلاكية أو سلع معمرة، وهذا التصنيف له تأثير على نشاطات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، إذا أنها تخدم أكثر المشاريع الكبيرة وذلك لأن مايعتبر سلعا استهلاكية في المؤسسات الكبيرة يعد سلعا رأس مالية في المؤسسات الصغيرة، وطالما أن هذه المعدلات في ارتفاع تدريجي فإنها تصبح عائق أمام المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة ، كما أن صعوبة وتعقيد الإجراءات المتخذة من طرف الجمارك تصعب من نشاطات هذه المؤسسات [111] ص (123)

3.4.2.2.2. الضرائب

تستخدم الحواجز الضريبية لتشجيع التنمية الصناعية ، وتتضمن هذه الحواجز لإعفاء الضريبي ، وغالبا ما تكون شروط هذه الحوافز معقدة وتخدم المؤسسات الكبرى ولا تنطبق على حجم نشاط المشاريع الصغيرة والمتوسطة ، وفي الجزائر تمنع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من عمليات إعادة استثمار الفوائد مما لا يسمح لها بالقيام باستثمارات في إطار تجديد آلتها الإنتاجية ، إضافة إلى وجود عوامل أخرى تؤثر على نشاطها الإنتاجي يتمثل في ارتفاع سعر تكلفة المنتجات المصنعة .

4.4.2.2.2. غياب الفضاءات الوسيطة (البورصة)

إن بورصة الأوراق المالية من أهم مصادر التمويل وتشكل إحدى الأدوات الناجحة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها تمثل فضاء إعلاميا وتنشيطا وتشاوريا هاما ، كما أن وجود البورصة من شأنه أن يساعد على : [112] ص (234)

- إحصاء القدرات التقنية للمؤسسات من أجل تنمية استعمال الطاقة الإنتاجية .
- نسج علاقات وتموقع أحسن للجهاز الإنتاجي .
- التمكين من الحصول على التمويل اللازم لسد الاحتياجات المالية لهذه المؤسسات .

3.2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تجارب بعض الدول المتقدمة والنامية

نجحت العديد من الدول في الاستفادة مزايا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق تبنيها لهذا القطاع على المستوى القومي كأحد وسائل التنمية الاقتصادية ، ونجاح هذه التجارب ليس مرتبطا بالتقدم الاقتصادي للدول فقط ، فهناك دولا كإندونيسيا مثلا لعبت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في حل العديد من مشكلاتها ، ولا ننكر أهمية الاستفادة من التجارب الناجحة في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء على مستوى الدول أو المؤسسات فإكتساب الخبرة لا يأتي بالتعلم والتجربة والخطأ فقط وإنما يمكن تحقيقه بوسيلة أقل تكلفة وهي التعلم من تجارب الآخرين لتفادي المشاكل التي واجهتهم ، لذلك سوف نتناول بعض التجارب الدولية في تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بغية الاستفادة منها .

1.3.2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول المتقدمة

لا يقتصر الدور الحيوي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدول النامية ذات الكثافة السكانية العالية ، فكثير من الدول الصناعية المتقدمة تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيها أحد الدعامات الأساسية للاقتصاد القومي ، وذلك نظرا للدور الكبير الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية في هذه الدول ولقد طبقت الكثير من هذه الدول سياسات تحفيزية وترقوية لهذه المؤسسات ، ولعل أهم تجارب الدول المتقدمة في هذا الخصوص التجربة اليابانية و التجربة الأمريكية، إلا أننا سنكتفي بدراسة التجربة الأمريكية باعتبارها تجربة نموذجية حققت نتائج جد مرضية .

التجربة الأمريكية

لقد انتهجت الولايات المتحدة سياسة قومية منذ مطلع الخمسينات تستهدف دعم وتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتلعب دورا أكبر في التنمية الاقتصادية وتشجيع أصحاب المدخرات الصغيرة على استثمارها في مختلف الأنشطة الاقتصادية لمواجهة مشكلات البطالة والوصول للتشغيل الكامل لعناصر الإنتاج؛ ويعرف دليل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أمريكا هذه المؤسسات حسب مجالات النشاط المختلفة كما يلي:

جدول رقم 05: تعريف المشروعات الصغيرة في أمريكا حسب أوجه النشاط [67] ص (227)

التعريف	مجال النشاط
إيرادات المبيعات السنوية أقل من مليوني دولار	تجارة التجزئة
إيرادات المبيعات السنوية أقل من مليوني دولار	الخدمات
إيرادات المبيعات السنوية أقل من 8.5 مليون دولار	تجارة الجملة
إيرادات السنوية أقل من 5 ملايين دولار (متوسط الثلاث سنوات المالية السابقة)	الإنشاءات
بصفة عامة عدد العمال أقل من 250 عاملا ، ولكن يمكن أن يصل 1500 عامل في بعض الصناعات اعتمادا على مستوى الصناعة .	التصنيع

يعبر هذا التعريف عن مرحلة التقدم الاقتصادي الذي تعيشه أمريكا، حيث أن مايعتبر صغيرا هو بالقطع كبير في الدول النامية.

يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دعامة الاقتصاد الأمريكي ،حيث تشير الإحصائيات إلى أن 89 % من مجموع المؤسسات الأمريكية تصنف ضمن المؤسسات التي تشغل أقل من 20 عاملا،وتوفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية 70 مليون منصب شغل،ففي سنة 2001 وفرت هذه المؤسسات 1150000 منصب شغل،في مقابل 150000 حققته المؤسسات الكبيرة كما تساهم هذه المؤسسات بحوالي 43 % من الناتج القومي الأمريكي.[113] ص (91)

السياسة الأمريكية المنتهجة لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- لإدراكها بأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بدعم وترقية هذه المؤسسات عن طريق سياسة قومية تعتمد على عدد من المحاور نوجز أهمها في:
- إنشاء جهاز حكومي في عام 1953 يعرف باسم الإدارة الاتحادية للمنشآت الصغيرة SBA حيث عملت هذه المنشآت طوال 50 سنة على مساعدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بوسائلها مباشرة و غير مباشرة حيث ساهمت في إنشاء 20 مليون مؤسسة و قد أنشأت برأسمالها الخاص في ما يقارب 219000 مؤسسة صغيرة و متوسطة بتكاليف و صلت إلى 45 مليار دولار
 - في أربعة أهداف: SBA وتتمثل المهمة الرئيسية ل
 - *تحسين البيئة الاقتصادية التي تنشط فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمريكية.
 - *تحسين أداة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
 - *مساعدة هذه المؤسسات لتخطي الكوارث في حالة حدوثها.
 - *ضمان تطبيق المشاريع المسطرة بتوظيف أقصى وفعال مع تقديم خدمات ذات جودة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة[114] ص (26-27)
 - منح المؤسسات الصغيرة إعفاءات ضريبية فقد نص القانون الضرائب الاتحادي الذي صدر عام 1981 على تخفيض ضرائب الدخل على الإيرادات ليصل إلى 2% في حالة المؤسسات الصغيرة .
 - قيام الإدارة الاتحادية للمؤسسات الصغيرة بوضع برامج للتدريب وتقديم الاستثمارات الأزمة لإقامة و تنمية المؤسسات الصغيرة.
 - وضع نظام تمويلي لمساعدة المؤسسات الصغيرة ويعتمد على مجموعة من العناصر التالية:[67] ص (299)
 - * إنشاء شركات متخصصة لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لشراء الآلات والخدمات أو لزيادة رأس المال العامل.

* إعطاء قروض مسيرة لأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو تلك التي يمتلكها القاصرين أو السيدات أو المعوقون أو المحاربون القدامى أو التي تواجه مشاكل في السوق المحلية .
*ضمان القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة للمؤسسات الصغيرة وقد ترتفع بنسبة الضمان هذه إلى نحو 90 % من القروض الممنوحة لهذه المؤسسات.

2.3.2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية

لقد انتهجت كثير من الدول النامية سياسات اقتصادية تهدف إلى تشجيع إنشاء الشركات الكبرى، إلا أن اندفاع كثير من الدول النامية نحو إنجاز كثير من المشروعات الصناعية، قد تعرض لانتقادات عديدة من بين جانب بعض الدارسين ومن بين هذه الانتقادات أن إعادة توزيع الدخل القومي قد تكون أكثر أهمية من رفع معدل النمو الصناعي، كذلك فإن السعي إلى تحقيق معدلات عالية من النمو الصناعي في الدول النامية قد أدى إلى عواقب بيئية وخيمة، بالإضافة إلى أن النمو الاقتصادي الناجم عن التصنيع قد أدى إلى اختلال ملحوظ في نظام الأجور، وعمق بالتالي التفاوت الطبقي؛ [115] ص (187)

ومع تفاقم حجم المشكلات الاقتصادية في هذه الدول وتنوعها، قامت بإعادة النظر في سياستها وتوجيه اهتمامها لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها حلاً ناجحاً للكثير من العقبات الاقتصادية والاجتماعية، خاصة مشكلة البطالة، فهذا النوع من المؤسسات يستوعب نسبة كبيرة من اليد العاملة في الدول النامية، ففي البيرو مثلاً تشغل هذه المؤسسات 60 من اليد العاملة وتمول 85 من حاجات الأسواق المحلية وفي ليمّا وحدها (عاصمة البيرو) التي يقطن فيها 5.5 مليون نسمة هناك 500000 مؤسسة صغيرة. [116] ص (10)

-وفيما يلي سنستعرض بعض التجارب للدول النامية :

1.2.3.2. تجربة الهند

أدى تشجيع وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الهند إلى أن تصبح هذه المؤسسات حجر زاوية من السياسة الاقتصادية الهندية بسبب البطالة التي يعاني منها المجتمع الهندي، حيث يضم قطاع المؤسسات الصغيرة في الهند أكثر من 3 ملايين وحدة صناعية، تساهم بنسبة 35 % من حجم المنتجات الهندية، ويبلغ معدل النمو السنوي لهذا القطاع 11.3 % سنوياً وهو معدل يتجاوز بكثير ما يحققه قطاع الصناعات الثقيلة .

يبلغ عدد العمال في قطاع الصناعات الصغيرة والمتوسطة حوالي 17 مليون عامل ينتجون ما يعادل 107 مليار دولار، وهو ما يعادل نسبة 10 % من إجمالي الناتج الوطني الهندي ؛ إن النظرة الإجمالية المسبقة لواقع الصناعات الصغيرة والمتوسطة في الهند توضح مدى حرص السلطات المعنية على تحديد تعريف للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة والذي يعتمد على حجم الإستثمارات فيها وليس على عدد العمال ، وقد تم تحديدها على أنها تلك التي لا تتجاوز تكاليفها الاستثمارية 750 ألف دولار، وفي تفصيل أكثر تم تعريف المؤسسات الصغيرة بأنها المؤسسات التي لا تتجاوز تكاليفها الاستثمارية 65 ألف دولار ، و المؤسسات المتوسطة في الهند هي التي لا تتجاوز تكاليفها الاستثمارية 750 ألف دولار .

1.1.2.3.2. أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصناعة الهندية

تنبع القوة الدافعة لهذا القطاع من قدراته الكبيرة على خلق فرص العمل، فبالإضافة إلى التنوع في الصناعات وتشجيع العمل الحر كان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور كبير في التنمية التي يشهدها القطاع الصناعي والتنوع الكبير في المنتجات، وأحد أهم العوامل التي ساعدت على هذا النجاح هو تناسب الصناعات الصغيرة للبيئة الاقتصادية في الهند والتي تفتقر إلى الموارد المالية إضافة إلى عدد السكان الكبير، من حيث كونها كثيفة العمالة ولا تحتاج إلى رأس مال كبير. ويوضح الجدول التالي أهم المؤشرات التي تظهر الأهمية النسبية للمؤسسات الصغيرة ونسب مشاركتها في تنمية الاقتصاد الهندي .

جدول رقم (06): أهمية الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الهندي. [112] ص (175)

البيان	نسبة المشاركة
الناتج المحلي الإجمالي	30 %
جمالي الصادرات الصناعية	45 %
عدد المؤسسات الصناعية	95 %
إجمالي الإنتاج الصناعي	40 %
عدد الوحدات المسجلة	3.2 مليون وحدة
العمالة	18 مليون

2.1.3.2. السياسة الحكومية وخطط تقدم الدعم و التسهيلات

- لقد أولت الحكومة الهندية العناية الكبيرة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بإتباع إجراءات وتدابير ترفوية وتشجيعية تتمثل فيما يلي [117] ص (92)
- أ- بعض المنتجات الصناعية الأساسية أصبحت حكرًا على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولا يمكن لأي قطاع آخر أن ينتجها وذلك من أجل توسيع الطاقة الإنتاجية لها وتمكينها من اكتساب السوق
- ب- هذه المؤسسات أصبحت تتمتع بجملة من المزايا ككراء الأرض بأسعار منخفضة والتسهيل في إجراءات ربط القنوات الضرورية كالماء والغاز والكهرباء .
- ج- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أعفيت من تطبيق بعض القوانين الاجتماعية الإجبارية و خاصة الحق في التنظيمات العمالية ومستحقات التقاعد.
- د- إعطاء كل التسهيلات التي من شأنها أن تختصر الوقت و الجهود لإقامة المشاريع الاستثمارية وحماية المحيط الإنتاجي .
- هـ- بعض الضرائب والرسوم وخاصة الرسوم على رقم الأعمال خفضت إلى مستويات حدية لصالح الصغيرة و المؤسسات المتوسطة مما أدى بطريقة سريعة إلى تخفيض أسعار بيع منتجات هذا القطاع بنسبة تتراوح بين 5 و 15 % وبالتالي رفع مستوى المبيعات وزيادة الطلب عليها .
- و- بعض الإجراءات الخاصة بالحصول أو استيراد المواد الأولية التي تدخل مباشرة في الإنتاج أصبحت متاحة بسهولة وفي متناول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دون أية عرقلة .
- ي- الحكومة الهندية قامت بإدماج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن القطاعات ذات الأولوية في الحصول على التمويل من طرف البنوك التجارية ،حيث خصصت لهذا القطاع نسبة 40 % من إجمالي القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية .

2.3.2. تجربة المملكة العربية السعودية

كما كل البلدان الأخرى تعاني المملكة السعودية من غياب تعريف واضح يتناسب مع الواقع الإقتصادي والتطورات التي يعايشها الاقتصاد السعودي؛ وهناك حاجة ماسة لإعادة التعريف الخاص بالمليون ريال (رأس المال) والعمالة (20 عامل) ،و الاهتمام بتطوير تعريف يرتبط بالهدف الخاص بالقيمة المضافة وحجم السيولة المطلوبة والمتطلع لمدى توفير بيئة

ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعملها في المملكة العربية السعودية يجدها غير متوفرة أو غير صحيحة، فالشركات الكبيرة سواء كانت داعمة أو خاصة قليلة أو ضعيفة. [118] ص (02) - لكن وبالرغم من التهميش الذي عانت منه لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المملكة نجد هناك بعض التحركات من الجهات المختصة للنهوض بهذا القطاع، الذي وبالرغم من الاقتصاد الذي حضي به، ظل يلعب دورا هاما في الاقتصاد السعودي .

1.2.3.2. أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاد السعودي

تولي السعودية المؤسسات الصغيرة التي يقل عدد العاملين فيها عن 40 عاملا أهمية كبيرة حيث شكلت هذه المشاريع حوالي 72 % من إجمالي المنشآت الاقتصادية السعودية ، وبلغت نسبة المؤسسات الصناعية الصغيرة حوالي 62 % في قطاع المناجم والبتروك ، و 67 % في الصناعات التحويلية، وقد أشارت بعض الإحصائيات الحديثة إلى أن نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في دعم الناتج المحلي السعودي لا تتجاوز 40 % وهو رقم ضعيف جدا إذا ما قدرت مساهمة هذه المؤسسات في اقتصاديات الدول الأخرى، وتستوعب المؤسسات الصغيرة من المهن و الوظائف في السوق بنحو 50 إلى 70 % تتوزع النسب المتبقية على الشركات الكبرى ، ونسبة 5-7 % على المؤسسات الصغيرة جدا. [119]

2.2.3.2. خطط الدعم السعودية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد ركزت خطط التنمية المتعاقبة التي قامت بها السعودية حول الدور الحيوي الذي يمكن أن تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير الفرص الوظيفية للسعوديين وتحقيق المزيد من التنوع وزيادة الإنتاجية ولمرونة للاقتصاد الوطني، وتؤكد خطة التنمية السابقة على دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق أهداف الخطة ؛ وقد تبنت خطة التنمية السابقة العديد من الإجراءات والمبادرات لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما لا يتعارض مع الالتزامات المستقبلية الناجمة عن انضمام المملكة إلى منظمة التجارة العالمية، ودعمت المملكة العربية السعودية ذلك التوجه بتبني فكرة إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال مراكز ومؤسسات وصناديق تقدم خدماتها للشباب والشابات رغبة في تنمية الإقتصاد المحلي ودعم توظيف السعوديون . -ومن أهم برامج الدعم التي قدمتها السعودية في هذا المجال إنشاء صندوق المؤيوة.

3.2.3.2. صندوق المؤوية

يعتبر صندوق المؤوية أهم آلية دعم اتخذتها المملكة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1.3.2.3.2. تعريف صندوق المؤوية

بدأت فكرة إنشاء صندوق المؤوية في العام 2000 وذلك خلال فترة احتفال المملكة بمرور مئة سنة على تأسيسها ،حيث قامت لجنة متخصصة بدراسة الفكرة من خلال الإطلاع على برامج منفذ على مستوى العالم وقد وقع الاختيار على فكرة انبثقت من بريطانيا وعمت على مستوى العالم ، وأثبتت نجاحها وهي برنامج دعم الشباب ، وقد صدرت الموافقة على إنشاء مؤسسة خيرية تحمل ذات الهدف ، وذلك بمسمى صندوق المؤوية بمرسوم ملكي برقم أ/190 في تاريخ 20 جمادى الأول من العام 1425 هجرية،حيث أصبح صندوق المؤوية من أهم المؤسسات الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة السعودية[120] ص (02)

2.3.2.3.2. الخدمات التي يقدمها الصندوق

يقدم الصندوق مجموعة من الخدمات تتمثل في ما يلي:[120] ص (04)

1.2.3.2.3.2. خدمات رئيسية

يمكن إجمال الخدمات الرئيسية التي يقدمها الصندوق فيما يلي:

- التمويل:يقدم الصندوق لأصحاب المشاريع قروض حسنة تتراوح ما بين 50.000 إلى 200.000 ريال سعودي.
- الإرشاد:يعتبر توفر المرشدين شرط أساسي لتمويل المشاريع في كافة مناطق المملكة ، ولعل أهم ما يميز صندوق المؤوية عن المشاريع المشابهة هو تقديم الصندوق لخدمات إرشادية لصاحب المشروع تمتد حتى ثلاث سنوات من بداية المشروع ، ومهام المرشد تفوق قيمة القرض أهمية فقد أثبتت الدراسات أن الإرشاد يمثل 70 %من الدعم الذي يتلقاه صاحب المشروع حتى ينجح مشروعه في حين يمثل القرض 30 % فقط .
- التدريب:يتلقى صاحب المشروع التدريب المناسب الذي يساعده على إدارة مشروعه بنفسه والاعتماد الكلي على ذاته في اتخاذ القرارات المتعلقة بمشروعه كما يقدم الصندوق تدريب من خلال ورش عمل لكافة المرشدين الجدد.

2.2.3.2.3.2. خدمات مساندة

- يقدم الصندوق بالإضافة إلى الخدمات الأساسية السابق ذكرها خدمات مساندة مثل :
- الخدمات البنكية والتأمينية: يتم فتح حساب لكل أصحاب المشاريع وتتابع نشاطات المشروع عن قرب حتى يتمكن الصندوق من معرفة أوجه القصور أو الإخفاق بأسرع وقت ممكن ، كما تقدم للمشاريع وأصحابها خدمات تأمينية كل حسب مشروعه ، وكذلك خدمات محاسبية ومالية .
 - خدمات الحاسب الآلي والاتصالات:
 - من خلال موقع الصندوق على شبكة الإنترنت يتم تجهيز رابط لكل مشروع بحيث يتمكن صاحب المشروع من متابعة مشروعه والتواصل مع مرشده و المسؤولين في الصندوق، وكذلك أصحاب المشاريع الأخرى .
 - خدمات تسويقية وعلاقات عامة: يعمل الصندوق على مساعدة أصحاب المشاريع على تسويق منتجاتهم من خلال موقعه على الإنترنت ومن خلال التعاون مع الجهات ذات العلاقة .
 - خصومات وتسهيلات عند شراء اللوازم: حيث يقدم الصندوق خصومات وتسهيلات للمشاريع من خلال الدعم الذي يتلقاه من مؤسسات عديدة تقدم سلع بخصومات بنسب متفاوتة أو مجانية.

3.3.2. وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

إن الدور الهام الذي يلعبه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاد قد أدرك بصفة إيجابية في العالم بأسره ، إذ حظي هذا القطاع بالأولوية ضمن برامج وإستراتيجيات التنمية في البلدان الأكثر تطورا والنامية على حد سواء ؛

وبالنسبة للجزائر وانسجاما مع توجه سياستها الاقتصادية نحو التنوع الاقتصادي ، وإدراكا منها بأهمية الدور المرتقب لهذه المؤسسات في توسيع قاعدة الإقتصاد الوطني قامت الحكومة بعدة مبادرات تهدف إلى تشجيع الشباب وصغار المستثمرين للتوجه نحو هذا القطب الاستثماري الجديد ، بإقامة مثل هذه المؤسسات نظرا لما يمكن أن تلعبه مستقبلا إذا حظيت بالعناية الكافية ، ويظهر ذلك من خلال إتباع سياسات نقدية ، وإنشاء هيكل تهتم خصيصا بدعم وتأهيل هذه المؤسسات في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي ، والتي تجسد من خلال إنشاء وزارة مكلفة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ جويلية 1993 .

1.3.3.2. مراحل تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاد الجزائري

يعود وجود المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مرحلة الاستقلال ، حيث تم تأمين عدد كبير من هذه المؤسسات ، إلا أن استراتيجية التنمية التي تم إتباعها والتي كانت تعتمد على الصناعات الثقيلة ، وضرورة

إيجاد شركات كبرى محركة للإقتصاد ، بشكل أدى إلى إقصاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خريطة البرامج التنموية ، وعلى العموم مرت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ثلاث مراحل أساسية :

1.1.3.3.2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال مرحلة 1982/1962

لقد كانت حوالي 98 % من منظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مملوكة للمستوطنين قبيل الاستقلال وكانت تلك التي تعود على الجزائريين محدودة على المستوى العددي والاقتصادي ، وبعد الاستقلال ونتيجة للهجرة الجماعية للفرنسيين أصبحت معظم تلك المؤسسات متوقفة عن الحركة الاقتصادية، الأمر الذي جعل الدولة تصدر قانون التسيير الذاتي ثم التسيير الاشتراكي منذ 1971 (الأمر رقم 20/62 الصادر في 21/08/1962) والمتعلق بتسيير وحماية الأملاك الشاغرة، المرسوم رقم 38/62 بتاريخ 11/22/1962 المتعلق بلجان التسيير في المؤسسات الصناعية ،كشكل من أشكال إعادة تشغيلها وتسييرها وأصبحت تابعة للدولة، وفي ظل تبني الخيار الاشتراكي ، فقد شهدت هذه المرحلة ضعفا كبيرا لمنظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع العام، و محدودية المؤسسات المملوكة للقطاع الخاص.

و محدودية المؤسسات المملوكة للقطاع الخاص. [121] ص (27)

2.1.3.3.2. الفترة 1982- 1988

خلال هذه الفترة ظهرت إرادة تسعى إلى تأطير وتوجيه المؤسسات الصغرى و المتوسطة وفق الأهداف التي سطرها المخطط وقد برز ذلك عبر إصدار إطار تشريعي وتنظيمي يتعلق بالاستثمار الاقتصادي الوطني الخاص (القانون المؤرخ في 22 / 08 / 1982) والذي أورد بعض الإجراءات التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وقد أنشئ سنة 1983 ديوان التوجيه ومتابعة وتنسيق الاستثمارات وقد وضع تحت وصاية وزارة التخطيط و التهيئة العمرانية OSCiP الخاصة ؛

وانصب استثمار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة أساسا في فروع النشاط التقليدية التي تعوض واردات سلع الإستهلاك النهائية ، رغم ذلك سمحت الإجراءات التي اتخذت في سنة 1982 بالتوجه منذ 1983 نحو الاستثمار في القطاعات أهملتها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السابق كتحويل المعادن والصناعات الميكانيكية والكهرباء الصغيرة. [122] ص (11)

3.1.3.3.2 من 1988 / 2006

خلال هذه المرحلة تم التخلي على الاقتصاد الاشتراكي واعتماد اقتصاد السوق ، من أجل ذلك تم اعتماد تشكيلية تشريعية جديدة تطلبت إجراء عدة تصحيحات هيكلية عميقة. [123] ص (11) حيث تم وضع قانون النقد و القرض لسنة 1990 ، الذي كرست في مادته 183 حرية الاستثمار الأجنبي . -وفي عام 1993 تم إصدار المرسوم التشريعي الخاص بترقية الاستثمارات ، حيث حد هذا الأخير بدقة التوجه الجديد للاقتصاد الوطني من خلال بعض العناصر الهامة والتي من أهمها :

- حرية الاستثمار .
- لامساومة أمام القانون لكل المستثمرين عموميين كانوا ، خواص أم أجنب .
- تكوين الوكالة الوطنية لترقية و تشجيع الإستثمارات APSI .
- * ومن أجل تصحيح الأوضاع أكثر ، قامت السلطات العمومية بإعتماد مرسوم 03-01 المؤرخ في 20/08/2001. والخاص بتطوير الاستثمارات والذي جاء بمستجدات كثيرة أهمها :
- تكوين المجلس الوطني للإستثمار و صندوق دعم الإستثمار و تكوين شبك موحد للإستثمارات تحت إسم andi الوكالة الوطنية لترقية الإستثمار ؛

كما أن صدور القانون التوجيهي الخاص بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (القانون رقم 01-8 الصادر في ديسمبر 2001) قد حد وضبط إجراءات التسهيل الإداري التي يمكن تطبيقها خلال مرحلة إنشاء المؤسسة .

وقد نص أيضا على إنشاء صندوق ضمان القروض التي تقدمها البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتدابير المشتركة المتعلقة بتطوير نظام إعلام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وعلى العموم ومنذ صدور القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ديسمبر 2001، أولت السلطات الجزائرية اهتماما أكبر بهذا القطاع ، من خلال تبني مجموعة من برامج الدعم التمويلية والتي اهمها: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR) والذي تم إنشاؤه في سنة 2002 صيغة التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، صندوق ضمان القروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي تأسس في 2004، الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI في 2001، الوكالة الوطنية للعقار الصناعي ANFI والتي أنشأت في 2001 .

2.3.3.2 تشكيلة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

تبين الدراسات الإحصائية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التطور الايجابي والتدريجي لهذه المؤسسات ، ففي بداية التسعينات كان النسيج الصناعي الجزائري مكونا أساسا من المؤسسات الصناعية

العمومية ، حيث كانت تمثل 80 % من القدرات الصناعية ، أما 20 % المتبقية فهي عبارة عن صناعات ومؤسسات صغيرة ومتوسطة تابعة للقطاع الخاص ، وفي دراسة للديوان الوطني للإحصائيات بالتعاون مع إدارة الضرائب أجريت في أكتوبر 2000 فإن 62000 مؤسسة أنشئت ما بين 1995 و 2000 ، وقبل 1995 لم يكن هناك سوى 29000 مؤسسة وهو ما يمثل 46.829% من مجموع الأنشطة الموجودة [109] ص (163)

وما أبرزته هذه الدراسة التحول إلى القطاع الخاص فمن ضمن المؤسسات المنشأة خلال نفس الفترة نجد 2963 مؤسسة وهو ما يمثل 4.74 % تابعة للقطاع العام مقابل 58884 مؤسسة، أي 94.25% تابعة للقطاع الخاص.

ولقد بلغ تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المصرح بها خلال عام 2006 وتيرة وصلت 10 % مما يمثل على مستوى الإحصاء أكثر من 30000 مؤسسة اقتصادية جديدة مصرح بها رسميا تضاف لنسيج المؤسسات الموجودة. [124] ص (01)

حيث تتضرر وتيرة النمو هذه مع مر الأعوام وتترجم تحسن محسوس لمناخ الاستثمارات الذي يؤدي إلى إنجاز في أفق 2009 أهداف 100000 مؤسسة ، وحسب إحصائيات نهاية 2006 ، توزع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر حسب الشكلية الآتية :

1.2.3.3.2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص

عند نهاية عام 2006 بلغ عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للقطاع الخاص المصرح لدى الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي 269806 مؤسسة خاصة حيث تشكل المؤسسات الخاصة في تعداد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، بالإضافة إلى أنها توفر مناصب عمل تقدر ب 977942 منصب عمل أخذوا بعين الاعتبار رؤساء المؤسسات المصرح بهم لدى الصندوق الوطني الاجتماعي لغير الأجراء casnos

إن حركية المؤسسات الخاصة أدت إلى نمو سنوي يقدر ب: 23964 مؤسسة موزعة كما الآتي :

24352 إنشاء .

2702 استئناف النشاط (بعد التوقف) .

3090 شطب.

- أما فيما يتعلق بتوزيع هذه المؤسسات حسب القطاعات فإننا نلاحظ تباين كبير وعدم العدالة في توزيع هذه المؤسسات بين القطاعات، حيث نجد أن أكبر نسبة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة تمارس نشاطها في قطاع التجارة ، حيث يظم 46461 لكن ما يلاحظ في هذا القطاع هو الزيادة المعتبرة في عدد المؤسسات التي تم شطبها ويرجع ذلك إلى قيام الكثير من التجار إلى غلق محلاتهم أو استبدال أنشطتهم

وبوعز ذلك في كثير من الأحيان إلى ظاهرة التهرب الضريبي، والتي تتولد نتيجة ثقل الأعباء الضريبية حيث أصبحت المعدلات المطبقة لا تتلاءم مع معظم المداخل التي يحققها التجار؛ وما يلاحظ كذلك هو قلة المؤسسات التي تنشط في القطاعات الطاقوية و الصناعية خاصة الكيمائية منها وهذا ما سيتم توضيحه من خلال الجدول الآتي:

جدول رقم 07: توزيع المؤسسات الخاصة حسب النشاطات الاقتصادية [124] ص (07)

قطاع النشاط	م،ص،م للقطاع الخاص 2005	إنشاء	إعادة إنشاء	الشطب	الزيادة	م ص م للقطاع الخاص 2006
الفلحة و الصيد البحري	2497	270	18	49	239	3186
المياه و الطاقة	64	9	1	0	10	74
المحروقات	522	9	0	0	9	531
خدمات الأشغال البترولية	164	25	1	2	24	188
المناجم والمحاجر	600	51	11	5	57	657
الحديد والصلب	7516	395	52	57	390	7906
مواد البناء	6138	235	34	38	231	6369
البناء والأشغال العمومية	80716	9710	1336	1060	9986	90702
كيمياة مطاط بلاستيك	1850	127	7	17	117	1967
الصناعة الغذائية	14474	882	96	182	796	15270
صناعة النسيج	3881	143	25	30	138	4019
صناعة الجلد	1523	47	8	20	35	1558
صناعة الخشب والفلين والورق	9612	689	109	110	688	10300
صناعة مختلفة	3191	107	20	21	106	3297
النقل والمواصلات	22119	2184	207	258	2133	24252
التجارة	42183	4593	325	640	4278	46461
الفندقة والإطعام	15099	1221	111	201	1131	16230
خدمات المؤسسات	12143	2028	135	172	1991	14134
خدمات للعائلات	18148	1309	182	201	1290	19438
مؤسسات مالية	779	78	5	9	74	853
أعمال عقارية	657	96	10	8	98	755
خدمات للمرافق العامة	1516	144	9	10	143	1659
المجموع	245842	24352	2702	3090	23964	269806

2.2.3.3.2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابعة للقطاع العام

نظرا لعملية الخصخصة التي تشهدها مؤسسات القطاع العام ، فقد تراجع عددها في السنوات الأخيرة ففي السداسي الأول من سنة 2006 تراجع عدد هذه المؤسسات ب 25 مؤسسة لتصبح 849 مؤسسة تشغل في مجموعها 70240 أجير و في السداسي الثاني من نفس السنة زاد تراجع عددها إلى 739 مؤسسة. [125] ص (03)

الجدول رقم 08: توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية على قطاعات النشاط [124] ص (02)

قطاع النشاط	عدد المؤسسات ص، و،م	مناصب الشغل
الصناعة	236	24967
البناء و الأشغال العمومية	85	8749
الخدمات	289	18929
الزراعة	113	7147
المناجم و المحاجر	16	1869
المجموع	739	61661

إن الجدول السابق يبين مدى ارتفاع عدد المؤسسات العمومية في كل من قطاعي الصناعة والخدمات، إلا أن مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية الصناعية توفر أعلى المستويات بالنسبة لفرص العمل وذلك لاعتمادها في أنشطتها على كثافة أكثر في عنصر العمل.

3.2.3.3.2. النشاطات الحرفية

بلغ العدد الإجمالي للنشاطات الحرفية حسب تصريحات 31 غرفة للصناعات و الحرف 106222 نشاط حرفي منهم 105365 حرفي فردي من خلال هذا النمو نستخلص ما يلي:

تسجيل 13253 حرفي جديد ، تشطيب 3096 حرفي مما يوضح نموا خلال العام يقدر ب 10157 حرفي فردي التسجيلات الجديدة موزعة على ثلاث شعب :

* الصناعة التقليدية الفنية بـ 2366 حرفي .

* الصناعة التقليدية لإنتاج المواد بـ 3006 حرفي .

* الصناعة التقليدية لإنتاج الخدمات بـ 7881 حرفي .

تشغل هذه النشاطات الحرفية الجديدة 26554 أجير منهم:

* الحرفيون الفرديون بـ 26506 أجير .

* التعاونيات الحرفية بـ 48 أجير .

4.2.3.3.2. تطور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر خلال الفترة 2001-2006

يمكن تلخيص تطور عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر خلال الفترة المذكورة في الجدول التالي :

جدول رقم:09:تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة (2001-2006)[124] ص(07)

معدل التطور	معدل التطور	معدل التطور	معدل التطور	معدل التطور	2006	2005	2004	2003	2002	2001	نوعية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
2006 %	2005 %	2004 %	2003 %	2002 %							
9.75	9.05	8.42	9.71	5.37	269806	245842	225449	207949	189552	179893	المؤسسات الخاصة
15.45-	12.34	0.00	0.00	0.00	739	874	778	778	778	778	المؤسسات العامة
10.56	10.77	8.62	11.64	10.58	106222	96072	86732	79850	71523	64677	الصناعة التقليدية
9.91	9.53	8.45	10.21	6.73	376767	342788	312959	288577	261853	245348	المجموع

من خلال الجدول أعلاه نستخلص أن معدل تطور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة سجل عام

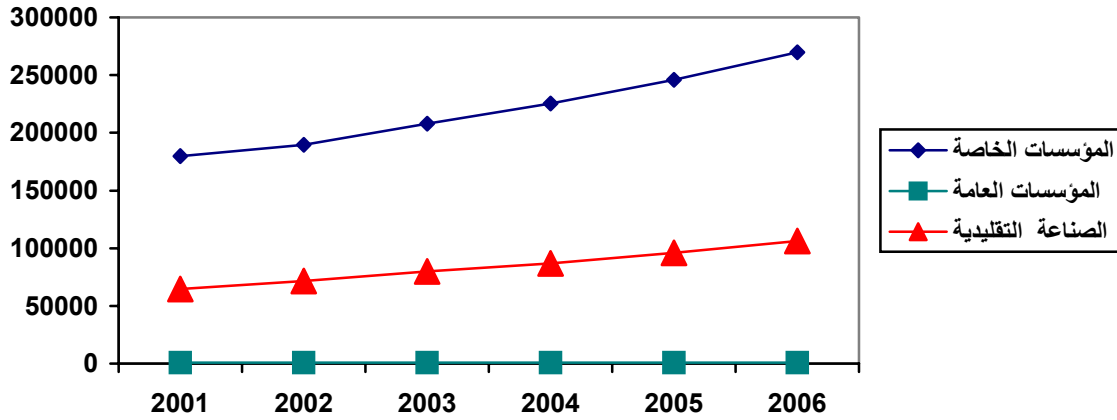
2006 أعلى نسبة تقدر بـ 9.75% خلال الخمس سنوات الأخيرة ؛

فيما يخص المؤسسات العمومية فقد عرفت إستقرارا نسبيا و إنخفاضا طفيفا يعود إلى خصوصية المؤسسات

العمومية أما الصناعات التقليدية تعرف هي الأخرى تطورا معتبرا يقدر بـ 10.56

و يمكن تمثيل هذه التغيرات الحاصلة في تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الشكل التالي:

شكل رقم تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (2006-2001)



شكل رقم 04: تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (2006-2001) [124] ص (06)

3.3.3.2. ثقل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الإقتصاد الجزائري

على غرار إقتصاديات البلدان الأخرى تلعب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دورا هاما في الإقتصاد الوطني الشئ الذي دفع بالسلطات المعنية بتحسين البيئة الإستثمارية التي تنشط فيها هذه المؤسسات و ذلك لتأكيد الدور الفعال للمؤسسات في تحقيق النمو الإقتصادي و يظهر هذا الدور الذي تلعبه هذه المؤسسات من خلال مساهماته الفعالة في تنمية الإقتصاد الوطني من خلال العناصر التالية:

1.3.3.3.2. مساهمتها في التشغيل

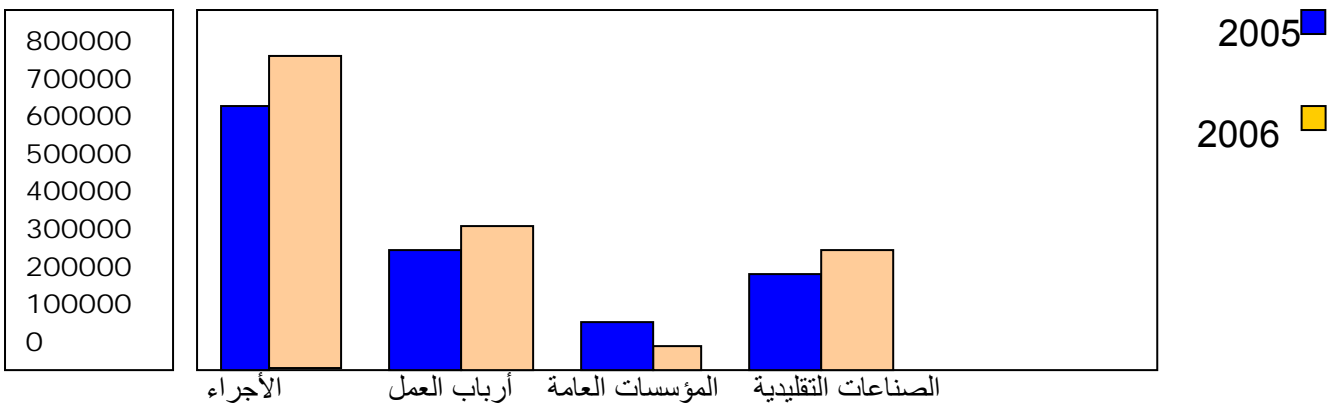
لقد ساهمت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عبر سنوات عديدة في القضاء على البطالة و توفير مناصب شغل ، حيث وفرت هذه المؤسسات في سنة 1999 634375 منصب شغل و في سنة 2001 وفرت حوالي 737062 أما في سنة 2002 فقد وفرت 731082 منصب عمل ، و في نهاية 2006 وصل عدد مناصب الشغل إلى 1252707 بزيادة تقدر ب 94851 و بمعدل تطور يقدر ب 18.9% مقارنة مع عام 2005 [126] ص (37).

و الجدول التالي يوضح تطور عدد الأجراء في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بين عامي 2005 و 2006

الجدول رقم 10: تطور عدد أجراء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بين 2005 و 2006 [124] ص (05)

%	الزيادة	عام 2006	عام 2005	نوعية المؤسسات ص و م
10.13	65149	708136	642987	الأجراء
9.75	23964	269806	245842	أرباب المؤسسات
19.17	14622	61661	76283	المؤسسات العامة
10.53	20300	213044	192744	الصناعة التقليدية
8.19	94851	1252707	1157856	المجموع

و الشكل الموالي يقدم توضيحا أكثر لتطور مناصب الشغل المصرح بها خلال سنتي 2005 و 2006



شكل رقم: 05: تطور مناصب الشغل خلال سنتي 2005 و 2006 [124] ص (06)

من خلال الجدول و الشكل السابقين يتضح لنا الزيادة النسبية لمناصب الشغل التي وفرتها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2006 بالمقارنة مع عدد المناصب الموفرة في السنة التي قبلها، حيث وصلت الزيادة في عدد الأجراء الى 2066 منصب، لكن وبالمقابل هناك تراجع في عدد المناصب التي توفرها المؤسسات العمومية ب 1917 منصب عمل وذلك نظرا لتطبيق برامج الخصخصة التي طالت هذه المؤسسات .

2.3.3.3.2. مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الناتج الداخلي و القيمة المضافة

لقد صاحب نمو تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر زيادة أهميتها من خلال الدور الذي تقوم به كمحرك أساسي في الإقتصاد و هذا ما جعلها تساهم بنسبة هامه في الناتج المحلي الخام و هنا تجدر الإشارة

إلى أن الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات بلغ قيمة 2041.7 مليون دينار في سنة 2001 و 2184.1 مليون دينار سنة 2002 ليضل إلى 3015.5 مليون دينار سنة 2005 [124] ص (11)

3.3.3.3.2. مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التجارة الخارجية

بالرغم من كل التحفيزات التي قدمتها الدولة و خاصة الجمركية منها لتشجيع التصدير خارج قطاع المحروقات ، لا تزال صادرات البلاد مكونة في مجملها من المحروقات ، كما أن الأهداف التي عبرت عنها السلطات مرارا بالوصول إلى مستوى صادرات خارج المحروقات بقيمة ملياري دولار لم تتحقق لحد الآن. [122] ص (36)

و قد بلغت مجموع الصادرات خارج قطاع المحروقات خلال عام 2006 ما يقارب 1066 مليون دولار أما قطاع الواردات فهو في ارتفاع مستمر تزامنا مع ارتفاع عدد المستوردين فقد سجلت الواردات ارتفاعا قدر بـ 3 % في عام 2006 مقارنة بـ عام 2005 التي قدرت قيمة الواردات فيه بـ 20.357 مليار دولار أما في سنة 2006 فقدت قيمة الواردات 21.005 مليار دولار، و الجدول التالي يوضح تطور قيمة الواردات، وفيما يلي نعرض جدولا يوضح تطور قيمة الواردات الجزائرية بين سنتي 2005 و 2006 .

الجدول رقم: 11: تطور قيمة الواردات الجزائرية بين سنتي 2005 و 2006 [124]

معدل التطور %	عام 2006		عام 2005		المجموعات الإنتاجية
	%	القيمة	%	القيمة	
2.59	17.52	3680	17.62	3587	الوسائل الغذائية
17.52	28.26	5936	24.81	5051	الوسائل الخاصة الإنتاجية
2.08-	40.15	8433	42.30	8612	وسائل التجهيزات
4.86-	14.07	2956	15.26	3107	وسائل الإستهلاك غير الغذائية
3.18	100	21005	100	20357	المجموع

و من الجدول يتضح لنا أنه و بالمقارنة مع السنوات الماضية لم يطرأ أي تغيير يذكر إذ لا تزال واردات سلع التجهيز تحتل الترتيب الأول ، يليها في المرتبة الثانية واردات السلع الموجهة لوسائل الإنتاج ثم سلع الإستهلاك الغذائي و في المرتبة الأخيرة سلع الإستهلاك غير الغذائي

4.3.3.3.2. آفاق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

رغم ما حققته المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مجال النمو و المساهمة في التنمية الإقتصادية فإنها لم تحظى بالعناية الكافية و البيئة الإستثمارية التي تنشط لا تزال صعبة تشوبها المشاكل و تتسم بالصعوبات الإدارية و البيروقراطية، و خاصة في مجال التمويل حيث أكد تقرير الهيئة الدولية حول مناخ الإستثمار في الجزائر و معوقاته أن حوالي 30% من هذه المؤسسات تمتنع عن طلب القروض ، خاصة إذا علمنا بأن نسبة البنوك العمومية تمثل حالياً 90% من السوق ، وتواجد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة صعوبات تمويلية بالنظر إلى مقاربات المخاطرة التي تفرضها أغلب البنوك و التردد المتزايد للبنوك في منح القروض مع تزايد حالات عدم القدرة على السداد؛ [127] ص (06)

و لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها مستقبلاً اعتمدت الهيئات المسؤولة على القطاع برامج تمويلية مستقبلية ، حيث تم اعتماد سياسة إنشاء 600 ألف مؤسسة على أفق سنة 2020 بإمكانها استقطاب ما لا يقل عن 6 ملايين منصب شغل ، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل النوعية والإنتاجية وتحديد بعض الفروع الإنتاجية ذات الميزة النسبية على صعيد التنافسية بغرض إعدادها للولوج في الأسواق العالمي؛ [128] ص (06)

وعليه لا بد أن نتطلع إلى آفاق واسعة تجعل من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المحرك القوي للإقتصاد الوطني وتساهم في تعزيز طاقاتها في الإستثمار الوطني و الشراكة في جلب الإستثمارات الأجنبية المباشرة و من أهم هذه الأفاق: [129] ص (06)

- نشر و تجذير ثقافة المؤسسة .
- ترقية تطوير التكوين ، تأهيل الموارد البشرية ، تنمية المعرفة التقنية و البشرية و استشارة الخبرة .
- إنشاء مشاتل المؤسسات و مراكز للدراسات و مراكز الدعم .
- ترقية و تطوير جهاز الإعلام الإقتصادي .
- ترقية و تطوير بورصة المناولة و الشراكة .
- ترقية و تمكين التعاون الدولي و الشراكة .
- التفكير حول الدور الاجتماعي للقطاع الخاص .
- إدراج الاهتمامات البيئية في القطاع .
- تأهيل المؤسسات و تحفيزها للمنافسة الدولي .

خلاصة الفصل

يظل الخلاف قائماً بين الباحثين حول تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولكن هناك إجماع على احتلالها حيزاً مهماً وكبيراً من النشاط الاقتصادي لمختلف دول العالم، وهي لا تقل أهمية عن المؤسسات الكبرى، بل تعتبر مدخلاً تكميلياً لعدد كبير من هذه المؤسسات، ولقد أولت معظم الدول أهمية كبيرة لها وذلك نظراً للدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية، وما زاد من قدرتها على لعب هذا الدور هو تمتعها بمجموعة من الخصائص والمميزات، جعلتها مرنة في إدارتها مع المتغيرات الاقتصادية التي تحدث بين الفينة والأخرى، لكن وبالرغم من أهمية هذه المؤسسات إلا أنها ما زالت تعاني من عدة مشاكل وعراقيل حالت دون تحقيقها لأهدافها.

وعلى غرار دول العالم ن أيقنت الجزائر بأهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفي محاولة لترسيخ وتدعيم هذا القطاع في الاقتصاد الوطني، قام المشرع الجزائري باعتماد مجموعة من الإجراءات والآليات التي تساهم في تهيئة الأرضية اللازمة لتطوير هذه المؤسسات وتحديث طرق تسييرها، ولكن بالرغم من كل الجهود المبذولة والأهمية البالغة التي أولتها الدولة لهذه المؤسسات، لا تزال هذه الأخيرة تشكل قطاعاً هشاً تعصف به جملة من المشاكل والمعوقات التي من شأنها أن تقلص أو تلغي الكثير من فرص امتلاكها الميزة التنافسية، ولعل من أهم هذه المشاكل المشكلة التمويلية، والتي لم تنجح معظم برامج الدعم التمويلية في القضاء عليها مما جعل المفكرين والباحثين في أمور هذا القطاع إلى التفكير في مصادر تمويلية أخرى تكون أكثر مرونة وفاعلية في مهامها، ولعل أهم هذه المصادر السوق المالي.

الفصل 3

مكانة السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الكبيرة بتوفر فرص التمويل وذلك نظرا للثقة الكبيرة التي تمنح لها من طرف المصادر المختلفة للتمويل، أما في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فالأمر يختلف تماما ففي ظل سياسة البنوك في منح القروض والمبنية أساسا على ضرورة تقديم ضمانات كافية، لا تستطيع كثيرا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة توفيرها، حتى برامج الدعم لم تفلح في توفير التمويل اللازم لهذه المؤسسات حيث ظل معظمها حبرا على ورق، مما زاد من حدة مشكلة التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أصبحت تطرح كثيرا في الأدبيات الاقتصادية، وهذا ما أدى إلى ضرورة التفكير في دخول هذه المؤسسات إلى السوق المالي باعتباره أهم قناة تمويلية في عصرنا الحالي؛ ولتحقيق ذلك لا بد على القائمين على هذا القطاع من إزالة جميع العقبات سواء المتعلقة بالقدرة المالية لهذه المؤسسات، أو شروط الإدراج في البورصة، بغية تحضيرها للإدراج في هذا السوق وتمكينها من إصدار أدوات مالية توفر لها إمكانية الحصول على الأموال اللازمة.

وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- * المبحث الأول : طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- * المبحث الثاني : أهمية السوق المالي والبورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- * المبحث الثالث : آفاق تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق بورصة الجزائر.

1.3. طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كانت ولا زالت تمثل أهمية كبيرة في الدراسات الخاصة بهذه المؤسسات خاصة مع تفاقم حجم العوائق المالية التي تحول دون تحقيق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأهدافها؛

ويعرف التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها [130] ص (21) ، بحيث يجب على طالب التمويل أن يقوم بتحديد دقيق لوقت الحاجة إليه والبحث عن مصادر للأموال ويحاول التحليل قدر الإمكان من المخاطر التي تصاحب عملية التمويل .

1.1.3. المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يقصد بمصادر التمويل المصادر التي تحصل من خلالها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها ،وهنا نشير إلى اختلاف مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية ومصادر تمويل المؤسسات التابعة للقطاع الخاص ،ونظرا لكون أن المؤسسات العمومية في مختلف اقتصاديات البلدان الصناعية تلعب دور المحرك الأساسي لعملية النمو، فهي تتمتع بسهولة حصولها على الأموال التي تحتاجها؛ أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي تعرف تأخر في التمويل ، كثيرا ما يبرر بضعف الأداء الاقتصادي لهذه المؤسسات [131] ص (14) ، مما جعلها تعاني من شح رؤوس الأموال. وعلى العموم هناك ثلاثة مصادر لتمويل تقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- التمويل الذاتي والعائلي والأصدقاء.
- التمويل من السوق الغير الرسمي للإقراض.
- التمويل من البنوك التجارية.

1.1.1.3. التمويل من المصادر الذاتية ومن العائلة والأصدقاء

تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزء الأكبر من إحتياجاتها التمويلية على الموارد الذاتية لأصحابها، بالإضافة إلى الموارد المالية لأفراد العائلة الممتدة والأصدقاء وبشكل خاص عند الإنشاء أو التكوين.

1.1.1.1.3. ماهية التمويل الذاتي

إن التمويل الذاتي تقنية تمويلية يعتمدها أصحاب المؤسسات أو القائمين عليها وهي أول مصدر لتمويل المؤسسات ، حيث يقوم أصحاب المؤسسات بضع أموال إضافية لتحسين المستوى للمؤسسة [132] ص (150)؛

ويلاحظ أن التمويل من المصادر الذاتية أو العائلية أو من الأصدقاء يعتمد على المدخرات الصغيرة جدا ويساعد بشكل فعال في تجميعها من الأفراد العاديين خاصة في القرى والمدن الصغيرة؛

كما أن تكلفة التمويل من المصادر الذاتية هي الأقل إذا ما قورنت مع أساليب الأخرى خاصة البنكية منها، وفي الحقيقة تختلف تكلفة التمويل من رؤوس الأموال الخاصة من مؤسسة إلى أخرى ومن قطاع إلى آخر، فمثلا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من النوع العائلي تخضع لضغط أقل في حالة وجود مساهمين ، وتكون أكثر ليونة في إدارتها.[133] ص (373)

2.1.1.1.3. مشاكل التمويل الذاتي

هناك عدة مشاكل مرتبطة بهذا النوع من التمويل يمكن حصرها في ما يلي:[88] ص (38-39)

- القيود الطبيعية على هذا المصدر خاصة كلما كانت الثروات الخاصة ضئيلة أو موجودة في شكل عقارات أو أراضي مشتركة في ملكيتها مع آخرين، أو أصول أخرى يصعب تحويلها إلى نقود في زمن مناسب دون خسارة.
- مشاكل تتعلق بالمعاملات المالية بين أفراد العائلة الواحدة أو بين الأصدقاء، حيث يلجأ واحد منهم إلى طلب المشاركة الآخرين معه في مشروع ما، والتي غالبا ما تكون مشاركة على أساسا أمانة إلى حين أو قروض مصحوبة بوعود مقطوعة لدفع عوائد عليها كلما تيسر الأمر عند تحقيق أرباح، أو دفع عوائد بصفة إلزامية كل فترة من الزمن بغض النظر عن نتائج الأعمال، وتختلف هذه الصيغة تبعا للنظرة الدينية أو الأخلاقية نحو العائد الإلزامي أو الزيادة المشروطة على القرض من مجتمع لأخر.
- عادة ما يصاحب المشاركة في التمويل من أحد أفراد العائلة أو من الأصدقاء مناقشات قد تكون غير موضوعية أو غير ناضجة بالنسبة لأهمية المشروع ، أو كيفية المشاركة في إدارته أو ملكيته مما يؤثر في كفاءة المشروع إذا قام.
- ويلاحظ أيضا من المشاكل المتعلقة بهذا التمويل، الالتزام الأدبي بتشغيل بعض أفراد العائلة أو أقارب الأصدقاء في المشروع، مما قد يمثل عبئا حقيقيا في شكل تكلفة ضمنية للتمويل الشيء الذي قد يتسبب في حالة زيادته في فشل المشروع.
- وفي البلدان الإسلامية يمكن أن تقل حدة هذه المشاكل جدا، فيما يتعرف الأفراد إلى بعض الصيغ الإسلامية التي تنظم حقوق المشاركة لكل فرد وتنظيم عملية استخدام المال وتقييم الربح أو توزيع عبء الخسارة.

2.1.1.3. التمويل غير الرسمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يأتي سوق الإقراض غير الرسمي من حيث الأهمية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المرتبة الثانية وربما الأولى أحيانا، خاصة في الدول النامية ، وتنشأ الحاجة إلى هذا السوق بسبب عدم كفاية الموارد الذاتية أو المستمدة من الأقارب أو الأصدقاء في ظروف معنية.

1.2.1.1.3. مفهوم التمويل غير الرسمي

يطلق مصطلح غير رسمي في الفكر والتطبيق الإقتصادي على مزاولة النشاط الإقتصادي خارج إطار القانون والقواعد الرسمية المنظمة للنشاط في الدولة كما أنها لا تسجل عند الدولة ولا تتوافر عنها بيانات يمكن إدراجها في الحسابات القومية للدولة؛ وبناء على ذلك يمكن تعريف التمويل غير الرسمي بأنه: "تمويل يتم من خلال قنوات تعمل غالبا خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة". [134] ص (363)

2.2.1.1.3. أهمية التمويل غير الرسمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

التمويل غير الرسمي هو الأكثر شيوعا وتطبيقا لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معظم دول العالم وقد احتل سوق الإقراض غير الرسمي في البلدان النامية أهمية تفوق السوق الرسمي بالرغم من عدم اهتمام المسؤولين في السياسة النقدية والائتمانية في هذه الدول بهذا النوع من التمويل، وقد بينت معظم الدراسات الأهمية الكبرى للتمويل الغير الرسمي التي تظهر في الإحصائيات التالية: [88] ص (264)

- في جمهورية كوريا يمثل الإقراض غير الرسمي 70% من جملة القروض التي منحها البنوك ونسبة 26% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اقترضت من السوق غير الرسمي.
- وفي النيجر الائتمان غير الرسمي يمثل 84% من جملة القروض للمؤسسات الريفية.
- بلغت الائتمان الريفي غير الرسمي في بعض البلدان منها باكستان 95 % نيبال 80% نيجريا 75% سريلانكا 60% تايلندا 55% الهند 40% .

3.2.1.1.3. عيوب ومشكلات التمويل غير الرسمي

لا يجب الخلط بين الأهمية التي يحتلها السوق غير الرسمي من الناحية الواقعية وبين التقويم الاجتماعي لأكثر عملياته التمويلية على تكلفة الإنتاج وانعكاس هذا على تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وكذلك

علينا أن ننظر أيضا إلى الجانب الأخلاقي أو الاجتماعي الذي يرتبط بالجانب الإقتصادي وهنا يمكن ملاحظة العيوب التالية: [88] ص (42)

- تشير جميع الدراسات إلى أن أصحاب النقود في السوق غير الرسمي عادة ما يعطون قروضا صغيرة ولفترات قصيرة أو قصيرة جدا.
- أسعار فائدة القروض الممنوحة مرتفعة كثيرا فوق الأسعار الجارية في السوق الرسمي، ولكن ذلك فقط من الناحية الشكلية لأن فائدة السوق غير الرسمي تختلف عن النسبة الكاملة وبالتالي يصبح المعدل السنوي للفائدة في السوق غير الرسمي بشكل مفرغ، وتشير إحدى الدراسات أن سعر الفائدة في السوق غير الرسمي في البيرو ربما وصل إلى 80% أو 100% في السنة.
- ويلاحظ أن تجار النقود ليس عندهم فترة سماح قبل أن يبدأ السداد وهم عادة شديدون جدا فيما يأخذون من الضمانات المالية لتأمين عمليات الإقراض ، فيأخذون من المقرضين حليا ذهبية أو رهونات عقارية ويكونون دائما على استعداد للإستلاء عليها.
- المعاملات المالية التي تتم في سوق الإقراض غير الرسمي لا تتم بين طرفين متكافئين وإنما تتم بين طرف يمتلك النقود ولديه معلومات دقيقة جدا عن المقترضين وطرف آخر حاجة لما سبق إلى النقود وليس له دراية أو خبرة الطرف الأول ولا يجد مصدرا تمويليا بديلا يلجأ إليه.
- السوق غير الرسمي هو سوق غير تنافسي أي سوق احتكاري من طرف تجار النقود.

3.1.1.3. التمويل عن طريق البنوك التجارية

يؤثر حجم المؤسسة في سهولة حصولها على الأموال اللازمة لها من المصادر المختلفة للقروض، إذ أن المقرضين ينظرون للمؤسسات الكبيرة بدرجة كبيرة من الثقة، وعلى ذلك فالمؤسسات الكبيرة تجد لنفسها مصادر الإقتراض، أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فليس لديها خيارات كثيرة في ما يخص حصولها على القروض ، وذلك لضعف ثقة البنوك في قدرة هذه المؤسسات على سداد ما عليها .

1.3.1.1.3. تعريف القروض البنكية

يمكن القول أن القروض هي من أفعال الثقة بين الأفراد ويتجسد القرض في ذلك الفعل الذي يقوم بواسطة شخص ما هو الدائن (ويتمثل هذا الشخص في حالة القروض البنكية في البنك ذاته) بمنح أموال إلى شخص آخر هو المدين أو يعده بمنحها إياه أو يلتزم بضمان أمام الآخرين وذلك مقابل ثمن أو تعويض هو الفائدة ، ويتضمن القرض الذي يعطي لفترة هي أصلا محدودة في الزمن والوعد من طرف المدين بتسديده بعد انقضاء فترة متفق

عليها مسبقاً [135] ص (55)، وهنا يجب الإشارة إلى توزيع قرض البنك وسلفياته من حيث الأجل والضمان وهي في العادة تبوب على النحو التالي: [136] ص (121-122)

- بالنسبة لمدته: قد يكون لأجل طويل (تستحق الدفع بعد خمس سنوات) أو متوسطة الأجل (تستحق الدفع خلال سنة إلى خمس سنوات)، أو قصيرة الأجل تتضمن الدفع (خلال سنة) وتؤثر المدة في عملية احتساب سعر الفائدة.

- بالنسبة للغرض منه: فقد يكون لأغراض الإنتاج فينتقدم للمشاريع التي ترغب في شراء المواد الأولية أو الآلات والأجهزة الإلكترونية الحديثة لتسريع عملية الإنتاج ، وقد يكون لأغراض التجارة أو الإستهلاك.
- وبالنسبة ل ضماناته: فقد يركز على الثقة بالعمل دون غيرها كأن يكون تاجراً معروفاً ويسمى الائتمان الشخصي، وقد يكون مضموناً برهناً أو كفالات يقدمها العميل للمصرف المقرض فيسمى الائتمان عينياً. ولكن في مقابل حصول المؤسسة الصغيرة والمتوسطة على القرض يطالب البنك المؤسسات بتقديم ضمانات والتي تتمثل في ما يلي: [137] ص (209-210)

- الضمانات العينية: أهم صور الضمانات العينية التي يطالب بها البنك هو الرهن، وقد يطالب البنك العمل بتقديم رهن عقاري، وقد يكون الرهن صورة تظهر ورقية تجارية.

- التأمينات الشخصية: يمكن للبنك مطالبة العميل بكفيل له يكون ضامناً على وجه التضامن لتنفيذ المقرض لالتزاماته الناشئة عن عقد القرض المصرفي، وقد تتمثل الكفالة في كفالة بنك آخر للمقرض، أو كفالة أحد التجار المتمتعين بثقل مالي أو بسمعة طيبة (وفي هذه النقطة نشير إلى أن سياسة البنوك التنظيمية وخاصة إجراءاتها الاحترازية قد تناقست مع برامج الدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، بالإضافة إلى تحفظها على نوعية المخاطر المرتبطة بنشاط هذه المؤسسة خاصة في المراحل التي تظهر فيها دلائل ضعف النشاط الإقتصادي لهذه المؤسسات. [138] ص (07)

2.3.1.1.3. مكانة البنوك التجارية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن استمرار عمل البنوك وتقدمها يرتبط على التعامل مع كافة المتغيرات البيئية من كافة النواحي الإقتصادية والقانونية والفنية، الشيء الذي جعل البنوك تكون مرنة أكثر في تعاملها مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيما يخص تدبير الموارد المالية التي تحتاجها أو في الأدوات المصرفية التي يقدمها؛

والواقع أن هناك بعض من البنوك قد نجحت في تطوير أساليبها في منح القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ففي بعض البنوك تم تخصيص دوائر خاصة بالقروض الشخصية التي يتم استخدامها لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقامت بنوك أخرى بتعويض سلطة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى موظفين مختصين، بالإضافة إلى ابتكار أساليب ناجحة لتسهيل عملية منح القروض لهذه المؤسسات: [139]

ص (164-165)

1.2.3.1.1.3. أسلوب فتح الاعتماد للعميل

بضمان التنازل عن المستحقات من عملية تصدير بتأمين البضاعة المصنعة أو بضمان التنازل عن المستحقات من عملية راسية على العميل أو بضمان التنازل عن قيمة العملية، أو بخطاب ضمان، أو بالضمان الشخصي لخصم الكمبيالات.

2.2.3.1.1.3. أسلوب السلفية

مع الرهن الحيازي للبضاعة ومع الرهن التجاري للمقومات المادية وغير المادية للمجال الصناعية والتجارية أو مع الرهن العقاري .

3.2.3.1.1.3. أسلوب البيع مع احتفاظ البنك بالملكية

واتبع أساسا لتمليك الآلات الجديدة سواء كانت مستوردة أو مصنعة محليا. لكن ورغم كل التسهيلات المقدمة من طرف البنوك للتقليل من عقبات وصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للقروض، ظلت بعض البنوك تمتنع عن منح المؤسسات ما تحتاجه من الأموال.

4.2.3.1.1.3. أهم أسباب امتناع البنوك عن إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن استعراض هذه المبررات له فائدته من جهتين: أولهما أن بعض هذه المبررات يعتبر بمثابة ملاحظات لها أهميتها مهما كان في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، وثانيهما أن جانب من المبررات سوف يؤكد لنا أن سلوك البنوك التجارية محكوم ومقيد بنظام الفائدة الذي يعمل من خلاله على المستوى الجزئي أو الكلي ؛

ومن أهم ما يذكر رجال البنوك من مبررات ما يلي: [88] ص (49)

1- أن أصحاب الأعمال في هذه المنشآت الصغيرة يفتقرون للكثير من الخبرة التنظيمية والإدارية، وهي الأكثر أهمية من التمويل فبالخبرة التنظيمية القليلة تعني عدم القدرة على استخدام الموارد المالية استخداما رشيدا.

2- أن نسبة عالية من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعمل في القطاع غير الرسمي وليس لها سجلات ضريبية ولا تهتم بتسجيل عملياتها وقيدها حساباتها في دفاتر منتظمة يمكن الرجوع إليها، مما يزيد من مخاطر التعامل معها خاصة عند وجود مشاكل.

3- في الأوقات التي تقل فيها الأرصدة النقدية السائلة لدى البنوك التجارية تحاول هذه الأخيرة الاستمرار في مد عملائها الكبار والمرموقين باحتياجاتهم، وهذا ينعكس على تقليص حجم الائتمان بشكل حاد بالنسبة للعملاء المتوسطين والصغار.

4- تكاليف الخدمة أو المعاملة المصرفية المتضمنة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتفعة بسبب المبلغ الصغير للقرض ، بالإضافة إلى وجود إجراءات إدارية أكبر مطلوبة في حالة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على المستندات الضرورية والبيانات التي يتم على أساسها اتخاذ قرار التمويل، كذلك فإن إجراءات عمليات الإشراف والتحصيل غالباً ما تكون أكبر بالنسبة للبنك حينما تمنح القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد ظهر من بعض الدراسات التي أجريت في بلدان نامية أسوية وأمريكية لاتينية أن تكاليف المعاملات المصرفية بلغت في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو 5% إلى 7%.

2.1.3. الصيغ البديلة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نظراً للنقائص التي تعاني منها مصادر التمويل التقليدية اتجهت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو صيغ أخرى حتى تتمكن من الحصول على إحتياجاتها التمويلية بأقل تكلفة ممكنة ، وتجنب التعقيدات المصاحبة لصيغ التمويل التقليدية التي تطرقنا لها، ولعل أهم هذه المصادر تكمن في التمويل الإسلامي والتأجير التمويلي.

1.2.1.3. أساليب التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن الاقتصاد الإسلامي نظام مستقر وعادل قادر على تحفيز وتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التسهيلات التمويلية التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى تطابق أنماط التمويل الإسلامي مع الشريعة الإسلامية، حيث تمكن الكثير من المسلمين من تجنب حرج التعامل مع المؤسسات المصرفية التقليدية، وذلك لقيام أعمالها على أسس مخالفة ومتناقضة مع ضوابط المعاملات المالية في الإسلام، وهناك عدة أساليب تمويل إسلامية يمكن أن تحفز وتطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نذكر منها ما يلي:

1.1.2.1.3. المضاربة

تستمد المضاربة اسمها من قول الله سبحانه وتعالى: "وأخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله" سورة المزمّل - الآية 20.

والمضاربة نظام تمويلي إسلامي، يقوم من خلاله البنك الإسلامي بتسخير المال لكل قادر على العمل أو راغب فيه بحسب خبرته وبراعته واجتهاده.

فالبنك الإسلامي يقوم بمقتضى عقد المضاربة بتقديم التمويل الكامل الذي يحتاجه العميل المضارب، ويعتبر البنك بمثابة صاحب المال، بينما العميل هو صاحب الخبرة الذي يقدم جهده وعمله في عملية المضاربة، ومن ثم يتم توزيع ناتج المضاربة بين الطرفين على أساس حصتين، حصة مقابل التمويل يأخذها البنك، والحصة الأخرى يأخذها العميل مقابل العمل، والتمويل بصفة المضاربة يتناسب تماما مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تقوم المضاربة على تمويل عمليات وأنشطة حقيقية يحتاج إليها المجتمع، ومن ثم تساهم في الحد من خطورة التقلبات الاقتصادية، وتحقق نوعا من الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي يساعد على رفاهية المجتمع. [140] ص (135)

وهناك عدة أنواع للمضاربة، يتم تقسيمها وفق عدد من المعايير، نذكر منها ما يلي: [140] ص (135)

1.1.1.2.1.3. معيار عدد المشاركين

وفق هذا المعيار نميز النوعين التاليين:

- المضاربة الثنائية: حيث أن المال مقدم من شخص واحد والعمل مقدم من شخص واحد أيضا.
- المضاربة الجماعية: ويطلق عليها أيضا مصطلح المضاربة المشتركة متعددة الأطراف وهي ذلك النوع من المضاربات الذي يتعدد فيه أصحاب المال وأصحاب العمل.

2.1.1.2.1.3. معيار حرية المضارب

وفق هذا التقسيم يمكن لنا نميز بين نوعين هما:

- المضاربة المطلقة: وهي مضاربة مفتوحة لا يقيد فيها صاحب المال المضارب بقيود معنية مثل ممارسة المضاربة في نشاط اقتصادي بعينه.
- المضاربة المقيدة: وهو نوع من المضاربات التي يضع فيها صاحب المال قيودا وشروطا تقيد حركة المضارب في إجراء أعمال المضاربة.

2.1.2.1.3. المشاركة في رأس مال المشروعات المنتجة

وفي هذه الصورة يصبح البنك شريكا في ملكية المشروع الاستثماري وشريكا في إدارته وكذا في الأرباح والخسائر التي عسى أن يحققها هذا المشروع، وذلك على النحو الوارد في أحكام العقد المبرم بين البنك وبين العميل، فضلا لما تقدم يحق للبنك الخروج عن هذه المضاربة عن طريق بيع حصته في رأس مال الشركة المعنية سواء كان هذا البيع لشريك آخر في ذات المشروع أو للدولة التي يوجد فيها المشروع أو للغير؛ ويجب على البنك أن يتأكد من أن المشروع الذي يساهم في ملكيته أن يحقق عائدا مناسباً من الربح لا تقل عن 20% من قيمة رأسماله، وبناءاً على ذلك فإن البنك يركز اهتمامه على الجداول المالية والاقتصادية للمشروع وفعالية إدارة المشروع وكفاءتها. [141] ص (18)

كما نميز نوعين من المشاركة:

المشاركة الدائمة: يتمثل هذا الأسلوب في تقديم المشاركين للمال نسب متساوية أو متفاوتة بحيث يصبح كل مشارك ممتلكاً حصة في رأس المال بصفة دائمة.

المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك): البنك الإسلامي في هذا الأسلوب يتمتع بكامل حقوق الشريك المادي وعليه جميع الالتزامات، حيث يعطي الحق للشريك أن يحل محله في ملكية المشروع.

3.1.2.1.3. المرابحة

هو بيع أمانة حيث يتم الاتفاق فيه بين البائع والمشتري على ثمن السلعة أخذاً في الاعتبار ثمنها الأصلي الذي اشتراها به البائع.

وينقسم بيع المرابحة إلى قسمين: [142] ص (153)

- بيع المرابحة العادية: وهي التي تكون بين الطرفين هو البائع والمشتري ويمتحن فيها البائع التجارة فيشتري السلع دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها، ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مرابحة بثمن وبيع يتفق عليه.
- بيع المرابحة المقترنة بالوعد: وهي التي تتكون من ثلاثة أطراف: البائع- المشتري، والبنك باعتباره تاجراً وسيطاً بين البائع الأول والمشتري والبنك لا يشتري السلع هنا إلا بعد تحديد المشتري لرغبته ووجود وعد مسبق بالشراء.

4.1.2.1.3. بيع السلم

السلم في تعريف الفقهاء: هو بيع أجل بعاجل بمعنى أنه معاملة مالية يتم بموجبها تسجيل دفع الثمن وتقديمه نقداً إلى البائع الذي يلتزم تسليم بضاعة معينة مضبوطة بصفات محددة في أجل معلوم فالأجل هو السلعة المباعة الموصوفة في الذمة والعاجل هو الثمن. [142] ص (153-154)

5.1.2.1.3. الإستصناع

في هذا الأسلوب يوم البنك الإسلامي بالإتفاق مع عدد من المنتجين الصناعيين لقيام كل منهم بتصنيع جزء معين من منتج معين، ثم الإتفاق مع منتج آخر لتجميع هذه الأجزاء لتصبح سلعة متكاملة تطرح في الأسواق للإستخدام، ومن ثم تتجح البنوك الإسلامية في تكوين المجمعات الصناعية الضخمة، وفي زيادة ربحيتها نتيجة إستغلال الطاقة الإنتاجية بشكل كامل. [140] ص (149)

6.1.2.1.3. الاستسقاء (المساقاه)

وهي من أحد أهم التخريجات التي تهتم بها البنوك الإسلامية كنوع متخصص من المشاركات في المجال الزراعي ، والأصل في المساقاه هو أن يدفع الرجل شجره إلى آخر ليقوم بسقيه وعمل ما يحتاجه مقابل جزء معلوم من الثمار التي ينتجها هذا الشجر، وفي شكل نسبة من هذا الإنتاج، حيث يمكن للبنوك الإسلامية في هذا المجال أن تقيم مشروعات تتولى عملية نقل المياه أو توفيرها عن باطن الأرض. [140] ص (150)

2.2.1.3. التأجير التمويلي

إن تجهيز المؤسسات مع اختلاف أنواعها سواء كانت زراعية أو صناعية أو تجارية أو مهنية أو خدمية بالمعدات والأصول الرأسمالية ، سواء عند إنشاء المشروع أو لدى إحلال وتجديد مصادرها وتجهيزاتها يمثل تحدياً كبيراً لموارد المؤسسة ، وهذا من شأنه أن يضع قيوداً على حجم المؤسسة وإمكانات توسعها، ومن هذا المنطلق دأب القائمون على أمر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تلمس الوسائل التي تخفف على المؤسسة أعباء هذا التمويل، وذلك عن طريق التأجير التمويلي (أو التمويل بالاستئجار) .

1.2.2.1.3. تعريف التأجير التمويلي

هو اتفاق لتمويل واستخدام أصول رأسمالية يتم بين طرفيتين:

- المؤجر الذي يتولى تمويل الشراء الأصلي الرأسمالي .
 - المستأجر الذي يحق له استخدام وتشغيل هذا الأصل الرأسمالي مقابل أداء قيمة إيجاربه يتفق عليها دون إلزامه بشراء هذا الأصل في نهاية مدة الإخفاق أو خلالها وبعبارة أخرى تقوم فكرة التأجير التمويلي على قيام الطرف الممول (المؤجر) بتمويل شراء الأصل الرأسمالي الذي يحدده ويضع مواصفاته الطرف المستخدم (المستأجر).
- [143] ص (80)

2.2.2.1.3 أشكال التأجير التمويلي

يتخذ التمويل الإستهجار أشكالاً عديدة، من أهمها: البيع ثم الإستهجار، وإستهجار الخدمة (أو التشغيل) الإستهجار المالي، وفيما يلي توضيحاً سريعاً لهذه الأشكال:

1.2.2.2.1.3 البيع ثم الإستهجار

في هذه الحالة تقوم الشركة التي تملك أرضاً أو مباني أو معدات بيع (إحدى هذه الأصول إلى مؤسسة مالية، وفي الوقت نفسه توقع اتفاقاً مع هذه المؤسسة لإستهجار هذا الأصل وإبقائه عند الشركة لفترة معينة من الزمن وتحت شروط مهنية، ويلاحظ أن الشركة البائعة (المستأجرة) تستلم قيمة البيع (أي تحصل على التمويل) من المؤسسة البشرية (المؤجرة) فوراً وفي نفس الوقت، ستبقى الأصل المباع عندها لاستخدامه.

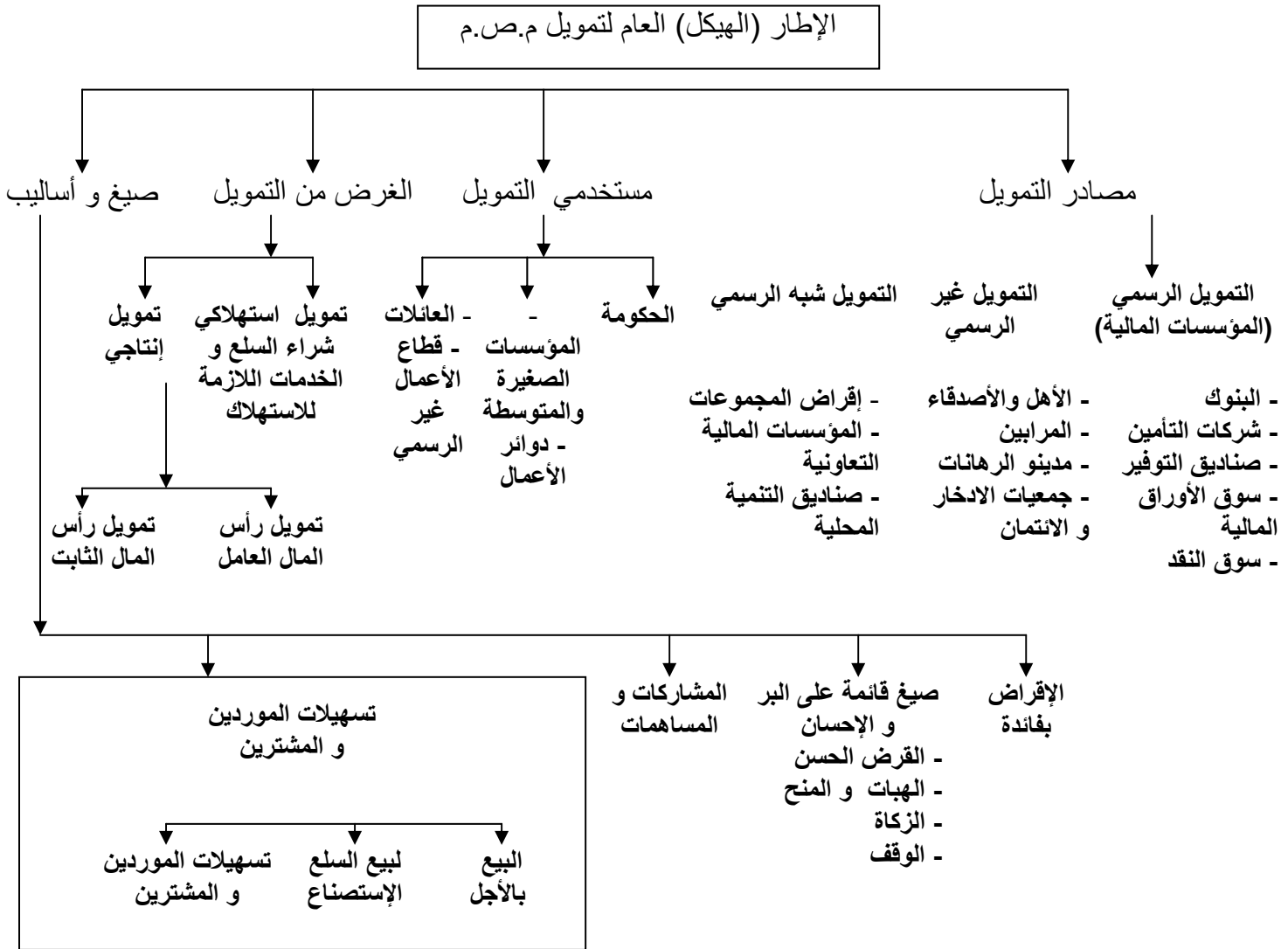
[144] ص (182)

2.2.2.2.1.3 الإستهجار التنظيمي

ويتضمن كلا من خدمات التمويل والصيانة، ويلاحظ على هذا النوع من الإستهجار أنه يعطي الحق للمؤجر أو المستأجر بإلغائه قبل انتهاء مدة العقد الأساسية، ولا تكون عقود هذا الإستهجار دائمة بل لفترة تقل كثيراً عن الحياة الإنتاجية للأصل، وهذه تعتبر ميزة هامة للمستأجر تتمثل في استطاعته إحلال أصول أحدث تكنولوجيا وقت ظهورها محل الأصل المؤجر له، لذلك كانت الحسابات الآلية من أهم الأصول الممثلة لهذا النوع من التمويل بالإستهجار [145]. ص (144)

3.2.2.2.1.3. الاستئجار المالي

يتميز الاستئجار المالي بعدم قابلية للفسخ أو الإلغاء إلا بموافقة طرفي العقد (المؤجر والمستأجر) وعقود الاستئجار المالي تكون لفترة زمنية محددة تتفاوت حسب نوع الأصل، ففي حالة المعدات غالباً ما تكون مدة العقد نصف مدة الحياة الإنتاجية على الأقل، أما المباني فتكون مدة النفاقة 20 سنة أو أكثر ولا يتضمن عقد الاستئجار المالي خدمات الصيانة، بل يقع عبئ تكاليفها على عائق المستأجر؛ [145] ص (144-145) والإجراء العام المتبع في حالة الاستئجار المالي للمعدات هو قيام الشركة التي مع المنتج أو الموزع للأصل في ضل الأمور بالسعر وشروط التسليم... الخ، وتوقع على الاتفاق، يلي ذلك قيامها بالإفناق مع أحد البنوك أو الشركات التأجير على أن يقوم الأخير بشراء الأصل من المنتج أو الموزع بالشروط السابق الاتفاق عليها، وفيما يلي شكل يوضح الإطار العام لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :



3.1.3. مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

إن إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ليست حديثة العهد، فهناك العديد من الدراسات قد تم إعدادها حول تشخيص هذه الإشكالية، ومحاولة إيجاد حلول مواتية من شأنها أن تنمي وتطور هذه المؤسسات، ولوعي السلطات الجزائرية بأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاد الوطني قامت بوضع بعض التدابير لتسهيل تمويل هذه المؤسسات، فقد تم التوقيع على بروتوكول اتفاق في 2001/12/21 لترقية الوساطة المالية المشتركة بين قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنوك العمومية، ولقد التزم مسئولو البنوك الموقعة بالعمل أكثر للانفتاح على محيط المؤسسة وسيعمل طرفا الاتفاق على: [146] ص (445)

1. توفير شروط ترقية العلاقات السليمة بين قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنوك العمومية الخمسة، وهذا طبقا لقواعد الحيطة المتعددة المحددة من طرف بنك الجزائر .
2. توجيه القروض البنكية لصالح الأنشطة المنتجة، ذات القدرة الكبيرة على النمو والقيمة والمضافة والقدرة على امتصاص البطالة .
3. تفعيل توظيف خطوط القروض الخارجية عبر برنامج اتصال مباشر وفعال .
4. تطوير منهجية موحدة وتشاوري، وذلك بالتعاون مع الوزارة المكلفة بالمالية والوزارة المكلفة بالشؤون الخارجية، لبحث وتعبئة التمويلات الخارجية لدى الممولين الدوليين .
5. مرافقة ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات القدرة التصديرية عن طريق التمويل الملائم .
6. تطوير الخبرة البنكية تجاه المؤسسات، عند إعداد مخطط النشاطات المتوقعة.
7. وضع برامج تكوينية لمسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإطارات البنك حول إجراءات تقديم التدفقات المالية.
8. وضع في متناول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقاييس وشروط تقديم ملفات القروض .
9. المبادرة بتحسين زبائن البنك من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من أجل تنظيمهم في شكل "نادي الأشغال" كشريك للبنوك العمومية الخمسة.

1.3.1.3. الآليات المعتمدة من طرف الجزائر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تم توفير عدد من الآليات تدعم ركيزة إنشاء هذه المؤسسات، ولكن بالرغم من وجود هذه الهيئات ظلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من مشكلة التمويل وخاصة أعاوز وف البنوك عن منح القروض لهذه المؤسسات الأمر الذي أستخدم ضرورة إيجاد أدوات تلعب دور الوساطة بين البنوك وهذه المؤسسات حتى تسهل عملية حصول هذه المؤسسات على القروض البنكية اللازمة ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

1.1.3.1.3. الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ)

تم إنشاء هذه الوكالة مع صدور المرسوم التنفيذي رقم 96-296 الذي يتضمن إنشاء الوكالة وتحديد عاقبتها الأساسي والذي ألحق فيما بعد بالمرسوم التنفيذي رقم 03-288 المؤرخ في 08 سبتمبر 1996، حيث تتمتع الوكالة بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وانطلق النشاط الفعلي للوكالة خلال السداسي الثاني من سنة 1997، حيث يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الوكالة في مساعدة فئة الشباب في تحقيق مشاريعهم من خلال إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة .

2.1.3.1.3. صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR)

تم إنشاء صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب القرار رقم 02-373 المؤرخ في 06 رمضان 1423 الموافق لـ: 11 نوفمبر 2002 وذلك تطبيقا للقانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتمثل الهدف الرئيسي للصندوق في تسهيل ولوج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويلات البنكية المتوسطة الأجل، من أجل دعم إنشائها حيث يضمن الصندوق القروض الموجهة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمنح في المجالات الثلاثة الآتية: [147]

- إنشاء المؤسسات.

-تجديد الأجهزة.

-توسيع المؤسسات.

وتبلغ نسبة ضمان الصندوق القصوى 80 % من القرض، وذلك بعد دراسة ملف طلب الضمان من حيث التكلفة والخطر، وأكبر فترة ضمان يقدمها 7 سنوات، أي أن الصندوق يهتم بضمان القروض المتوسطة الأجل

3.1.3.1.3. صيغة التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

يعتبر وجود شركات رأس المال المخاطر(أو رأس المال الجريء كما يسمى في دول المشرق العربي) ضروري نظرا لضعف رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة، وجلب قروض بنكية يعتبر صعب جدا لهذا النوع من المؤسسات من جهة أخرى، فيحدد رأس مال المخاطر كذلك التمويلات المرتبطة برؤوس الأموال ذات المخاطر للمؤسسات غير المسعرة وفي كل مراحل تطورها يمكن في هذا الإطار تطوير هذه الصيغة من طرف الدولة ليس فقط بتشجيعها ومنح إعفاءات ضريبية لكن بالمشاركة وبخلق رؤوس أموال لتحقيق هذا الهدف، ولذلك قامت الوزارة الوصية بتسجيل دراسة للقيام بتمويل متبادل بافترادات من البنك الإسلامي للتطوير؛ [146] ص (446)

هذا ونشير إلى أن نشاط رأس المال المخاطر كان قد بدأ لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية في الخمسينات استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وللثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات، وانتشرت هذه المؤسسات في دول أخرى .

4.1.3.1.3. صندوق ضمان القروض الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تم تأسيس هذا الصندوق والذي يرمز له بـ : (CGCI-PME) بموجب مرسوم رئاسي لـ 19 أفريل 2004 والهدف من إنشائه، هو ضمان سداد القروض البنكية التي تمنح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باسم تمويل الإستثمارات المنتجة بسلع أو الخدمات بالإضافة إلى تجديد أجهزة المؤسسات. ويبلغ الحد الأقصى للقروض التي يضمنها هذا الصندوق هو 50 مليون دينار جزائري، ولقد تم تخصيص منحة مالية مهمة لهذا الصندوق من طرف الخزينة والبنوك العمومية حيث يبلغ رأس مال الصندوق 30 مليار دينار (60% من نصيب الخزينة العمومية و40% للبنوك والمؤسسات المالية المحلية). [148] ص (07)

5.1.3.1.3. برنامج ميذا لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر

لقد بدأت مختلف برامج التعاون الدولي التي يستفيد منها القطاع توتي ثمارها وخاصة ما تعلق منها بالتعاون المتعدد الأطراف. وليس على ذلك أدل من برامج ميذا المندرج في إطار التعاون الأورو- متوسطي خاصة بعد أن تم تفعيله بإعادة النظر في الاتفاقية المنظمة له ؛ إذ وانطلاقا من هدفه المتمثل في تحسين القدرة التنافسية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق تأهيلها وتأهيل محيطها تم تحقيق إلى غاية جوان 2004 حوالي 400 عملية تأهيل وتشخيص وتكوين في إطار الدعم المباشر وكذا إنجاز جهاز لتغطية الضمانات المالية بقيمة 20 مليون أورو سيحسن ظروف حصول المؤسسات على القروض .

6.1.3.1.3. هياكل الدعم الأخرى الجارية والمستقبلية

بالإضافة إلى الهيكل السابق والمتمثل في مشاتل المؤسسات ، برزت في الجزائر في الفترة الأخيرة هياكل وآليات مؤسساتية أخرى تهدف إلى دعم الاستثمار والمقاولين الناشئين، أبرزها الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار " ANDI " والوكالة الوطنية للعقار الصناعي " ANFI " : [71] ص (329)

1.6.1.3.1.3. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI

نظرا لعدم تمكن وكالة ترقية ودعم الاستثمار " APSI " الأهداف المرجوة منها منذ إنشائها سنة 1993 ، تم استبدالها بالوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI سنة 2001 ، حيث تستفيد هذه الوكالة من خبرات الوكالتين السابقتين ، وتتكفل هذه الوكالة بالمستثمرين سواء أكانوا وطنيين أم أجنب وتمكينهم من تنفيذ مشاريعهم وضمان متابعة وترقية الاستثمار وذلك من خلال القيام بالمهام التالية :

- الاستقبال وتمكين المستثمرين من تنفيذ استثماراتهم.
- تسهيل إجراءات تكوين المشاريع الاستثمارية من خلال الشبائيك الموحدة اللامركزية .
- تسيير آليات تشجيع الاستثمار وذلك من خلال منح امتيازات ضريبية وشبه ضريبية وجمركية .
- تسيير صندوق دعم الاستثمار .
- تسيير الحافظة المالية والعقارية.

2.6.1.3.1.3. الوكالة الوطنية للعقار الصناعي ANFI

بعد أن حلت لجنة الدعم المحلية لترقية الاستثمار (CALPI) التي تم إنشاؤها سنة 1994، والتي لم تؤدي الدور المنوط بها والمتعلق أساسا بتوفير قطع الأراضي الخاصة بالمشاريع الاستثمارية ، حيث أن هذه الأخيرة أصبحت تلعب دور المضارب والريوع المالية ، ولهذا تم تعويضها بالوكالة الوطنية للعقار والصناعي في سنة 2001 والتي ستكون لها فروع على مستوى كل الولايات ، ويتلخص الهدف الرئيسي لهذه الوكالة في الحصول على قطع الأراضي ، تهيئة المناطق الصناعية ، بيع قطع الأراضي وتأجير العمارات ، وتقوم هذه الوكالة بجميع الإجراءات الضرورية لدى المصالح العمومية أو الخاصة من أجل إتمام " إنجاز " الأعمال وتطهير الأراضي لإنشاء مناطق صناعية في مناطق لائقة لهذا الغرض ، وستكون هذه الوكالة بنك للمعلومات العقارية على المستوى المحلي حيث ستسمح لكل الأشخاص الراغبين في الاستثمار بالحصول على المعلومات الخاصة بالإمكانيات العقارية الموجودة بفضل الشباك الوحيد على مستوى كل الولايات وذلك مثل مكان تواجد العقار " الأرض " مساحته ، أسعار قطع الأراضي ؛ كما سيتم نشر وإيصال هذه المعلومات وجعلها في متناول المستثمرين وذلك بإنشاء بنك للمعلومات على المستوى الوطني. وتعمل هذه الوكالة بالتنسيق مع الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI .

2.3.1.3. تشخيص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

بالرغم من كل الجهود التي بذلت في ما يخص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تزال هذه الأخيرة تعاني من مشكلة التمويل، ولكن رغم هذا هناك بعض النتائج الإيجابية التي تم تحقيقها والتي من شأنها أن تدعو للتفاؤل في مجال تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1.2.3.1.3. حصيلة تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

لقد أصبحت القروض الموجهة من طرف البنوك الجزائرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل نسبة مهمة في محفظة البنك، حيث عرفت السنوات الأخيرة ارتفاعا في قيمة القروض الممنوحة من طرف البنوك لهذه المؤسسات حيث قدم أكثر من 68 مليار دينار في 2002/2001 وأكثر من 49 مليار دينار في 2003/2002 و182 مليار دينار في 2004/2003 بشكل قروض استفاد منها القطاع الخاص الذي تحتل نسبة كبيرة في قطع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث كانت مساهمة البنوك في هذه القروض كما يلي: 38% في سنة 2002، 42% في سنة 2003، 47% في سنة 2004. [149] ص (08) وعلى العموم كان توزيع القروض خلال سنة 2000، 2003 كما في الجدول التالي:

جدول رقم 12: حصيلة القروض المقدمة من طرف البنوك خلال 2002-2003. [149] ص (06)

البنوك	حجم القروض (بالمليار دينار)	عدد المشاريع	عدد مناصب الشغل الموفرة
CPA	80.4	1.577	33.384
BNA	22.1	963	15.343
BEA	28.5	299	8350
BDL	8.9	460	4730
BADR	149.7	50.961	218.985
المجموع	289.6	54.260	280.792

كما تم توضيح اتفاق بين الوكالة الوطنية لدعم الشباب مع خمسة بنوك عمومية (BNA, BEA, BADR, BDL, CPA) من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، غير أن البنك الأكثر مساهمة في تمويل هذه المؤسسات هو البنك الوطني الجزائري، رغم أنه توقف عن تمويلها خلال الفترة الممتدة من 1998 إلى غاية 2002 بسبب ضعف نسبة تسديد القروض من طرف المستفيدين من التمويل والتي انخفضت لدرجة كانت تتراوح ما بين 10 و 20% فقط في تلك الفترة ،حيث وجد البنك نفسه يسير نحو الإفلاس بسبب عدم التزام المستفيدين من القروض بالتسديد، [150] ص (05) ولا زال تسديد الشباب للقروض التي يحصلون عليها في إطار الوكالة الوطنية لدعم تسجيل الشباب ضعيف جدا بالمقارنة مع حجم المبالغ التي استهلكها قروض دعم تسجيل الشباب ، حيث دفعت الوزارة 35 مليار دينار لمساهمة منها في شكل قروض بدون فائدة؛ ومن جهة أخرى فقد قدر عدد المشاريع المسؤولة إلى غاية 31 جانفي 2007 بـ 78 ألف و 601 مشروع أما بخصوص المحلات التجارية التي يجري إنجازها في إطار مشروع 100 محل تجاري لكل بلدية عبر الولايات فينجز منها 131 ألف محل قبل نهاية 2007 والتي ستخلق بدورها 300 ألف منصب شغل وستعطي الأولوية في توزيعها للعمال الذين يعملون في السوق الموازية . [150] ص (05)

2.2.3.1.3. حصيلة الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر (ANGEM)

تعمل الوكالة الوطنية لتسيير القروض على تخفيض معدلات البطالة من خلال تنفيذ التوجيهات العامة لبرامج الحكومة في إطار عملية القروض المصغرة وتعمل هذه الوكالة وفق ثلاث صيغ ، ابتداء من سلفة بنكية صغيرة (السلف الغير معوضة لاقتناء تمويلا بنكيا) ؛ وتوزيع السلف الغير المعوضة الممنوحة من طرف الوكالة خلال سنة 2006 من قطاعات النشاطات كما في الجدول الأتي :

جدول رقم:13: توزيع السلف الغير المعوضة الممنوحة حسب قطاعات النشاطات. [124] ص (26)

مناصب العمل	السلف الغير معوضة الممنوحة			قطاع النشاط
	%	القيمة بالدينار الجزائري	العدد	
11076	28.90	197719725.37	7384	الزراعة
18289	47.72	328754057.01	12192	الصناعة
1144	2.99	22317220.92	763	البناء والأشغال العمومية
2627	6.86	52443642.81	1752	الخدمات
5189	13.54	92992972.33	3459	الصناعة التقليدية
38325	%100	694227618.44	25550	المجموع

من خلال الجدول السابق يتضح لنا أن نسبة كبيرة من القروض الممنوحة من طرف الوكالة، كانت موجهة لقطاع الصناعة التقليدية وقطاع الخدمات، وفي المقابل يلاحظ انخفاض حجم القروض الممنوحة لقطاعي الزراعة والصناعة، وهذا يؤكد عدم الترشيح الجيد في منح هذه القروض، وعدم تسخيرها في تطوير القطاعات المهمة والتي تساهم بنسبة أكبر في تحقيق معدلات نمو ايجابية على المستوى الكلي وعلى رأسها الصناعة والزراعة.

3.2.3.1.3. حصيله صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسط

لقد ساهم الصندوق في حصول المؤسسات والمتوسطة التي استوفت الشروط اللازمة في الحصول على بعض ما تحتاجه من القروض.

وكانت حصيله نشاطاته إلى غاية نهاية 2006 كما يلي:

جدول رقم: 14: حوصلة الضمانات إلى غاية 12/31/2006 [124] ص (28)

الوحدة بالدينار الجزائري.

المجموع	صندوق ضمان القرض بإسناد من FEMDA	صندوق ضمان القروض م ص م	نوعية الضمان
156	57	99	عدد الضمانات الممنوحة
15299095105	9037318341	6261776764	الكلفة الإجمالية للمشاريع
9171016588	5530293232	3640723352	قيمة القروض المطلوبة.
60	61	58	المعدل المتوسط للتمويل المطلوب.
3767290871	2228734276	1538556595	قيمة الضمانات الممنوحة.
41	40	42	المعدل المتوسط للضمان الممنوح
24149300	39100601	15540976	معدل قيمة الضمان
7423	4313	3110	عدد مناصب الشغل التي ستنشأ
2061039	2095367	2013433	استثمار حسب الشغل.
1235487	1282238	1170651	القرض حسب الشغل.
507513	516748	494713	الضمان حسب الشغل

2.3. أهمية السوق المالي والبورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد صاحب تزايد أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية بروز احتياجات تمويلية متنامية، لم تستطع الطرق التمويلية المعهودة أن توفرها مما دفع بالباحثين والمهتمين بأمور هذا القطاع إلى الحث على ضرورة إيجاد قناة تمويلية أخرى تتمثل في السوق المالي، الذي يؤثر تأثيرا إيجابيا على التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفاء لهذه المدخرات المجمعة على الاستثمارات المختلفة، وهو يمثل أحد المصادر الهامة لتوفير الاستثمارات للقطاعات التي توجد بها سيولة غير مستغلة، فضلا عن أهميته في تمويل القطاعات التي يوجد لديها عجز في السيولة النقدية.

إن اعتماد السوق المالي كأداة هامة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يساعد على تجاوز العديد من المشاكل التمويلية التي تعاني منها هذه المؤسسات، كما يحقق مجموعة من المزايا والمكاسب نوجزها فيما يلي:

*بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- الحصول على تمويل طويل الأجل لتنمية وتطوير أعمالهم .
- تحديد قيمة عادلة للمؤسسة.
- تحسين صورة المؤسسة أمام العملاء والموردين والبنوك.
- تسهيل عملية خروج الشركاء من المؤسسة في حالة رغبتهم وبالقائمة العادلة.
- تسهيل عمليات اندماج المؤسسات الصغيرة واتحادها لتكوين كيانات أكثر تنافسية.

*بالنسبة للمستثمرين :

توفر فرصة أمام المستثمرين لتنويع استثماراتهم في سوق الأوراق المالية ليتضمن الاستثمار في مؤسسات ناشئة ولكن ذات فرص نمو مرتفعة، بالإضافة إلى أن عائد الإستثمار في إصدارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غالبا ما يفوق العائد المتوقع من التداول في إصدارات المؤسسات الكبرى . وهذا نظرا للمخاطر التي تحوم حول أنشطة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ،حيث كلما زادت المخاطر المالية كلما زاد العائد .

* بالنسبة للاقتصاد القومي :

- دعم القطاعات الواعدة في الاقتصاد التي تواجه معوقات تمويلية.
- جذب استثمارات أجنبية ومحلية للقطاعات سريعة النمو.
- دعم خطط العمل الحر والمساهمة في خلق مزيد من فرص العمل .

1.2.3. طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي

حتى تتمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على إحتياجاتها التمويلية من السوق المالي ،لا بد لها من إصدار أدوات استثمارية تتمثل في أوراق مالية تصدر في السوق الأولي ليتم تداولها في البورصة؛ حيث تعرف الأوراق المالية بأنها: "إسم آخر للأصول المالية أو الموجودات المالية التي ليس لها صفة مادية دائمة ، وإنما هي عبارة عن حقوق و عن دخل أو ثروة لشركة أو عائلة أو دائرة حكومية ممثلة بوثائق قانونية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع ووصولات الإستلام". [151] ص (70)

وتعرف أيضا على أنها: " تمثل الأوراق المالية السلعة التي يتم تداولها في سوق المال، ومن ثم فهي مثل عصب الحياة لهذه السوق وتشير الورقة المالية إلى التمثيل القانوني لحاملي الورقة تجاه المنشأة المصدرة لهذه الورقة، والتي تخول له الحق في الحصول على جزء من العائد أو جزء من أصول المنشأة أو هما معا". [152] ص (31)

ولقد عرفت الأوراق المالية بأنها قيم منقولة تصدر من قبل أشخاص معنويين سواء عموميين (الدولة السلطات الولائية، المحلية) أو مؤسسات خاصة، وينتج عنه دين على عاتق تلك الهيئة المصدرة أو مشاركة في الملكية من قبل المشتريين للأوراق، وعليه يمكن القول أن الأوراق المالية تتكون من نوعين رئيسيين بالإضافة إلى نوع ثالث يقع بينهما، [153] ص (05-06) فهناك من الأوراق ما يمثل ملكية جزء من المؤسسة وبالتالي لحاملها الحق في جزء من أصولها وهناك ما يمثل حق الحصول على عائد متفق عليه بين المستثمر والمؤسسة المصدرة نتيجة دين إستدانته من المستثمر يعرف النوع الأول بـ " الأسهم" ويعرف الثاني " السندات" ، بالإضافة إلى ذلك توجه العديد من الأدوات المالية الحديثة. وسنتعرض لكل منها بشيء من التفصيل:

1.1.2.3. أدوات الملكية (الأسهم)

تعتبر الأسهم من أهم الأدوات المالية المتداولة في البورصة، وأكثرها انتشاراً في البورصات العالمية، وذلك نظراً لتمتعها بالعديد من المزايا التي جعلتها تحتل هذه المكانة .

1.1.1.2.3. تعريف الأسهم

تعرف الأسهم بأنها " صكوك ملكية قابلة للتداول والتفاوض والتي تثبت حق في رأس مال شركة اسمية أو شركة مساهمة، ويتضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب مع ما يملكه من أسهم"؛ [154] ص (13)

وتسود الأسواق الأمريكية في السنوات الأخيرة فكرة يطلق عليها تأثير الحجم الصغير وتقضي هذه الفكرة بأن الاستثمار في أسهم المؤسسات الصغيرة والتي عادة ما يتولد عنها عائد يفوق عائد السوق، حتى بعد أخذ المخاطر في الحسبان، وقد أكدت دراسات رينجانوم واقعية الفكرة؛

فلقد قام رينجانوم " Reinganum " * بتقسيم عينة من المؤسسات في عشر مجموعات على أساس الحجم، الذي تم قياسه بالقيمة السوقية للمؤسسة (عدد الأسهم مضروباً في القيمة السوقية للسهم) ثم بحساب متوسط العائد لكل مجموعة، وذلك من خلال سبع عشر سنة اتضح له تميز واضح لمتوسط العائد للمجموعة التي تضم أصغر المؤسسات بل وأتضح كذلك أن متوسط العائد ينخفض كلما اتجهنا إلى المجموعات ذات

الحجم الأكبر ليس هذا فقط ، بل اتضح كذلك أن المستثمر الذي استثمر في بداية الفترة محل الدراسة 100 دولار لشراء أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حقق في نهاية الفترة حصيداً قوامها 4600 دولار، أما المستثمر الذي استثمر المبلغ في إحدى مؤسسات المجموعة ذات الحجم الأكبر فانتهى بحصيداً قوامها 400 دولار؛

وتتعرض هذه الإستراتيجية إلى انتقاد مؤداه أن مخاطر الاستثمار في أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة ما تكون أكبر إضافة إلى أن قياس مخاطرها بدقة يعد أمراً غاية في الصعوبة. [156] ص (240-239)

وعلى العموم فإن على المستثمر أن يكون حذراً وذلك أن بعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة ما لا تتوافر بشأنها معلومات كافية، حتى أن الكثير من المحللين لا يهتمون بتلك المؤسسات وهو ما يطلق عليه بتأثير المؤسسة المهملة، ومما يذكر أن الاستثمار في أسهم تلك المؤسسات عادة ما يكون مقتصرًا على الأفراد، أما المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار فعادة ما تتجنب الاستثمار في تلك الأسهم إما بسبب ضعف سيولتها أو بسبب صغر حجم الإصدار منها.

2.1.1.2.3. أنواع الأسهم

يمكن تقييم الأسهم المتداولة لعدة أنواع وذلك وفقاً لعدد المعايير وعلى العموم تتمثل أهم أنواع الأسهم في ما يلي:

1.2.1.1.2.3. تبويب الأسهم من حيث طريقة التداول

تنقسم الأسهم من حيث طريقة تداول وإلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها. [35] ص (17)

الأسهم الاسمية: هي التي يسجل إسم حاملها على وجه الصك ويمكن لمالك الصك أن يبيعه لمستثمر آخر وفي هذه الحالة يسجل إسم المالك الجديد في جدول يسمى جدول التنازلات على أن يسجل إسم المشتري في دفاتر الشركة.

الأسهم المصدرة لحاملها: هي أسهم يتم تداولها بين المستثمرين بدون كتابة إسم المالك على وجه الصك وتنتقل ملكية الأسهم في تلك الحالة بمجرد الحيازة الفعلية للسهم لذا لا يجوز إصدار أسهم لحاملها إلا إذا كانت القيمة مدفوعة بالكامل.

2.2.1.1.2.3. تبويب الأسهم من حيث الحقوق المكفولة

يعتبر معيار الحقوق المكفولة من أهم المعايير وأكثرها انتشاراً ووفق هذا المعيار تقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

1.2.2.1.1.2.3. الأسهم العادية

- هي مستند ملكية وكما يدل اسمها هي أسهم ليس لها امتياز أو فضيلة على الأنواع الأخرى من الأسهم وتتمثل أهم حقوق حملة الأسهم العادية فيما يلي: [155] ص (57)
- 1- الحق في حصة من أصول الشركة بقيمة ما يملكه من أسهم.
 - 2- حق الحصول على شهادة ملكية الأسهم العادية التي تمتلكها.
 - 3- حق تحويل ملكية الأسهم إلى شخص آخر.
 - 4- حق الحصول على الأرباح التي يتقرر توزيعها.
 - 5- حق الإطلاع على دفاتر الشركة.
 - 6- حق الاكتتاب بكل ما يملكه من أسهم في الأسهم التي تصدرها الشركة لزيادة رأسمالها.
 - 7- حق حضور الجمعيات العامة للمساهمين .
 - 8- حق التصويت في الجمعيات بنسبة ما يمتلكه من أسهم .
 - 9- حق اقتسام الشركة عند التصفية وذلك على قدر المساواة مع المساهمين الآخرين .

- الاتجاهات الحديثة بشأن الأسهم العادية

- ظهرت في السنوات الأخيرة أنواع جديدة من الأسهم العادية من بينها: [25] ص (35)
- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية: هي أسهم تصدرها الشركات حيث ترتبط توزيعات هذه الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم إنتاجي معين بالشركة.
 - الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: حيث تسمح تشريعات بعض الدول ومنها الولايات المتحدة الأمريكية للمنشآت التي تتبع حصة أسهمها العادية إلى العاملين بها بخصم التوزيعات لهذه الأسهم من الإيراد قبل الفائدة والضريبة.
 - الأسهم العادية المضمونة: وهي أسهم عادية تعطي لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب إصدار السهم وإذا لم يصل انخفاض قيمة السهم إلى

الحد المنصوص عليه أو تجاوز الانخفاض في هذا الحد ولكن بعد انتهاء الفترة المحددة فلا يمكن للمستثمر الحق في مطالبة الشركة بأي تعويض.

- خصائص الأسهم العادية

لهذه الأسهم خصائص عديدة نذكر منها ما يلي:

- إن عدد الأسهم العادية محدد في القانون الأساسي لشركة المساهمة أي أكبر عدد يمكن إصداره من تلك الأسهم دون تغيير في ذلك القانون [153]. ص (09)
- إن الأسهم العادية أسهل من السندات من حيث الوصف ولكن أصعب من حيث التحليل.
- تمثل الأسهم الإدارية مصدرا دائما لتمويل إذ لا يجوز استرداد قيمتها من المنشأة كما أن المنشأة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات حتى في السنوات التي تحقق فيها أرباح هذا إلى جانب أن إصدار المزيد من الأسهم العادية من شأنه أن يؤدي إلى إنخفاض نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال ويزيد بالتالي من الطاقة الإقتراضية للمنشأة.
- ويكون التعامل في الأسهم الأوراق المالية بكسر إعتيادي ففي بورصة نيويورك تبلغ قيمة الكسر الاعتيادي بـ 8/1 دولار [13] ص (19)، أي بمعنى أن حركة سعر السهم تكون في إطار ذلك الكسر .

وللسهم العادي عدة قيم نذكر منها ما يلي: [157] ص (25-28)

- القيمة الاسمية للسهم: وهي القيمة المثبتة للصك في السهم وهي القيمة التي يصدر بها السهم أو نصيب السهم من رأس المال، فهي القيمة التي تقيد بها الأسهم في دفاتر الشركة.
- القيمة المصدرة للسهم : وهي القيمة المحددة للسهم عند إصداره والتي يلتزم المساهم بدفعها وقد تتفق القيمة المصدرة للسهم مع القيمة الاسمية له وقد تكون أكبر منها بحسب قرار الجمعية العامة.
- القيمة الدفترية للسهم : وهي تلك القيمة المحسوبة للسهم على أساس قيمة صافي الأصول الظاهرة بالميزانية عدد الأسهم المصدرة حتى تاريخ إعداد الميزانية.
- القيمة الحقيقية للسهم : هي القيمة المحسوبة على أساس قيمة صافي أصول الشركة بمراعاة تقييم أصول وخصوم الشركة حسب الأسعار الجارية وبعد أخذ تغيرات الأسعار في الحسبان على عدد الأسهم.
- القيمة السوقية للسهم : وهي القيمة التي يمكن أن يباع بها السهم في البورصة وغالبا ما تتساوى القيمة السوقية للسهم بالبورصة على القيمة الحقيقية له.
- القيمة المحددة: وهي تلك القيمة التي تحددها إدارة الشركة لأغراض تسجيل رأس المال التي لا تحمل قيمة اسمية في الدفاتر.

- قيمة التصفية : وهي القيمة التي يحمل عليها المساهم مقابل كل سهم إذا ما تمت تصفية الشركة وبيعت أصولها وسددت التزاماتها ووزع الفائض على أسهم رأس المال.
- القيمة العادلة أو المناسبة : هي القيمة التي تبررها الحقائق مثل الأصول التي تمتلكها الشركة والأرباح التي يحققها ومعدلات نمو تلك الأرباح .

1.1.2.3.2.2.2.1.2.3 الأسهم الممتازة

تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية فهي تجمع في خصائصها بين النوعية، فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية، وكذلك الحال عند التصفية ، وهي تشب الأسهم في تواجدها فهي دائما رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعاقه شراء هذه الأسهم ، وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفى من الضرائب ؛ [158] ص (39)

وتحول الأسهم الممتازة لحاملها المشاركة في الأرباح حتى مبلغ محدد لا يمكن تخطيه ، ويتم تثبيت الربح عند قيمة معينة للكبون ويدفع مرتين سنويا ويتم دفع أرباح الأسهم الممتازة من أرباح الشركة القابلة للتوزيع ولا يتم دفعها إذا كانت أرباح الشركة غير كافية لتغطيتها.

1.1.2.3.2.2.2.1.2.3 أنواع الأسهم الممتازة

هناك خمسة أنواع من الأسهم الممتازة: [28] ص (26-27)

- أسهم ممتازة متراكمة الأرباح : إذا لم تكن الشركة قادرة على دفع الربح فإن الربح غير المدفوع يتراكم ويدفع بمجرد حصول الشركة على أرباح كافية ، يجب تسديد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة قبل أن يحق لحاملي الأسهم العادية استلام أرباحهم.
- أسهم ممتازة غير متراكمة الأرباح : في هذا النوع من الأسهم لا يتراكم أي ربح غير مدفوع ويسقط إن لم تتمكن الشركة من دفعه من الأرباح المتوفرة لها.
- أسهم ممتازة مشتركة الربح : يحصل حاملوا الأسهم الممتازة على ربح أساسي بالإضافة إلى منحهم بعض الحق في مشاركة حاملي الأسهم العادية في الأرباح الزائدة.
- أسهم ممتازة قابلة للاسترداد: يكون للشركة الحق في استرداد الأسهم في وقت لاحق وقد يكون هناك تاريخ ثابت محدد لاسترداد الشركة للأسهم.

- أسهم ممتازة قابلة للتحويل: يمكن تحويل الأسهم في تاريخ لاحق تبعاً لرغبة حامل السهم إلى عدد محدد من الأسهم العادية في الشركة.
قد تجمع الأسهم الممتازة بين أكثر من هذه الأنواع فقد تكون قابلة للاسترداد ومترابطة في الوقت نفسه.

2.1.2.3. السندات

وتسمى أيضاً بأدوات الدين وتأتي في المرتبة الثانية من حيث حجم التداول بعد الأسهم

1.2.1.2.3. تعريف السندات

يعرف السند على أنه: "صك يمثل دين على مصدره ، حيث يتعهد بموجبه مصدر السند برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها بمعدل ثابت أو متغير في تواريخ محددة ، وهناك عدة طرق لرد أصل الدين فيمكن أن يتم بدفع أقساط سنوية أو بدفع المبلغ كاملاً في نهاية حياة السند ، حيث تتراوح مدة حياة السند بين 5 سنوات و15 سنة إلا في حالة بعض السندات التي تصدرها الدولة والتي قد تتعدى في بعض الحالات 30 سنة". [159] ص (42)

وتصدر السندات من طرف منشأة الأعمال كما تصدرها الحكومات المركزية والحكومات المحلية فضلاً عن الهيئات شبه الحكومية، ولكن في دراستنا هذه سنحاول التركيز على السندات التي تصدر من طرف المؤسسات الخاصة وذلك لكون أن نسبة كبيرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنتمي للقطاع الخاص ؛ وتشير السندات إلى الأداة التي يستلم البائع من خلالها الأموال النقدية من المشتري في مقابل عطية معينة :
- كمية من الفائدة .

- إعادة دفع الأموال، وفق تاريخ انتهاء معين أو بين تاريخين معينين لإعادة الدفع ، ولعله من المهم ألا نهمل ملاحظة أن المشتري يعمل على شراء سعر السوق الحالي للسند بينما تتم عملية إعادة الدفع وفق القيمة الظاهرة للسند [160] . ص (165)

2.2.1.2.3. أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات إلى أنواع عديدة وذلك استناداً إلى مجموعة من المعايير.

1.2.2.1.2.3. حسب نوع طريقة الضمان

حسب معيار الضمان هناك نوعين من السندات: [161] ص (205-206)

- سندات مضمونة : قد تكون السندات مضمونة برهن بعض أصول الشركة المصدرة ، وقد تكون هذه الأصول ثابتة أو قد تكون أوراق مالية لشركة أخرى.

كما يمكن أن تكون السندات مضمونة بواسطة هيئة خارجية سواء من ناحية سداد قيمة السندات أو من ناحية سداد فائدة السندات.

- سندات غير مضمونة : تصدر السندات بغير ضمان رهن إذا كانت قيمة الأصول المادية التي يمكن استخدامها كرهن معدودة ، ونجد ذلك بوضوح في المؤسسات التي يدور نشاطها حول تقديم خدمة مثل البنوك وكذلك فإننا نرى أن الشركات التي قامت برهن كل أصولها المادية لا تستطيع إلا أن تصدر سندات بدون رهن إذا رغبت في إصدار سندات جديدة ، وبالمثل فإننا نجد أن الشركات التي تتمتع بمركز مالي قوي لا تحتاج إلى تقديم رهن عن إصدار السندات.

2.2.2.1.2.3. حسب القيمة التي تصدر بها السندات

وفق هذا المعيار تصنف السندات إلى: [07] ص (70)

- سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها.

- سندات تباع بقيمة جارية (فعلية) أعلى من الاسمية.

- سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية.

في الحالات العادية تصدر السندات وتباع بنفس القيمة أما عندما يكون الطلب كبيرا على السندات فقد يجري بيعها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية لسبب أو لآخر وفي حال إنخفاض هذا الطلب على السندات وبهدف تشجيع الأفراد على اقتنائها فقد يجري بيعها بقيمة أقل من قيمتها الاسمية.

3.2.2.1.2.3. حسب جهة الإصدار

حيث نميز هنا بين الأنواع التالية من السندات:

● سندات الشركة: تقوم الشركة بإصدار سندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها لتمويل خارجي أو احتياجها

لسيولة النقدية للتوسع في مشروعاتها . [33] ص (33)

- سندات على الدولة: تتمثل في القروض الحكومية ، وتعتبر سوق إيطاليا لسندات واحدة من أكبر الأسواق في العالم والثانية في أوروبا ، وسوق سنداتها الحكومية هي أكبر سوق في أوروبا وقد أدى العجز الضخم في القطاع العام إلى نمو هائل في سوق السندات ويصل الدين الحكومي إلى أكثر من 85% من إجمالي قيمة السندات المتداولة في السوق . [162] ص (09)

4.2.2.1.2.3 من حيث تاريخ الاستحقاق

حسب هذا المعيار نجد الأنواع التالية:

- سندات محددة المدة حيث يتم سداد القيمة الاسمية لسندات الإصدار في تاريخ معد.
- سندات تسدد على أقساط: حيث تسمح هذه السندات لجهة الإصدار بسداد التزاماتها على دفعات.

5.2.2.1.2.3 حسب الحقوق والامتيازات المقدمة للمالكين

بموجب هذا الاعتبار هناك أنواع عديدة من السندات من أهمها:

- السندات القابلة للتحويل إلى أوراق مالية أخرى: مثالها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم ذلك أن مالك السند عندما يلاحظ بأن الأرباح التي يحصل عليها المساهمون أعلى بكثير من الفائدة السنوية الاسمية فإنه يستطيع أن يطلب من الشركة المصدرة تحويل سندي إلى سهم إذا كان هذا السند يتمتع بقابلية التحويل .
- سندات المشاركة في الأرباح: لأصحاب هذه السندات الحق في الحصول على جزء من الزيادة في الأرباح التي تحققها الشركة المصدرة وفق بعض المعايير المحددة مسبقا.
- السندات ذات المعيار الإقتصادي: في هذا النوع من السندات يجري باستثمار تعديل لفوائد السنوية التي يحصل عليها المكتتبون بالسندات ، أو القيمة التي يحصلون عليها عند سداد سنداتهم أما كيفية إجراء هذا التعديل فتتحدد إلى معايير (أرقام قياسية) متفق عليها مسبقا من أهمها معدل الإنتاجية في الشركة المصدرة أو متوسط أسعار منتجاتها.

3.2.1.2.3 الاتجاهات الجديدة في السندات

حتى تتماشى السندات مع رغبات المقرضين تم ابتكار أنواع جديدة تكون أكثر مرونة في شكل التعامل ومن أهمها: [163] ص (22)

1.3.2.1.2.3. سندتات لا تحمل معدل كبون

تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق ، كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب حاملها في التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق .

2.3.2.1.2.3. سندتات ذات معدل فائدة متحركة

وهو نوع أستحدث في بداية الثمانيات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة مما يترتب عليه إنخفاض القيمة السوقية للسندات ، وعادة يحدد سعر فائدة مبدئي لهذه السندات ويعاد النظر فيه كل ستة أشهر بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

3.3.2.1.2.3. السندات ذات الدخل

لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحا ومع هذا فمن الممكن أن ينص في بعض العقود على أن يحصل حاصل السند على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها أرباح من أرباح سنة لاحقة.

4.3.2.1.2.3. سندتات رديئة (متواضعة الجودة)

هي قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانبا كبيرا عن أسهم الشركة المتداولة في السوق.

5.3.2.1.2.3. سندتات المشاركة

تعطي للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المنظم .

4.2.1.2.3. قيمة السند

تتمثل القيمة الحقيقية للسند كأى أصل آخر في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية بعد خصمها بمعدل خصم يعكس معدل العائد المطلوب، ويستفاد من التعريف المتقدم أن محددات قيمة السند تتمثل في كل من: [164]

ص (385)

- التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من السند وهي :

• القيمة الاسمية للسند التي يحصل عليها حامل السند في تاريخ الاستحقاق.

• الفوائد الدورية المقررة التي تحدد على أساس معدل الكوبون المثبت على السند.

- تاريخ استحقاق السند: والذي يؤثر على القيمة السوقية للسند ، حيث انه يحدد عدد دفعات الفوائد التي يحصل عليها المستثمر أو حامل السند ، كما يعكس أيضا تأثير الزمن على التدفقات النقدية أو ما يسمى بالقيمة الزمنية للنقود

- معدل العائد المطلوب : والذي يعكس المعدل الذي يتم به خصم التدفقات النقدية للسند

- مخاطر أجل الاستحقاق: حيث تتعرض جميع السندات لمخاطر تغير أسعار الفائدة السوقية، غير أن هذه المخاطر تزداد مع تزايد أجل استحقاق السند ، ونتيجة لذلك يتوقع ارتفاع معدل العائد المطلوب على السندات طويلة الأجل بالمقارنة بعائد السندات قصيرة الأجل.

5.2.1.2.3. مزايا إصدار السندات

يتميز الاقتراض ببعض المزايا التي تشجع المؤسسات (خاصة الصغيرة والمتوسطة منها) على استخدامه وفيما يلي أهم هذه المزايا: [165] ص (26)

1- يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالسهم وذلك بسبب الأقساط الضريبية التي تتولد عنه وبسبب تعرض المقرضين لمخاطر أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم الإدارية والممتازة.

2- أن تكلفة الاقتراض الممثلة في معدل الفائدة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.

3- ليس للمقرضين الحق في التصويت في الجمعية العمومية.

4- إذا تم الاقتراض عن طريق السندات فإنه يمكن للمؤسسة أن تشتري حق الاستدعاء وهو شرط يحقق لها قدرة من المرونة ففي حالة انخفاض أسعار الفائدة في السوق يمكن للمؤسسة استدعاء السندات القديمة ذات معدل الكوبون المرتفع وإصدار سندات جديدة بمعدل كوبون منخفض كما يمكن أن تلجأ المؤسسة لنفس الوسيلة في حالة السيولة الزائدة إذ قد يكون استدعاء السندات -أي إعادة شرائها- هو أفضل استثمار متاح لتلك الأموال.

5- تعتبر تكلفة التعاقد على القروض وتكلفة إصدار السندات منخفضة بالمقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم.

3.1.2.3. المشتقات

تمثل المشتقات أدوات ترتب لحاملها التزاما أو اختيارا لشراء أو بيع أصل مالي وتشتق تلك الأدوات وقيمتها من أسعار الأوراق المالية الأصلية (قد تكون سندات) وتعد المشتقات أهم مثلا على التطور في أسواق المال، وقد بدأ التعامل فيها مع أوائل السبعينات، أي مع ظهور عدد من الأزمات المالية الحادة التي شهدتها العديد من

الأسواق المالية ، حيث تستخدم هذه الأدوات في التحكم في الخطر المصاحب للإستثمار في محافظ الأوراق المالية وكذلك الخطر المصاحب لإصدار الأوراق المالية.

وقد أعتبر البعض أن هذه المشتقات أو الاختراعات بمثابة الثورة في تجديد وتطوير وابتداع الأدوات والمؤسسات المالية، ومن الأمثلة على تلك الشيكات المتعلقة بالأصول المالية نسجل: السندات الدولية والسندات بأسعار فائدة متغيرة والسندات بوصول مساو للصفير ،شهادات الإستثمار، أوراق المشاركة، الأسهم المرفقة بكوبون الاكتتاب في الأسهم .

وهناك عدة دوافع لاستحداث مثل هذه الأوراق المالية:[153] ص (127)

- فحسب ميلير (MILLER) هناك دافعين رئيسين للاختراعات المالية هما:
 - الأنظمة الضريبية.
 - القوانين الحكومية السارية المفعول.
- ويطبق فان هورن (VAN HORNE) أربعة دوافع أخرى وهي:
 - تغيرات نسب التضخم وأسعار الفائدة.
 - التقدم التكنولوجي .
 - مستوى النشاط الإقتصادي .
 - الأعمال الأكاديمية المتعلقة بكفاءة وعدم كفاءة السوق.

يبقى لنا فقط أن نشير أن مثل هذا النوع من الأوراق المالية يخدم كثيرا مصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فمن ناحية يساعدها في حصولها على التمويل اللازم عن طريق إرضاء مختلف شرائح المستثمرين، ومن ناحية أخرى يقلل من التداخل في إدارتها وتسييرها.

2.2.3 دور الوساطة المالية في توفير فرص تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

السوق المالي

في سياق دراستنا للأسواق المالية ذكرنا بأن أهم وظيفة تقوم بها هذه الأسواق هي تحويل التدفقات المالية من المدخرين أو المقرضين إلى المقترض أو المستثمرين من خلال مؤسسات عديدة نشأت لهذا الغرض وهي ما يسمى بالوسطاء الماليين أو أجهزة الوساطة المالية.

ونظرا لبطء الإمكانات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوضع هيكلها الإداري وعدم قدرتها على القيام بدراسات اقتصادية مكلفة فإن الوساطة المالية تلعب دورا كبيرا في إنجاح دخول هذه المؤسسات للسوق المالي وتداول أوراقها المالية من خلال الإرشادات التي تقدمها مؤسسات الوساطة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء قبل الإصدار نوع الإصدار كيفية الإصدار وقت الإصدار أثناء التداول.

1.2.2.3. ماهية الوسطاء الماليين

قبل التعرض مدور الذي تلعب الوساطة المالية في تسهيل حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل اللازم من خلال الأسواق المالية لا بد للتعرض إلى مفهوم الوسطاء الماليين وشروط اعتمادهم.

1.1.2.2.3. تعريف الوسطاء الماليين

يمكن تعريف الوسيط المالي بأنه: " مؤسسة تتوسط بين المقترضين النهائيين والمقرضين النهائيين فالوساطة المالية تسمح لعملية الإقراض والاقتراض لأن تنقسم إلى معاملتين منفصلين عن بعضهما ، فيقترض الوسيط المالي من الدائنين النهائيين ومن ثم في عملية منفصلة يقوم بالإقراض إلى المدينين النهائيين ، وهكذا تتضمن عملية الوساطة مبادلة ثنائية من الحقوق و المالية ، حيث يعرض الوسيط حقا على نفسه تجاه دائنيه بمقابل مبلغ نقدي مستعملا النقود التي حصل عليها من ذلك في خلق حقوق مالية على المقرضين النهائيين وبذلك يمكن تعريف الوسطاء الماليين بأنهم وحدات اقتصادية وظيفتها الرئيسية هي شراء الأوراق المالية من المقرضين النهائيين وإصدارين غير مباشر على نفسها لصالح المقرضين النهائيين" [151] ص (73)

كما يعرف على أنه: " هو الشخص المرخص بموجب أحكام قانون السوق لمالي وأنظمة وتعليماته يقوم بأعمال محددة تجعله حلقة وصل بين الجمهور المتمثلة في تنفيذ أوامر البيع والشراء الخاصة بعملاته من الطرفين (البائعين والمشتريين) ومقابل تغطية وتسويق الإصدارات". [16] ص (32)

2.1.2.2.3. المؤسسات المرخص لها بممارسة نشاط الوساطة المالية

تقوم بوظيفة الوساطة المالية أنواع عديدة من المؤسسات المالية التي لا تختلف من حيث الوظائف الأساسية للوساطة ، ولكنها تختلف في طبيعة الحقوق والخدمات التي تتيحها للدائنين ، والحقوق و التي تحصل عليها من المدينين مقابل خدمات تقدمها لهم ، علما بأن هذه الاختلافات لا تمثل وضعا ثابتا أو ساكنا حيث تنمو هذه المؤسسات وتنوع خدماتها باستمرار وتتداخل اختصاصاتها بحيث يصعب تصنيفها في مجموعات منفصلة فصلا تماما.

وتصنف مؤسسات الوساطة المالية إلى مؤسسات ودائعية ومؤسسات غير ودائعية.

1.2.1.2.2.3. مؤسّسات الإيداع

هي مؤسّسات مالية تقبل الودائع من الأفراد والمؤسّسات وتقدم قروضا لطالبيها كما أنها تقترض من الغير وتشمل هذه الفئة على البنوك التجارية ومؤسّسات واتحادات التأمين ونظرا لأن هذه المؤسّسات تلعب دورا هاما في عملية خلق الودائع فإنها تؤثر بسلوكها في تحديد مقدار العرض النقدي وفيما يلي نبذة مختصرة عن مؤسّسات الإيداع: [02] ص (23)

البنوك التجاري : هي مؤسّسات ائتمانية غير متخصصة تضطلع أساسا بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير والتعامل بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل وعلى ذلك لا تعتبر بنوكا ما لا يضطلع بقبول الودائع القابلة للسحب لدى الطلب من المؤسّسات الائتمانية أو ما ينحصر نشاطه أو ما ينحصر نشاطه الأساسي في مزاولة عمليات الائتمان ذوي الأجل الطويل [166] ص (99)

مؤسّسات الادخار والإقراض : هي مؤسّسات تقوم أساسا بتعبئة الموارد المالية من الودائع الادخارية وتسمى عادة مساهمات ومن الودائع لأجل وكذلك من الودائع الجارية وتستخدم هذه المؤسّسات الموارد التي لديها في تقديم القروض العقارية بضمان قارات وتمثل هذه المؤسّسات ثاني أكبر مؤسّسات تعاقدية في الولايات المتحدة.

مصارف الادخار المشتركة: هي مؤسّسات مالية تتشابه إلى حد كبير مع مصاريف الادخار والإقراض فهي تقوم بتعبئة الموارد المالية بقبولها للودائع الادخارية وتستخدم هذه الموارد في تقديم القروض العقارية ولكن هيكل هذه المؤسّسات يختلف عن هيكل مصارف الادخار والإقراض في أنها تأخذ شكل تعاونيات يمتلكها المودعون [04] ص (142-143)

إتحادات الائتمان : وهي مؤسّسات تعاونية صغيرة للإقراض تم تنظيمها لتشمل مجموعات معينة فمثلا يوجد منها إتحاد الائتمان لإتحاد العمال وإتحاد الائتمان للعمال في مؤسسة معينة وتقوم هذه المؤسّسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء الإتحاد في شكل مساهمات ثم تقوم باستخدام هذه الموارد المالية في تقديم قروض استهلاكية [04] . ص (143)

2.2.1.2.2.3.2.2.3. مؤسّسات غير الودائعية

يتميز هذا النوع من المؤسّسات بأنه لا يخاف كثيرا مثل مؤسّسات الإيداع من نفاذ السيولة أي من تدفق الموارد المالية إليها باستمرار، وذلك لأن الأصول المالية التي تستثمر فيها مواردها المالية ليست على درجة من الأهمية التي تمثلها تلك الأصول بالنسبة لمؤسّسات الإيداع وتتمثل معظم استثماراتها المالية في أوراق مالية طويلة الأجل أسهم وسندات بالإضافة إلى قيامها بمنح القروض العقارية وتشمل على :

- مؤسسات الادخار التعاقدية: وهي مؤسسات مالية وسيطة تحصل على مواردها المالية من العملاء على فترات دورية وعلى أساس تعاقدي وتستطيع هذه المؤسسات التنبؤ بدرجة معقولة من الدقة بمقدار ما ستدفعه من مواردها لصالح المختصين في السنوات القادمة. [04] ص (144)

- شركات التأمين: وتتمثل الوظيفة الأساسية لشركة التأمين في تأمين الأفراد من خطر معين مثل: الحريق السرقة التلغ، المرض، العجز الشيخوخة والوفاة، وهؤلاء الذين يقومون بالتأمين في صندوق عام بدفع أقساط التأمين ومن هذا الصندوق يتم دفع التعويض المناسب للأفراد المؤمن لهم الذين أصيبوا بخسائر نتيجة حدوث الخطر؛

ويكون لشركات التأمين عادة أرصدة مالية ضخمة تحت تصرفها وتكون متاحة للإستثمار وغالبا ما تقوم شركات التأمين بإستثمار أموالها في الصناعة والملكيات العقارية وبل وتعدى نشاطها للقيام بدور الوساطة المالية وذلك بفتح فروع متخصصة في هذا المجال؛

ونظرا لأهمية الدور الذي تلعبه شركات التأمين فإن الدول عادة ما تتدخل بوضع إجراءات وتنظيمات لممارسة هذه الشركات لوظيفتها بل وأحيانا تجبرها على الاحتفاظ بنسبة من الاحتياطات النقدية. [167] ص (200)

-صناديق التقاعد:

يقوم عمل صناديق لتقاعد على مبدأ تجميع إيداعات العمال بإقطاع جزء من مداخيلهم على شكل اشتراكات حتى بلوغ سن معين سن التقاعد ثم إعادتها لهم خلال مرحلة التقاعد إلى تراكم ؛ إن الاشتراكات المدفوعة تشكل سيولة كافية لدى صناديق التقاعد وعملية توظيفها غالبا ما تتم بالدفع بصناديق التقاعد للتعامل في السوق المالية مما أكسبها خبرة لا بأس بها جعلتها تلعب دور وسيط في العمليات البورصة وذلك بفتح فروع لها خاصة بالوساطة المالية.

شركات الإستثمار:

هي شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات لتقوم بإستثمارها في تشكيلات من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة ويتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص في التشكيلة التي يستثمر فيها أمواله، أما الأوراق المكونة فهي من النوع ذات التداول العام مثل الأسهم والسندات وأذونات الخزنة، وليس من حق المستثمر أن يدعي ملكية أوراق على أسهم أو شهادات دالة على ذلك، وتصنف هذه الشركات إلى ثلاثة مجموعات: [168] ص (12-26)

- شركات الإستثمار الاسمية: وفيها يشتري المستثمر شهادة يحدد فيها مبلغ يستحق له في تاريخ معين، وكما يبدو فإن العلاقة بين المستثمر والشركة لا تخرج عن كونها علاقة دائن بمدين .

- ودائع وحدة الإستثمار: هي نوع من شركات الاستثمار التي تمتلك تشكيلة من الأوراق المالية لا يطرأ عليها أي تغيير إلا نادرا وذلك حتى تاريخ انقضاء الشركة، وتتكون ودائع وحدة الاستثمار بواسطة كفيل غالبا ما يكون بيت للمستثمر يقوم بشراء تشكيلة من الأوراق المالية ، ثم يقوم بإعدادها لدى أمين عادة ما يكون أحد البنوك التجارية والذي يقوم بدوره بإصدار شهادة قابلة للاسترداد تباع للجمهور ، وتعطي الشهادة لحاملها الحق في الحصول على حصته من فوائد السندات إضافة إلى حقه في استرداد المبلغ المستثمر .
- شركات الإستثمار المدار: يطلق عليها أيضا شركات الإدارة، أو الشركات المدارة ويقصد بها تلك الشركات التي تلعب فيها إدارة الشركة دورا بارزا في إدارة تشكيلة الأوراق المالية وهي تقسم بدورها إلى :
 - شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة: وهي شركات يخول لها القانون حق إصدار أسهم تباع للجمهور.
 - شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة: ما يميز هذا النوع من الشركات أن حجم الأموال المستثمرة في الصندوق غير محددة ذلك أنه يجوز للشركة إصدار وبيع المزيد من الأسهم العادية.

3.1.2.2.3. شروط الوسطاء الماليين

نظرا للدور المهم الذي تلعبه الوساطة المالية في تفصيل الأسواق المالية وتنشيطها، سنت لجان تنظيم هذه الأسواق مجموعة من القيود والشروط اللازمة لإعطاء التراخيص الخاصة بممارسة مهنة الوساطة المالية، وهذا بغية حماية المتعاملين في هذه الأسواق سواء المقرضين أو المقترضين وتحسين أداء الوسطاء الماليين .

1.3.1.2.2.3. شروط تتعلق بالشخص الطبيعي

تتمثل هذه الشروط فيما يلي: [42] ص (90)

- أن يكون متمتعا بالأهلية القانونية .
- أن يكون حسن السمعة، وألا يكون قد سبق فضله تأديبيا من الخدمة أو منعه بصفة قضائية من مزاولة مهنة الوساطة، أو أي مهنة حرة أو حكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو حكم بشهر إفلاسه.
- استيفاء الخبرة أو اجتياز أو الاختيارات أو الدراسات التي يصدر بشأنها أو بتنظيمها قرار من الهيئة.
- أن يكون متفرغا ولا يعمل في شركة سمسرة أخرى أو في الأعمال التجارية .
- أن يكون حاصلًا على مؤهل عال .

2.1.3.1.2.2. شروط تتعلق بالشخص المعنوي

إذا كان الوسيط في شكل مؤسسة مالية فإنها يجب أن تتميز ببعض الشروط الخاصة منها: [169] ص (121)

- الحصول على الاعتماد من اللجنة المخولة للعمل داخل البورصة .
- توفر حد أدنى من رأس المال .
- اكتساب محل خاص لمزاولة المهنة .
- توفر الوسائل المادية اللازمة لضمان الاتصال الحسن .
- توفر الموارد البشرية ذات الخبرة والكفاءة اللازمة .
- القدرة على توفير المعلومات والبيانات اللازمة للعملاء والمحافظة على مصالحهم .

2.2.2.3. الخدمات التي يقدمها الوسطاء الماليين للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن الوظيفة الأساسية التي تقوم بها الوسطاء الماليون هي الوساطة بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز أي بين مجموعتين من الأشخاص المقرضين والمقترضين، حيث يقومون بتقديم خدمات يصعب على الأفراد القيام بها، فالوساطة المالية تؤدي خدمات مالية مفيدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بل إن اقتصادا لا يعرف الوسطاء الماليين، ويقوم نظامه المالي أساسا على النقود والأصول المالية المباشرة فقط يترتب على تشغيله ضياع اقتصادي كبير، وهدر كبير لفرص تمويلية يمكن أن تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فغياب الوساطة المالية سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات المالية المتعلقة بشؤون الأوراق المالية وتحليلها، وارتفاع تكاليف شرائها وبيعها، إذا فوجود الوسطاء الماليين في النظم المالية المعاصرة يترتب عليه بشكل أو بآخر تحقيق وفورات اقتصادية تعمل على تدنيه حجم الضياع الاقتصادي على أنها تقلل حجم المخاطر أمام راغبي الاستثمار وتهيئ لهم أفضل ظروف يمكن أن يلاءم في ظلها بين السيولة والربحية، ناهيك بالطبع عن وظيفتهم الأساسية وهي توفير وخلق الأموال القابلة للإقراض ؛ وعلى أساس الفكرة السابقة يمكن أن نتصور أن الوسطاء الماليين الذين تجتمع لديهم مجموعة كبيرة ومتنوعة من الأصول ، يمكن لهم بالفعل أن يحققوا أشكالا مختلفة من الوافرات الاقتصادية ويقوموا بأداء عدد متميز من الوظائف، ولعل من أهم ما يقوم به الوسطاء الماليون ما يلي:

1.2.2.2.3. تقديم المعلومات المالية وتحليلها

إن العديد من الأفراد الذين ليست لديهم المعرفة الكاملة بشؤون الأوراق المالية، قد يجدون من المرهق لهم أن يقوموا بجمع وتحليل المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، وهنا يأتي دور الوسطاء الماليين، فهم يستطيعون الاستعانة بالخبراء في ميدان التحليل المالي وستكون تكلفة استخدام هؤلاء الخبراء بالطبع، منخفضة جدا إذا ما تم توزيعها على الحجم الكبير والمتنوع من الأصول، فضلا عن ذلك يدعي بعض الوسطاء أن الاستعانة

بهؤلاء الخبراء يمكنهم من اتخاذ قرارات أفضل كثيرا من تلك القرارات التي كان أصحاب المدخرات سوف يتخذونها بأنفسهم [4] . ص (109-111)

2.2.2.2.3. تخفيض تكاليف التعامل في الأصول المالية المباشرة

ويقصد بها التكاليف التي تنطوي عليها عمليات شراء الأول المالية المباشرة والاحتفاظ بها وبيعها، وهنا يستطيع الوسطاء الماليين تحقيق وفورات اقتصادية في ناحيتين:

ناحية حجم العمليات التي يقومون بها وناحية عدد مرات قيامهم بهذه العمليات، وبالنسبة للناحية الأولى نجد أن الوسطاء، حيث يكون حجم عملياتهم (سواء بيع أو شراء الأوراق المالية) كبيرا، فإن توزيع التكاليف المصاحبة لهذه العمليات على هذا الحجم الكبير من الأصول المتعامل فيها يجعل نصيب كل وحدة من هذه الأموال (الأوراق المباعة المشتركة) من إجمالي هذه التكاليف (التكلفة المتوسطة) صغيرا جدا بالمقارنة بالتكلفة المتوسطة التي تتحملها كل وحدة من الأصول في العمليات الصغيرة التي يقوم بها المدخرون بأنفسهم. [170] ص (87)

أما بالنسبة للناحية الثانية فنجد أن عدد المرات التي يقوم فيها الوسطاء الماليون بعمليات شراء أو بيع أصول مالية يكون أقل من عدد المرات التي يقوم فيها المدخرون النهائيون بعمليات متشابهة، وبالطبع فإن تخفيض تكاليف القيام بها.

3.2.2.2.3. توفير الائتمان وتقديمه إلى راغبيه

مع تزايد الحاجات الاقتصادية إلى الائتمان تطورت وظيفة الوسطاء الماليين فلم تعد تنصب فقط على تسهيل عمليات الائتمان المباشر بل أصبحت تحاول توفير مقادير إضافية جديدة (خلق دين جديد) عن طريق إصدار الأصول المالية غير المباشرة .

4.2.2.2.3. توفير السيولة

يستطيع الوسطاء الماليون أن يحققوا قدرا من السيولة لأنفسهم ولحائزي أصولهم المالية غير المباشرة وذلك بتكلفة أقل بكثير مما يستطيع تحقيقه المدخرون النهائيون وهناك نقطة مهمة تتعلق بوظيفة الوسطاء الماليين في هذا الصدد، وهي أن غالبيتهم يخلقون ويصدرون مديونيات مالية على أنفسهم تتميز بأنها أكثر سيولة وأقصر أجلا .

5.2.2.2.3. تدنية المخاطرة

إن الوسيط المالي يعكس المدخر النهائي وذلك نظرا لما يستطيع أن يجمعه من الأصول، وهو بهذا يحقق وفرا في تكلفة الشراء والحياسة ، فضلا عن أن تنوع الأصول يعطيه قدرا من الأمان ضد المخاطر، وما يساعد أيضا الوسطاء الماليين على تدنية المخاطر هو استخدام لأخصائيين في المجال المالي ومن ذوي الكفاءات العالية . [4] ص (115-116)

6.2.2.2.3. تقديم النصح والمشورة

يقدم الوسطاء الماليون النصح و المشورة لعملائهم بشأن قرارات الإستثمارات وما قد ينطوي عليه ذلك من عمليات بيع وشراء للأوراق المالية، وقد يصل الأمر إلى قيام الوسيط المالي بإدارة محفظة العمل ، واتخاذ قرارات نيابة عنه؛ [41] ص (513) والمنطق الذي يقف خلف نجاح وظيفة الوساطة المالية في القيام بدورها بسيط وواضح ، فالوسيط خلال أي فترة من الزمن سوف تكون كافية جزئيا أو كليا لأن يقوم بسداد المدفوعات التي يلتزم بها ، بل وربما يتبقى لديه فائض صافي بعد ذلك . [171] ص (164)

3.3. أفاق تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق السوق المالي الجزائري

في إطار الإصلاحات الإقتصادية التي شهدتها الجزائر قام المشرع الجزائري بإصدار مجموعة من التنظيمات والبرامج التي تركز تحقيق التنمية الإقتصادية وإنعاش الإقتصاد الوطني، وتحت غطاء برامج التصحيح الهيكلي جاءت حقيقة إنشاء سوق مالي في الجزائر لمواكبة التغيرات الإقتصادية الحاصلة نتيجة الإنفتاح على الإقتصاد العالمي، ورغم أن بورصة الجزائر لا زالت في مرحلتها الجنينية إلا أنها واجهت مشاكل عديدة مرتبطة بخصوصيات الإقتصاد الوطني حالت دون تحقيق أهدافها، مما أدخلها في دوامة من الركود فأمام عزوف بعض الشركات عن الدخول للبورصة بسبب عدم استيفائها لشروط الإدراج التي وضعتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ظلت السوق المالية الجزائرية منحصرة في تعاملاتها على مجموعة ضئيلة من الأسواق المالية، وهذا ما يزيد من ضرورة طرح آليات جديدة لتطوير هذه السوق حتى تتمكن مستقبلا في القيام بدورها في توفير القنوات التمويلية لمختلف المؤسسات الجزائرية وعلى رأسها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تأخذ النصيب الأكبر في الإقتصاد الوطني .

1.3.3.1. مدى إمكانية إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر

بعد استعراضنا لأهم مصادر التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية يظهر لنا جليا مدى تفاقم مشكلة التمويل في هذا القطاع حيث بات البحث عن قنوات تمويلية جدية ضرورة ملحة تنصدر الدراسات الاقتصادية التي تجري حول هذه المؤسسات ولعل على أهم قنوات التمويل الحديثة السوق المالي؛ لكن في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية من الصعب الحديث عن إمكانية حصولها على احتياجاتها التمويلية من السوق المالي ، نظرا لعدة أسباب بعضها مرتبط بهذه المؤسسات نفسها والبعض الآخر يتعلق بحالة التدهور التي تعاني منها السوق المالية في ظل ركود النشاط الإقتصادي، لكن تظل هذه الفكرة كإستراتيجية تنموية بعيدة المدى يتطلب تحقيقها توحيد كل الجهود.

1.1.3.3. دوافع فكرة توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للبورصة

إن فكرة ضرورة دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للبورصة، تعتبر فكرة نظرية يصعب تطبيقها في الوقت الحالي ، وذلك نظرا للوضعية الحالية للاقتصاد الجزائري والذي يتسم بعدم الإستقرار وغياب إستراتيجية واضحة في وضع البرامج التنموية، الشيء الذي أدى إلى تفاقم حجم المشاكل والعقبات التي تعيق المسار التنموي لهذه المؤسسة ؛ وعلى العموم فإن حتمية دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للبورصة تستند لمجموعة من المبررات تتمحور أساسا حول الصعوبات المالية التي مازالت تعاني منها هذه المؤسسات، والتي أثرت سلبا في تسييرها وانتعاشها، وعلى الرغم من أن المبرر المحوري لضرورة الدفع بهذه المؤسسات للإدراج في البورصة واعتمادها كقناة تمويلية، يتمثل أساسا في مشاكل الإقراض، إلا انه وبإضافة لهذه المشكل هناك العديد من الأسباب الأخرى نوجزها فيما يلي :

1.1.1.3.3. ندرة الموارد وقلة التوفير

إن من بين العراقيل البارزة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والاستثمارات بصفة عامة، هو قلة الموارد وعدم كفاية الادخار، وهذه الندرة يمكن إرجاعها بالدرجة الأولى إلى نقص الوعي بأهمية الادخار لدى المواطن وتقدير الأجهزة المالية في القيام بدورها في ما يخص نشر التوعية لجلب المدخرات، بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية التي عانت منها البلاد في السنوات الأخيرة نتيجة للصراع السياسي، والتي ساهمت في تدهور المستوى المعيشي للمواطن، الشيء الذي حال دون تمكن الكثير من شرائح المجتمع من الادخار والتوفير.

2.1.1.3.3. التماطل والتباطؤ في إصلاح القطاع المالي

إن قلة الموارد المالية قد وضح الصورة البنكية والمالية في الجزائر، فالنظام البنكي قد تشكل في منظور قطاعي متخصص ومكمل لم يرى النور إلى يومنا هذا، فرغم التحولات التي أدخلت عليه في فضاء حقيقي لإعادة تنشيطه حتى يكون في قلب الاقتصاد، وفي مركز الإمكانيات وطموح الاستثمار وبالأخص ممارسة دوره كمحرك للوساطة المالية، فلم تكن من باب الصدفة في عام 1998 أنه من بين 1200 مليار في التداول، لم يكن إلا نصف هذا المبلغ يتداول في البنوك [172] ص (248)، في حين أن النصف الآخر كان خارج ذلك والذي كان له وزن على الإقتصاد الحقيقي والأسعار ومستويات التهرب الضريبي، والمؤشرات الكبرى للاقتصاد بصفة عامة ؛

إن إصلاح القطاع البنكي والمالي ورغم المراحل التي قطعها منذ صدور قانون النقد والقرض في أفريل 1990، والذي عدل في سنة 2001، يبقى هناك العديد مما يجب القيام به من المجهودات لإعادة بعث النشاط الصناعي، بالشكل الذي يفرض على النظام البنكي والمالي القيام بتقارب جديد، لتحسين القدرة التبادلية للخدمات ورؤوس الأموال وهي العناصر الأساسية التي تهيك المنظور البنكي ؛

إن كفاءة وقدرة جمع الموارد واستخدامها في أحسن الظروف ستكون المعايير الأساسية التنافسية بين البنوك من جهة وبين البنوك والأسواق المالية من جهة أخرى ، إلا انه ولحد الساعة فإنه ولبلوغ هذه المرحلة يجب بذل مجهودات كبيرة لعصرنة القطاع البنكي والمالي .

3.1.1.3.3. ارتفاع أسعار الفائدة

من بين المشاكل التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر هو ارتفاع سعر الفائدة، كما حصل في النصف الأول من عشرية التسعينات حيث تجاوزت الـ 20% ، الشيء الذي أعاق إنشاء وتطور هذه المؤسسات خاصة الصغرى منها، فارتفاع معدل التضخم الذي ساد خلال تلك الفترة والذي بلغ حوالي 35% دفع بأسعار الفائدة إلى الارتفاع ولمدة طويلة .

4.1.1.3.3. تعقد وتعدد إجراءات الحصول على القروض

إن تعقد وتعدد إجراءات الحصول على القروض جعل العديد من المشاريع تموت في المهد لعدم إقبال أصحابها على الاقتراض، كما أن عملية القروض تمر بالعديد من المراحل المملة والبيروقراطية الشيء الذي يجعل المستثمرين يجمعون عن الإقدام لتجسيد مشاريعهم ، فبالرغم من كل الإصلاحات التي أجريت على القطاع

المصرفي الجزائري لازالت أنظمة تسيير هذا القطاع تسودها البيروقراطية والمحسوبية وعدم الاكتراث بالمصلحة العامة للبنك والقطاع ككل؛

فلإقدام على تقديم طلب قرض يشترط ضمانات عقارية أو عينية على القروض قد لا تكون في متناول جميع المستثمرين ، إذ يشترط العديد من البنوك في الجزائر ضمانات على قروضها تتجاوز 150% من المبلغ المقترض ويعتبر هذا إجحافا في حق المستثمر وعاقبا كبيرا لأية مبادرة، كما قد تأخذ المقومات أشكالا أخرى كفترة السداد وفترة السماح وغيرها .

5.1.1.3.3. تسوية غير مكيفة بالنسبة لضرورات توجيه الموارد نحو القطاعات المنتجة

إن تسوية الاقتصادية التي لم تتحقق بالشكل المطلوب بسبب بعض الآثار والعناصر المؤسسة لسياسة التعديل، والتي لا تحفز انطلاق الاستثمار فعلى الرغم من التعديلات التي أدخلت من أجل التخفيف من العبء الضريبي والإعفاءات بالنسبة للمشاريع الجديدة (حسب القطاع ، المنطقة، الفروع ذات الأولوية). غير أن الاستثمار لم يصل إلى المستوى المطلوب فيما يخص إنشاء مناصب الشغل، والمشاريع المسجلة لدى وكالة ترقية وتدعيم الاستثمار والمشاريع موضع التنفيذ في الميدان بين الفرق الكبير، كذلك الانخفاض المستمر في قيمة الدينار كان أيضا عاملا في عدم إقبال المستثمرين لأن أغلبهم بحاجة إلى سلع تجهيزية مستوردة تسدد بعملات قوية ؛ [172] ص (248-249)

إن التخلي عن الاستثمار الصناعي لا يزال قائما منذ أكثر من عشرين سنة وترتب عنه عواقب سلبية على ديناميكية الأسواق الصناعية ، والذي ترتب عنه جاذبية ضعيفة بالنسبة للأنشطة الإنتاجية، والتي ضخمت بشكل كبير السهولة والمر دودية المسجلان على مستوى دورات قصيرة وبالأخص بالنسبة للأنشطة التجارية والتي لا تتطلب استثمارات كبيرة، والتي تتميز بكونها أقل خطرا وأكثر ربحا، فلحد الساعة يمكن القول أن مشكل التسوية فيما يخص (الضريبة الفرق، الحقوق الجمركية، الإعفاء، معدل الصرف) لازال مطروحا ، فهو مؤشر بصورة واضحة لعدم تنظيم البيئة الحقيقية لنشأة وتطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

6.1.1.3.3. مبررات أخرى

يضاف إلى المبررات السابقة الذكر مبررات أخرى لضرورة إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للبورصة، ويتعلق جزء كبير منه بالمحاسن والخصائص التي تسمح بها الأسواق المالية، فهي تشكل ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحرية الاقتصادية، وقد أظهرت الدراسات أن الأسواق المالية قد ساهمت مساهمة فعالة في تنمية العادات الادخارية

وتوجيه المدخرات نحو القروض الاستثمارية المتاحة، بالإضافة إلى حاجة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لفضاءات وسيطة جديدة، بعد فشل القطاع البنكي في توفيرها، فمن بين تقصيرات هذا النظام تجاه هذه المؤسسات، عدم تخصيص بنك لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون غيرها حيث كان يمكن لهذا الإجراء من تحسين طرق تمويلها ومعرفة مشاكلها عن قرب، وهذا عالم لم يتم تحقيقه، مما جعل العديد من المهتمين بهذا القطاع إلى التفكير في فضاءات وسيطة جديدة يمكن أن تتحقق في ظل الإدراج في الأسواق المالية .

2.1.3.3. متطلبات إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في البورصة

إن الوضعية الحالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لا تسمح لها بالإدراج في البورصة لذلك يجب رسم استراتيجيه توجيه وعمل بعيدة المدى لتدارك العجز الحاصل واقتناص الفرص المناسبة لتطوير هذا القطاع، بغية تمهيد الطريق أمام المؤسسات التي ترغب في الدخول للبورصة، إن هذه الإستراتيجية يجب أن تتمحور حول أهداف مباشرة وواضحة للمساهمة في تنمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستهدف تشخيص حقيقي لواقع هذه المؤسسات ، وإعداد خطط مناسبة وبرامج أكثر نجاعة بغية الوصول إلى حلول واقعية لمعوقات هذه المؤسسات التي يمكن أن تحول مستقبلا دون تمكنها من استقاء شروط الإدراج ؛ وعموما هناك بعض الآليات التي من شأنها أن تطور وتنمي قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نوجزها في ما يلي :

1.2.1.3.3. الرفع من القدرة التنافسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لتحقيق هذا الهدف يجب إتباع الإجراءات التالية: [173] ص (69)

- العمل على تكييف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع المناهج الجديدة للتسيير والتنظيم خاصة في ما يخص التحكم في نوعية المنتج والخدمات، كما أن هذا التأقلم يقضي من المؤسسات الجزائرية مراعاة المقاييس الدولية فيما يخص النوعية .
- تدعيم مؤهلات المسيرين والمديرين المسيرين والعمال المنفذين في الوظائف التجارية والإنتاج ويتعلق الأمر لنا بتدعيم إمكانية التسيير لدى أرباب العمل بتزويدهم بمفهوم "ثقافة المؤسسة" ، وفي هذا الشأن أكدت إحدى الدراسات الاقتصادية أن 80% من المشاريع المصادق عليها من طرف وكالة دعم وترقية الاستثمار قد تم التخلي عنها أو لم تعرف الانطلاق بناتا بسبب نقص مؤهلات التسيير والكفاءة التسييرية للمبادرين .

2.2.1.3.3. تحديث الإعلام والاتصال

لقد كانت نتائج النظام الحالي سواء على مستوى الفعالية، أو على مستوى البث، عواقب وخيمة على انتشار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، لأن اقتصاد السوق هو اقتصاد الإعلام ،وبهذا الصدد يعتبر إنشاء نظام فعال لجمع المعلومات الاقتصادية الدائمة وتحليلها وبعثها عامل مهم سواء لانتشار المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أو لتطويرها ؛ [122] ص (93)

وبما أن التداول في الأسواق المالية مرتبط أساسا بالمعلومات والنشرات التي تقدمها المؤسسات فإن تدعيم الإعلام والاتصال لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتبر من أهم النقاط التي يجب التركيز عليها في إستراتيجية تحضير هذه المؤسسات للإدراج في البورصة .

3.2.1.3.3.مراجعة الإطار القانوني والمؤسسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من المتفق عليه أنه من الضروري إقامة جهاز تشريعي مكيف مع اقتصاد السوق، وهذا لن يتحقق فقط بحرية المبادرة فحسب بل بوضع تأطير تنظيمي وقانوني مناسب يحدد قواعد اللعبة، وقد عرف المحيط التنظيمي السائد إلى حد الساعة تحولات كبيرة تستدعي مسابقتها والنظر فيها بعمق من أجل ضمان فعالية أكبر ، خاصة فيما يتعلق بالشفافية وبالتالي يجب أن يكون تسيير الإدارة ومختلف الهيئات العمومية محل إعادة بالإبداع والتوجيه والتنظيم والتنشيط في مجال النشاط الاقتصادي . [122] ص (90)

4.2.1.3.3.إنشاء حاضنات للأعمال والعمل على تعميمها

إن نمو المؤسسة خاصة في المراحل الأولى من دورة حياتها تحتاج إلى حاضنة،ذلك أنها تفتقر إلى عدد من المقومات التي تسمح لها بالنمو بصورة ذاتية ،ولذلك فإن كثيرا من المؤسسات يصيبها الفشل مبكرا بسبب انعدام تلك الحضانة التي تزودها ببعض مقومات الاستمرار ،فعلى سبيل المثال ضمن حوالي 200000مؤسسة تنشأ سنويا في فرنسا نجد ثلثها يزول بعد ثلاث سنوات ،ونصفها بعد خمس سنوات،ومن هنا برزت أهمية التفكير في شبكات دعم يستند إليها المقاول المبتدئ في السنوات الأولى لنشاطه ،ومن هذا المنطلق ظل البحث حثيثا عن سبل توطيد شبكة دعم وترقية الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف البلدان، ومن أهم وابرز هذه الآليات تظم حاضنات الأعمال ، وهي آلية تم العمل بها في العديد من البلدان الصناعية منها والنامية ،بما فيها البلدان العربية ؛

فحاضنات الأعمال هي آلية من الآليات المعتمدة لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتدئة، ويمكن تعريفها على أنها مؤسسة قائمة بذاتها (لها كيانها القانوني)، تعمل على توفير جملة من الخدمات والتسهيلات للمستثمرين الصغار الذين يبادرون بإقامة مؤسسات صغيرة ومتوسطة ، بهدف شحنهم بدفع أولي يمكنهم من تجاوز أعباء مرحلة الانطلاق(سنة مثلا أو سنتين) ،ويمكن لهذه المؤسسات أن تكون مؤسسات خاصة أو مؤسسات مختلطة ،غير أن تواجد الدولة في مثل هذه المؤسسات يعطي لها دعما أقوى؛ [109] ص (168) ويتضمن الدعم المطلوب تقديمه من هذه الشبكة مختلف الجوانب التي تحتاجه إليها أي مؤسسة حديثة: دراسات الجدوى، استشارات قانونية، دعم فني، دعم مالي، دعم إداري أو تسييري، دعم تسويقي ؛ وفي هذا الإطار نشير إلى ما قامت به وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من فتح مركزين لدعم الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلا سنة 2001 ،أحدهما في مدينة وهران بالغرب الجزائري والآخر في مدينة قسنطينة في الشرق الجزائري ،وهو ما يعد حدثا بارزا بالنظر إلى الأهمية التي أصبح يحظى بها هذا القطاع في الجزائر.

5.2.1.3.3. دعم الابتكار

إذا لم يتوقف مدراء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حين لآخر ليدققوا النظر في مستقبل أعمالهم التجارية، فإنها سرعان ما تتوقف عن كونها أعمال ديناميكية وتقدمية يجب أن يقوموا بتقييم هذه الأعمال ومدى فعاليتها في تحقيق أهدافها الأصلية، وإذا استمر المدراء في عمل ما كانوا يقومون به في السابق ستؤول أنشطتهم نحو الركود ، وهنا يتوجب عليهم أن يقوموا بتطوير أفكار جديدة واستبدال الأفكار القديمة بأفكار جديدة ويتبنون أفكارا عن مجالات أخرى [103] ص (54) ، ويحفزون الأشخاص الآخرين في مؤسساتهم على التفكير بروح خلاقية تخدم المؤسسة والاقتصاد الوطني .

6.2.1.3.3. تحديث الإعلام والاتصال

لقد كانت نتائج النظام الحالي سواء على مستوى الفعالية، أو على مستوى البث، عواقب وخيمة على انتشار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لان اقتصاد السوق هو اقتصاد الإعلام ؛ وبهذا الصدد يعتبر إنشاء نظام فعال لجمع المعلومات الاقتصادية الدائمة وتحليلها وبعثها عامل مهم سواء لانتشار المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أو لتطويرها . [122] ص (93)

وبما أن التداول في الأسواق المالية مرتبط أساساً بالمعلومات والنشرات التي تقدمها المؤسسات فإن تدعيم الإعلام والاتصال لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتبر من أهم النقاط التي يجب التركيز عليها في إستراتيجية تحضير هذه المؤسسات للإدراج في البورصة.

7.2.1.3.3. الرفع من الكفاءة الإنتاجية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعتبر التحكم في تكاليف الإنتاج عن طريق تطبيق الأفكار الجديدة في مجال تسيير اليد العاملة والتقييم المحاسبي من العمليات الأساسية الواجب تنفيذها من أجل الرفع من الكفاءة الإنتاجية للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتي تفي تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل تكلفة ممكنة ؛ [124] ص (70)

إن آليات تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يتم التعرض إليها تهدف في الأساس إلى تنمية القدرات الإنتاجية والتسييرية لهذه المؤسسات بغية تحسين وضعها الاقتصادي والمالي بشكل قد يمنحها مستقبلاً إمكانية الدخول إلى البورصة ، ولكن هذه الآليات لن تتجح إلا بوجود إستراتيجية تنموية تدعمها التوجه وتتقدم له كل الإعانات اللازمة للنهوض بهذا القطاع .

8.2.1.3.3. وضع التدابير اللازمة للقضاء على مظاهر الفساد

حيث يعتبر الفساد الموجود في معظم مؤسسات الدولة من بين أهم المشاكل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد سجلت الجمعية الجزائرية لمحاربة الفساد أن حصيلة السداسي الأول من سنة 2007 بخصوص حالات الفساد كارثية وتبعث على القلق، ومن بين أهم مظاهر الفساد التي باتت تعشش في مؤسسات الدولة المحسوبة ، والتي تتجلى في استخدام المناصب لتحقيق مكاسب ذاتية على حساب الغير ، مما يؤدي في كثير من الأحيان لحرمان أشخاص أكفاء من الحصول على فرص لتحقيق مشاريعهم والتي كان من الممكن أن يكتب لها النجاح لو أتيحت لها فرصة التجسيد في الواقع ؛

كما تعد الرشوة من بين أهم مظاهر الفساد التي تعيق مسار المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، ولعل ما ساعد على انتشار هذه الظاهرة التعقيدات الإدارية والبيروقراطية التي تتميز بها مؤسسات الدولة ، حيث تؤدي هذه الظاهرة في كثير من الأحيان إلى فشل المشاريع قبل ولادتها خاصة إذا كانت هذه المطبات الإدارية مرتبطة بالزمن ، فالمؤسسة التي يعتبر نشاطها ناجحاً الآن قد لا يكون كذلك في العام القادم ، وهنا يستغل بعض الأشخاص هذا الوضع للحصول على الرشوى في مقابل اختزال العوائق التي قد تعيق قبول الملفات ، خاصة في ما يخص الحصول على القروض.

وحتى تتمكن الدولة من القضاء على مظاهر الفساد أو على الأقل التقليل منها ، حولت وضع إجراءات تساعد في التقليل من هذه العقبات الإدارية ، ومحاولة توفير مكاتب خاصة تتكفل بملفات الشباب الراغب في إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة للتقليل من المدة اللازمة للاطلاع على الملفات ، وتكثيف أشكال الرقابة والمحاسبة وتسييل عقوبات صارمة في حق كل موظف أو مسئول استغل منصبه لصالحه أو لصالح غيره ، حتى يكون عبرة للآخرين ، لكن ولحد الساعة تظل هذه المظاهر قائمة ، وتبقى مسألة تطبيق السياسات الإصلاحية مرتبطة بتغيير نمط التفكير السائد في المجتمع الجزائري ، حيث أصبحت شريحة كبيرة منه تؤمن بالفكر المادي .

9.2.1.3.3 توسيع مجال التسويق أمام المؤسسة الصغيرة والمتوسطة

- إن التنافسية تهدف إلى فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصيانة حصتها في السوق الداخلية كمرحلة أولى واقتحام الأسواق الخارجية فيما بعد، ومن أجل تجسيد ذلك يجب: [124] ص (70)
- تحديد المتطلبات الحقيقية للمستهلك والمنتج المحلي والأجنبي .
 - تشخيص المجالات الواعدة وإبرازها.
 - البحث عن تنمية متوازنة ومستمرة للاقتصاد الوطني بالتركيز على الثروات الطبيعية الموجودة، السطحية منها والباطنية من أجل توفير فرص ملائمة للتصدير.
 - العمل على تخصص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل التحكم في الأسعار بصورة فعالة .
 - تطوير الشراكة الدولية بغية الاندماج الحقيقي في الاقتصاد العالمي .
 - مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على إعادة انتشارها وتفرعها.

2.3.3 آليات تطوير السوق الجزائري للمساهمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن السوق المالي الجزائري في صورته الحالية غير قادر على تقبل المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة كطرف متعامل في هذه السوق بغية الحصول على احتياجاتها التمويلية من خلال تداول إصدارتها المالية، ولا شك أن تطوير السوق المالي الجزائري كآلية لحشد الموارد المالية وتخصيصها لطالبيها (بما في ذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) له ما سيبرره خلال فترة التحول الاقتصادي التي تمر به الجزائر ، وكما سلف الذكر فإن مشكلة تمويل الخطط التنموية الخاصة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ترجع أساسا لقصور الموارد المالية المتاحة لتمويل هذه الخطط ، وهذا ما يدعم فكرة ضرورة إدراج هذه المؤسسات في البورصة لمضاعفة فرص حصولها على التمويل اللازم ، الأمر الذي يتطلب القيام ببعض الإجراءات لتكييف أنظمة عمل البورصة مع الأوضاع الخاصة بهذه المؤسسات ولعل أهم هذه الآليات يتمثل فيما يلي :

1.2.3.3. تحرير القطاع المالي

يتضمن إصلاح أو تحرير القطاع المالي مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة لإزالة الضوابط على النظام المالي وتحويل هيكله بشكل يتفق مع النظام الاقتصادي الموجه لاقتصاد السوق، وذلك في إطار تخصيص ملائم للموارد المالية المتاحة [174] ص (193) .

هذا ويعد تحرير القطاع المالي في الوقت الحاضر ضرورة حتمية في الاقتصاد الجزائري ، حيث عانت معظم هياكل الاقتصاد الوطني من مظاهر الكبح المالي والذي تجلت مظاهره في القيود المفروضة على النظام المالي وخاصة الإدارية منها ، ولكن لكي يتحقق نجاح الإصلاح المالي ثمة متطلبات يتعين توفيرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود على الأسواق المالية والتي تتجلى في :

- توفير بيئة اقتصادية مستقرة تخفض معدلات التضخم والعجز المالي بموازنة الدولة (إذا أن تحرير أسعار الفائدة يتطلب قبل الشروع فيه السيطرة على التضخم) .

- يفضل ألا تبدأ إزالة القيود على الأسواق المالية بدون توافر بنية مؤسسية وتنظيمية وقانونية ملائمة .

- يجب مراعاة التدرج في تطبيق التدرج برنامج التحرير المالي (أي إتباع النهج التدريجي للتحرير المالي) .

كما يتطلب تحرير السوق المالي إزالة القيود المفروضة على المعاملات والصفقات التي تجرى على مستوى هذا السوق وعلى المؤسسات المالية التي تضمن تطبيقها والسير الحسن لها ، ولا يقصد هنا القيود التي تتخذها الحكومات لحماية المستثمرين كمتطلبات الإفصاح وغيرها ، بل يقصد بها القيود التي تعوق التعامل والتدفق الحر للأموال ؛

ويأخذ جانب التحرير محورين أحدهما يتعلق بإزالة القيود المفروضة على السوق والآخر يتعلق بإزالة القيود المفروضة على المؤسسات المالية، ويختص المحور الأول من تحرير السوق بكل من [174] ص (147):

- إزالة القيود على الصرف الأجنبي ، وتخفيض الضرائب على المستثمرين .

- تخفيض حدة القيود على كل من: شراء الأجانب للأوراق المالية المحلية، و مشاركة البنوك

التجارية الأجنبية في السوق المحلية .

بينما يتعلق المحور الثاني بإزالة القيود المفروضة على الأنشطة المالية للمؤسسات المالية الوطنية والأجنبية ومن أمثلة ذلك تخفيض القيود على مجالات الاستثمار التي يسمح لها بدخولها، وقد تبلور هذا الاتجاه على المستوى العالمي وذلك في إطار الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات GATS ، والتي تمخضت عنها جولة أورجواي لتحرير التجارة العالمية ، وقد تضمنت هذه الاتفاقية اتفاقا لتحرير الخدمات المالية محل الاتفاق، ويقصد بالخدمات المالية محل الاتفاق تلك الخدمات ذات الصبغة المالية مثل : جميع أنواع التأمين والخدمات المرتبطة به، والخدمات التقليدية للبنوك، وأعمال الأسواق المال والتعاملات في الأدوات المالية الحديثة، وتهدف هذه الاتفاقية إلى ضمان وصول الخدمة بشكل سريع ودون أي قيود إلى الأسواق الخارجية.

2.2.3.3. زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة

ويرجع ذلك لوجود علاقة قوية بين القطاع المالي وبين تنمية المدخرات بهدف تشجيع عمليات الاستثمار حيث تعتبر المؤسسات المالية مرتبطة بعمليات الإقراض إلى الأفراد والمستثمرين من أجل إنشاء شركات ومشاريع منتجة ، حيث تعتبر هذه الشركات وهذه المشاريع جزءا هاما من عملية التنمية الاقتصادية والتي لا يمكن الاستغناء عنها في أي نظام اقتصادي [05] ص (14)، لذلك فإن تشجيع السوق المالي يقتضي تشجيع الادخار في القطاع الخاص والتي تتحول في النهاية إلى عمليات استثمارية منتجة والتي لا يمكن أن تتم بدون توفر المؤسسات المالية في داخل الدولة، ومن هنا يتطلب من هذه المؤسسات ما يلي:

- 1-تحسين ورفع مستوى الخدمات المصرفية (خاصة في مجال إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) .
- 2-رفع أسعار الفائدة كمحفز على الادخار .
- 3-زيادة عدد فروع المؤسسات المصرفية وفي هذا الجانب نشير إلى أن بعض المصارف قد اعتمدت فروعاً أو دوائر خاصة للتعامل مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

3.2.3.3. تعبئة الادخار

وذلك بزيادة الوعي لدى الجمهور وتهيئة الظروف الملائمة وتقديم تحفيزات للمدخرين، وذلك لتهيئة المحيط الملائم للسوق المالي حتى يتمكن من القيام بأهم وظيفة له والتي تتمثل في تحويل المدخرات المجمعة إلى استثمارات ، حيث يعد السوق بمثابة سوق الاستثمار أموال الأفراد والمؤسسات والبنوك في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصص من رأسمال المؤسسات أو قروضا تتمثل في السندات، ومن بين أهم التحفيزات التي يمكن أن تدعم عملية تحويل الادخار إلى استثمارات الإعفاءات الضريبية التي تقدم لأصحاب هذه المدخرات ؛ وهناك عدة طرق اتبعت لتحويل المدخرات إلى استثمارات منها: [05] ص (14)

- 1-اقتطاعات إجبارية من الموظفين وذلك باقتطاع نسبة من ترتيبات الموظفين مقابل منحهم أسهم في شركات قوية مساهمة .

2- إنشاء ما يسمى بنوادي الاستثمار وهي عبارة عن جمعيات أشخاص يخص كل عضو من أفرادها مبلغاً من المال ، وتقوم الجمعية باستثماره لحساب أعضائها بشراء أوراق مالية.

4.2.3.3. تحديث وسائل الإعلام وزيادة دورها في الترويج لإصدارات المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة:

إن دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبورصة عن طريق طرح إصداراتها للتداول لا بد أن يصاحبه إعلام مناسب، حتى يحظى كل مستثمر وكل مدخر بالفرصة التي يحتاجها لتوظيف أمواله، وللمحافظة على مصلحة صغار المدخرين فإنه لا بد من مراقبة هذه البيانات؛

وبهذا الخصوص فإنه ونظرا لخصوصيات هذه المؤسسات ومحدودية القدرات الإعلامية فإنه لا بد على الجهات المسؤولة عن هذا القطاع من توفير قنوات إعلامية خاصة بها، بحيث تسمح بالترويج لأنشطتها ولنتائجها المالية، بالإضافة إلى توفير مؤسسة إعلامية تابعة للسوق المالي الجزائري تهتم بنشر نشرات التعاملات المالية التي تتم على مستوى السوق المالي الجزائري .

6.2.3.3. تحسين البنية الأساسية للأسواق المالية

لتفعيل دور الأسواق المالية لا بد من تحسن بنيتها الأساسية، والانتقال إلى نظم كاملة بحيث توفر مواعيد نهائية وفورية للمدفوعات ومن ثم خفض مخاطر التسويات، وتطبيق هيكلية مقاصة لتعاملات وتسوية قياسية عند التعامل الفوري في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى تفعيل دور المصرف المركزي في الإشراف والرقابة على المصارف (خاصة تلك التي تنشط في مجال الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية)، ذلك أنه في ظل بيئة مليئة بالتغيرات الجوهرية والمستمرة في النظام المالي وفي المراكز المالية التي تسيطر عليها أنشطة عالية السيولة فإن صدمات السيولة تشكل مخاطر هيكلية ما لم تعالج بسرعة، وفي مثل هذه الظروف يكون من الأفضل للمصرف المركزي أن يقوم بدور فوري في الإشراف والرقابة على المصارف؛ مع العلم بوجود عدة آليات وتدابير يمكن للبنك المركزي أن يتخذها، والتي من شأنها أن تضبط التعاملات المصرفية وتقلل من التجاوزات التي يمكن أن تحدث على مستوى هذا القطاع .

7.2.3.3. توفير حد أدنى من الاستقرار السياسي داخل الدولة

وتعتبر هذه النقطة من أهم العوامل لجذب رؤوس الأموال المحلية وتحويلها من الادخارات الخاصة إلى الاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل، كما أنه يعتبر عاملا مهما لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وكذلك توفر التسهيلات للمستثمرين الأجانب وتحويل صافي أرباحهم إلى الخارج وتحويل رأس المال المستثمر الأجنبي أيضا عند نهاية الاستثمار إلى بلده؛ [175] ص (23)

فالاستقرار السياسي من شأنه أن يؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، بالإضافة إلى تأثيره على العديد من المؤشرات الكلية وعل رأسها الكتلة النقدية ،حيث يمكن للوضع الأمني الذي يعيشه البلد أن يؤثر على حجم التدفقات النقدية والمالية خاصة الأجنبية منها ،وقد لاحظنا جميعا التدهور في الأسعار الذي عرفته الأسواق المالية العالمية وعلى رأسها أسواق الولايات المتحدة الأمريكية ، خلال الفترة القصيرة التي تلت أحداث 2001-09-11 ؛

إذن لضمان السير الحسن للأسواق المالية وجلب التدفقات المالية اللازمة ،لابد من تحقيق حد أدنى من الاستقرار السياسي و الأمني ،بالإضافة إلى إتباع سياسات اقتصادية ونقدية تدعم مسار تفعيل الأسواق المالية وتدفع به قدما نحو الأمام .

8.2.3.3. تكييف الأنظمة التشريعية لبورصة الجزائر مع خصوصيات وأوضاع المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة الجزائرية:

إن الهيكل القانوني الحالي للسوق المالي الجزائري لا يخدم فكرة إنشاء بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنشط داخل الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر،حيث يمكن هذا الإجراء من تداول الأوراق المالية لهذه المؤسسات وهذا من خلال سن قواعد أكثر مرونة فيما يتعلق بشروط القيد تتناسب مع وضع الشركات الصغيرة والمتوسطة، مع عدم الإخلال بقواعد القيد العامة، وفي هذا الخصوص يمكن الاستفادة من التجربة المصرية لمشروع إنشاء بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تم إعلان افتتاحها في تاريخ 25 أكتوبر 2007 ،والتي أطلق عليها اسم بورصة النيل والتي ستكون تابعة لبورصة القاهرة وبورصة الإسكندرية ، حيث تم تحديد مدة التداول في هذه البورصة بساعة واحدة ،وتعتبر هذه البورصة أول سوق مالي من نوعه في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ويشمل المشروع أهم قواعد القيد والإفصاح والإطار التنظيمي والتشريعي لهذه البورصة،وسوف يتم إنشاء السوق داخل الإطار التنظيمي لبورصتي القاهرة والإسكندرية ووفقا لنفس نظام التداول وليس كبورصة منفصلة، على أن تتبع البورصة إطاراً تنظيمياً وقانونياً ومالياً.

وفي الوقت الحالي تبقى شروط إدراج المؤسسات في البورصة والتي تم وضعها من قبل هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لا تتماشى مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في الشطر الخاص برأس المال الأدنى والذي حدد بـ 100.000.000 دينار جزائري، والذي لا تستطيع الكثير من المؤسسات توفيره مما يحول دون دخولها إلى البورصة (وفي هذا الخصوص حددت بورصة مصر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هذا المبلغ بـ 1000000 جنيه من أجل إتاحة الفرصة أمام الكثير من هذه المؤسسات للدخول إلى البورصة) ، وهنا تجدر الإشارة إلى ضرورة إيجاد صيغ قانونية بديلة لحماية المستثمرين دون تضيق الخناق على المؤسسات، ولعل أمام حالة النظام المالي الجزائري يبقى أسلوب الخانات المقدمة من

المصارف هو الأقرب إلى التجسيد، كما يمكن الاستعانة بالتجارب الدولية في هذا الخصوص وذلك بتشجيع المؤسسات التي لم تستوفي شروط ومتطلبات الاندراج في البورصة إلى طرح أوراقها المالية للتداول في السوق الثالثة ، لكون أن هذا النوع من الأسواق يتلاءم إلى حد بعيد مع وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

9.2.3.3. تنمية حجم استثمارات المؤسسات المالية

لقد عرفت السنوات القليلة الماضية تزايد حجم استثمارات وتعاملات المؤسسات المالية - وعلى الأخص صناديق الاستثمار وصناديق المعاشات - بالمقارنة بحجم استثمارات وتعاملات المستثمرين الأفراد في الأسواق العالمية للأوراق المالية ، وبخلاف المستثمر الفرد فإن المؤسسات المالية يكون لديها استعداد أكبر لتحويل الأموال إلى استثمارات مالية ، حيث تعتمد في هذا الخصوص سياسة تنوع المحافظ المالية من حيث درجة المخاطر ونسبة العوائد، أما الأفراد المستثمرين فعندما تكون لديهم الرغبة في الاستثمار بالخارج ، فإنهم يلجئون إلى المؤسسات المالية كصناديق الاستثمار، وقد مارس الحجم الكبير لتعاملات الأسواق المالية ضغوطا كبيرة أسهمت في خفض تكاليف التعامل في أسواق الأوراق المالية ، إذ أدى ذلك إلى تغييرات كبيرة أسهمت في تعدد نظم التعامل في الأسواق المالية بشكل تنافسي خفض من القيود المفروضة على التعامل ومن ثم خفض من تكلفة التعامل ، والى جانب ما تقدم أسهم الوجود القوي للمؤسسات المالية في أسواق الأوراق المالية في حفز الابتكارات المالية كما ساهم في تشجيع عملية تدويل الأسواق. [174] ص (147)

10.2.3.3. الحفاظ على استقرار السوق

إن استقرار السوق من شأنه أن يعزز ثقة المستثمرين في نجاعة الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في السوق ، ويمكن المحافظة على استقرار السوق بتحقيق النقاط التالية :

- لتحديد معاملات المضاربة الضارة بالسوق ، قد يكون من المناسب تقرير آليات تأخذ شكل فرض ضريبة على الأرباح الرأسمالية التي تنجم عن بيع الأوراق المالية بشكل سريع بغرض المضاربة وليس بغرض الاستثمار ، ويحدد غرض البيع والمدى الزمني بين شراء أصول مالية وبيعها طبيعة المعاملة فإذا كان الشراء بهدف البيع نتيجة لتوقع ارتفاع السعر وكان المدى الزمني قصيرا تعتبر المعاملة بغرض المضاربة ، ونم المستحسن أن يكون الفاصل الزمني بين الشراء والبيع في هذه الأحوال في حدود ثلاثة أشهر .
- في مجال الحد من مخاطر تدفقات الأموال الساخنة على استقرار السوق ، قد يكون من المناسب عند الاقتضاء تطبيق تجربة الشيلي التي نجحت في السيطرة على هذه التدفقات حينما اشترطت إيداع جزء من الأموال الأجنبية في حساب لا يغل أي عائد لمدة معينة حددت بالعام.

11.2.3.3. تنظيم عمليات الإفصاح عن المعلومات

من أهم المشاكل التي تواجه المستثمرين في أسواق الأوراق المالية هي تقرير مدى أمان الاستثمار ودرجة المخاطرة المصاحبة له، ولكي يتحقق ذلك يجب أن تقدم الشركات معلومات عن نوعية الأوراق المالية محل الاستثمار، بيد أن المعلومات قد تكون غير كافية من ناحية، كما أن المستثمرين قد يفتقرون إلى الخبرة في تحليل تلك المعلومات من ناحية أخرى، لذا ثمة ضرورة لكي تتدخل الحكومات لدى الجهات المصدرة للتأكد من سلامة وكفاية المعلومات المقدمة للمستثمرين لتجنب عمليات الغش والاحتيال، فمع توفير المعلومات اللازمة والحد من نشاط التجارة الداخلية لمساهمي الشركة، يمكن للجنة تنظيم البورصة من تحقيق وضع أفضل للمستثمرين، ولاشك أن هذه الحماية تعد بمثابة عامل رفع لأداء السوق لمهمته بكفاءة وليس عامل معوق له.

[35] ص (50)

كما أن توفير المعلومات الوافية عن التطورات اليومية للسوق المالي من شأنه أن يخدم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التقليل من تكاليف الحصول على هذه المعلومات.

وهنا نشير إلى ضرورة تحديث تكنولوجيا المعلومات في السوق المالي وذلك بتوفير ما يلي [16] ص (28) :

- 1- منظومة متطورة للمعلومات المالية تمكن المتعاملين من الحصول على معلومات دقيقة وفورية حول سعر الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي، وحجم عمليات التداول التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل، وحركة الأسعار اليومية التي تصدر عن السوق، ذلك لان المعرفة الفورية للأسعار، والتنفيذ الفوري للأوامر شروطا مسبقة لوصف السوق المالي بأنه سوق ذو عمق .
- 2- شبكة حاسوبية تظهر لحظة بلحظة أسعار بيع الأوراق المالية المتداولة، وأسعار شرائها في السوق .
- 3- وضع أجهزة كمبيوتر في غرف التداول التابعة للأطراف المتدخلة في السوق، ونشر أسعار العملات الأجنبية وتحركاتها بشكل مستمر، بالإضافة إلى الأخبار المهمة عند حدوثها، سواء كانت تلك الأخبار نقدية أو مالية أو اقتصادية أو سياسية، كما يستطيع العضو المشارك في السوق عن طريق تلك الأجهزة الحصول على معلومات وتقارير عن الأسواق المالية وأسواق العملات، والحصول على خرائط لتحركات الأسعار في الوقت الحاضر ولفترات ماضية .

خلاصة الفصل

تأتي مسألة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مقدمة الأوليات المتعلقة بإعداد سياسات ملائمة لترقية دورها التنموي، ولذلك سعى القائمون على هذا القطاع إلى البحث عن صيغ تمويلية جديدة وتطوير الطرق التقليدية، وإيجاد مصادر تمويلية تتناسب مع طبيعة وخصائص هذه المؤسسات، وفي هذا الخصوص قام المهتمين بهذا القطاع في الجزائر بتبني مجموعة من الآليات والبرامج لتخفيف من المشاكل التمويلية التي تعيق هذه المؤسسات، وذلك بسن نصوص تشريعية محفزة وإنشاء صناديق ووكالات متخصصة في تمويل هذا القطاع، ولكن وبالرغم من كل هذه المساعدات والتحفيزات ظلت مشكلة تمويل هذه المؤسسات قائمة، مما دفع إلى ضرورة التفكير في إيجاد قنوات تمويلية أخرى تمكن من توفير الأموال اللازمة لتلبية الاحتياجات المالية لهذه المؤسسات، ويأتي السوق المالي في مقدمة هذه القنوات، وذلك للدور الذي يلعبه في تجميع المدخرات وتوجيهها بشكل عقلاني للاستثمارات المختلفة، مما يؤهله القيام بدور هام في تمويل هذه المؤسسات ونظرا لحالة التخلف الذي يعيشه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من جهة وحالة الركود التي تمر بها البورصة من جهة أخرى الطريق طويل المؤسسات حتى تتمكن من الدخول للبورصة، وتحقيق ذلك يتطلب وضع إستراتيجية تنموية واضحة وبذل جهود كبيرة للنهوض بهذا القطاع من جهة وتحديث السوق المالي من جهة أخرى .

خاتمة

تتعدد مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويعد السوق المالي احد أهم هذه المصادر وذلك نظرا للأهمية التي يحتلها في توفير الوفورات المالية اللازمة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية، ونظرا لفشل سياسات تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وعدم قدرتها على حل المشاكل التمويلية لهذه المؤسسات، صار دخول هذه الأخيرة للسوق المالي الجزائري ضرورة حتمية للنهوض بهذا القطاع من جهة ومن جهة أخرى ستؤدي هذه الخطوة إلى تنشيط السوق المالي الذي عرف منذ إنشائه ركودا لازمه إلى يومنا هذا، أدى إلى تقصيره في أداء مهامه كقناة تمويلية للمشاريع الاستثمارية ؛

لقد كان الهدف من دراستنا هذه التعرف على الأسواق المالية وأهميتها في تمويل برامج التنمية الاقتصادية الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

نتائج اختبار الفرضيات:

بعد معالجتنا لهذا البحث وعلى ضوء الفرضيات الموضوعة سالفها، تم الوصول إلى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

الفرضية الأولى: والقائلة بأن وجود سوق مالي له أهمية بالغة في اقتصاديات الدول وذلك للدور الذي يلعبه في تجميع رؤوس الأموال التي تمكن قوى الإنتاج من القيام بدفع عجلة التنمية الاقتصادية، فلقد تحقق ذلك، حيث أصبح وجود سوق مالي أمر ضروري للرفع من معدلات النمو، وذلك من خلال الوظائف العديدة التي يقدمها للاقتصاد الوطني أهمها حشد وتعبئة الموارد المالية والمساهمة في تخصيصها بكفاءة عن طريق توجيهها نحو المشاريع الاستثمارية المنتجة، ومن هنا فالسوق المالي يساعد على زيادة النمو الاقتصادي ويقلل من الاعتماد على التمويل الخارجي .

الفرضية الثانية : والتي جاء فيها: أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قد أصبحت أداة أساسية لتحقيق الإنعاش الاقتصادي، وذلك قياساً بما يساهم به في مختلف المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية، فقد تحققت هي الأخرى، فمع تزايد تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أصبحت تمثل إحدى القطاعات الاقتصادية التي تستحوذ على اهتمام كبير من قبل دول العالم كافة والمنظمات والهيئات الدولية والإقليمية والباحثين في ظل التغيرات والتحولات الاقتصادية العالمية ، وتؤكد ذلك مع بداية السبعينات أي بعد فشل سياسات التصنيع في حل العديد من المشاكل في كثير من الدول وخاصة النامية منها وهناك نقاط أخرى تدعم هذه الفرضية :

- الدور المتزايد لهذه المؤسسات في تحقيق معدلات نمو موجبة، وذلك من خلال مساهمتها في الناتج الداخلي وتحقيق القيمة المضافة.

- المساهمة في الارتقاء بمستوى الاستثمار عن طريق الاستخدام الأمثل للموارد المحلية مم سمح بزيادة مساهمتها في حجم وقيمة الصادرات .

- المحافظة على استمرارية المنافسة عن طريق التجديد المستمر للمنتجات، وروح الاختراع والابتكار التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى مساهمتها في تنويع الهيكل الصناعي .

- تكتسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية اجتماعية كبيرة من خلال توفيرها لنسبة كبيرة من فرص التوظيف وخلق قيم اجتماعية لدى الأفراد أهمها التفاني في أداء العمل، كما تساعد على رفع نسبة مشاركة الإناث في النشاط الاقتصادي.

الفرضية الثالثة: والقائلة بان تأخر النظام المالي الجزائري يفسر إلى حد بعيد العراقيل التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة مجال الإقراض المصرفي، فقد تحققت هي الأخرى ، فكل البرامج والمساعدات التي قدمتها الدولة في سبيل القضاء على مشكلة تمويل هذه المؤسسات أو على الأقل التقليل منها ، اصطدمت بعدة عراقيل ناتجة عن تخلف القطاع المالي الجزائري وعدم تكيف أنظمة تسيير القطاع المصرفي مع مثل هذه البرامج الشيء الذي لم يسمح بتنفيذها على أكمل خاصة مع استمرار عزوف الكثير من البنوك عن منح القروض التي تطلبها هذه المؤسسات ، وبالرغم من عدم تكيف الأطر المالية للاحتياجات المالية لهذه المؤسسات لم نلاحظ الكثير من تنويع في أنماط التمويل المطروحة أمام هذه المؤسسات .

الفرضية الرابعة: والتي مضمونها أن هناك إمكانية لدخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للسوق المالي الجزائري إذا ما تم وضع آليات لتحديث هذه السوق بشكل يتلاءم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة ،فقد تحققت فقد وجدنا أن السوق المالي الجزائري وأمام وضعية الركود و التخلف التي يعيشها لا يمكن له أن يساهم في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و لتحقيق ذلك لا بد من توفير عدة عوامل تمهد الطريق أمام هذه المؤسسات للدخول في هذه السوق وفي مقدمتها ضرورة تكيف الأنظمة التشريعية المسيرة لتتلاءم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

النتائج العامة للبحث:

بصفة عامة فإن النتائج التي تمكنا من الوصول إليها، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

1- يعتبر السوق المالي أحد أهم المصادر التمويلية التي أصبحت تعتمد عليها الدول في تنفيذ البرامج التنموية وذلك نظرا للدور الذي تلعبه هذه الأسواق في توفير الموارد التمويلية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق جذب المدخرات وتحقيق عمليات تبادل القيم المنقولة.

2- ترتبط مدى إمكانية نجاح السوق المالي في أداء مهامه في تطوير أساليب التمويل وتمكين المؤسسات من الاستفادة من الوفورات المالية ،على درجة كفاءته ،حيث كلما كان السوق كفوا كلما ساعد ذلك على كسب ثقة المدخرين وجلب المزيد من رؤوس الأموال وبالتالي زيادة حجم التعاملات وزيادة فعالية ونشاط السوق .

3- بالرغم من التراجع الملحوظ في أثر السوق المالي الجزائري على الاقتصاد الوطني ، إلا أن سوق المال يبقى وسيلة هامة لتمكين مختلف المؤسسات من الحصول على احتياجاتها المالية بالكميات المطلوبة وبأقل تكلفة.

4-إن تحديث السوق المالي بالشكل الذي يمكنه من توفير فرص تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتبط بتوفير مجموعة من الشروط يتعلق جزء منها بالتحديث الفني والتقني للسوق وتعديل النصوص القانونية المتعلقة بضبط التعاملات والتقليل من المعاملات المالية السلبية،ويرتبط الجزء الآخر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نفسها ، والتي لا بد من مدها بكل الإعانات المالية والتقنية لضمان تحقيقها لنتائج مالية موجبة تمكنها من الدخول للسوق المالي الجزائري والبقاء فيه.

5- بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإنه بالرغم من عدم التوصل إلى تحديد مفهوم دقيق وموحد يحضاً بإجماع جميع الباحثين والمهتمين بهذا القطاع، إلا أنه يبقى الإجماع على الأهمية الكبرى لهذه المؤسسات في تحقيق معدلات النمو الاقتصادي ، وذلك لتمييزها بمجموعة من الخصائص التي مكنتها من تعزيز مكانتها في النسيج الصناعي وزادت من أهميتها في استيعاب أكبر نسبة لليد العاملة، و دعمت قدرتها

التنافسية وزادت من فرصها في البقاء في الأسواق ومسايرة التقلبات أو التغيرات في الظروف الاقتصادية التي قد لا تخدمها في كثير من الأحيان .

6- أما في الجزائر فانه وبالرغم من عدم اتضاح الرؤيا اتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها كانت حاضرة في سياسة التنمية الوطنية منذ الاستقلال، وقد تزايد الاهتمام بهذا النوع من المؤسسات مع ظهور القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة 2001، وبالرغم من كل الجهود التي بذلت لتطوير وتحديث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ظل هذا القطاع يتصف بالهشاشة ، وذلك نظرا لاصطدامه بمجموعة من العراقيل حالت دون تحقيق الأهداف المرجوة منه.

7- من بين أهم المشاكل التي تواجه برامج الإنعاش الاقتصادي الانقسام بين قطاعي الصناعة والبحث العلمي وانعدام الإجراءات العلمية الكفيلة بتدارك هذا الانقسام ، فكل الدول الصناعية إنما تقدمت بالمزاوجة بين هذين القطاعين ، من خلال إستراتيجية تعاون وتكامل ، والتي تظهر جليا في التكامل بين المؤسسات الصغيرة ذات الأفكار الريادية والمؤسسات الكبرى.

8- لقد ظلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من صعوبات في الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنميتها ،وقد تم إنشاء العديد من الهيئات وتبني مجموعة من الآليات كان الهدف منها التقليل من العراقيل التمويلية التي تواجه هذه المؤسسات ،إلا أنه وبالرغم من كل ما تم تطبيقه من برامج تمويلية لهذه المؤسسات ظلت هذه الأخيرة تعاني من العديد من المشاكل التمويلية والتي يعزى بكثير منها لسوء التسيير في الاقتصاد الوطني وخاصة في القطاع المالي.

التوصيات:

يمكن على ضوء النتائج المتوصل إليها الخروج بمجموعة من التوصيات ، نوجزها فيما يلي:

1- جعل التعامل بأدوات السوق المالي أكثر جاذبية للمستثمرين ، خاصة المتعاملين منهم في الإصدارات الجديدة وذلك بالأخذ بأحدث التقنيات المستخدمة في البورصات العالمية ، وتكريس نظام التداول والتأكيد على الإفصاح عن البيانات والمعلومات المالية للمؤسسات المسجلة في السوق كعنصر أساسي للقرار الاستثماري للمتعاملين بالأوراق المالية .

2- العمل على تحديث وتنشيط السوق المالي الجزائري وتطويره من الناحيتين الفنية والتنظيمية بما يساعد على زيادة حجمه وقدرته الاستيعابية وتعزيز دوره في اجتذاب رؤوس الأموال .

3- تحسين البنية الأساسية للسوق المالي الجزائري، والانتقال إلى نظم كاملة بحيث توفر موعدا نهائيا وفوريا للمدفوعات، ومن ثم خفض مخاطر التسويات، وتطبيق هيكله مقاصد للتعاملات، والعمل على إنشاء هيئة خاصة في السوق المالي تعمل على مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول للبورصة و متابعة كل نشاطاتها ومعاملاتها التي تتم على مستوى البورصة ، و ضرورة تبني سياسة تشجيعية لتعبئة الادخار المحلي وذلك باستعمال جميع الأدوات والتحفيزات المتاحة ، مثل تقديم امتيازات لأصحاب رؤوس الأموال المودعة لدى البنوك هذا بالإضافة إلى إنشاء مؤسسات وهيئات مالية متخصصة في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو تغطية الاحتياجات المالية للمشاريع الاستثمارية وعلى رأسها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4- على البنوك الجزائرية التعامل مع الوقائع الاقتصادية الجديدة بإحداث تغييرات جذرية عميقة في ميدان تسيير القطاع البنكي، والتي يجب أن تعزز وترسخ الاعتماد على الأسواق المالية كأسلوب عمل ونظام لا بد منه لضمان نجاح العمل المصرفي ، والتكيف مع احتياجات المتعاملين الاقتصاديين والعمل على التعرف على احتياجات الأسواق المصرفية، بالإضافة إلى ضرورة انتهاج قواعد أكثر ليونة في التعامل مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

5- العمل على التخفيف من العراقيل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وذلك من خلال تطوير بيئة عمل تساعد على تنمية نشاطات هذه المؤسسات ، وذلك بتخفيف الإجراءات والشروط التي تضعها البنوك ، والتقليص من العراقيل الإدارية التي يواجهها أصحاب هذه المؤسسات عند تقديم طلبات الحصول على التراخيص و الاستفادة من برامج الدعم الحكومية بغية الحصول على التمويل اللازم، وتخفيض أسعار العقار الصناعي، مع وضع سياسية باتجاه تطوير صيغ و آليات الإقراض الحسن و توفير التمويل المناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة التكنولوجية منها.

6- تشجيع الابتكار، ودعم الأعمال الريادية والإبداعية، عن طريق وضع برامج حاضنات الأعمال وتعميمها عبر كامل القطر الوطني، وتوفير الدعم المالي والفني اللازم للنهوض بالأفكار الإبداعية، وتجديد برامج التكوين بشكل يتماشى مع التطور التكنولوجي، والعمل على وضع إستراتيجية تعتمد على تخفيض نسب الضرائب من أجل جلب المستثمرين ورفع عددهم، وخاصة في القطاعات الإنتاجية التي تمتلك إمكانية منافسة المنتج الأجنبي والتصدير .

7 - ضرورة مراجعة القوانين المتعلقة بتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتغييرها لتتماشى مع المتغيرات الاقتصادية الحالية لخلق بيئة ملائمة لنمو وتطوير هذه المؤسسات، والعمل على إيجاد صيغ جديدة للتعاون بين وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية ومختلف الوزارات الأخرى من خلال إنشاء جهاز مستقل يعمل على التنسيق بين مختلف الوزارات والأجهزة الحكومية وغير الحكومية

بشكل يصب في مجرى تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ومن الممكن أن يتشكل مجلس إدارة هذا الجهاز من ممثلين عن عدة وزارات وجهات رسمية حكومية وغير حكومية.

8- العمل على تعميم وتدعيم أسلوب أو إستراتيجية المقاوله بالباطن بإجراء ووضع الأدوات والطرق و المناهج التسييرية اللازمة و الضرورية من طرف مختصين في ذلك كالمختصين في الاتصال و التوجيه و الإعلام من أجل توضيح الرؤية للمؤسسات المعنية فيما يتعلق بأبعاد و أهداف هذه العملية و الآثار المترتبة عنها و تحضيرهم نفسيا و علميا .وذلك باعتبار المقاوله بالباطن أو إعادة الانتشار من أحسن الطرق لخلق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما توفره من إمتيازات الاستمرارية والبقاء.

9- ضرورة انشاء حاضنات الأعمال والسعي لضمان نجاحها بالتعبئة الشاملة للجهود و الموارد لإقامة حاضنة نموذجية في عدد من ولايات الوطن، على أن تكون الحاضنات موضوع مشاركة فاعلة بين مؤسسات الدولة و مؤسسات القطاع الخاص.ولا بد من تعطي الأولوية في مشاريع التي تتضمن أفكاراً مبتكرة وخاصة تلك التي تتضمن زيادة في القيمة المضافة المحلية و تحسين القدرة على التصدير، و هذا يتطلب سياسة دعم فاعلة و إقامة مؤسسات داعمة تغطي جانب التصميم و الإنتاج و التسويق و تطوير مستمر للمهارات و الخبرات.

10- تنمية علاقات التكامل بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والاقتصاد الوطني من خلال استخدام استراتيجيات التمييز بين المشروعات في منح الحوافز و الامتيازات، فمثلا يمكن إعطاء تسهيلات و حوافز متميزة للمؤسسات التي تستخدم عناصر إنتاج ومكونات مزودة من شركات وطنية أو من خلال تقديم حوافز ضريبية للمؤسسات التي تنشط في القطاع الصناعي .

آفاق البحث:

بعد تناولنا في بحثنا هذا لموضوع دور السوق المالي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن خلال نقاط البحث والقصور التي قد تظهر في بحثنا هذا، فإننا نرى آفاقا للموضوع قابلة لأن تكون مواضيع للبحث والدراسة كالقيام بدراسة:

- تمويل السوق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية العالمية .
- أهمية الوساطة المالية في توفير فرص تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة التجربة المصرية) .
- دراسة مقارنة بين تكاليف طرق التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتكاليف تمويلها عن طريق السوق المالي .

قائمة المراجع

1. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2002 .
2. أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1995 .
- 3.Olivier Picon. La bourse, Ses Mécanismes, Génres son Porte feuille Réussir ses placement, Del mos. Toulouse, France, 4eme édition, 2000.
- 4.إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2001 .
- 5.رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2005 .
- 6.هوشيار معروف، الاستثمار في الأسواق المالية، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، طبعة أولى، 2003 .
- 7.مروان عطن، الأسواق النقدية و المالية، البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005 .
- 8.ناظم محمد نوري التمري و آخرون، أساسيات الاستثمار العيني و المالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 1999 .
- 9.جلال محمد البناء، دليل الاستثمار في الأوراق المالية و الأسهم، مكتبة مدبولي، القاهرة، 1997 .
- 10.محمد عثمان بشير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، الطبعة الثانية 1998 .
- 11.أحمد صلاح عطية ، مشاكل المراجعة في أسواق المال ،الدار الجامعية الإسكندرية ، 2003 .
- 12.محمد يونس، عبد النعيم مبارك، النقود و أعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2003.
- 13.منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 .
- 14.جبار محفوظ ، البورصة و موقعها من أسواق العمليات المالية، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر، الجزائر 2002 .
15. عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك و المؤسسات المالية (من منظور إداري و محاسبي)، دار طيبة ، 2004
16. حسين بن هاني، الأسواق المالية ، طبيعتها وتنظيمها وأدواتها، دار الكندي، عمان، الأردن، 2002 .
17. رسمية قرياقص، أسواق المال (أسواق رأس المال –المؤسسات) ،الدار الجامعية ،الإسكندرية ، 2003 .
- 18.عبد النافع الزري، غازي فرع، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2001 .

19. Didier Vitrac, tout savoir sur la Bourse, Gualino editor, Paris, France, édition 2002/2003.

20. jeu Bertison et George Gallais, les options négociables, presse Universitaire de France, 1994.

21. محمد صالح الحناوي، تحليل و تقييم الأسهم و السندات "مدخل الهندسة المالية"، الدار الجامعية الإسكندرية، 1998 .

22. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2006 .

23. سعيدي فاطمة الزهراء، آليات تطوير السوق المالية للمساهمة في الخصوصية، حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة سعد دحلب، دفعة 2004-2005 .

24. Michel fleuri et y. ves Simon, Bourse et marchés financiers, economica 2^e édition, 2003.

25. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003 .

26. أحمد سعيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، 1998 .

27. Bertrand Jacquillat, Bruno Solmik, Marché Financiers : Gestion de portefeuille et des risques, Dunod, France, 2 eme édition, 1990

28. برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية، ترجمة قسم الترجمة بدار الفاروق، القاهرة، طبعة أولى، 2006 .

29. السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة و الأوراق المالية، دار الأمين، القاهرة، 2006 .

30. صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية، علميا وعمليا، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية ، طبعة أولى 2000 .

31. جلال إبراهيم العبد، تحليل و تقييم الوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003 .

32. محمد سويلم، إدارة البنوك و بورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر و التوزيع، المنصورة، 1992 .

33. ضياء مجيد، البورصات أسواق رأس المال و أدواتها "الأسهم و السندات"، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2003 .

34. الموقع العربي للمعهد العربي للتخطيط: www.api.org.com

35. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005 .

36. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000 .
37. محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء لدينا الطباعة و النشر، الإسكندرية، 2000 .
38. محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، ايتراك للنشر و التوزيع، طبعة ثانية، 1999 .
39. إسلام أون لاين، ألف باء بورصة، "خبرات مالية و شرعية"، الدار العربية للعلوم، القاهرة، 2006 .
40. صلاح الدين حسن اليسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتاب، الإسكندرية، 2003 .
41. منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1998 .
42. محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية "البورصة والبنوك التجارية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001 .
43. بوشامة مصطفى ، دور بورصة الأوراق المالية في تمويل الاستثمار: حالة النموذج الأمريكي، رسالة ماجستير فرع الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، دفعة 2004/2003 .
44. مصطفى رشدي شيحة، اقتصاديات النقود والمصارف والمال، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، الطبعة السادسة، 1996 .
45. أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004/2003 .
46. محمد يوسف ياسين، البورصة، تنازع القوانين-اختصاص المحاكم- منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، طبعة أولى 2004 .
47. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال بورصات مصارف، شركات تأمين ، شركات استثمار، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ، 2003 .
48. أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006 .
49. سليم الحسنية، مفاهيم معاصرة لتحديث الاقتصاد الوطني، منشورات وزارة الثقافة في الجمهورية العربية السورية، 2000 .
50. شمعون شمعون ، البورصة- بورصة الجزائر، دار هومة ،الجزائر، الطبعة الثانية، 1993 .
51. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000 .
52. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001 .
53. محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002 .
54. Nelly DES Bqriéresm, La bourse est ses Back-offices, Economica, paris, 3éme édition, 2001.
55. جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومة، الجزائر، 2002
56. جبار محفوظ، تنظيم وإدارة البورصة، دار هومة، الجزائر ، طبعة أولى، 2002

57. موقع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة : www.cosob.org
58. التقرير السنوي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها " cosob " لسنة 2005 .
59. سير البورصة، حوليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، 2004 .
60. المؤتمر المركزي على السندات، حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومراقبتها، 2004 .
61. هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، مطبوعات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2004 .
62. قاسم شاوش لمياء، الأسواق المالية الناشئة، دراسة حالة بورصة الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب ، البليدة، دفعة 2004-2005 .
63. La commission d'organisation et de surveillance des opérations de Bourse (cosob), l'introduction en Bourse –condition et modalités, Alger, 1999
64. لخلف عثمان ، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتنميتها ،دراسة حالة الجزائر ،أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ،2003/2004 .
65. ناصر دادي عدون ، اقتصاد المؤسسة ، دار المحمدية ، الجزائر، طبعة أولى 1998.
66. يوسف قريشي ، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر "دراسة ميدانية"، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2005 .
67. هالة محمد لبيب عنبه، إدارة المشروعات الصغيرة في الوطن العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية - بحوث ودراسات- عدد 395، القاهرة ، 2002 .
68. عبيدات عبد الكريم ، حاضرات الأعمال كآلية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في عصر العولمة ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير ، جامعة سعد دحلب ،البليدة، 2005-2006
69. فتحي السيد أبو عبده أبو السيد أحمد، الصناعات الصغيرة ودورها في التنمية المحلية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005 .
70. محمد محروس إسماعيل، اقتصاديات الصناعة والتصنيع، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997 .
71. بريشي السعيد ، بلغرة عبد اللطيف، إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين معلومات المعمول ومتطلبات المأمول ، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و18 أبريل 2006 ، تحت إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة حسبية بن بوعلي ، الشلف ،الجزائر، 2006 .
72. عبد الستار محمد العلي ، محسن حرفش السيد ، تقييم المشاريع الصناعية ، دار الكتب للطباعة والنشر ، جامعة الموصل ، العراق ، 1987 .
73. عبد الغفور عبد السلام وآخرون ، إدارة المشروعات الصغيرة، دار صفاء ، الطبعة الأولى، 2001 .
74. jacques dermagne, le guide du dirigeant de PME, éditions finance conseil France, 1998

75. زموري مونية ، تمويل البنوك التجارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مذكرة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، جامعة الجزائر ، 2005 .

76. سعد عبد الرسول محمد ، الصناعات الصغيرة كمدخل لتنمية المجتمع المحلي ، المكتب العلمي للنشر والتوزيع ، الإسكندرية، 1998 .

77. غسان البلبل ، مفاهيم عامة حول المنشآت الصغيرة والمتوسطة، ورشة العمل الإقليمية حول تسهيل التجارة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة المنعقدة خلال الفترة: 06-07 نوفمبر 2006، بيت الأمم المتحدة، بيروت لبنان، 2006
78. الطيب لحيلح ، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية أقطار المغرب العربي (الجزائر-تونس-المغرب) الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية المنعقد خلال الفترة: 17-18 أبريل 2006، منشورات مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا ،جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف ، الجزائر . 2006 .

79. جاسر عبد الرزاق النور، المنشآت الصغيرة الواقع و التجارب و معطيات الظروف الراهنة ،ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية المنعقد خلال الفترة: 17-18 أبريل 2006 ، منشورات مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا ،جامعة حسيبة بن بوعلي ،الشلف،الجزائر ، 2006 .

80. إسماعيل شعباني ، ماهية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تطورها في العالم ، الملتقى الوطني الأول حول فرص الاستثمار بولاية غرداية و دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة – الواقع و التحديات- ،ملحق المعهد الوطني للتجارة مكليلي، الشعانية خلال فترة 02 و 03 مارس 2004، غرداية، 2004 .

81. www.europa.eu.int

82. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، المادة 4 ، 5 ، 6 ، 7 من القانون 18 / 01 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 ، العدد 77 بتاريخ السبت 30 رمضان سنة 1422 هـ الموافق لـ 15 ديسمبر 2001 م .

83. حسين رحيم، نظم حاضرات الأعمال كآلية لدعم التجديد التكنولوجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة فرحات عباس سطيف ،الجزائر ،العدد 2003، 02 .

84. فريد راغب النجار، دليل رجال الأعمال و المهن الحرة و الاستثمارات الخاصة و المشروعات الصغيرة و المتوسطة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1999 .

85. نادية قويق ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة : الواقع و الآفاق ، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، العدد 14 - 2006.

86.قويدر عياش ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كميزة تنافسية و التحديات الاقتصادية العالمية الجديدة
الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية ، الأغواط خلال يومي 8 – 9
أفريل 2002 ، مخبر العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة عمار ثليجي ، الأغواط، 2002.

87.عادل حسن ، مشاكل الإنتاج الصناعي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 1998 .

88.عبد الرحمن يسرى، تنمية الصناعات الصغيرة و مشكلات تمويلها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1996 .

89.سمير علام، إدارة المشروعات الصناعية الصغيرة، جامعة القاهرة، 1999.

90.ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2002 .

91.فايز جمعة صالح النجار ، عبد الستار محمد العلي ، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة ، دار الحامد، الإسكندرية
2001 .

92.حمدي الحناوي ، تنظيم المشروعات الصغيرة ، مركز الإسكندرية للكتاب ، الإسكندرية ، 2006 .

93.كاسر نصر المنصور و شوقي ناجي جواد، إدارة المشروعات الصغيرة من الألف إلى الياء، دار
الحامد، 2000 .

94.عمر صخري ، اقتصاد المؤسسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1990 .

95.المادة 552 من القانون التجاري الجزائري .

96.محمد هيكل ، مهارة إدارة المشروعات الصغيرة، مجموعة النيل العربية ، القاهرة ، طبعة أولى، 2003 .

97.Dennis .W.Carlton Jeffry.M.Perloff ، économie industrielle, traduction de la
2éme édition américaine par Fabrice Maze Rolle , De Boeck université ,Paris ,
1998.

98.محمد الشريف منصور ، الاستثمارات الأجنبية المباشرة و تأثيرها على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
الملتقى الأول حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية ، الأغواط خلال يومي 8 و 9 أفريل
2002 .

99.محمد المهدي بن عيسى، يحصين سملالي، المقالة من الباطن بين حتمية إعادة الانتشار و إستراتيجية
الإسناد للغير، الملتقى الوطني الأول: حول فرص الاستثمار لولاية غرداية و دور المؤسسات الصغيرة
و المتوسطة " الواقع و التحديات"، ملحق المعهد الوطني للتجارة مكليبي، الشعانية خلال فترة 02 و 03 مارس
الأغواط، 2004 .

100.Pierre Moro, Etudes de cas corrigées de stratégie, huit cas de PME-PMI,
Edition d'organisation, paris,2002.

101.توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة ، دار صفاء ، عمان، الطبعة الأولى
2002 .

102. عبد العزيز مخيمر، أحمد عبد الفتاح عبد الحليم، دور الصناعات و المتوسطة في معالجة مشكلة البطالة بين الشباب في الدول العربية، بحوث و دراسات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، العدد 353 القاهرة ، 2005 .

103. كليفوردي، م بومبارك، أسس إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، مركز الكتب الأردني،الأردن، 1989 .

104.Colette Fouragade, Petite entreprise et développement local, Edition ESKA, Toulouse,France,1991

105. غياط شريف، بوقوم محمد، التجربة الجزائرية في تطوير و ترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ودورها في التنمية، فعاليات الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، يومي 17-18 أبريل 2006 منشورات مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2006 .

106. عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، 2002 عبد الرحمن بن عنتر، عبد الله بلوناس، مشكلات المشروعات الصغيرة و المتوسطة و أساليب تطويرها و العربية، يومي 17-18 أبريل 2006، منشورات مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر 2006 .

107. عبد الرحمن بن عنتر، عبد الله بلوناس، مشكلات المشروعات الصغيرة و المتوسطة و أساليب تطويرها و العربية، يومي 17-18 أبريل 2006، منشورات مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر 2006 .

108. بلخياط جميلة، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، فعاليات الملتقى الأولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية خلال يومي 17 و 18 أبريل 2006، منشورات مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2006 .

109. رحيم حسين ، أهمية إقامة نظام وطني للمعلومات الاقتصادية في دعم و تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حالة الجزائر . الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية يومي 17 و 18 أبريل 2006، مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف ، الجزائر، 2006.

110. عبد المطلب عبد الحميد ، التمويل المحلي (والتنمية المحلية) ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2001 .

111. لرقط فريدة ، بوقاعة زينب ، بوروبة كاتية، دور المشاريع الصغيرة في الاقتصاديات النامية و معوقات تنميتها، بحوث و أوراق الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية المنعقدة خلال الفترة 25-28 ماي 2003، منشورات مخبر الشراكة الإستثمار في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الفضاء الأرومتوسطية، جامعة فرحات عباس ، سطيف ، الجزائر 2004 .

112. بريش السعيد ، بلغرة عبد اللطيف ، إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين معوقات المعمول ومتطلبات المأمول فعاليات الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية : يومي 17-18 أبريل 2006، منشورات مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف ، الجزائر، 2006 .

113. gilles lecoindre , la PME l'entreprise de l'avenir , gualiano édition , paris 2006

114. Ascal Alphonse et jacalien ducret , le financement des PME Américaines problèmes économique N° 2885 du 26 /10/2005.

115. السيد الحسيني، الصناعة و المجتمع في أقطار العالم الثالث، مكتبة غريب ، القاهرة، 1991

116. galen spencer Hull, la petit entreprise a l'ordre du jour, l'harmattan, paris, 2^e édition, 1996.

117. بشوطي حكيم ، دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التشغيل ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2002/2001 .

118. ياسين عبد الرحمن الجعفري، تقرير حول تنمية و تطوير المنشآت الصغيرة و المتوسطة السعودية – رؤية مستقبلية حتى عام 1440، مجلس الغرف السعودية 2004 .

119. جمال بنون، المنشآت الصغيرة مبادرة بحاجة للدعم، جريدة الوسط - العدد 9393 - 01 رجب 1425 الموافق لـ 2004/08/16 .

120. هشام أحمد طاشكندي ، صندوق المؤنوية ، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الثالث للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "المنشآت الصغيرة والمتوسطة المحرك الحقيقي للاقتصاد الوطني" والمنعقد في الغرفة التجارية الصناعية بالمنطقة الشرقية، المنعقد خلا فترة 26-28 نوفمبر، السعودية، 2005 .

121. صالح صالح ، أساليب تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية، وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 03، 2004 .

122. المجلس الوطني الإقتصادي و الاجتماعي ، من أجل سياسة تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، مشروع تقرير الدورة العامة العشرون، الجزائر، جوان 2002 .

123. مصطفى أمقران، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عامل أساسي في الإستراتيجية الصناعية ، مجلة أفاق كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير جامعة البليدة ، العدد 05- سبتمبر 2005 .

124. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية ، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم : 10، الجزائر، 2006

125. وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الصناعات التقليدية ، نشرة المعلومات الاقتصادية رقم 09، الجزائر، 2006

126. Des assises nationales de la PME, le Rapport 02, connaissances des PME, ALGER, janvier 2004.

127.ص. حفيظ ،دراسة فرع البنك الدولي،المؤسسات الجزائرية لا تستطيع الوصول إلى القروض البنكية جريدة الخبر العدد 4983 ليوم الإثنين 2007/04/9 .

128.بوقنة عبد الفتاح ،مشروع إستراتيجية تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة فضاءات العدد رقم 02 مارس 2003 .

129.ولد ساعد سعود عمور ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التحديات و الآفاق ، مجلة فضاءات عدد تجريبي رقم 0 جانفي 2002 .

130.طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002 .

131.jean lachmann , financer l'innovation des PME,Economica,paris 1996.

132.jean .H. Gagnon , la PME , face a la crise financière , les édition Agence D'arcinc, Pairs,1983.

133. Nobert Guedj , finance d'entreprise les règle du jeu Edition d'organisation Paris,2^{eme} édition,2001.

134.محمد عبد الحليم عمر، التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، بحوث وأوراق عمل الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية المنعقدة خلال الفترة : 24-27 ربيع الأول الموافق ل25-28 ماي 2003 منشورات مخبر الشراكة والاستثمارات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي ، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2004.

135. طاهر لطرش، تقنيات البنوك، دار المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003

136.سلمان بودياب اقتصاديات النقود والبنوك ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، لبنان، 1996

137.هاني محمد دويدار، القدرة التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية 1994.

138.Sigonney André.la PME et son financement .les d'organisation, paris 1994 .

139.فؤاد مرسي، التمويل المصرفي للتنمية الاقتصادية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1980.

140.محسن أحمد الخضري، البنوك الإسلامية، دار الحرية، القاهرة، الطبعة الأولى 1990.

141.هشام خالد، البنوك الإسلامية الدولية وعقودها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2001.

142.خالدي خديجة، خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة (حالة الجزائر) الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية والتحويلات الاقتصادية واقع وتحديات المنعقد خلال الفترة، 14-15 ديسمبر 2004 جامعة بن بوعلي ، الشلف، 2004 .

143.سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي ومداخله ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، 2001 .

144.سمير محمد عبد العزيز ، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1998.

145.سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية 2006 .

146.بلالطة أمبارك وآخرون، الآليات المعتمدة من طرف الجزائر في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بحوث وأوراق عمل الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ودورها في الاقتصاديات المغاربية المنعقدة خلال الفترة 25-28 ماي 2003، منشورات مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي ، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2004 .

147.Djerba boualem, présentation du FGAR, Actes du séminaire international sur la promotion du financement de la PME, Alger , le 27 et 27 septembre 2005, édition la ouste, Alger,2006.

148.la communication de mou sieur Boutaba Miloud , secrétaire Général du Ministère des Finances Actes du Séminaire international sur la promotion du financement de la PME Alger le 27 -28 septembre 2005, Edition la assati- Alger -2006.

149.Boutaba Miloud., la communication de mou sieur Boutaba Miloud , Actes du Séminaire international sur la promotion du financement de la PME Alger le 27 -28 septembre 2005, Edition la assati- Alger -2006.

150.تصريح السيد جمال عباس، وزير التشغيل والتضامن الوطني ، جريدة الشروق ، العدد 2003، ليوم

الأحد 27 ماي 2007 الموافق لـ 10 جمادى الأولى 1428 .

151.عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق، دار الحامد، عمان الطبعة الأولى، 2004 .

152.محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005 .

153. جبار محفوظ ، الأوراق المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار هومه الجزائر، 2000 .

154. Paul – jaque, la Bourse de paris manuel des mécanisme, boursiers
Dunod ,paris,1991

155. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، 1999.

156. Amar douhame ; jean Michel roch ; jaques sichwalt., Vade-mecum de la bourse et des marché financiers, Arnaud firmament , paris.2 eme édition
2003

157. أمين السيد أحمد، لطفي التحليل المالي لأعراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.

158. عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية-أسهم،سندات،وثائق الاستثمار،الخيارات-،دار الجامعة الجديدة للنشر،الإسكندرية،2003.

159. Maire ferres Gérard rivière ,L'introduction en bourse mode d'emploi ,
édition d'organisation paris, 2^{eme}, édition 2000 .

160. جون وايت، الاستثمار في السندات والأسهم، دار الفاروق للنشر والتوزيع القاهرة، 2003.

161. حسن أحمد توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار المعلم للطباعة، القاهرة 1974.

162. محمد برادان، الخصخصة وتنمية الأسواق المالية في إيطاليا، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 1995.

163. حنفي عبد الغفار، رسمية قرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات ، الدار الجامعية، الإسكندرية
2005

164. عاطف وليم اندراوس ،التمويل والإدارة المالية للمؤسسات ،دار الفكر الجامعي ،الإسكندرية ،الطبعة الأولى، 2006 .

165. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، نشأة المعارف، الإسكندرية 1998.

166. زينب عوض الله أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية الإسكندرية، 2003.

167. سوزي عدلي ناشرة ،مقدمة في الإقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، الإسكندرية الطبعة الأولى، 2005.

168. منير إبراهيم هندي، صناديق الإستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف الإسكندرية
1999.

169. زهية زرفه ،بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة المالية في العمليات البورصية ،رسالة ماجستير
فرع علوم التسيير بجامعة الجزائر،دفعة 2001/2000 .

170. صبحي تادرس قريصة، عبد المنعم محمد مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك، مركز الإسكندرية للكتاب الإسكندرية، 1995.
171. عادل أحمد حشيش، أساسيات الإقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003 .
172. بوهزة محمد، بن يعقوب الطاهر، تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بحوث وأوراق عمل الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية المنعقدة خلال الفترة 25 -28 ماي 2003 منشورات مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي جامعة فرحات عباس، سطيف، 2004 .
173. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية إستراتيجية تطوير وترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2002 .
174. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006.
175. جمال جويدان الجمل ، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2002 .