جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الشعبة: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي ومالي

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير

بعنوان:

السوق المالية الثانية كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

– دراسة تجارب دولية –

من إعداد الطالبة:

هرم ليندة

تحت إشراف الأستاذة:

د/ هيبة بوعبد الله

أعضاء لجنة المناقشة

شماني وفاء	أستاذ محاضر "أ"	رئيسا
هيبة بوعبد الله	أستاذ محاضر "أ"	مشرفا و مقررا
لعايب وليد	أستاذ محاضر "أ"	مناقشا

السنة الجامعية: 2025/2024

بسم الله الرحمن الرحيم
١٤٣٨

الإهداء

أهدي عملي هذا المتواضع إلى أمي الغالية التي تعتبر نفسها أم

لكنني اعتبرها النفس الذي أتنفسه

أمي وقرة عيني

وإلى أبي الغالي أطال الله عمرك

حفظكما الله

شكر وعرفان

الحمد لله والصلاة والسلام على سيدنا محمد المصطفى الأمين والحمد لله

حمدا كثيرا حتى يبلغ الحمد منتهاه

الذي وفقني في انجاز هذا العمل المتواضع.

أتقدم بالشكر الجزيل المليء بالاحترام والتقدير إلى كل أساتذتي بكلية العلوم الاقتصادية بدون استثناء، إلى الطاقم العامل بالجامعة على كل التسهيلات المقدمة

أشكر الأستاذة المشرفة السيدة: هيبة بوعبد الله على كل ما قدمته لي من دعم

وعلى كل إرشاداتها وتوجيهاتها.

اشكر كل من ساعدني ولو بكلمة طيبة وكل من زرع في دربي بصيص أمل مهما كان بسيطا

الشكر موصول لكل زميلاتي اللاتي كن لي سندا خلال هذه السنة

الشكر الأهم كان لأمي حبيبتي التي ساندتني خلال عودتي للدراسة وانجاز هذا العمل المتواضع

ولأبي الذي كان عونا وسندا

شكرا لكم جميعا

الملخص:

الهدف من هذا البحث هو تحليل دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وذلك باستعراض الجانب النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال إلقاء نظرة عامة عليها وصولا إلى سوق الأوراق المالية ومفهوم السوق الثانية، وأهم خصائصها وأهدافها والشروط المخففة التي تميزها عن السوق الرئيسية، وقد اعتمدت الدراسة على منهج وصفي تحليلي مدعوما بتجارب دولية رائدة (سوق ألترناكست الفرنسية وسوق النيل المصرية) مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، وتوصلت الدراسة إلى أن السوق الثانية تعد خيارا واعـــد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي من خــلالها تحقق نموها وديموميتها وتضمن استمرارية دائمة، في ظل بيئة ملائمة من قبل الجهات المعنية. غير أنها في الجزائر لا تزال في مراحلها الأولى، ولم تصل إلى استفـــــــاء دورها في تمويل المؤسسات الصغيـــرة والمتوسطة، بالإضـافة إلى ضعف أو تقريبا انعدام الثقافة المالية لدى هذه الأخيرة.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، السوق المالية الثانية، سوق ألترناكست الفرنسية، سوق النيل المصرية

Abstract:

The aim of this research is to analyze the role of the secondary market in financing small and medium-sized enterprises.

This is achieved by reviewing the theoretical framework of SMEs, providing a general overview and then addressing the stock market and the concept of the secondary market, highlighting its main characteristics, objectives, and the eased requirements that distinguish it from the primary market.

The study adopts a descriptive-analytical approach supported by leading in international experiences, namely the Euronext Growth market in France and Egypt's Nile Stock Exchange, with reference to the Algerian context.

The research concludes that the secondary market represents a promising option for SMEs to achieve growth, sustainability, and long-term viability, provided that an enabling environment is ensured by the relevant authorities.

However, in Algeria, the secondary market is still in its early stages and has yet to fully assume its role in SME financing, due mainly to a lack-or near absence-of financial literacy among these enterprises.

key words: small and medium-sized enterprises(SMEs), Secondary Financial Market, Euronext Growth (France), Nile Stock Exchange (Egypt).

قـــائـــمـــة المـــحـــتـــويـــات

العنوان	الصفحة
الإهداء	-
شكر وعرفان	-
ملخص الدراسة	I
قائمة المحتويات	II
قائمة الجداول	IV
قائمة الأشكال	V
مقدمة	أ-هـ
الفصل الأول: الإطار النظري	
تمهيد الفصل الأول	2
المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	3
المطلب الأول: صعوبات إيجاد تعريف موحد ومعايير الاختلاف	3
المطلب الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها	11
المطلب الثالث: مصادر التمويل و إشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	16
المطلب الرابع: المشاكل و العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	21
المبحث الثاني: السوق المالية الثانية	23
المطلب الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية	23
المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية	31
المطلب الثالث: السوق المالية الثانية	36
خلاصة الفصل الأول	40
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي	
تمهيد الفصل الثاني	42
المبحث الأول: السوق المالية الثانية الفرنسية والمصرية	43
المطلب الأول: السوق الثانية الفرنسية	43

المطلب الثاني: تطور السوق الثانية في فرنسا	48
المطلب الثالث: السوق الثانية المصرية	52
المطلب الرابع: تقديم السوق الثانية المصرية (بورصة النيل)	54
المبحث الثاني: السوق المالية الثانية في الجزائر	63
المطلب الأول: نظرة عامة حول بورصة الجزائر	63
المطلب الثاني: ماهية السوق المالية في الجزائر	67
المطلب الثالث: مزايا وجود سوق مالية ثانية بالجزائر	72
المطلب الرابع: العراقيل و الصعوبات التي تواجه نمو السوق الثانية في الجزائر وطرق تفعيلها	75
خلاصة الفصل الثاني	79
الخاتمة	80
قائمة المراجع	83
فهرس المحتويات	94

قـــائـــمـــــة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	التعريف الياباني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة	6
02	تعريف الاتحاد الأوربي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة	10
03	تعريف منظمة اليونيدو للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة	10
04	أنـواع و ميزات المشتقات الماليـة	35
05	حجم الصفقات و رسملة السوق الثانية الفرنسية	50
06	المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المدرجة في بورصة النيل المصرية	56
07	شروط الإدراج في سوق سندات رأس المال بورصة الجزائر	68
08	الشركات المدرجة في السوق الثانية الجزائرية	72

قـــائـــمـــــة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	أقسام سوق الأوراق المالية	26
02	دور سوق الأوراق المالية في نقل الأموال	29
03	أقسام الأسواق المالية في فرنسا	47
04	تطور عدد المؤسسات المدرجة في سوق ألترناكست	51
05	مراحل القيد في السوق المالية الثانية المصرية	61
06	تنظيم التسعيرة الرسمية في بورصة الجزائر	65

المقدمة

المقدمة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة قاعدة أساسية، ودورا فعالا في دفع عجلة التنمية، وذلك لما تلعبه في تنويع وتوسيع النشاطات الاقتصادية المختلفة، فمن خلالها يتم تحقيق الأهداف التنموية والإنمائية لهذه الدول، فهي تمثل النسبة الكبيرة من مجموع الطاقات الاقتصادية داخل الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال عددها أو من حيث استيعابها ليد العاملة داخلها.

لكن بالرغم من أهميتها إلا أنها تواجه العديد من العراقيل و الصعوبات التي تقف في طريق تطورها ونموها، و لعل أهم هذه العراقيل مشكلة التمويل، الذي يلعب دورا مهما في مختلف مراحل حياتها سواء في فترات التأسيس، بدء من الخطوات الأولى له وحتى انطلاق نشاطها، وصولا لفترات التطوير والنمو، وباعتبار التمويل الذاتي غير كاف لتلبية احتياجاتها إضافة إلى صعوبة الحصول على التمويل البنكي، والذي بدوره يتطلب ضمانات ثقيلة وشروطا يصعب تلبيتها، وفي ظل هذه التحديات عملت عديد الدول في تفعيل آليات تمويلية بديلة و مستحدثة .

ولعل أبرزها السوق المالية الثانية التي تعتبر سوق مالية مختصة لتداول أوراق مالية خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، والتي خصصت لتمكين هذه الأخيرة من الحصول على التمويل اللازم لها، وذلك عن طريق إدراجها في هذه السوق بمتطلبات مخففة عما هي عليه بالأسواق الرئيسية.

وهذا ما يخلق بيئة استثمارية ديناميكية و متنوعة.

وتعتبر تجربة سوق ألترناكست الفرنسية وسوق النيل المصرية من التجارب الرائدة في هذا المجال تم الاستعانة بنتائجها بهدف تحديد الطرق وآليات نجاحها وإسقاط ذلك على تجربة الجزائر.

إشكالية البحث:

مما سبق يمكن طرح إشكالية بحثنا في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو دور السوق المالية الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال تجربتي سوق ألترناكست الفرنسية وسوق النيل المصرية؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية تتمثل في:

- ما هي أهم المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- ما هو مفهوم السوق المالية الثانية؟
- ما هو واقع سوق ألترناكست الفرنسية وسوق النيل المصرية؟
- ما هو واقع السوق المالية الثانية في الجزائر، وهي سبل و طرق تفعيل السوق المالية الثانية بالجزائر؟

فرضيات البحث: للإجابة عن الأسئلة المطروحة تم صياغة الفرضيات التالية:

- إن السوق المالية الثانية تمثل آلية مكملة للسوق المالية الرئيسية، وتهدف إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير شروط الإدراج، وإجراءات اقل تعقيدا.

- إن كلا من سوق ألترناكست الفرنسي، وسوق النيل المصرية تمكنتا من تفعيل دور السوق المالية الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من خلال وضع أطر قانونية مرنة، ومرافقة فعالة و آليات تحفيز سواء الضريبية منها أو التشريعية.
- السوق المالية الثانية في الجزائر لا تزال تعاني من ضعف في الأداء والفعالية، نتيجة لمحدودية عدد المؤسسات المدرجة، وقصور الترويج، والتأطير القانوني، وضعف الوعي لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدورها كآلية تمويلية بديلة وفعالة.
- إن تفعيل السوق الثانية في الجزائر يرتبط بمدى قدرة السلطات التنظيمية والاقتصادية على تبسيط شروط الإدراج، توفير الحوافز الجبائية، ونشر الثقافة المالية لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أهمية البحث:

تكمن الأهمية في تسليط الضوء على ماهية السوق الثانية، وبيان خصائصها وأهميتها كأداة تمويلية بديلة ومستحدثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى دراسة التحديات والصعوبات التي تعيق المؤسسات من الاستفادة من مزايا هذه السوق، مع استعراض التجارب الدولية المتمثلة في تجربة مصر وتجربة فرنسا، وتسليط الضوء على التجربة الجزائرية في هذا المجال.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى:

-التعرف على ماهية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و خصائصها و مدى أهميتها في الاقتصاد.

-التعرف على الأسواق المالية بصفة عامة، ومنها السوق الثانية بصفة خاصة.

-التعرف على بعض تجارب الدول في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق الثانية.

-تسليط الضوء على تجربة الجزائر فيما يخص بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتعرف على المشاكل والعراقيل التي تواجهها، ومدى إمكانية تفعيلها.

منهج البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وهو المنهج الأكثر استخداما وشيوعا في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بحيث أننا اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة موضوع البحث محل الدراسة، وذلك من خلال وصف خصائص السوق المالية الثانية، وتقييم مدى فاعليتها كأداة تمويلية بديلة.

أسباب اختيار الموضوع:

إن اختيار هذا الموضوع كان استجابة إلى مجموعة من الدوافع العلمية و العملية، و التي تبرز أهمية دراسة السوق الثانية كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى الرغبة الذاتية لمعرفة اكبر بمحتوى البحث.

صعوبات البحث:

لقد واجهتنا العديد من الصعوبات والعراقيل خاصة عند التطرق للأسواق المالية الثانية للدول المدروسة، والتي تمثلت في نقص المعلومات والمراجع التي كانت ستسهل علينا البحث والتحليل، والتي نلخصها فيما يلي:

- صعوبة الولوج لمواقع البورصات خاصة بورصات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدول.
- هناك بعض البيانات لم تحدث منذ سنة 2018 في بورصات الدول المدروسة مما جعل البحث يدرس على تلك الفترات فقط للأسف.
- عدم توفر إحصائيات جديدة لسنوات الأخيرة.

الدراسات السابقة:

1-دراسة مكاوي الحبيب، بابا حامد كريمة، 2017، بعنوان: البورصة و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد رقم 07، العدد 02.

الهدف من الدراسة: إبراز دور و أهمية بورصات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل مستحدث في التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذه الأخيرة سلطت الضوء على السوق التي خصصتها بورصة الجزائر، وذلك من اجل ضمان تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وانتهت الدراسة بالنتائج التالية:

- تعد هذه المؤسسات ركيزة أساسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- تواجه المؤسسات تحديات كبيرة في الحصول على التمويل.
- تم فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستفادة من التمويل المباشر.

1- دراسة خالد إدريس، محمد حولي، 2011، تحت عنوان: أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة نموذج بورصة النيل، وبورصة الترنكست الفرنسية، نشرت الدراسة بمقال في مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الرابع.

الهدف من الدراسة هو إبراز أهمية إنشاء بورصة النيل المصرية، وبورصة الترنكست الفرنسية، الخاصتين ببورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي من أهم الركائز التي تعتمد عليها الدول للنهوض بالتنمية لاقتصادية.
- إن السوق المالية الثانية لدور رئيسي في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورفع كفاءتها سبب خضوعها لآليات الرقابة التي تفرضها تلك السوق.
- السوق المالية الثانية تلعب دور الموجه والوسيط في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2- لخلف عثمان، 2004، واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وسبل دعمها وتنميتها – دراسة حالة الجزائر – أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف.

الهدف من الدراسة: تحليل واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، من حيث الإطار التنظيمي، التحديات التي تواجهها، والآليات والسياسات المتبعة لدعمها، وذلك بهدف اقتراح سبل فعالة لدعـــم و تنمية هذه المؤسسات بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة في الجزائر.

خلصت هذه الدراسة للعديد من النتائج والتوصيات من أهمها، اقتراح مجموعة من التوصيات أهمها توفيـــــر التكوين والتدريب لأصحاب المشاريع، وتعزيز ريادة الأعمال وتسهيل الوصول إلى التمويل.

3- بوكساني رشيد، 2006/2005، معوقات أسواق الأوراق المالية في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء، جامعة الجزائر.

الهدف من هذه الدراسة: هو تحليل واقع الأسواق المالية في الدول العربية، وتحديد المعوقات التي تحـــــد مـــن فاعليتها واقتراح سبل تفعيلها.

توصلت الدراسة إلى النتائج:

- ضعف الهيكل التنظيمي و القانوني لدى الأسواق المالية في الدول العربية.
- انخفاض مستويات السيولة.
- تعاني الأسواق العربية من ضعف البنية التحتية التقنية والأنظمة الإدارية.
- ضعف الثقافة الاستثمارية لدى المتعاملين.

هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع حيث قسم إلى مبحثين، المبحث الأول تطرقنا من خلاله إلى ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما المبحث الثاني فسلطنا الضوء على أسواق الأوراق المالية بصفة عامة، ومن خلاله إلى أهمية السوق الثانية، وأهم الخصائص، والمزايا التي تختص بها السوق الثانية، أما في الفصل الثاني فخصص إلى دراسة تطبيقية للأسواق المالية الثانية لكل من السوق الثانية المصرية المتمثلة في بورصة النيل المصرية، والسوق الثانية الفرنسية (ألترناكست الفرنسي)، وأخيرا السوق المالية الثانيـــة في الجزائر، حيث تم تقسيم الفصل التطبيقي إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تقديم كل مـــــــن تجـربة المصريـــة والتجربة الفرنسية، أما المبحث الثاني فخصص لدراسة تجربة الجزائر، كما تم في النهاية إعداد خاتمة الدراسة التي تضمنت نتائج الفصلين مع توضيح اختبار صحة الفرضيات متبوعة بجملة من الاقتراحات المستنتجة، وأخيرا تم صياغة آفاق الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري

مقدمة الفصل الأول:

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (SMEs)، أحد الأعمدة الأساسية للاقتصاد الوطني، نظرا لما تؤديه من أدوار محورية في خلق فرص للعمل، وتعزيز الابتكار، ودفع عجلة النمو الاقتصادي.

لقد حظيت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باهتمام كبير من قبل الحكومات والمؤسسات الدولية، خاصة في ظل كل التحديات التي تواجهها الدول، ولا سيما الدول النامية منها، ويرجع هذا الاهتمام إلى قدرة تلك المؤسسات على التكيف والانتشار الواسع، ومدى مساهمتها الفعالة في تنويع إنتاجيتها.

ومع ذلك، تبقى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه العديد من التحديات التمويلية المزمنة، التي تعيق قدرتها على النمو والتوسع، في ظل محدودية التمويل الذاتي وتعقيد شروط التمويل البنكي، برزت الحاجة إلى إيجاد آليات بديلة للتمويل من بينها السوق المالية الثانية، التي خصصت لتلبية احتياجات هذا النوع من المؤسسات، من خلال توفير بيئة تمويلية أكثر مرونة واقل تعقيدا مقارنة بالسوق المالية الرئيسية.

يهدف هذا الفصل إلى تقديم الإطار النظري والمفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال تعريفها وعرض خصائصها وأهميتها الاقتصادية، إلى جانب تناول مفهوم السوق المالية الثانية، وتوضيح دورها في دعم هذه المؤسسات، وذلك من خلال استعراض خصائصها، ومزايا وجودها.

وعلى ضوء كل ما سبق قسم الفصل الأول إلى:

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المبحث الثاني: نظرة عامة حول السوق المالية الثانية

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الركيزة الأساسية في بناء الاقتصاد الوطني، وتحقيق التنمية المستدامة في العديد من الدول حول العالم، وفي هذا السياق سنتناول مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونتعرف على معايير تصنيفها، والتحديات التي تواجهها.

المطلب الأول: صعوبة التعريف ومعايير الاختلاف في تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة القلب النابض للتنمية الاقتصادية، والاجتماعية في مختلف البلدان سواء النامية كانت أو المتطورة ذلك كونها تشكل مجالا خصبا لتطور كل المهارات المطلوبة الإدارية، والفنية، والإنتاجية والتسويقية، فهي تشكل مصدرا للإبداع والابتكار، بالإضافة إلى تمتعها بالقدرة الكبيرة، والفائقة على المساهمة في زيادة الطاقات الإنتاجية، واستقطاب اليد العاملة كونها لا تتطلب أموالا ضخمة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات الكبرى.

أولا: صعوبات إيجاد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتمثل صعوبات تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيما يلي:

1- اختلاف النشاط الاقتصادي:

إن تقسيم النشاط التجاري إلى تجارة بالتجزئة وتجارة الجملة، وأيضا على مستوى الامتداد ينقسم إلى تجارة خارجية، وتجارة داخلية والنشاط الصناعي بدوره ينقسم لفروع عدة منها الصناعات الاستخراجية ، الغذائية التحويلية ، الكيميائية ، ...الخ وعليه تختلف كل مؤسسة حسب النشاط المنتمية إليه أو احد فروعه، وذلك بسبب تعداد اليد العاملة، ورأس المال الموجه للاستثمار فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال التجارة قد تكون كبيرة في مجال الصناعة الغذائية. (شعباني، 1997، صفحة 3)

أمام اختلاف النشاط الاقتصادي وتنوعه يختلف التنظيم الداخلي، والهيكلة المالية للمؤسسات الاقتصادية فهناك مثلا مؤسسات صناعية تحتاج في عملية إنتاج السلع والخدمات إلى استثمارات ضخمة، وطاقات مالية وعمالة كبيرة، وطاقة عمالية محدودة لا تتعدى عدد أصابع اليد، مع هيكل تنظيمي وتسييري بسيط جدا. (الطيف، 2002، صفحة 12)

2- اختلاف درجات النمو:

إن التفاوت في درجة النمو يقسم العالم إلى مجموعات متباينة، أهمها البلدان المتقدمة الصناعية والبلدان النامية وينعكس هذا التفاوت على مستوى تطور التكنولوجيا المستعملة في كل دولة، وأيضا في وزن الهياكل الاقتصادية

ويترجم ذلك في اختلاف النظرة إلى هذه المؤسسات، والهياكل من بلد إلى أخر، فالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في اليابان، أو في الولايات المتحدة الأمريكية يمكن اعتبارها متوسطة، وكبيرة في الجزائر، أو المغرب انطلاقا من هذه النظرة نصل إلى أن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يختلف من بلد إلى آخر، الأمر الذي يفسر غياب تعريف موحد صالح في جميع الدول. (عثمان، واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و سبل دعمها و تنميتها – دراسة حالة الجزائر –، 2004، صفحة 4)

ثانيا: معايير وأسباب اختلاف التعاريف بخصوص مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1- معايير الاختلاف لتحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أ- المعايير الكمية: تعتبر المعايير الكمية من المعايير الأكثر استخداما.

معيار عدد العمال: يعتبر أحد أه،م المعايير الكمية المستخدمة في تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتمد فيه على عدد العمال، ومنه يمكن التمييز في هذا المجال الأصناف التالية من المؤسسات: (العلي، 2006، صفحة 48)

- مؤسسة مصغرة: وهي التي تستخدم من 1 إلى 9 عمال.
- مؤسسة صغيرة: وهي التي تستخدم من 10 إلى 199 عاملا.
- مؤسسة متوسطة: وهي التي تستخدم من 200 إلى 499 عاملا.

معيار رأس المال المستثمر: يعتمد هذا المعيار في تحديد حجم المؤسسات على مقدار رأس المال المستثمر في المشروع، و هكذا فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وطبقا لهذا المعيار فهي لا تتجاوز رأس مالها المستثمر في المشروعات حدا أقصى، ويختلف هذا المعيار من دولة إلى أخرى ومن قطاع لآخر. (المطلب، 2008 ، صفحة 23)

معيار رقم الأعمال: يعتبر رقم الأعمال من المعايير المهمة لمعرفة تصنيف هذه المؤسسات من حيث الحجم ويستعمل هذا المقياس بصورة كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حيث تصنف مثلا المؤسسات التي تبلغ مبيعاتها مليون دولار فأقل ضمن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. (الصيرفي، 2009، صفحة 19)

والجدير بالذكر أنه يمكن دمج **معياري العمالة ورأس المال معا (معيار مزدوج):**

يعتمد هذا المعيار في تحديد المؤسسات الصناعية والتجارية المختلفة، بالجمع بين المعيارين السابقين في معيار واحد وذلك عن طريق وضع حد أقصى لعدد العمال بجانب مبلغ معين لرأس المال المستثمر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويحسب هذا المعيار بقسمة رأس المال المستثمر على عدد العمال، والناتج المتحصل عليه يعني كمية الاستثمار اللازمة لتوظيف عامل واحد في المؤسسة. (جواد، ادارة و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، 2007، صفحة 32)

تعتبر المعايير الكمية ذات صبغة محلية، إلا أنها توضع في ضوء ظروف كل دولة على حدا، وهي تهتم بتصنيف المؤسسات اعتمادا على مجموعة من السمات الكمية التي تبرر الفروق بين الأحجام المختلفة، مثل حجم العمالة قيمة الأصول، حجم المبيعات، حجم الاستهلاك السنوي ... الخ. (عايشي، 2003، صفحة 2)

ب- المعايير النوعية

تهتم المعايير النوعية بتصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة استنادا إلى عناصر التشغيل الرئيسية، وبالتالي فهي معايير تعتمد على الفروق الوظيفية، والمتمثلة في نمط الإدارة والملكية ورأس المال، ويمكن ذكر بعضها:

حصتها في السوق: يمكن تصنيف المؤسسة على قدر وزن، و أهميتها داخل السوق، إذ أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتميز بصغر و ضيق نطاقها داخل السوق؛

طبيعة الصناعة: وذلك بقدر استعمل المؤسسة للآلات في عملية الإنتاج، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتاج إلى وحدات على قدر حجمها عكس المؤسسات الكبيرة والضخمة. (شهرزاد، 2002، صفحة 172)

معيار المسؤولية: نجد أن المسؤولية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكون مباشرة، ونهائية غي غالب الأحيان للمالك الذي في كل الحالات هو صاحب القرارات داخل المؤسسة، وهذا له تأثير على أسلوب الإدارة، وطبيعة التنظيم داخل المؤسسة. (بوسهمين، 2010، صفحة 208)

المعيار القانوني: يتوقف الشكل القانوني لهذه المؤسسات على طبيعة، وحجم رأس المال المستثمر فيها، وطريقة تمويلها فشركات الأموال غالبا ما يكون رأسمالها كبيرا مقارنة بشركات الأفراد. (ناجي، 2000، صفحة 42)

معيار التنظيم و الإدارة: فمن حيث التنظيم تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ببساطة التنظيم المستخدم، إما من حيث الإدارة فان هذه المؤسسات غالبا ما تدار من قبل صاحب المؤسسة. (بشارات، 2008، صفحة 29)

ثالثا: تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

1- تعريف بعض الدول المتقدمة:

أ- **تعريف الولايات المتحدة الأمريكية:**

هناك العديد من التعاريف في الولايات المتحدة الأمريكية التي عرفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكر منها:

تعريــف البنـك الفيـدرالي الأمريكي:

- المؤسسـات الصغيرة والمتوسطة هي كـل تنظيم مستقل في الملكية والإدارة وتستحوذ على نصيب محدود من السـوق، والتي لا يـزيد عـدد العاملـين فيـها عـن 200 عامـل، ورأس المـال المستثمـر عـن 9 مليون دولار. (محمد، 2020/2019، صفحة 18)
- تعـرف المؤسسـة الصغيرة والمتوسطة في الـولايات المتـحدة الأمريكية بأنها: المـؤسسة التي يعمل بهـا 250 عامــل، ويمكــن أن يصل العدد إلى 1500 عامل، ولا تزيد قيمة الأموال المستثمرة فيـها عن تسعة ملايين دولار. (احمد، 2005، صفحة 54)

عرفت لجنة التنمية الاقتصادية الأمريكية: المؤسسات الصغيرة على أنها المؤسسة التي يعتمد على مجموعة من المعايير الوظيفية مثل:

- استقلال الإدارة.
- المدير هو مالك المشروع.
- رأس المال المطلوب يتم الحصول عليه من شخص أو عدد محدد من الأشخاص.
- نشاط المشروع محلي اي أن العامل، و صاحب المشروع يقيمون في نفـــس المنطقة التي يقام بها المشروع. (برهم، 2008، صفحة 85)

ب–تعريف اليابان:

في اليـابـان تعتبر المؤسسة صغيرة أو مـتوسطة إذا قـل عدد العاملين عن 300 عامـل، ورأس المال قدرة 280 ألف دولار. (اسماعيل، 1992، صفحة 219)

الجدول رقم 01: التعريف الياباني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

القطاعات	رأس المال المستثمر	عدد العمال
مؤسسات فروع النشاط الصناعي	اقل من 100 مليون ين	300 عامل أو اقل
مؤسسات التجارة بالجملة	اقل من 30 مليون ين	100 عامل أو اقل
مؤسسات التجارة بالتجزئة	اقل من 10 مليون ين	50 عامل أو اقل

المصدر: شايب حنان، اثر إستراتيجية الإخراج على تطوير أداء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، 2019/2018، ص 14.

ت –تعريف ألمانيا:

تعـــرف ألمانـيا المؤسسـات الصغيـرة و المتوسطة على أنها كل منشأة تمارس نشاطا اقتصاديا، ويقل عدد العمال فيها عن 200 عامل. .(علام، ادارة المشروعات الصناعية – كلية التجارة –، صفحة 6)

ج – تعريف انجلترا:

- تعرف المؤسسـات الصغـيرة والمتوسطـة في انجـلترا على أنها مؤسسة يعمل بها 200 عامل، ولا تزيد الأموال المستثمرة عن مليون دولار. (احمد، الصناعات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية المحلية ، 2005، صفحة 49)
- كما ورد في القانون البريطاني لمواصفات المؤسسات الصغيرة (The Small Business Act 1953) أن المؤسسات الصغيرة هي مشروعات مستقلة مملوكة من شخص واحد أو عدة أشخاص، ولكن ليس لها القدرة على السيطرة على سوق صناعتها التي تعمل في حقلها. (برهم، 2008، صفحة 86)

1– تعريـف الـدول الناميـة:

أ– تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مصر:

- **تعريف بنك التنمـية المصري** كمثال، فلقد اعتمد هذا الأخير في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معيار رأس المال المستثمر في الأصول الثابتة دون الأراضي، والمباني، وكان تعريفه كما يلي:

" فالمؤسسات الصغيـرة جدا هي المؤسسـات التي لا يزيد حجم أصولها الثابتة (بدون الأرض والمباني) عن 700 ألـف جنيه، والمـؤسسات الصغيرة هي المـؤسسات التي لا يزيد حجم أصولها الثابـــتة (بدون الأرض و المباني) عن 1.4 مليون جنيه، أما المؤسسـات المتوسطة هي التي يزيد حجم أصولها الثابتة (بدون الأرض، والمباني) عن 1.4 مليون جنيه، ولا يتجاوز 3 مليون جنيه. (عثمان، صفحة 21)

- **تعريف وزارة التخطيط:** حيث تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بأنها منشات يعمل بها اقل من 50 عامل؛
- **تعريف الصندوق الاجتماعي للتنمية:** فقد حدد حجم رأس المال المحددات، 50 ألف جنيه وقد يصل إلى 200 ألف جنيه في حالة اشتراك أكثر من أربعة مستفيدين من المشروع. (احمد، الصناعات الصغيرة و دورها في التنمية المحلية ، 2005، صفحة 5)

ب– تعريـف المؤسسات الصغيـرة والمتوسطة في الجزائـر

تعتـبر مؤسسـة صغيـرة و متوسطـة أو صغيرة ومتوسطـة صناعية كل وحدة إنتاجية للسلع أو الخدمات التي لها تسييـر مستقل و عدد عمالها يكون ما بين 8 و 300 يد عاملة دائمة. (نجية، 2006 ، صفحة 137)

لقـد مـر تعريـف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بعدة مراحل، فالمادة الرابعة من القانون رقم 18-01 المؤرخ في 12 /12 /2001 ،(تعـرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مهما كانت طبيعتها القانونيـة بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمـات التي تشغـل مـن 01 إلى 250 شخص، وأيضـا رقم أعمالها السنوي اقـل من 2 مليار دينار جزائري، وتكون تستوفي شـروط الاستقلالية. (القانون التوجيهي رقم 01/18 المؤرخ في ديسمبر 2001 ، المتضمن ترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة)

كمـا جـاء في المـادة السـادسة من نفس القانون: المؤسسة الصغيرة بأنها مؤسسة تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصـا، ويكـون رقـم أعمـالها ما بين 200 مليون، و2 مليار دينار جزائري، أو لا يتجاوز مجـموع حصيلتها السنوية 100 مليون دينار.

كما ذكـر في المـادة السابعة منـه: المؤسسة المصغرة بأنها مؤسسة تشغل من عامل واحد إلى تسعة عمال، وتحقـق رقم أعمـال اقـل من عشرين (20) مليون دينار، أو يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 10 ملايين دينار.

بينما تنص المادة 10 من نفس القانون: (القانون التوجيهي رقم 01/18 المؤرخ في ديسمبر 2001 ، المتضمن ترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة)

يشكـل تعريف المـؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنصوص عليـه في القانون السابق ذكره مرجعا في:

- كل بـرامج و تدابيـر المسـاعدة والـدعم لصالح هذه المؤسسات.
- إعـداد معالجة الإحصائيات المتعلقة بالقطاع.

و لقد أكد المشرع الجزائري اثر تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معيار العمالة كأساس مهم، وهذا ما تأكده المادة 04 من القانون رقم 08/01 التي تتضمن:

- تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و الخدمات؛
- تشغل من 01 إلى 250 شخصا؛
- تستوفي معايير الاستقلالية؛ (الرسمية، 2001، صفحة 5)

وفي عـــــام 2017 عرف القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها مؤسسات ذات طبيعة قانونية متنوعة، وتوظف مابين 1الى 200 شخصا، ورقم أعمالها لا يتجاوز 2 مليار دينار جزائري، أو إجمالي ميزانيتها السنوية لا تتجاوز 500 مليون دينار جزائري. (https://www.industrie.gov.dz)

ويتضمن القانون رقم 17-02 التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 40 مادة، يهدف هذا القانون إلى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحديد تدابير الدعم، والآليات المخصصة لها فيما يتعلق بالإنشاء والإنماء والديمومة. (عزوز، 2018، صفحة 257)

ومن بين تعديلات 2017: (https://www.industrie.gov.dz)

- تضمن القانون التوجيهي 17-02 لتطـــــــــوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمـــــل على تطويرها والحفاظ على ديمومتها.
- تضمن القانون أيضا إحداث جائزة وطنية للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة المبتكرة وشروط وكيفيات منحها.

ت- تعريف تركيا:

تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: الشركات التي توظف اقل من 250 موظفا سنويا، والتي لا تجاوز صافي إيرادات مبيعاتها السنوية أو رصيدها المالي 500 مليون ليرة تركية بأنها شركات صغيرة ومتوسطة الحجم. (https://data.tuik.gov.tr)

ث-**تعريف تونس للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:**

يلاحظ في تونس أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن تعريفها بأحد المعيارين التاليين:

- عدد المستخدمين اقل من 50 شخص.
- مبلغ استثمار اقل من واحد مليون دينار تونسي.

ولكن في تونس لا يوجد تعريف رسمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو معايير للتفرقة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة والمؤسسات المصغرة من جهة أخرى ، وكل التعاريف التي استخدمت اعتمدت على مخططات التمويل لهذه المؤسسات (سعيدة، 2015، صفحة 436)

ج-تعريف الأردن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أعتمد في الأردن بعد سنة 2000 ولأغراض المسوحات الاقتصادية على التصنيف التالي:

- مشروع صغير جدا : من 1 إلى 4 عمال .
- مشروع صغير: من 5 إلى 19 عاملا.
- مشروع متوسط: من 20 إلى 49 عاملا. (طيار، 2018-2019 ، صفحة 15)

ويمكن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنها المشروع الذي يخلق عملا بدرجة مخاطرة عالية أو عدم تأكد عالي لغرض تحقيق الربحية والنمو عن طريق التعرف على الفرص المتاحة وتجميع الموارد الضرورية لإنشاء مشروع؛

ويمكن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها ذلك المشروع الذي يستخدم عددا قليلا من العاملين ويدار من قبل المالكين ويخدم السوق المحلية. (العطية، 2002، صفحة 15)

1 – تعريف الهيئات والمنظمات الدولية:

أ- تعريــف البـنك الـدولي:

عرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها: هي التي تستخدم اقل من 50 عاملا في الدول النامية، و500 عامل في الدول المتقدمة. (اسماعيل ع.، 2020، صفحة 17)

ب–تعريف الاتحاد الأوروبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: عرفها الاتحاد الأوربي من خلال الجدول:

الجدول 02: تعريف الاتحاد الأوربي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نوع المؤسسة	عدد الموظفين الأقصى	الحد الأدنى لرقم الأعمال	الحد الأقصى للموازنة
المصغرة	9	–	–
الصغيرة	49	7 مليون يورو	5 مليون يورو
المتوسطة	249	40 مليون يورو	27 مليون يورو

المصدر: بولقواس زرقة، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في تفعيل القطاع الخاص الجزائري، دراسة ميدانية، جامعة باتنة، علم الاجتماع،2011-2012، ص 57.

ب- تعريــف منظمــة الأمــم المتحـدة للتنمية الصـناعية (اليونيدو):

المشروعات الصغيرة هي تلك المشـروعات التي يديرها مالك واحد يتكفل بكامل المسؤولية، ويتراوح عدد العاملين فيها ما بين 10-50 عامل. (كاتية، 2019، صفحة 15)

الجدول رقم 03: تعريــف منظمة اليونيدو للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعريـف المؤسسات الصغيـرة والمتوسطة في الدول الصناعية	مؤسسة صغيرة: اقل من 99 عامل. مؤسسة متوسطة: من 100 إلى 499 عامل.
تعريـف المؤسسات الصغيـرة و المتوسطة بالبلدان النامية	مؤسسة صغيرة: من 05 إلى 19 عامل. مؤسسة متوسطة: من 20 إلى 99 عامل

المصدر: بوروبة كاتية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس،019 ، ص 15.

تقوم منظمة اليونيدو بدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية وبلدان التحول الاقتصادي، حيث نلاحظ تفرقة في تصنيف المؤسسة في كل من الدول النامية والصناعية. (كاتية، 2019، صفحة 15)

ت– تعريف البنك الدولي للإنشاء والتعمير:

عرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بأنها: تلك المؤسسات التي يعمل بها ما بين 10 إلى 50 عاملا. (اسماعيل ع.، 2020، صفحة 17)

المطلب الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها

تتسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن المؤسسات الكبيرة، كما أن لوجودها أهمية كبيرة.

أولا: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1– الخصائص والميزات الايجابية:

أ– المحافظة على استمرارية المنافسة:

من الحقائق الواضحة أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتنافس في مختلف المجالات، وعند النظر إلى المنافسة في سياق التطور الاقتصادي الحديث، نجد أن المنافسة الحرة تعتبر أداة فعالة في تحقيق أهداف النظم الاقتصادية الحديثة ويتجلى النظام الاقتصادي القادر على تحقيق نتائج ايجابية على المستوى الاقتصادي، والاجتماعي من خلال المنافسة الحرة. (يوسف، 2003، صفحة 28)

ب–المعرفة التفصيلية بالعملاء والسوق:

سوق المؤسسات الصغيرة محدود والمعرفة الشخصية بالعملاء يجعل من الممكن التعرف على شخصياتهم واحتياجاتهم التفصيلية وتحليل هذه الاحتياجات، ودراسة اتجاهات تطورها في المستقبل، وبالتالي سرعة الاستجابة لأي تغير في هذه الرغبات والاحتياجات واستمرار هذا التواصل، وهذه المعرفة يضمن لهذه البيانات التحديث المستمر، وذلك عكس المشروعات الكبيرة و التي تتطلب مجهودا كبيرا للتعرف على رغبات واحتياجات العملاء، وذلك من خلال ما يسمى ببحوث السوق، وتجعل هذه البيانات أساس الاختبار بين الاستراتيجيات والسياسات، إلا أن السوق في تغير مستمر، وهذا يتطلب استمرار هذه البحوث وهذا أمر مكلف للغاية خاصة مع اتساع نطاق السوق، مما يجعل هذه الشركات تقوم بهذه الدراسات على فترات متباعدة نسبيا، ولهذا فان المشروعات الصغيرة في كثير من الأحيان تكون وضع أفضل من حيث القدرة على متابعة التطورات التي تحدث على رغبات، واحتياجات العملاء.(بولقواس، 2011–2012، صفحة 28)

ت–قوة العلاقات بالمجتمع:

من أهم ما يميز المؤسسات الصغيرة العلاقات القوية بالمجتمع المحلي المحيط بها، إذ يعتبر العملاء والمجتمع بصفة عامة خير عون وسند لأصحاب هذه المشروعات عند مواجهة المشكلات التي تعوق العمل، وتستفيد المشروعات الصغيرة

بتناقل أخبارها بواسطة أهل المنطقة المحيطة، وبالتالي فهو يشكل فريق الترويج لمنتجات هذه المؤسسات بل في بعض الأحيان، ولقوة الترابط بين المجتمع. (علام، صفحة 21)

ث–سهولة التكوين:

تتميز متطلبات التكوين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة بالبساطة والسهولة والوضوح والتحديد، يكفي غالبا وجود حافز فردي أو جماعي بسيط لتحفيز إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، علاوة على ذلك، في معظم الأحيان نجد أن هذا يؤدي إلى إمكانية إنشاء هذه المؤسسات من قبل الأفراد في المجتمع. (قحف، 2003، صفحة 96)

ح–الحجم:

يمثل الحجم خاصية مهمة للأعمال المتوسطة والصغيرة فقد ترى الإدارة والمالكين ضرورة بقاء المنظمة متوسطة أو صغيرة، وأن لا تتطلع أن تأخذ حجما أخر. (الغالبي، 2004، صفحة 02)

خ–الاستهلاك الضعيف لرأس المال:

لا تحتاج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى رأس مال كبير من اجل تكوينها، بالإضافة إلى سرعة استرجاع المال المستثمر، كما أنها لا تحتاج إلى فترة زمنية كبيرة من اجل تحقيق المردودية. (الغالبي، 2004، صفحة 27)

ج–التوجه إلى الاعتماد على الموارد الأولية المحلية :

تعتمد بشكل أساسي على الموارد المحلية الأساسية، مما يعزز التحكم في تكاليف الإنتاج وينتج عنه تخفيض في نسبة معامل رأس المال إلى العمل. (عرفة، 2011، صفحة 64)

2- الخصائص السلبية:

عند التطرق لموضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بجدر بنا الإشارة إلى أن لديها كذلك بعض الخصائص السلبية التي تميزها، فهذه السلبيات تعكس التحديات والمشاكل والعراقيل التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لذا سوف نتطرق لبعضها فيما يلي:

أ- تمتاز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمعدلات فشل عالية متمثلة في الغلق أو التصفية، مقارنة

بالأعمال الكبيرة و تهديد الفشل قائم على مدى حياة العمل الصغير، إلا انه أعلى في سنوات التأسيس الأولى، و نسبته الأكبر هي نتيجة عدم رغبة أصحابه في الإبقاء عليه بسبب الخسائر المالية التي يعرضهم لها، مما يضطرهم للتصفية. (برنوطي س.، 2005، الصفحات 35-36)

ب- تتعرض هذه المؤسسات لمنافسة شرسة من قبل المؤسسات الكبيرة، سواء المحلية أو الأجنبية؛

ت- تواجه هذه المؤسسات نقصا في التمويل اللازم نظرا للمخاطر العالية وندرة الضمانات المتاحة؛

ث- تسجل معدلات عالية من الوفاة والفشل والتصفية والإغلاق في صفوف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (الزعبي، 2016، الصفحات 179-180)

ج- دورة حياة المؤسسة الصغيرة قصيرة وذلك لهشاشتها، إذ أنها تتأثر بأبسط الأحداث، وفي الأخير قد تضع حدا لجميع نشاطاتها، وهذا ما حدث على الأغلب في جائحة كورونا.

ح- تعتبر القوانين الضريبية مصدر تأثير سلبي على العوائد المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهذه الأخيرة تمتص نسبة لابأس بها من الأرباح المحققة من طرف المؤسسات.

خ- تتميز بصغر رأس مالها واعتمادها على مصادر تمويلية داخلية محدودة، وذلك بسبب الصعوبات التي تواجهها في الحصول على التمويل الخارجي لكثرة القيود والشروط التعجيزية من قبل المؤسسات المالية صاحبة الفوائض المالية لا تتوفر لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمانات كافية للبنوك خاصة في المراحل الأولى من التأسيس.

ثانيا: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في اقتصاديات الدول

1- الأهمية الاقتصادية:

تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نسبة كبيرة من المنشآت الصناعية في العديد من دول العالم، كما أنها تمثل المستوعب الأساسي للعمالة، وتساهم بفاعلية في التصدير و زيادة قدرات الابتكار، والجدير بالذكر أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل نحو 90 % من المنشآت في بلدان العالم المتقدم والنامي.(جواد، 2006، صفحة 75)

أ- المساهمة في تحقيق التكامل الاقتصادي:

- إن المؤسسات الكبيرة والعملاقة تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتنفيذ مهمات، ونشاطات مهمة لها، ولكنها صغيرة الحجم وبالتالي مكلفة لها لو نفذتها بنفسها.

وأوضح مثال على ذلك هو شركات إنتاج السيارات، فكل شركة عملاقة لتصنيع السيارات تحتاج إلى الآلاف من الأعمال الصغيرة التي توفر الوقود والأدوات الاحتياطية، والمستلزمات الأخرى، كما تقوم بمهمات الصيانة والتصليح والنقل وغيرها.

هذه العلاقة أصبحت الآن أكثر أهمية نتيجة الدراسات الموجهة خصيصا نحو الأعمال الريادية فالدراسات تبين بأن نمو الصناعات عالية التكنولوجيا حصل نتيجة هذا التكامل بين الأعمال الكبيرة والصغيرة إذا الأعمال المساندة ضرورية للنمو السليم للاقتصاد. (برنوطي م.، 2005، صفحة 60)

-تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نسبة كبيرة من المنشآت الصناعية في العديد من دول العالم، كما مثل المستوعب الأساسي للعمالة، وتساهم بفاعلية في التصدير و زيادة قـــدرات الابتكار، والجدير بالذكر أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل نحو 90 % من المنشآت في بلدان العالم المتقدم والنامي. (جواد، ادارة و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، الطبعة الاولى، 2006)

-تقـوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتدعيم الكيانات الاقتصادية الكبرى، فاعتمادها بدرجة اكبر على البحث والتطوير وتركزها في القطاعات فائقة التطور جعل منها مصدرا أساسيا لتقديم خدمات كبيرة، وغير عادية للكيانات الاقتصادية العملاقة خاصة بالنسبة للمؤسسات المتخصصة في إنتاج السلع المعمرة كالسيارات، والأجهزة المنزلية، أو التي تقوم بإنتاج المعدات الأساسية كالآلات الصناعية والزراعية. (وفاء، 2001، صفحة 18)

-المساهمة في زيادة الناتج القومي: على وجه الخصوص في الدول النامية حيث تؤدي المشروعات الصغيرة إلى تحقيق مشاركة جميع شرائح المجتمع من خلال عمليتي الادخار والاستثمار، وذلك بتوجيه المدخرات الصغيرة نحو الاستثمار وتعبـئة رؤوس الأموال التي كانت من الممكن أن توجه للاستهلاك، وهذا يعني زيادة المدخـرات والاستثمارات، وبالتالي زيادة الناتج القومي إلى جانب مساهمتها بنصيب كبير في إجمالي القيمة المضافة سيما الصناعات الغذائية والنسيجية وغيرها؛

-وسيلة لاستثمار المواد الأولية المحلية: سواء كانت خدمات غير مستثمرة أو سلعا مصنعة، مما يجعلها وسيلة هامة لتشجيـــع ودعم الإنتاج الزراعي والإنتاج الصناعي على حد السواء. (محمد م.، 2018، صفحة 51)

-تساهم في تنميـة الصادرات وتقليص الواردات: ففي بلدان شرق آسيا تقدر صادراتها بـ 40% من مجموع الصادرات، وهـو مـا يمثل ضعف نسبـة صادرات هـذه المشروعات في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE. (عنتر، 2002، صفحة 4)

-المحافظة على استمرارية المنافسـة: مـن خلال التغييـر والابتـكار، وتتمثـل المنافسة الحديثة في عدة أشكال، مثل المنافسـة في الأسعار وشروط الائتمان وجودة الخدمة، الهدف من المنافسة هو تلبية احتياجات المستهلكين وتحقيق الأرباح والحفاظ على حصة السوق؛

-التكيـف مع التقلبـات والأزمـات الاقتصادية وذلك نظرا لمرونتها. (سعايدية، 2023، الصفحات 38-39)

-دور المـــؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني: إن العمل التجاري الصغير والمستقل هو المصدر التقليدي لنمو الاقتصاد المحلي والوطني، ويوفر أكثر من 50% من مجموع الاستخدام الخاص، وأكثر من 40% مـــن الناتج

القومي المحلي الإجمالي للسلع والخدمات، وقد بينت الدراسات أيضا أن معظم الوظائف الجديدة التي تخلق في هذه البلاد تأتي من الشركات التي تعتمد على كثافة رأس المال. (اخرون ع.، 2001، صفحة 9)

2- الأهمية الاجتماعية:

تقوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدور كبير وفعال داخل المجتمعات، وذلك بتوفير فرص عمل جديدة، فهي تقوم بخلق فرص للتشغيل، وتخفيض نسبة البطالة بشكل واضح، مما يؤدي إلى توجه الأفراد نحو الرفاهية، وتحقيق الاستقرار المادي.

أ- **تكوين علاقات وثيقة مع المستهلكين:** إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحكم قربها من المستهلكين تسعى جاهدة للعمل على كشف احتياجاتهم مبكرا، والتعرف على طلباتهم بشكل تام، كما لها القدرة على الوصول إلى المستهلك أينما وجد. (الحسيني، 2006، صفحة 24)

ب- تعمل على امتصاص البطالة ورفع مستوى المعيشة، وبالتالي تشارك بفاعلية في تثبيت الاستقرار الاجتماعي السياسي، ومنه تساهم في تحقيق أهداف التنمية، فقد ساهمت في دول الاتحاد الأوربي مثلا بتشغيل حوالي 66.52 % من اليد العاملة، وفي الولايات المتحدة الأمريكية بتشغيل حوالي 50 % منها؛

ت- قادرة على النمو والتطور المستمر تجسيدا للرغبة الشخصية، والفطرية لصاحبها الساعي لتنمية قدراته المادية والمالية وينعكس هذا الوضع طبعا على العمل والأداء، ومنه توفير أكثر للمعروض من المنتجات، وطلب أكثر للقوى العاملة، وبالتالي مساهمة اكبر في خدمة أفراد المجتمع من ناحية توفير مناصب الشغل، ورفع مستوى المعيشة ونشر الرفاهية؛

ث- تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق الرفاهية، والقضاء على البطالة، والفقر مما يؤدي إلى الاستقرار السياسي. (شوقي، 2017، صفحة 49)

ج- نشر المعرفة والتوعية؛

ح- الحد من الهجرة من الريف إلى المدينة. (برهم، 2008، صفحة 92)

يمكن اعتبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها العمود الفقري لأي اقتصاد، فقد بينت الإحصائيات المنشورة في الولايات المتحدة الأمريكية أن مابين 21 مليون مشروعا هناك ما يقارب 20.5 مليون، اي نسبة 98 % من تلك المشاريع يمكن اعتبارها مشاريع صغيرة، وتعمل هذه المشاريع في كل المجالات الاقتصادية على الرغم من أن اغلبها يتركز في تجارة التجزئة. (العطية، 2002، صفحة 22)

المطلب الثالث: مصادر التمويل وإشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتاج إلى التمويل في كل فترات حياتها، وذلك بدء بتأسيس المشروع وانطلاقته وأثناء تطويره وتنميته وتحديثه، وكذلك في حالة استعداد المشروع إلى الانطلاق نحو الأسواق التصديرية، وينصرف المعنى العام للتمويل إلى تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي، فتعتمد المشروعات في الأساس على مواردها الذاتية لتمويل أنشطتها الاقتصادية، فان لم تفي بذلك اتجهت تلك المشروعات إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الأموال لسد هذا العجز، ولهذا ينصرف المعنى الخاص للتمويل على انه "نقل القدرة التمويلية من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز المالي". (شبيب، 2010، صفحة 49)

تعتبر عملية الإمداد بالأموال الكافية لإنشاء وتوسيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أصعب واعقد المشكلات التي توجهها هذه الأخيرة في تنمية اقتصاديات مختلف الدول، ولذلك على كل مسير لهذه المؤسسات أن يفكر ويخطط لكيفية الحصول على هذه الأموال للقيام بنشاطات مؤسسته، وبقدر ما يكون حجم التمويل كبيرا بقدر ما يكون العائد والربح اكبر، وبذلك يصل إلى الهدف الاقتصادي المنشود الذي أسس هذه المؤسسة لأجله.

وقبل البدء في تعداد مصادر التمويل سوف نتطرق فيما يلي إلى مفهوم التمويل أهميته وأهدافه.

أولا: **التمويل أهميته وأهدافه**

إن الوظيفة الأساسية للتمويل هي تزويد وإمداد وحدات العجز بالسيولة اللازمة لتغطية تكاليفها، وضمان استمراريتها واستقرارها داخل النظام الاقتصادي، لذا سوف نتطرق بشكل مختصر لمفهوم التمويل، وأهميته، وأهدافه.

1- مفهوم التمويل:

لقد تباين مفهوم وتعريف التمويل من اقتصدي إلى أخر، لذا سوف نتطرق لبعض التعاريف:

أ- **التعريف الأول:** التمويل هو كل الموارد المتاحة، والتي يمكن توفيرها من مصادر مختلفة. (المجيد، التمويل المحلي و التنمية المحلية ، 2001، صفحة 22)

ب- **التعريف الثاني: التمويل** :هو الإمداد برأس المال أو بقرض نقدي للحاجة إليه في تنفيذ الأعمال. (الحجازي، 2001، صفحة 11)

ت- **التعريف الثالث:** التمويل هو كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقود، واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ظل النقدية المتاحة حاليا للاستثمار، والعائد المتوقع تحقيقه منه، وكذا المخاطر المحيطة به اتجاه السوق المالي. (اسماعيل، 1988 ، صفحة 9)

2- **أهمية التمويل:** وتكمن أهمية التمويل من خلال أهدافه و المتمثلة في: (براق، 1999، صفحة 99)

أ- توفير رؤوس الأموال اللازمة لانجاز المشاريع، والتي يترتب عنها جملة من الأهداف كتوفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى القضاء على البطالة، تحقيق التنمية الاقتصادية...

ب- تشغيل الموارد المالية يؤدي إلى الرفع من الإنتاج و الإنتاجية ، وهذا ما يساعد في التحكم في التضخم.

ت- ضمان استمرار نشاط المؤسسة و توسيعها، وحتى القيام بمشاريع جديدة.

ث- مساعدة المؤسسة على تسوية توازنها المالي.

ج- يساهم التمويل في إعطاء الحركة، والحيوية الضرورية لتحقيق وتيرة نمو اقتصادي، وتنمية شاملة.

ح- يساهم التمويل في تفعيل وتنشيط ميكانزمات الجهاز المصرفي من خلال حركة رأس المال.

ثانيا: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تحتاج المنشآت للتمويل وذلك إما لتغطية حاجات طارئة أو موسمية أو عندما تقوم بالتوسع، وقد تعتمد المنشأة على مصادر التمويل وذلك بإصدار الأسهم العادية، أو استخدام الأرباح المحتجزة، أو الاعتماد على مصادر خارجية مثل الاقتراض، مثل الاقتراض طويل الأجل وإصدار السندات. (يوسف ع.، 2006، صفحة 65)

1- المصادر الداخلية: إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كغيرها من المؤسسات الأخرى، تعتمد أولا وقبل كل شيء على مصادرها الداخلية الخاصة بها لتلبية احتياجاتها المالية.

أ- **الأموال الخاصة والاقتراض من العائلة والأقارب:** تظهر هذه الأموال بشكل خاص عند التأسيس والإنشاء، ونقصد بالأموال الخاصة رأس المال الذي يملكه صاحب المشروع، أو مجموعة من المساهمين والتي تمثل مجموع ادخاراتهم الفردية، وعادة ما تكون غير كافية لذا يلجأ صاحب المؤسسة إلى العائلة أو الأقارب. (اخرون، 2001، صفحة 70)

ب- **الأرباح المحتجزة:** إن الهدف الرئيسي من نشاط المؤسسة هو تحقيق الربح، وتحدد الجمعية العامة للمؤسسة مصير الأرباح المحققة من خلال سياسة التوزيع التي تبين إذا كانت الأرباح ستوزع كلية أو سيحتفظ بجزء منها ويوزع الباقي على المساهمين أم أن احتياجات المؤسسة تقتضي بان الاحتفاظ بكل الأرباح احتياجات المؤسسة الكثيرة والمختلفة تعتبر الأرباح المحتجزة أهم مصدر للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، والتي ليس لها القدرة على الاقتراض الخارجي. (البديوي، 2000، صفحة 173)

ت– المؤونـــات: تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع، كما تعـرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصـول، وعلى المؤسسة أن تسعى لتفادي الانخفاض تطبيقا لمبدأ الحيطـة والحذر. (صاطوري، 2013، صفحة 78)

2– المصـادر الخارجية: بالإضافة إلى مصادر المؤسسة الداخلية تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مصادر تمويل خارجية لتغطية كامل احتياجاتها، وهي كل الأموال التي تحصل عليها من قبل الغير.

أ–البنوك التجارية (التمويل المصرفي قصير الأجل):

تنقسم هـذه القروض إلى قروض استغلالية قصيرة المدى، وقروض استثمارية طويلة المدى، وغالبا القروض الاستغلالية هي الأكثر استعمالا لمواجهة احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الآنية. (http//etudiantdz.net)

ب–**الهيئات والمؤسسات المتخصصة:** هي جهـات متخصصة في دعـم المؤسسـات الصغيـرة والمتوسطة فقد تكون حكومية آو شبه حكومـية، ويكون من ابرز أهدافها التنمية الاقتصادية وهدفها الأساسي ليس الربحية وإنما المصـلحة العامة ويكون نشاطها الأبرز منصب في تقديم الدعم للمؤسســـات الصغيـرة والمتوسطة. .(http//etudiantdz.net)

توجد أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة مصادر تحصل من خلالها على التمويل طويل الأجل ومن أهمها:

ت_**القـروض طويلة الأجل هي القروض:** التي تزيد أجلـها عـن خمس سنوات وقـد تصل إلى عشـر سنوات، أو عشرون سنـة تمنـح لتمـويل الأنشطة، و العمليات ذات الطبيعـة الرأسمالية أو بناء المصانع أو إقامة مشاريع جديدة . (اخرون ع.، 1995، صفحة 37)

ث–التمويل الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعـد نظام التـمويل في البنوك الإسلامية نظاما مستقرا ومرن يهدف إلى ترسيخ مبدأ التعاون والحرية، حيث تحكمه قيم وقواعد تعود بالمنفعة على طرفي التبادل، وبالتالي لا يربح طرف على حساب الأخر، ويعتبر التمويل الإسلامي بمثابة تقنيات تمويلية بديلة للنظام المعمول به في البنوك الكلاسيكية المبني أساسا على سعر الفائدة. (اسماعيل، 1997، صفحة 146)

ونذكر على سبيل المثال لا الحصر:

- التـمويل عن طريـق المشاركة.

- التمـويل عن طريق المضاربة: المضـاربة هي عقد شـراكة في الربح بمال من جانب وعمل من جانب آخر أي أنـها تقوم على دفـــع مـال من طرف الأول إلى الطرف الثاني ليتاجر به على أن يتقاسما ما حصل من الربح حسب ما يشترطان عليه. (شيخون، المصارف الاسلامية ، صفحة 111)
- التمـــــويل عن طريق المرابحة (البنك يتكفل بشراء التجهيزات ووسائل الإنتاج): المرابحـة هي عـقد بيع بيـن طرفين احدهما البنـك الإسلامي الذي يقوم ببيع السلعة إلى الطرف الثاني، وهو العميل بالثمـن الذي قامت به السلعـة وزيـادة ربح معـلوم يتفقـــان عليه، ويشترط في المرابحة أن يكون ثمن السلعـة الأصلي معلوما، كذا الربح بالنسبة للبائع والمشتري .(hTTP:WWW.arabi .microfinancegateway.org, 2005)

ث- **التمـويل عـن طريق السوق المالي (البورصة):** ويكـــون إما عن طريـق التمويل بإصدار أسهم عادية أو ممتازة يعتبر من قبيـل المشاركة في رأس المـال، أو طريـق التمويل بإصدار السندات فهو تمويل بالمديونية طويلة الأجل. (حنفي، 2000، صفحة 540)

ثالثا : إشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن مشكلة التمويل لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تعتبر جوهر كل المشكلات والعراقيل التي تواجهها، وذلك أن إيجاد فرص للتمويل بات العقبة الرئيسية أمام تطور ونمو و استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في كل البلدان سواء النامية منها أو المتقدمة.

والتي ترجع إلى:

1- محدودية مصادر التمويل:

إن المؤسسات الصغيرة يمتلكها فرد أو أسرة أو عدد محدود من الأشخاص، ولا يحتاج إلى رأس المال لمرحلة التأسيس فقط ولكنه يحتاج إليه في أثنـاء مرحلة التشغيل والنمو، وقلة الموارد الماليـــة تؤدي إلى عدم القدرة على الاستمرار في المشروع وعدم الوفاء بالديون، وبالالتزامات المالية مما يؤدي إلى فشل المشروع، ولأن طبيعة المؤسسات الصغيرة هي سرعة النمو والتوسع، فهي تسعى للحصول على التمويل الذي ليس من السهل حصولها عليه. (برهم، 2008، الصفحات 102-103)

2- التركيز على الضمانات:

تعتبر الضمانات من أهم الأولويات الائتمانية لدى المؤسسات التمـــويلية، قبل منح التمويـــل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولكونها تفتقر ولا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية، فهذا يقف حائلا بينها وبين الحصول على التمويل اللازم لها.

3- افتقار مؤسسات التمويل إلى الخبرات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعاني مؤسسات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى افتقار الخبرة التمويلية، فيما يتعلق بتقييم والإشراف على القروض، لذالك فانه في ظل النظام الحالي قد لا يكون هناك حافز للاقتراض نتيجة انخفاض الأرباح أو انعدامها، إضافة إلى حداثة خبرة المقرضين وضعفها في التعامل مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال التسويق والإشراف، وكذا قلة أو انعدام حوافز الأداء بالنسبة لمسئولي القروض بالبنوك التي تشجعهم على التعامل مع هذا النوع من المؤسسات. (الحميد، 2009، صفحة 85)

3- عدم المقدرة على اللجوء إلى الأسواق المالية:

والتي تتمثل في مجموعة من العوائق و التحديات يمكن تلخيصها فيما يلي: (https://www.worlbank.org)

أ-متطلبات الإدراج الصارمة، وخاصة السوق الرئيسية التي تفرض شروطا معقدة وصارمة. مثل الإفصاح المالي المفصل والتدقيق المحاسبي.

ب-ارتفاع تكاليف الامتثال، والمتمثلة في التكاليف المرتبطة بعملية الإدراج.

ت-ضعف الثقافة المالية لدى أصحاب المؤسسات لصغيرة والمتوسطة.

عقبات أخرى:

- غياب أو نقص شديد في التمويل طويل المدى؛
- نقص المعلومات المالية خاصة فيما يتعلق بالجوانب التي تستفيد منها المؤسسة كالإعفاءات؛
- ضعف الشفافية في تسيير عملية منح القروض، رغم أن الأصل في القروض خاضع للإشهار؛
- ارتفاع سعر الفائدة. (الوادي، 2012، الصفحات 40-41)

المطلب الرابع: العراقيل والصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أولا: العراقيــل و الصعوبات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحد ذاتها:

1- **الصعوبات التسويقية:**

تعاني معظـــم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من ضعف الكفاءة التسويقية، وخاصة في مجالات الدعاية والإعلان وعـــرض المنتجات في المعارض، وإقامة علاقات مع المشترين المرتقين، و تتمثل هذه الصعوبات في: (الهام، 2005، صفحة 29)

أ- عدم وجود شبكات تسويق ذات قدرة تنافسية عالية.

ب- نقص المعلومات التسويقية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ت- عدم كفاية الموارد لتوظيف الخبرات التسويقية المتخصصة.

ث- ارتفاع أسعار منتجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدني جودتها.

2- صعوبة التطوير والتحديث التكنولوجي:

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحديات كبرى في مواجهة التطورات التكنولوجية الحديثة، نتيجة لضعف الموارد المالية وقلة الكفاءات المتخصصة في التكنولوجيا الرقمية، وعدم توفر بنية تحتية رقمية داعمة، وهذا كله يحد من تحسين إنتاجيتها، وتكمن هذه الصعوبات في: (فاطمة، 2021، صفحة 81)

أ- غياب نظم معلومات متطورة.

ب- ضعف الاستثمار في الرقمنة والأمن السيبيراني.

ت- فجوة رقمية مقارنة بالمؤسسات الكبرى.

3- ارتفاع معدلات فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واختفائها: من بين أهم الصعوبات التي تواجهها هذه المؤسسات إنها أكثر عرضة للفشل والزوال، التصفية والغلق مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، وتكون اعلي في سنوات التأسيس الأولى. (برنوطي س.، 2005، صفحة 82)

ثانيا: العراقيل والصعوبات المتعلقة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

محدودية قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الحصول على القروض البنكية قد تعود لأسباب أخرى والتي نلخصها في:

1- الاعتماد على التمويل من المصادر الذاتية .

2- التمويل من السوق غير الرسمية:إن الاقتراض من هذا السوق تتخلله عدة مشاكل، كارتفاع معدلات الفائدة مقارنة بتلك السائدة في السوق الرسمية. (الحمزاوي، 2000، صفحة 49)

3- التركيز على الضمانات: (دوابة، 2006، صفحة 18)

تأتي الضمانات في مقدمة الأولويات الائتمانية لمؤسسات التمويل عند منحها للقروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ونظرا لعدم امتلاك غالبية هذه المؤسسات على ضمانات رسمية تكفي لتلبية قيمة التمويل الممنوح، مما يؤدي إلى ضآلة فرص حصول تلك المؤسسات على التمويل المصرفي اللازم لهذا القطاع .

4- عدم التمويل من السوق الرسمية :تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مشاكل تمويلية من السوق الرسمية تعوق تنمينها و زيادة الاستثمار فيها من بينها : (عنبه، 2002، صفحة 20)

أ- مطالبة البنوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمانات كبيرة قد لا تتوافر لدى أصحابها.

ب- عدم توافر الوعي المصرفي لدى هذه المؤسسات.

ت- ارتفاع معدلات الفائدة على القروض.

ث- إتباع سياسات مالية خاطئة.

ج- قلة المؤسسات المتخصصة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

المبحث الثاني: الأسواق المالية الثانية

تعد الأسواق المالية الثانية مساحة حيوية، كما تتيح هذه الأسواق فرصا واسعة أمام المستثمرين، ومن خلال هذا سنتناول مفهوم الأسواق المالية وخصائصها، و تقسيماتها، وصولا إلى الأسواق المالية الثانية.

المطلب الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية

أولا: تعريف سوق الأوراق المالية

1- التعريف:

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، حيث تلعب هذه السوق دورا أساسيا في تطوير وتنظيـــم أساليب التمويل للمشروعات، وتوفير هذا بالأحجام المطلوبة والمناسبة وذلك من خـلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات، ويعتبر نمو هذه السوق مطلبا أساسيا للتنمية الاقتصادية لأي دولة. (سمينة، 2019، صفحة 16)

أ-تعريف الأول: تعرف بأنها الإطار أو النظام الذي تتجمع فيها طلبات الشراء والبيع للأدوات المالية، والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية، ويعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وسعر عادل. (سمينة، 2019، صفحة 20)

ب-تعريف الثاني: السوق المالي عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال أو لزيادته. (شبيب د.، 2012 ، صفحة 36)

ت-تعريف الثالث: السوق المالي هي وسيلة ينتفي فيها شرط المكان، يلتقي خلالها المشترون والوسطاء والمتعاملون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقـــدية، أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصـول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متـــباينة طويلة، أو قصيرة اعتمادا على قوانين وأنظمة وتعليمات، وإلى حد ما عادات وتقاليـــد وأعراف معتمدة محليا أو دوليا. (عدنان، 2019، الصفحات 20-21)

ث-تعريف الرابع: يعرف سوق الأوراق المالية على انه عبارة عن مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون خلال ساعات معينة من النهار للتعامل في الصكوك المالية الطويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد الاستثمار فيها. (الدين، 2018، صفحة 28)

مما سبق نستطيع تقديم التعريف:

سوق الأوراق المالية هي ذلك المجال الذي من خلاله يتم إصدار الأدوات المالية المختلفة، وذلك من اجل توفير التمويل للمشروعات المختلفة، فهي سوق منظم تجرى فيه عمليات بيع وشراء الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والصكوك وأدوات الدين الأخرى.

2-تقسيمات سوق الأوراق المالية:

تنقسم سوق الأوراق المالية إلى:

أ- سوق نقدية:

أسواق النقد هي المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية ذات آجال استحقاق سنة واحدة أو اقل، وتمتاز هذه الأسواق عموما بسيولة عالية، إذ يمكن بيع الأوراق المالية في هذه الأسواق أم تداولها بسهولة مع خسارة قليلة في القيمة، وتتسم هذه الأوراق المالية قصيرة الأجل بكونها ذات عوائد ومخاطر منخفضة بشكل عام. (البطاط، 2020، صفحة 211)

ومما تقدم يمكن القول أن: سوق النقد هو سوق التعاملات قصيرة الأجل التي لا تزيد مدة استردادها أكثر من سنة وذلك للحصول على التمويل قصير الآجل، وتتمثل أدوات مديونية تعمل في سد حاجة المؤسسات المالية من السيولة، لذلك تكون بأسعار فائدة منخفضة وسيولة مرتفعة.

ب- سوق رأس المال:

إن أسواق رأس المال تمثل محور العملية الاستثمارية في الأسواق المالية، حيث تتحول السيولة النقدية إلى أدوات تستمر لفترات طويلة نسبيا وتحمل عوائد مستقرة ومنتظمة، وبالتالي فان الاحتفاظ بها خلال فترة عمر مردودها الاقتصادي يكرس خصـــائص المستثـــمر العادي الذي يتناقض تماما مع المضارب الذي يتعامل بالأدوات المالية للاستفادة من الفروقات السريعة لأسعار البيع و الشراء.

ويمكن تعريفها على أنها أسواق متخصصة في الاستثمارات بعيدة المدى، والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة وتتعامـــل بشكل رئيسي بالأســهم (العادية والممتازة) والسندات، سواء كانت هذه الأدوات تعود إلى شركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزينة مركزية أو مصالح إقليمية.

كما يعـــرف سوق رأس المال على انه « ذلك الســـوق الذي تتـــــداول فيه الأوراق المالية متوسطة وطـــــويلة الأجل (الأسهم و السندات) حيث يكون لهذه السوق مكان محدد. (سمينة، البورصة و الاسواق المالية – دراسة تحليلية –، الطبعة الاولى، 2019، الصفحات 66-67)

ثانيا: دور سوق الأوراق المالية وأقسامها

1– دور سوق الأوراق المالية

تشير العديد من الدلائل على أن أسواق الأوراق المالية تقدم خدمات من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي، حيث يؤدي وجود أسواق المال إلى تقـليل تكلفـــــة تحريك المـــدخرات، وبالتالي تسهـيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية، كما تضمن هذه السوق تمويل استثمارات طويلة الأجل مع ضمان إلا يفقد المدخرين سيـــطرتهم على مدخراتهم، وكذلك تمكن أسواق الأوراق المالية من تحقيق المناظرة في الاستثمار ذلك لأنها تمكن المتعامين مـــن البيع والشراء عنـــدما يرغبون في تنويع محافظهم المالية، وكذلك فان الأسواق المالية عالية السيولة تزيد من الحافز للحصول على معلومات للإفادة منها مما يساهم في تحسين الرقابة على إدارة الشركات؛

تؤدي سوق الأوراق المالية دورين هامين لتمويل الشركات:

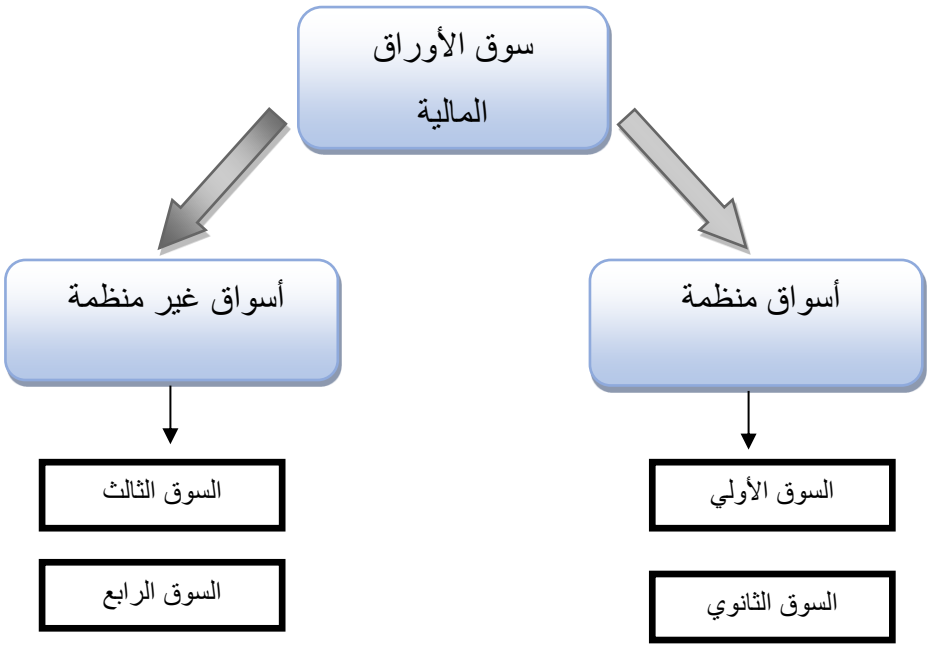
أ- تعمل على التقليل من درجة مخاطرة الاستثمار في نوع واحد من الأوراق، ذلك بتوفير الســوق الثانـــــوي لذي يمكن الأفراد والمستثمرين من الحصول على أموالهم في اي وقت، وذلك بالسعر الذي يتحدد في السوق.

ب– تتحدد في السوق الأسعار الجارية للأوراق المالية المتداولة، ويساعد ذلك الشركات في بناء التوقعات الخاصة بإمكانية بيع ما تريد إصداره من أوراق جديدة في المستقبل. (اخرون م.، 2002، الصفحات 27-28)

2–أقسام أسواق الأوراق المالية

يقصد بالأسواق الحاضرة أو الفورية الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلـــــة الأجل (الأسهـــم، السندات) والتي يتـــــم تسلمها وتسليمها فور إتمام الصفقة، والاســم الشائع للأسواق الحاضرة أو الفورية هو أسواق الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية تنقسم إلى: أسواق منظمة وأسواق غير منظمة. (هاني، 2002، صفحة 14)

الشكل رقم 01: أقسام سوق الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: حسين على بني هاني، الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها، أدواتها، المشتقـــة)، الطبعـــة الأولى، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، ص 14-15

أ- **السوق الأولية**: وهي الأسـواق التي تختص بإصدار الأوراق المالية، مثـــل الأسهم والأسهـــم الممتازة والسندات، ويطلق عليها أيضا أسواق الإصدار، وهي غالبا جهات حكومية مخولة إليها منح التراخيص للشركات. (الجيزاوي، 2019، صفحة 39)

السوق الأولي (سوق الإصدار): هو السوق الذي تطرح فيه الأوراق المالية لأول مرة على الأفراد والمستثمرين. (سمرد، 2021، صفحة 34)

ب- **السوق الثانوية (سوق التداول)**:

و هو الســوق الذي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية التي سبق إصدارها، وبعبارة أخرى فان هذا السوق هو السوق الذي يتم تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل.

و أهــم ميزة لهذا السوق هو انه يوفر للأوراق المالـــــية التي سبق إصدارها في الســوق الأولي عنصر السيولة ولهذا قيل بان السوق الأولي يستمد فاعليته من السوق الثانوي، ويمارس عمليات البيع و الشراء في هذا السوق مجموعة من الوسطاء.

السوق الأولي والسوق الثانوي أسواق منظمة يجري التعامل بها في أماكن محددة وبأسلوب المزاد العلني، بمعنى أن هذه الأسـواق أسواق مزايدة تعرض فيها كافة أوامر البيع والشراء على كافة المتعاملين في السوق في وقت واحد، حيث تسود

هذه الأسواق المنافسة الكاملة وصولا إلى أفضل الأسعار المقبولة من جميع الأطراف، والتي يتم بها تنفيذ العمليات. (هاني، 2002، صفحة 16)

ت- **السوق الثالثة:** هي سوق غير رسمية على أوراق مقيدة في السوق الرسمية ولعل السبب في قيام هذه السوق هو الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في البورصات ؛

ث-**السوق الرابعة:** هي سوق التعامل المباشر على الأوراق المالية غير المقيدة في البورصة، ولا مجال للوساطة في هذا النوع من الأسواق ويرجع السبب في قيام هذه السوق إلى حاجة بعض المؤسسات إلى تنفيذ بعض الصفقات بأحجام كبيرة و بأقل تكلفة ممكنة. (رضوان، اسواق الاوراق المالية و دورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، 1996، صفحة 58)

ثالثا : وظائف أسواق الأوراق المالية وخصائصها

1- وظائف أسواق الأوراق المالية:

تساهم أسواق الأوراق المالية في تحقيق الأهداف الاقتصادية الهامة التي ينشدها المجتمع وعلى وجه الخصوص الأهداف التالية:

أ- زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني: حيث تعمل سوق الأوراق المالية على تشجيع الادخار الاستثماري بشكل عام، وتشجيع صغار المدخرين على الادخار بشكل خاص، و الذين لا يستطيعون في العادة إقامة المشاريع الاستثمارية؛

ب- تقوم سوق الأوراق المالية بنقل الموارد المالية من الفئات التي لديها فائض (المدخرين) إلى الفئات التي تحتاج هذه الأموال (المستثمرين) لإقامة مشاريعها الاستثمارية؛

ت- المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدولة، حيث أن سوق الأوراق المالية يقوم بتوفير الأموال التي تحتاجها الحكومة لإقامة مشاريعها الاستثمارية، وبالأخص مشاريع البنية التحتية عن طريق طرح الحكومة أوراق مالية (سندات الدين العام) في هذه الأسواق مما يمكنها من رفع كفاءتها في تنفيذ سياستها المالية والنقدية المقررة؛

ث- تمثل سوق الأوراق المالية سلطة رقابية بصورة غير مباشرة على كفاءة الشركات والمشروعات التي تجري تداول أوراقها المالية في السوق، حيث أن نظم وقواعد سوق الأوراق المالية يطلب من الشركات الإفصاح والنشر لميزانياتها المالية، و افة بياناتها الإدارية والمشروعات الاستثمارية.

ج- توفر سوق الأوراق المالية مجموعة من الأدوات المالية فتتيح للمستثمر فرصا أوسع للاختيار بين مجالات الاستثمار، مما يجنب المستثمرين مشقة البحث عن وجوه الاستثمار التي تناسبهم؛

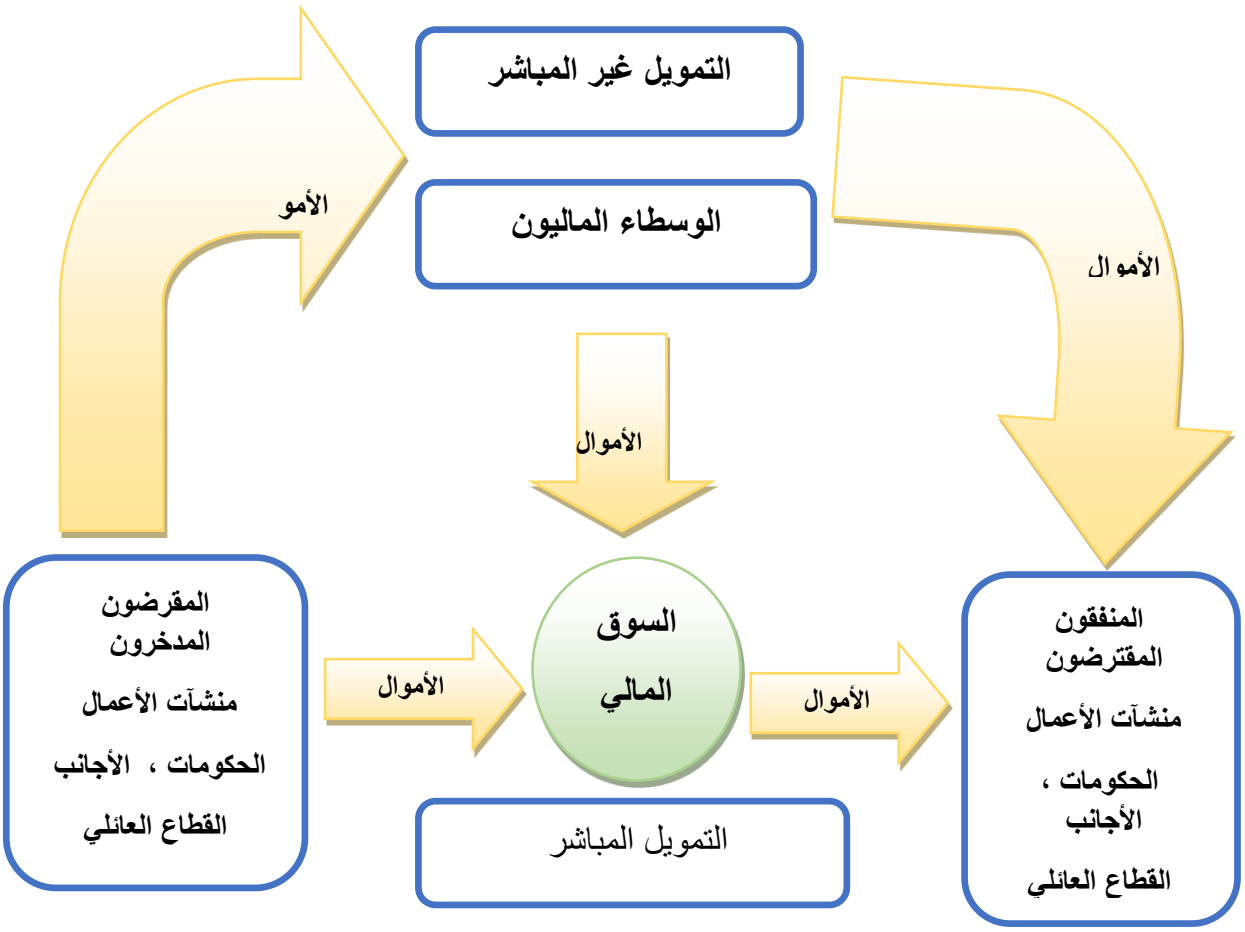
ح- تساعد السـوق على الحد من معدلات نمو التضخم في الاقتصاد، حيث أنها تساعد جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية وتوجيهها إلى الاستثمار بدلا من الاستهلاك؛

خ- توفر البورصة مؤشرا يوميا عن ظروف الاستثمار واتجاهاته، وهو مؤشر يعكس قوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه، كما انه يعكس مستوى الأداء للقطاعات الاقتصادية المختلفة، وكذا الأداء المالي للشركات الاستثمارية. (الجيزاوي، 2019، الصفحات 42-43-44)

2- دور سوق الأوراق المالية:

يتمثل دور سوق الأوراق المالية في نقل الأموال من أصحاب الفائض إلى المستثمرين كما هو موضح في الجدول التالي:

الشكل رقم02 :دور سوق الأوراق المالية في نقل الأموال



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية و النقدية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، 2012، ص 37.

3- خصائص سوق الأوراق المالية:

تختص الأوراق المالية بطبيعة خاصة وهي أن التبادل يتم فيها بين النقود والأدوات (الأصول) المالية، فالمشتري يدفع النقود مقابل صكوك تتمثل في أوراق مالية، إلا أن المشتري لا يتسلم أصولا حقيقية.

أسواق الأوراق المالية تتميز عن غيرها من الأسواق بـ: (الدين، 2018، صفحة 38)

أ – تتســـم بكونها أكثر تنظيـــما عن باقي الأسواق المالية الأخرى نظـــرا لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المختصين وهناك شروط وقيود لتداول الأوراق المالية في هذه السوق.

ت- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

ث- التداول في هذه السوق يتم بتوفير المناخ الملائم وكذلك المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض و الطلب.

ج- التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.

ح- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة وبإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات، فان ذلك يعطي خاصة للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع، بأنها واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء من العالم في نفس الوقت.

خ- شفافية وعلانية البيانات والمعلومات عن كافة الشركات والوحـــدات المصدرة للأوراق الماليـــة من حيث حجـــم تداولها والبيانات والمعلومات الأولية والمنشورة عنها ودقة وحقيقة هذه المعلومات.

د- التكامل مع البورصات الأخرى واستخدام تقنيات متطورة للتواصل معها، فيما يتعلق بتـــــــوفير البيانات والمعلومات وانجاز الصفقات وتسهيل مهمة الوساطة المالية. (شبيب د.، 2012 ، الصفحات -40-41)

رابعا: أهمية سوق الأوراق المالية

1- أهمية سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي:

تتمثل أهميتها في:

أ- تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمـــويل الاقتصاد: للأسواق المالية دور في جذب الفائض من رؤوس الأموال وتوزيعها على مختلف المشاريع الاقتصادية، فهي اذن حلقة وصل بين أصحاب الفائض و أصحاب العجز.

ب-توفير السيولة: وهي أهم وظيفة تؤديها سوق الأوراق المالية بعد تجميع المدخرات إذ يتمكن المستثمرين الذين بحوزتهم أوراق مالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة.

ت- جلب رؤوس الأموال الأجنبية: تساعد سوق الأوراق المالية على جذب رؤوس أموال أجنبية لتمويل المشاريع الكبيرة وخاصة الحكومية من خلال طرح أسهم لهذه المشاريع للاكتتاب فيها.

ث- السوق مؤشر لتحديد الأسعار: تعتبر سوق الأوراق المالية مكان لإتمام الصفقات بشفافية اكبر.

ج- مراقبة الاستثمارات: من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة أسعار هذه الأوراق باعتبارها المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية. (سمرد، 2021، صفحة 32)

2- **الأهمية بالنسبة للفرد:** (الدين، 2018، صفحة 33)

الرغبة في الادخار لدى الإنسان طبيعة، فالإنسان يكون ثروة لكي يستفيد منها في المستقبل، وذلك تحسبا لحدوث أشياء لا يعلمها في المستقبل، حيث أن دخله من عمله أو استثماره قد ينخفض أو ينتهي بسبب المرض أو العجز أو الكوارث أو اي سبب أخر فانه يسعى للادخار، وعندما يدخر الفرد بعضا من أمواله فانه إما يحتفظ بها في صورتها النقدية السائلة.

ويمكن القول أن الأسواق المالية يوفر قنوات ومداخل سليمة للاستثمار أمام الأفراد، بالإضافة إلى إمكانية تحويل الاستثمار وذلك عن طريق إتاحة الفرصة أمام المستثمر لتحويل استثماراته المالية إلى نقود عند الحاجة إليها.

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

عندما نتحدث عن الأدوات الاستثمارية في الأسواق المالية فإننا نتحدث عن الأدوات التي يتم إصدارها والتعامل بها في الأسواق المالية وتتمثل غالبا:

أولا :الأسهـم (أدوات الملكية)

تشكل الأسـهم أحـد أصناف الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، ويندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع وتتمـيز الأسهم بعدة خصائص ومزايا.

1- **تعريـف السهم:**

أ- تعريف السهم: يعـرف بأنه عبارة عن صكوك متساوية القيمـة قابلـة للتـــداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث يمثل مشاركـة في رأس مال إحـدى شركات الأموال، ويمثل حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها و الذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية. (شيحة، 1993، صفحة 169)

ب–تعريف السهم: صك يخول لصاحبه الحق في ملكية جزء من صافي أصول الشركة على المشاع بقدر حصته المدونة كقيمة اسمية في الصك ذاته أو قيمة التصفية عند انتهاء الشركة وتصفيتها. (عليوه، 2006، صفحة 57)

2– أنواع الأسهم: يمكن تقسيم الأسهم إلى أنواع مختلفة على أسس متنوعة كما يلي: (محمد م.، 2018/2017، الصفحات 67-68)

أ–تقسيم الأسهم على أساس شكل الإصدار:

وتشمل التالي: السهم لحامله، السهم الاسمي، السهم الاذني (الذي يكتب عليه عبارة لأمر).

ب–تقسيم الأسهم على أساس طبيعة الحصة التي يدفعها المساهم :

وتشمل الأسهم النقدية، الأسهم العينية، الأسهم المختلطة.

ت–تقسيم الأسهم على أساس الحقوق التي تمنحها لحاملها:

- **الأسهم العادية:** هي الأسهم التي لا تمح لحاملها أية ميزة خاصة عن سواه من المساهمين في أرباح الشركة خلال حياتها أو في أصولها عند تصفيتها، (مستند ملكية له قيمة اسمية و قيمة دفترية وقيمة سوقية).

وتنقسم بدورها إلى:

- **الأسهم المتميزة:** هي الأسهم الخاصة بالشركات قوية و معروفة ذات التصنيف AAA *وتتميز هذه الأسهم*
- **الأسهم الممتازة:** وهي الأسهم التي تعطي صاحبها الأولوية في الحصول على الربح بنسبة معينة قبل إجراء اي توزيع للأرباح، فتخصص هذه النسبة لأصحاب الأسهم الممتازة بصرف النظر عما يتبقى لأصحاب الأسهم العادية. (عليوه، 2006، صفحة 59)

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية، وإن كانت الملكية في حال الأسهم الممتازة تختلف عن الملكية التي تنشا عن الأسهم العادية، نظرا لتمتع الأسهم الممتازة ببعض الحقوق الأخرى التي لا يتمتع بها حامل السهم العادي مثل:

- إمكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أوراق مالية أخرى؛
- الأولوية في الحصول على الأرباح (العائد) قبل حملة الأسهم العادية. (مصطفى، 2003، صفحة 18)

أنواع الأسهم الممتازة :

أسهم ممتازة من ناحية الدخل: هي أكثر أنواع الأسهم الممتازة شيوعا، حيث يكون لحملة هذه الأسهم أسبقية على حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة؛

أسهم ممتازة مجمعة للأرباح: ويقصد بذلك انه إذا لم تكتفي أرباح الشركة لدفع النسبة المتفق عليها لحملة الأسهم الممتازة في إحدى السنوات التالية عندما تتوافر الأرباح. (مصطفى، 2003، صفحة 18)

ثانيا: السندات (أدوات الدين)

1-تعريف السند:

أ- تعريف الأول: السند هو وعد مكتوب من قبل المقترض (المصدر) بدفع مبلغ معين من المال (القيمة الاسمية) إلى حامله بتاريخ معين مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتواريخ معينة.

وبالتالي في عبارة عن أدوات دين أو اقتراض تطرح في سوق الأوراق المالية لأجال طويلة، وتعبر عن مديونية أو قرض للغير بقيمة اسمية و بمعدل فائدة محدد بتاريخ استحقاق أيضا محدد لكنه طويل نسبيا. (الشواورة، 2008، الصفحات 75-76)

ب-تعريف الثاني: السند وثيقة تتضمن وعدا من شركة أو هيئة رسمية بتسديد مبلغ قرض عند حلول اجل استحقاقه، بالإضافة إلى دفع مبالغ محددة على فترات متتالية تمثل الفائدة. (هاني، 2002، صفحة 152)

2-خصائص السندات:

أ- صك مديونية على الجهة التي أصدرته؛

ب- يحصل حامل السند على سعر فائدة ثابت سواء ربحت الشركة أم لم تربح؛

ت- استيفاء قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق؛

ث- قابلية السند للتداول ، حيث يحق لحامله بيعه للغير؛.

ج- تتحدد القيمة الجارية للسند في السوق (البورصة) اعتمادا على العلاقة بين سعر الفائدة الاسمي على السند و سعر الفائدة الجاري في السوق النقدية.

ح- لا يحق المطالبة بقيمة السند قبل الزمن المحدد لتسديده، و إنما يمكن بيعه في السوق الثانوية؛

خ- لا يشترك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة ولا يكون لقرارات هذه الهيئات اي تأثير بالنسبة له؛

د- تعتبر الفوائد على السند من النفقات التي يجوز تنزيلها من إجمالي الأرباح؛ (مجيد، 2003، صفحة 37)

3- أنــواع السنــدات:

يمكن تقسيمها إلى عدة أنواع حسب الأساس المستخدم: (جودة، 2000، الصفحات 182-183)

أ- **حسب طريقة تملكها وتداولها:**

- **سندات اسمية:** وهي التي تحمل اسم صاحبها على صك السند وتقيد بحسب الشركة ولا تتداول إلا بعد موافقة الشركة واثبات التنازل في سجلاتها.
- **سندات لحاملها:** ويتم تداولها بالتسليم ولا يحمل الصك اسم صاحبه ولا يحتاج التنازل عنه موافقة الشركة واثبات التنازل في سجلاتها.

ب- حسب نوع العائد

- **سندات ذات فائدة دورية ثابتة:** وهو النوع العادي المألوف الذي يستحق فائدة بمعدل ثابت القيمة الاسمية للسند بغض النظر عن نتيجة أعمال الشركة.
- **سندات ذات إيراد متغير:** وينقســـــم عائدها إلى فائدة ثابتة دورية ودخل إضافي يتغير بتغير أرباح الشركة ويسمى هذا النوع بسندات الدخل.

ت-سندات ذات نصيب: ولها الحق في فائدة ثابتة سنوية، ويحصل بعضها والذي يعين سنويا بالقرعة على جوائز مالية كبيرة.

ج- **حسب نوع الضمان:**

- **سندات عادية:** ليس لها ضمان سوى الضمان العادي العام الذي يتمتع به باقي الدائنين.
- **سندات مضمونة بالرهن على بعض أصول الشركة.**
- **سندات مضمونة بواسطة هيئة خارجية:** سواء من ناحية سداد قيمة السند أو الفائدة الدورية، وغالبا ما تكون هذه الهيئة إحدى الهيئات الحكومية أو البنوك.

ثالثا : المشتقات المالية

1- تعريف المشتقــات المــالية:

أ-تعريف الأول: يمكن تعريف المشتقات الماليـــة بأنها عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثـــمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع ...) لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة؛

ب-**التعريف الثاني:** ولقد عرفها بنك التسويات الدولية على أنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار الأصل المالي في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فان اي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد و التدفقات النقدية يصبح امرأ غير ضروري؛ (سمينة، البورصة و الاسواق المالية – دراسة تحليلية –، الطبعة الاولى، 2019، صفحة 99)

2-أنواع المشتقات المالية: للمشتقات المالية أنواع عديدة، وكل نوع يمتاز بخصائص و ميزات

الجدول رقم 04 : أنـواع وميزات المشتقات المالية

نوع المشتقات	التعريف	الميزة الرئيسية
عقود الفروقات	تحظى عقـود الفروقات بشعبية كبيرة بين المتداولين لبساطتها و تعـدد استخداماتـها ، تتيح لك عقـود الفروقـات المضاربة على تحركات أسعار الأصول دون امتلاكها ، يمكن تـداول عقـود الفروقات على الأسهم و الفروكس ، و السلع و المؤشرات و العملات المشفرة .	تتيح عقود الفروقات للمتداولين الاستفادة من الأســـواق الصاعدة و الهابطة على حد السواء ، مما يجعلها مثالية لاستراتيجيات التداول قصير الأجل .
العقود الآجلة	العقود الآجلة هي اتفاقية موحدة لشراء او بيع أصل بسعر محدد مسبقا في تاريخ مستقبلي محدد تستخدم العقود الآجلة عادة للسلع مثل النفط و الغاز الطبيعي و المنتجات الزراعية ، و لكن يمكن استخدامها أيضا للأسهم و المؤشرات	توفر سيولة عالية و شفافية ، مما يجعلها الخيار المفضل للمتداولين المؤسسين
الخيارات	تمنح الخيارات لحاملها الحق ،دون الالتزام بشراء (خيار شراء) أو بيع (خيار بيع) أصل بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة و تستخدم على نطاق واسع للتحوط أو تعزيز مراكز الاستثمار .	توفر الخيارات المرونة مع مخاطر هبوطية محدودة ، حيث إن الخسارة القصوى هي القسط المدفوع .
المبادلات	تتضمن المبادلات تبادل التدفقات النقدية أو الالتزامات المالية بين طرفين ، و من الأنواع الشائعة مبادلات أسعار الفائدة و مبادلات العملات .	يتم استخدامها في المقام الأول من قبل المؤسسات لإدارة مخاطر أسعار الفائدة أو سعر الصرف .
العقود المستقبلية	على غرار العقود الآجلة تتيح العقود المستقبلية للأطراف شراء أو بيع أصل بسعر ثابت في المستقبل ، و على عكس العقود الآجلة ، لا تخضع العقود المستقبلية لمعايير موحدة ، و عادة ما تتداول خارج البورصة (OTC) .	توفر التخصص لتناسب متطلبات التحوط أو التداول المحددة .

course: avatradear.com

المطلب الثالث: ماهية السوق المالية الثانية

في ظل التطور المتسارع للأسواق المالية، وتعاظم دورها في دعم الاقتصاد وتمويل الاستثمار، أصبح من الضروري فهم مكوناتها ووظائفها الأساسية، ومن أبرزها السوق المالية الثانية.

أولا: تعريف السوق المالية الثانية

1-التعريف:

أ-السوق المالية الثانية: هي سوق منظمة وقوانينها ومقاييسها ومعاييرها شبيهة بالسوق الأولى، ولكن بمتطلبات اقل، بما فيها أنها سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا تستطيع تحمل التكلفة العالية لإعداد القوائم المالية المفصلة والأكثر دورية والإفصاح والشفافية كما هو الحال في السوق الأولى.

من هنا تظهر أهم الفروقات بين السوق الأولى والسوق الثانية والخاصة بمتطلبات الإفصاح والشفافية والتي تختلف من بورصة لأخرى، حيث تعمل كل بورصة على توضيح النقاط المتعلقة بدرجات الإفصاح والشفافية المطلوبة في السوق الثانية والتي تشمل : (ادريس، 2011، صفحة 97)

2- الفرق بين السوق المالية الثانية والسوق الأولي

أ-السياسة المحاسبية المتبعة في إعداد القوائم المالية وهوامش التغيير فيها مع إيضاح تأثيراتها المحتملة على الاستثمارات طويلة وقصيرة المدى.

ب-سياسة تقييم التكاليف وتأكيد الإيرادات.

ت-سياسة رسملة تكاليف الاقتراض مع الإفصاح عن قيمة كل قرض و أعبائه والارتباطات المستقبلية والالتزامات المحتملة على الشركة، سواء كانت مالية أو قانونية.

ث-توضيح بعض الاستثناءات الخاصة بالسوق الثانية والمتعلقة بالإفصاح و لوائح السلوك وشركات الوساطة وإدارة السوق.

ثانيا: خصائص السوق المالية الثانية

تمتاز السوق الثانية عن غيرها من الأسواق بعدة خصائص نذكر أهمها:

1- سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2- السماح للشركات المقيدة بإبرام عقود السيولة.

3- عدم تجانس الشركات المقيدة حجما و طبيعة. (محفوظ، 2016 ، صفحة 36)

وتتميز كذلك: (ar.m .wikipeddia.org)

4- **شروط إدراج اقل صرامة:** ما يميز بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنها تتميز بسهولة شروط القيد فيها مما يسمح للشركات الصغيرة بالوصول إلى الأسهم بسهولة أكبر.

5- **تحديد قيمة عادلة:** يساعد سوق التداول في البورصة تحديد قيمة عادلة لأسهم الشركات من خلال عرض وطلب المستثمرين.

6- **توفر فرص تمويل:** توفر فرص تمويل أيضا في للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مما يساعدها على النمو والتوسع.

7- **تشجيع الشفافية:** تفرض البورصة معايير عالية من الشفافية والإفصاح المالي مما يساهم في بناء الثقة بين المستثمرين والشركات.

8- **تسهيل الاستثمار:** تسهل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاستثمار بتوفير مجموعة من الخيارات.

9- **توفير السيولة:** تعمل البورصة على توفير السيولة للأسهم، مما يسمح للمستثمرين ببيع أسهمهم بسهولة ويسر.

10- **تسهيل دمج الشركات:** تساعد بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تسهيل عملية دمج الشركات الصغيرة مع الكيانات الاقتصادية الكبيرة وذلك ما يعزز قدرتها التنافسية.

11- **توفير معلومات دقيقة:** توفر هذه البورصة معلومات دقيقة وشفافة حول أسهم الشركات وشركاتها، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم.

12- **دعم ريادة الأعمال:** تدعم بورصة المؤسسات الصغيرة ريادة الأعمال والمؤسسات الناشئة بحيث توفر لهم منصة للنمو و التوسع.

ثالثا: المزايا التي تحققها السوق المالية الثانية وتحدياتها

الهدف من إنشاء هذه البورصة هو توفير أدوات تمويلية مستدامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يسمح برفع قدرتها التنافسية وتعظيم قيمتها المضافة للاقتصاد، وبما يساهم في توفير المزيد من فرص العمل والذي يعتبر أحد الأركان الرئيسية للتنمـــية الاقتصادية في الوقت الراهن.

1- المزايا:

وتتمثل في: (ادريس م.، سبتمبر 2017، الصفحات 187-188)

أ- المزايا على مستوى الاقتصاد الكلي:

- دمج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تعمل بصورة غير رسمية في منظومة الاقتصاد الرسمي.
- توفير فرصة لدخول الاستثمارات الأجنبية إلى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- دعم وتطوير القطاعات الواعدة التي تتمتع بمزايا نسبية وتحتاج لدعم فني وتمويلي مثل قطاعات تكنولوجيا المعلومات.
- تفعيل آليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، هذا السوق سيوفر قاعدة بيانات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع القطاعات الاقتصادية.
- إن هذه البورصة تساهم في تنوع المنتجات للأوراق المالية، وتساعد في تفعيل الشفافية في هذه المرحلة التي تحتل فيها المؤسسات الصغيرة أهمية كبيرة لما تقدمه من حلول اقتصادية لمشكلات البطالة.
- توفر بورصـــــة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل ايجابي في ضخ السيولة النقدية في الاقتصاد وتحويل السوق من حالة الركود إلى حالة الرواج الاقتصادي.

ب-**المزايا على مستوى الاقتصاد الجزئي (المؤسسات)**

- إتاحة الفرصة لتوفير التمويل اللازم في النشاط بعيدا عن صعوبات التمويل المصرفي.
- تتيح فرصة كبيرة لأصحاب المؤسسات الصغيرة من الشباب وصغار المستثمرين في التوسع في مشروعاتهم.
- يساعد قيد الشركة في البورصة على تقوية وضعها التفاوضي عند الاقتراض.
- أنها تساهم بدون شك في إغراء أصحاب الاقتصاديات العشوائية بالعودة للعمل ضمن الاقتصاد الشرعي مادامت هناك استفادة قائمة لهم.
- توفير إمكانية حدوث عمليات اندماج مع شركات أخرى بهدف خلق كيانات اكبر وأكثر تنافسية ا وان يتم الاستحواذ عليها من قبل شركات اكبر.
- تحديد قيمة عادلة للشركة من خلال القيمة السوقية لأسهم الشركة في البورصة.
- الالتزامات التي تتحملها الشركة بسبب القيد في البورصة ترفع من كفاءة الإدارة المالية والتنظيمية للشركة.

2- التحديات التي تواجه السوق المالية الثانية:

إن أهم عنصر نجاح بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو توافر عنصر الشفافية بمعنى انه لابد من أن تتوافر للمستثمر المعلومات الكاملة للأسهم التي يتم طرحها في هذه البورصة، وتكون معلومات موثقة من جهات رسمية بالإضافة إلى تحقيق الإفصاح الكامل عن المؤسسات الصغيرة المقيدة، وان ما يميز بورصة المؤسسات الصغيرة هو إيجاد سوق مختلف عن السوق الحالي فالهدف من إنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو تنشيط المؤسسات الصغيرة نفسها، و ليس تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال إيجاد تمويل غير مكلف ولا يؤدي إلى أعباء جديدة على المستثمر ويعود بالنفع على الاقتصاد.

ويمكن تلخيص أهم التحديات التي تواجه بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في النقاط التالية:

أ- إحجام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن الدخول إلى هذه البورصة.

ب- ضعف خبرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بكيفية التعامل في البورصة.

ت- إحجام المستثمرون عن الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (ادريس م.، اهمية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة ، 2017، صفحة 188)

تعد أسـواق الأوراق الماليـة من أهـم الآليات التي تسـاهم في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، كما توفر للمؤسسات مصدرا تمويليا بديلا عن القروض البنكية مما يعزز من استدامة النمو الاقتصادي وتنويع مصادر التمويل. (Fabozzi, 2015, p. 27.)

خلاصة الفصل الأول:

لقد تبين من خلال هذا الفصل أن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا فعالا اقتصاديا هاما، لما تقدمه من دعم الاقتصاد الوطني، من خلال خلق فرص للعمل، وتحفيز الابتكار، وتحقيق التنمية المحلية.

كما تناول الفصل مفهوم السوق المالية الثانية باعتبارها آلية مستحدثة تهـــدف إلى تمـــــويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال إدراجها في سوق مالية مخصصة لها، وبشروط أكثر مرونة مقارنة بالسوق الرئيسية.

تتميز هذه السوق بكونها اقل صرامة من حيث المتطلبات التنظيمية، مما يجعلها خيارا مناسبا للمؤسسات التي تعاني من محدودية الوصول إلى مصادر التمويل التقليدية.

إن التقاء أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع أهداف السوق المالية الثانية يشكل إطارا تكامليا، يمكن أن يساهم في تجاوز التحديات التمويلية، على أن تتوفر البيئة التنظيمية الداعمة، ووجود ثقافة مالية مناسبة.

الفصل الثاني:

الجانب التطبيقي

مقدمة الفصل الثاني:

تعتبر الأسواق المالية من الركائز الأساسية التي تلعب دورا هاما في تعزيز النمو الاقتصادي، والاستقرار المالي في كل الدول، سواء المتقدمة منها أو النامية.

ولعل ابرز المفاهيم الحديثة التي ظهرت مؤخرا السوق المالية الثانية، والتي خصصت للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي يتداول من خلالها الأسهم والسندات الخاصة بهذه المؤسسات، والتي لم يتاح لها الدخول للسوق المالي الرئيسي، لعدم استيفائها الشروط المطلوبة للولوج لهذه السوق، ولان السوق المالية الثانية توفر فرصة النمو والتوسع للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، كما أنها توفر فرصا للاستثمار جديدة ومتنوعة للمستثمرين، سنعرض تجارب لثلاث دول في مجال و تطوير الأسواق المالية الثانية، فرنسا متمثلة في بورصة ألترناكست ، ومصر ببورصة النيل، وأخيرا سوف ندرس السوق الثانية الجزائري، ومن خلال تحليل هذه التجارب سوف نسلط الضوء على النماذج الثلاثة المذكورة لتنظيم و تفعيل السوق المالية الثانية.

ولكي نتمكن من دراسة كل الذي سبق قسمنا الفصل التطبيقي إلى مبحثين:

المبحث الأول: **تجربة بورصة ألترناكست الفرنسي وبورصة النيل**

المبحث الثاني: **تجربة** السوق **المالية الثانية في الجزائر**

المبحث الأول: السوق المالية الثانية الفرنسية والمصرية (بورصة ألترناكست ، وبورصة النيل)

المطلب الأول: السوق المالية الفرنسية

لقـد أصبح تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الضروريات الاقتصادية المعاصرة، نظرا للدور البارز الذي لعبته في التنمية الاقتصادية لمختـلف البلدان المتقدمة والناميــة على حد السواء، ومن التحديات التي ما فتئت تواجهها نجد في مقدمتها مسألة التمويل، إذ مع تطور الحياة المالية الحديثة أصبحت تطـرح أمامها العديد من البدائل التمويلية بخصائص مختلفة، الأمـر الذي يجعل المفاضلة فيما بينها من الأمور الصعبة، لا سيما وأن البعض منها يؤثر كثيرا على هيكل رأس المال، ناهيك عن تكـلفة التمـــويل التي تتفاوت من صبغة تمويل إلى أخرى تفاوتا واسعا.

أولا: السوق المالية الفرنسية و أقسامها

من الصيغ التي لجأت إليها مختلـف الدول، ومنها فرنسا، السوق المالية الثانيــة باعتبارها مصـدرا من مصادر تجميع الادخار الوطني، وكذا الدولي في ظروف العولمة المالية السائدة، وملجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتزود برؤوس الأموال لتمويل أنشطتها المختلفة. (محفوظ، 2016 ، صفحة 28)

1- السوق المالية الفرنسية:

انطلاقا من المفهوم الواسع للأسواق المالية وما تتضمنه من أنماط مختلفة للتمويل، ودور المؤسسات الوسيطة وطبيعة الأصول المتـــــداولة تعددت تقسيمات تلك الأسـواق هذا من جهة، ومن جهة أخرى أدى توسع النشاط الاقتصادي والمالي المعاصرين إلى صعوبة فصل كل سوق عن الأخرى حيث بدأت تظهر ملامح واضحة الاتجاه نحو شمولية السوق المالية المعاصرة، من خلال تداخـل الوظائـف وتعدد الأدوات في السوق المالية الواحد، فضلا عن تعدد ادوار المؤسسات المالية الوسيطة كونها مرتكزا معاصرا لأداء السوق المالية، وتأثيرها في عملية تدفق المدخرات نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ومن هنا تضم الأسواق المالية العديد من الفروع التي يتم التمييز بينها وفق العديد من المعايير. (محفوظ، 2016 ، صفحة 31)

إن لجـوء مـــؤسسـة ما إلى البـــورصة للتزود برأس المال، يلزمها بالخضوع لبعض متطلبات التنظيم والشفافية، تختلف هذه المتطلبات باختلاف السـوق المستهدف، ففي بورصة باريس المنظمة نميز بين عدة أسواق و هي: السوق الأولى، السوق الثانية، الســـوق الجديدة والسوق الحرة.

2- **أقسام السوق المالية الفرنسية:** حيث تضـم بورصة باريس أربعة أسواق تتميز فيها بينها باختلاف معايير وشـروط الإصدار، وخاصة فيـما يخص حجـم المؤسسـة، ونسبة رأس المال المتاحة للاكتتاب العام، وتتمثل هذه الأسواق التي نتعرض لبعضها بهدف المقارنة. (ادريس، 2011، الصفحات 108-113)

أ- السوق الأولي:

تعتبر السوق الأولى واجهة لبورصة باريس، كونها تضم اكبر المؤسسات الفرنسية والأجنبية، والتي تختار وفقا لحجم رأسمالها، ابتداء من 22 سبتمبر 2000 تم توحيد و اعتماد أسلوب التداول الفوري في السوق الأولى أي القيام بالتسديد الفوري للصفقات على أن يتم تسليم الأوراق المالية محل الصفقة بعد ثلاث أيام حيث كانت تعتمد قبل هذا التاريخ، إضافة إلى الأسلوب السابق، النظام الشهري المعروف والذي يسمح بتأجيل إتمام الصفقات حتى نهاية الشهر.

- **شروط الإدراج في السوق الأولى:**

يعتبر حجم المؤسسة من أهم المعايير المعتمدة لقبول تسجيلها في السوق الأولي، مبدئيا لا يمكن للمؤسسات التقييد في هذه السوق إلا إذا كان رأس مالها يقدر بحوالي مليار وارو، كما يطلب من هذه المؤسسات تحقيق الشروط التالية:

- نشر حساباتها الختامية للثلاث سنوات الأخيرة.
- تحقيق الأرباح خلال السنتين الأخيرتين.
- طرح نسبة 20 % من رأسمالها للاكتتاب على الأقل، ولكن يمكن تقديم استثناءات إذا استطاعت نشر 200.000 ورقة مالية للجمهور.
- توزيع إصدارات الشركة على 500 مكتتب على الأقل عند أول تقييد لها في السوق.
- تبني تنظيم مناسب، مدقق حسابات داخلي، ومراقبة التسيير.
- تقديم تقرير عن تقييم أصول الشركة.
- تقديم معلومات تقديرية لنشاط الشركة بتقديم معلومات دورية ونشرات عن أعمالها كل ثلاثة أشهر، ونشر حساباتها السنوية، ونصف السنوية، كما تتعهد بتزويد المساهمين بمعلومات مسبقة عن عملياتها المالية، وإبلاغهم عن أي إجراء قد يؤثر على سعر الورقة المالية في البورصة.

ب- السوق المالية الثانية:

تم إنشاء السوق المالية الثانية الفرنسية في فيفري 1983، وتضم المؤسسات التي يفترض أنها ذات حجم متواضع مقارنة بتلك المقيدة في السوق الأولى، إذ تسمح هذه السوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتقديم عروض الاكتتاب من اجل تمويل مشاريعها الجديدة وتوسيع القائم منها، وزيادة شهرتها، وتنويع مساهميها، و تعتبر وسيلة لتحقيق نمو دائم و استمرارية لهذه الشركات، و يضم هذا الجزء من السوق المنظمة لبورصة باريس أكثر من 300 شركة، تمثل كل فروع

النشاط سواء كانت تقليدية أو مرتبطة بالصناعات الحديثة و المعلوماتية، وقد تميزت هذه السوق بتنظيم خاص يهدف إلى توفير السيولة والحد من التقلبات الحادة بطريقة تسمح بتوفير مناخ استثماري ملائم، خاصة للمساهمين الخواص.

وعلى غرار السوق الأولى فان أسلوب التداول المتبع في السوق الثانية هو التداول الفوري، كما أن شركات هذه السوق مسجلة في النظامين المعمول بها في بورصة باريس، أي أن التسجيل المستمر و الثابت وذلك وفقا لدرجة سيولة إصداراتها، ويتم تقدير هذه الأخيرة حسب عدد الأسهم المطروحة في السوق وحجم الصفقات السنوية، كما أن نسبة التغير اليومية المسموح بها في أسعار الأوامر المقدمة محددة بـ 10%، وذلك من اجل تجنب الانحرافات الكبيرة في اليوم الواحد.

- **شروط الإدراج في السوق المالية الثانية:**

تعتبر شروط الإدراج في السوق المالية الثانية اقل صرامة من تلك المطبقة في السوق الأولى، إذ يشترط في المؤسسات التي ترغب في دخول السوق المالية الثانية تحقيق الشروط التالية:

- نشر حساباتها الختامية للسنتين الأخيرتين.
- تحقيق الأرباح خلال السنة الأخيرة.
- طرح نسبة 10% من رأسمالها للاكتتاب على الأقل، ولكن يمكن استثناءات إذا استطاعت توزيع 100.000 ورقة مالية على الجمهور.
- توزيع إصدارات الشركة على 300 مكتتب على الأقل عند أول دخول لها في السوق.

وكما هو الحال في السوق الأولى، فان الشركات ملزمة بتقديم معلومات دورية ونشر حساباتها السنوية ونصف السنوية، والإعلان عن أي إجراء قد يؤثر على سعر الورقة المالية في السوق.

ت- **السوق الجديدة:**

أنشأت السوق الجديدة في 14 فيفري 1996، من خلاله يسمح للمؤسسات حديثة النشأة والمبدعة والقادرة عن تحقيق نمو معتبر، بالحصول على التمويل، ولقد جلبت هذه السوق اهتمام المؤسسات التكنولوجية، وبعد تعرضه لهجمات المضاربة التي أدت إلى انهياره قررت سلطات البورصة في ديسمبر 2003 إعادة تنظيمه وقدر عدد المؤسسات المسجلة في هذه السوق في نهاية سبتمبر 2004 بـ 131 شركة، كما قدرت رسملة السوق ب 5.29 مليار دولار.

شـروط الإدراج في السـوق الجديدة:

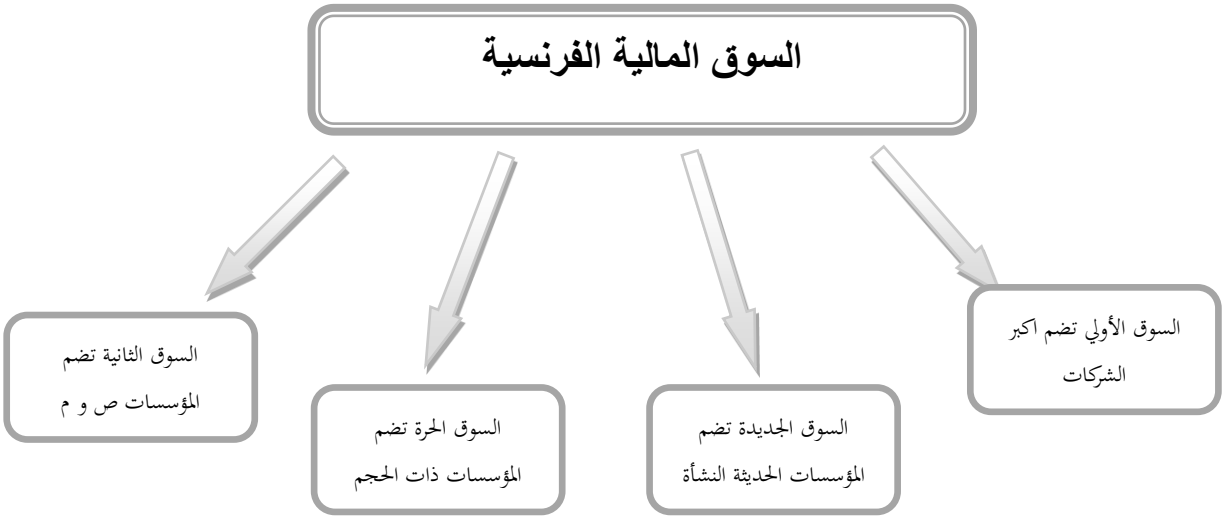
- نشـر حسابـاتها الختامية للثلاث سنوات الأخيرة.
- تحقيـق مردودية خلال السـنة السابقـة لتقـديم طلب الإدراج.
- تـوفر رأسمـال خاص للشـركة يقدر بـ 1.5 مليون أورو، وألا تقل النسبة المطروحة للاكتتاب عن 20 % مع إصدار 100.000 سهم.
- تقديـم نشرات دورية ثلاثيـة أي كـل ثلاثـة أشـهر.
- الالتزام بنشر المعلـومات القـانونية المطلـوبة.

ث- **السـوق الحـرة**

هي ســـوق غير منظمة أنشأت في 23 سبتمبر 1996، ولا تخضع لنفس شروط السوق المنظمة، وخاصة فيما يتعلق بالمتطلبات المحاسبية، وتضم المؤسسات ذات الحجم المتوسط، والتي لا ترغب أو لا تستطيع الدخـول إلى الأسواق المنظمة، ويتم تسجيـل الأوراق المالية في هذه السوق بحرية وفقا لمبادرة الشركة أو المستثمرين حيث يعتمد في هذه السوق أسلوب التداول الفوري، تعتبر درجة الخطورة فيها كبيرة نسبيا لأنها لا تحتوي على إجراءات كثيرة بهدف حماية المساهمين و المتعاملين بصفة عامة.

فالشركات هناك غير مجبرة بالالتزام بمتطلبات الشفافية المعمول بها في الأسواق المنظمة.

الشكل رقم : 03 أقسام الأسواق المالية في فرنسا (مخطط توضيحي لأقسام الأسواق المالية في فرنسا)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على (ادريس، 2011، الصفحات 108-113).

ثانيا :الإصلاحات والتعديلات لترقية السوق المالية الثانية الفرنسية:

لقد بذلت سلطات البورصة الفرنسية مجهودات كبيرة لترقية السوق المالية الثانية والمساهمة في تنمية قطاعات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك باستقطاب المزيد من الشركات من اجل تحسين أداء و سيـــــولة هذه الأخيرة وتوفير فرص تمويلية جديدة، شرع في تطبـــيق بعض الإصلاحات ابتداء من جانفي 2005 والتي من بينها:

- إنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أطلق عليها سوق Alternext.
- تطوير وترقية أداء الوسطاء الناشطين في السوق الثانية، وذلك بتشكيل فريق يكلف بعمليات التحليل المالي، التسويق، وبيع إصدارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما أصبح بإمكان الوسطاء ذوي الكفاءة الحصول على شهادة خبرة في الأوراق المالية متوسطة، من قبل Euronext ، والتي تعمل على متابعة الوسطاء ودعمهم ببرامج تسويقية خاصة.

في ظل المساعي الحديثة من قبل السلطات الفرنسية في مجال دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لاسيما في مجال التمويل، تم إنشاء سوق مالية تتناسب هذه المؤسسات، وكان ذلك في ماي 2005 حيث تم إنشاء سوق **Alternext أطلاق عليها بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهدف تمويل المؤسسات**، والمستثمرين ، وبعد سنتين من تأسيسها بلغ عدد المؤسسات المدرجة في هذه السوق 90 مؤسسة ووصلت رسملة السوق إلى حوالي 8.4 مليار دولار. (احمد، 2021/2020، صفحة 94)

المطلب الثاني: السوق المالية الثانية في فرنسا (بورصة Alternext)

أولا: ماهية السوق المالية الثانية الفرنسية– ألترناكست –

1– نشأة السوق المالية الثانية الفرنسية:

من اجل تدعيم السوق المالية الثانية وإعطائها دفعة جديدة تتماشى والتطورات والأوضاع الراهنة، وخاصة في الساحة الأوروبية، والتزاما من المسئولين المعنيين بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قامت سوق Euronext بإنشاء السوق الفرعية المعروفة باسم Alternext في ماي 2005، من أجل تسهيل دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يهدف ذلك الفرع إلى توفير سوق أكثر مرونة بقـــواعد تشغيل جديدة تضمن حماية المستثمرين، وتحقيق الشفافية مع توفير السيولة، فأي مؤسسة صغيرة أو متوسطة مهما كان مجال نشاطها، ومن أي دولة يمكن تقديم طلب في ألترناكست ، على أن يكون حجم رأسمالها 2.5 مليون أورو، وأن تقوم بتقديم الحسابات الختامية للسنتين الأخيرتين، وأن تتعاقد مع مشرف SPONSOR، وذلك بهدف الإشراف على عملية دخول المؤسسة إلى البورصة، وبغرض

حماية المستثمرين وتحقيق الشفافية في التعاملات مع تحمل اقل تكلفة ممكنة من طرف الشركات المدرجة. (ادريس، 2011، الصفحات 113-114)

2- المعلومات و التقارير اللازم نشرها من طرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ألترناكست (Alternext):

أ- التقارير نصف السنوية ، لا يشترط أن تكون مدققة.

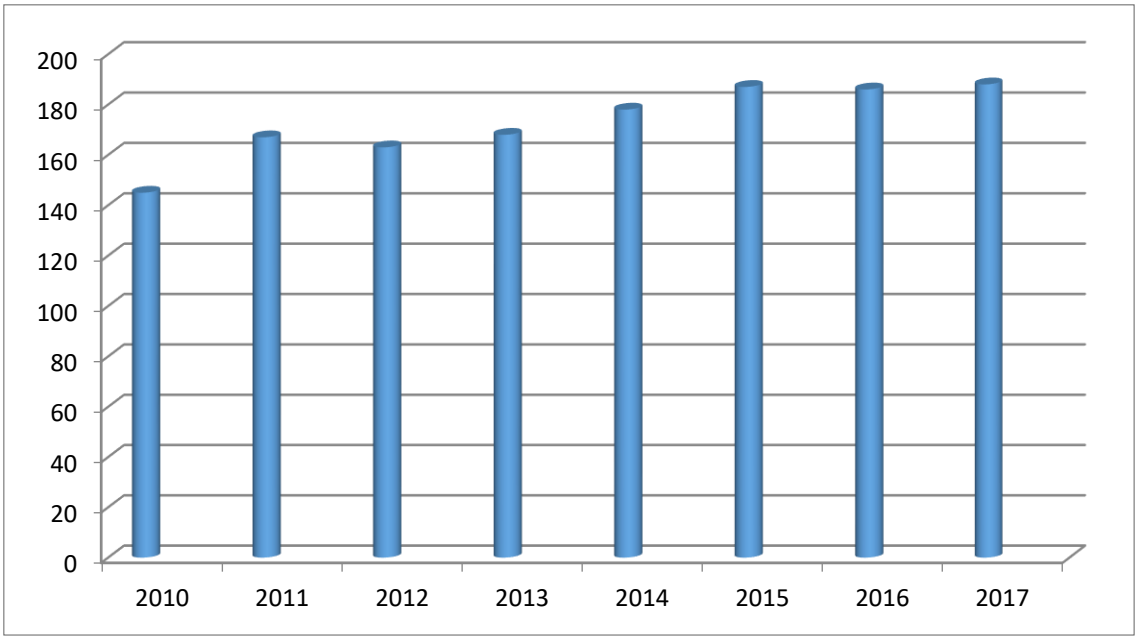
ب- الحسابات الختامية المدققة.

ت- كافة المعلومات المتعلقة بنشاط الشركة ، و التي تؤثر على سعر أوراقها المالية المصدرة.

3- عدد المؤسسات المدرجة في سوق ألترناكست – Alternext-

من خلال الشكل الموالي سوف نعرض تطور عدد المؤسسات المدرجة في سوق ألترناكست في الفترة الممتدة ما بين سنة 2010 إلى غاية سنة 2017.

الشكل رقم 04: تطور عدد المؤسسات المدرجة في سوق ألترناكست



المصدر: احمد بوساق، البيئة التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المعوقات والمقومات)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراء، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2021/2020 ، ص 94.

لقد لاقت سوق ألترناكست نجاحا كبيرا بعد إدراجه في بورصة فرنسا، لذا فقد تم فتح فروع له في كل من بروكسل وأمستردام، فكما هو موضح في الشكل السابق فهناك تطور ملحوظ للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة داخل هذه السوق، ففي سنة 2010 كانت حوالي 145 مؤسسة فقط، في حين وصلت إلى 167 مؤسسة في السنة

الموالية، وذلك بنسبة مـوجبة بلغـــت 15 %، لتواصل الارتفاع لحدود 188 مؤسسة صغيرة ومتوسطة سنة 2017، اي بزيادة قـدرت بـ 30 % ، وهذا كله يدل على أهمية هذه السوق في توفير الاحتياجات التمويلية اللازمة لتلك المؤسسات. (احمد ب.، 2021/2020، صفحة 94)

ثانيا: تطور السوق المالية الثانية الفرنسية

تعد السوق المالية الثانية إحدى أقسام بورصة باريس، حيث خصصت، كما سبقت الإشارة إلى ذلك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من اجل دعنها ومساعدتها في اللجوء إلى جمهور المدخرين من اجل الحصول على التمويل الذي تحتاجه لتطوير أنشطتها، وقد عرفت السوق الثانية منذ إنشائها في 1983 تطورا ملحوظا خاصة خلال السنوات الأولى من إنشائها، والجدول التالي يوضح بعض متغيراتها. (محفوظ، 2016 ، صفحة 48)

وفي الجدول الموالي سوف نعرض حجم الصفقات التي أجريت على مستوى السوق المالية الثانية للفترة الممتدة من سنة 1983 إلى غاية سنة 2003 مع عرض لرسملة لها.

الجدول رقم 05: حجم الصفقات ورسملة السوق المالية الثانية الفرنسية (الوحدة مليون فرك ، ثم أورو ابتداء من 1999)

السنوات	حجم الصفقات	رسملة السوق	السنوات	حجم الصفقات	رسملة السوق
1983	2020	11000	1994	35904	155000
1984	4268	22000	1995	27378	150000
1985	11799	58000	1996	46400	206000
1986	32756	130000	1997	55982	218000
1987	61004	111000	1998	69160	254000
1988	39144	153000	1999	11728	47800
1989	47040	185000	2000	14112	54000
1990	45824	138000	2001	9808	46000
1991	25970	134000	2002	7235	37680
1992	17874	122000	2003		42730
1993	26649	152000			

المصدر: جبار محفوظ، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة – دراسة حالة فرنسا –، المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية، المجلد 06 ، العدد 01 ، 2016 (20-12-2016) ، ص 48 .

كما هو موضح في الجدول أعلاه فان حجم الصفقات في السوق المالية الثانية، وعرف تطورا ملحوظا خاصة خلال السنوات (1987، 1989 ، 1996، 1997 ، 1998 ، 2000)، على الرغم من بعض التراجع الذي سجل في بعض السنوات، أما بالنسبة لرسملة السوق، فقد شهدت نموا يقدر بـ 100% بعد سنة من نشاط السوق لتستمر في الارتفاع حيث قدرت بعد عشرية من النشاط بـ 152 مليار فرنك فرنسي، ورغم الانخفاض الذي شهدته سنة 2002، إلا أنها عادت للارتفاع تدريجيا من 37.68 إلى 42.73 مليار أورو سنة 2003.

وعلى غرار القيمة السوقية، سجل مؤشر تلك السوق نموا معتبرا سنة 2003 يقدر بـ 20.41 %، حيث سجل 2216.32 نقطة، وقد تم عقد 1.34 مليون صفقة، ومبادلة 536.03 مليون ورقة مالية خلال نفس السنة. (محفوظ، 2016 ، صفحة 48)

ثالثا: أقسام السوق المالية الثانية الفرنسية

السوق المالية الثانية الفرنسية ليس سوقا واحدة اليوم بل تم توزيعها على منصات: (https://www.euronext.com/fr/markets/paris)

Euronext Growth: سوق يورونكست للنمو هو سوق مخصص للمؤسسات المتوسطة الحجم التي تسعى للحصول على التمويل العمومي بشروط إدراج اخف من السوق الرئيسية، مع الفاض على الحد الأدنى من الشفافية و المراقبة المالية.

Euronext Access: يعد هذا السوق مدخلا مرنا للمؤسسات الصغيرة والناشئة للدخول إلى السوق المالية المالية، ولا يتطلب شروطا صارمة للإدراج أو تقديم تقارير دورية مفصلة، مما يجعله أكثر انفتاحا للشركات الحديثة التأسيس.

السوق الحرة: كانت تستخدم لتداول أسهم الشركات الصغيرة دون رقابة من هيئة الأسواق المالية (AMF)، لكنها اندمجت لاحقا ضمن Euronext Access، لتوحيد وتحديث هيكلة الأسواق الفرنسية.

رابعا: دور السوق المالية الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في فرنسا

من خلال السماح للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بفتح رأسمالها على مساهمين و شركاء جدد وذلك بإصدار وبيع الأسهم بأشكالها القانونية المعروفة، فقد أصبحت السوق المالية الثانية الفرنسية الملجأ الرئيسي للعديد من تلك المؤسسات الفرنسية، وحتى الأجنبية للحصول على التمويل الذي تحتاجه، إذ ارتفع عدد الشركات المسجلة في السوق الثانية من 46 شركة سنة 1983 إلى 372 شركة سنة 1999.

وتجدر الإشارة إلى إن الشركات الجيدة المقيدة في السوق المالية الثانية، والتي تستطيع تحقيق شروط الإدراج في السوق الأولى يتم نقلها لهذه الأخيرة، لذلك تعتبر السوق المالية الثانية بمثابة المرحلة الانتقالية فالمؤسسات تسجل أولا في السوق المالية الثانية، وإذا أثبتت قدرتها على الاستمرار وتحقيق النمو تنتقل إلى السوق الأولى، حيث عرفت سنة 1999 تسجيل دخول 34 شركة جديدة، وبلغت قيمة إصداراتها 457 مليون أورو، وخلال سنة 2000 تم تسجيل 18 شركة بحجم إصدار معتبر قدر بـ 871.48 مليون أورو. (محفوظ، 2016 ، صفحة 51)

مما سبق يتضح أن للسوق المالية الثانية الفرنسية دورا هاما، ليس فقط في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بل يتعداه، وذلك من خلال رفع كفاءة المؤسسات، وذلك من خلال خضوعها لآليات الرقابة التي تفرضها قواعد الإدراج في هذه السوق مما يجعل السوق المالية الثانية دورا هاما في توجيه المؤسسات إلى تنمية أكثر نجاعة واستمرارية.

المطلب الثالث: السوق المالية الثانية المصرية

أولا: النشأة

تعتبر البورصة المصرية من أقدم البورصات التي تم إنشائها في الشرق الأوسط، وهي واحدة من أقدم بورصات العالم بأسره، حيث تعود جذورها إلى القرن 19 عندما تم إنشاء بورصة الإسكندرية في عام 1883 وتلتها بورصة القاهرة عام 1903، وخلال مسيرتها أصابت الحكومة العديد من اللوائح القانونية التنظيمية للسوق إلا إن أهمها صدور قانون329 سنة 1951 الذي اشترط اقتصار التعاملات داخل البورصة على السماسرة المقيدين بها واكب هذا قيام ثورة 1952، وبدأت حركة تأميم القطاع الخاص والاتجاه إلى الاشتراكية، فتراجع نشاط البورصة المصرية بشكل كبير وتضاءل دورها، ودام هذا حتى النصف الثاني من التسعينات أين بدأت الحكومة في تطبيق برنامج الخصخصة بمقتضاه تم طرح عدد كبير من الشركات من خلال البورصة، مما ساهم في إنعاش السوق وجذب شريحة كبيرة من المستثمرين إلى السوق المصرية، وفي عام 1996 بدأت شركة مصر للمقاصة في مزاولة عملها تلى ذلك خطة شاملة للتطوير وتحديث البنية التحتية والتشريعية لمواكبة التطورات السريعة على الساحة الدولية..

1- بداية بورصة القاهرة في عام 1903:

تكونت شركة باسم الشركة المصرية للأعمال المصرفية والبورصة كشركة ذات مسؤولية محدودة من بعض أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة لهذا الغرض، وفي عام 1903 تم اختيار المبنى القديم للبنك العثماني الكائن بشارع المغربي كمقر رسمي للشركة، ثم وضعت نقابة سماسرة الأوراق المالية بعض قواعد لتنظيم شؤون المهنة شملت نظام قبول السماسرة في البورصة، شروط قبول الأوراق المالية للتعامل، وقيدها في جداول الأسعار، ضبط أصول المعاملات، الفصل فيما يقع بين السماسرة من خلافات، والنظر في الشكاوى التي تقدم ضدهم من الجمهور.

2- **خلال سنة 1908** أصبح للقاهرة منصة تداول حقيقية يمكن الجمهور المهتم أن يراقب حركة تداول

الأسهم من خلالها، ولقد تم تشييد هذا المبنى أمام القنصلية الفرنسية، ثم صدور أول قانون لتنظيم البورصات في 8 نوفمبر 1909، وفي عام 1928 انتقلت البورصة إلى المقر الكائن بشارع الشريفين حتى يومنا هذا، ولقد انشأ هذا المقر بأموال شركة من السماسرة تكونت على اثر انقضاء اجل الشركة السابقة. (www.egx.com.eg)

3-أطلقت البورصة المصرية في عام 2007: وأنشأت السوق المالية الثانية المصرية أو ما يسمى بورصة للشركات الصغيرة والمتوسطة سعيا منها لتوفير الفرص للشركات الصغيرة والمتوسطة من مختلف القطاعات للحصول على التمويل اللازم بهدف رفع قدراتها التنافسية، والتوسع و النمو في أعمالها.

بدأ التداول على المنصة التي أطلقتها البورصة المصرية على أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة في عام 2010، بعد وضع التشريعات والقواعد المنظمة المتعلقة بشروط القيد والإفصاح، علاوة على تامين البنية التحتية التقنية اللازمة، وإنشاء سجل الرعاة لتوفير الدعم الفني للشركات الصغيرة والمتوسطة.

وصل عدد الشركات المدرجة في البورصة في عام 2022 إلى 28 شركة، بقيمة سوقية تبلغ نحو 2 مليار جنيه مصري. (www.egx.com.eg)

ثانيا: أقسام السوق المالية الثانية المصرية

و **تنقسم هذه السوق إلى قسمين** كما يلي:

1-قائمة النيل: تضم الشركات الواعدة من كافة القطاعات التي مازالت تسعى لتحسين درجة التزامها بقواعد الحوكمة، والإفصاح ورفع قدرتها التشغيلية وتحسين معدلات النمو.

2-قائمة تميز: تضم الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات الأداء المالي والتشغيلي القوي، التي تسعى لمزيد من النمو الذي يؤهلها للانتقال إلى السوق الرئيس فضلا عن وجود إدارة متميزة لعلاقات المستثمرين وتغطية بحثية دورية لأسهمها. (الفران، 2023، الصفحات 18-19)

ثالثا: التنظيم التشريعي للسوق المالية الثانية المصرية

التنظيم التشريعي لبورصة الأوراق المالية وتطوره: (www.egx.com.eg)

- المرسوم الصادر في 8 نوفمبر 1909.
- المرسوم الصادر في 31 ديسمبر 1933.

- القانون رقم 326 لسنة 1953 في شأن التعامل في الأوراق المالية.
- اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية طبقا للقانون رقم 161 لسنة 1957.
- القانون رقم 121 لسنة 1981 بتعديل اللائحة العامة للبورصات.
- قانون سوق رأس المال الصادر برقم 95 لسنة 1992.
- القرار الجمهوري رقم 51 لسنة 1997.
- القانون 123 لسنة 2008 المعدل للقانون 95 لسنة 1992، بنـــــاء عليه أصبحت بورصــتي القاهرة والإسكندرية تحت مسمى واحد وهو البورصة المصرية.
- القرار الجمهوري رقم 191 لسنة 2009.

المطلب الرابع: تقـديـم السوق المالية الثانية المصرية (بـورصة النيـل)

أولا: سوق النيل والشركات المدرجة فيها

1- تعريـف بالسوق المالية الثانية المصرية (بورصـة النيـل)

أ- **تأسيس السوق المالية الثانية المصرية**

تأسسـت السوق المالية الثانية عـام 2007 بهدف منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة الحصول على التمويل غير المصــرفي، بـــــورصة النيــل هي أول ســـــوق تستهدف دعـــــم وتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الشرق الأوسط وإفريقيا، فهي تساعد تلك المؤسسات في الحصـول على التمويل اللازم لها عن طريق قيد أسهمها في البورصة وفقا لقواعد قيد إفصاح وتكلفة اقل مصممة خصيصا لسوق المؤسسـات الصغـــيرة والمتوسطة وتوفر شـــــروط ميسرة و ذلك فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأس مال وعـدد المساهمين وعـدد الأسهم. (http://www.algomhuria.net .eg/it/eco.html)

ب- **تعريف بورصـة النيـل:** هي بورصة مصرية داخل بورصتي القاهرة والإسكندرية، وهي أول سوق منظمة في منطقة الشرق الأوسـط وشمـال أفريقـيا لقيد وتداول الشركـات المتوسطة والصغيرة، حيث ستـوفر بورصة النيل فرص التمويل والنمـو للشركـات ذات الإمكانيـات الواعدة من كافة المجالات، ومن كافة دول المنطقة بما في ذلك الشركات العائلية، بهـدف مساعدة هذا القطاع على إيجاد التمويل اللازم والكافي للتغلب على المعوقات التي يواجهها، والتي تحد من نموها و قـدرتها على المنافســة وإيجاد فرص عمل جديدة في هذا القطاع الذي يشكل أســـــاس الاقتصاد المصري، وقد تم قيد 16 شـركة صغيرة ومتوسطة في بورصة النيل ويوجد 25 راعي معتمد في بورصة النيل، وذلك في نهاية عام 2010، وهـذه البورصـة ليست سوق منفصـل ولكنـها جزء من البورصـــة المصرية، اي هي أحـد جـداول البورصة المصرية، وتحكمـها شـروط خاصـة للقيد والتداول والتسوية والمقاصة.

لقد كانت البداية لها وفقا لقرار مجلس إدارة الهيئة رقم 62 لسنة 2007 بتاريخ: 2007/07/11 صدرت قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة، ووفقا لقرار مجلس إدارة الهيئة رقم 64 لسنة 2007 بتاريخ 2007/07/11، تم تنظيم عمل الرعاة المعتمدين للشركات الصغيرة المتوسطة وتم قيد أول شركتين: البدر للبلاستيك، و بي، ياي، جي للتجارة والاستثمار.

إلا انه تم رسميا في 2010/06/03 تفعيل سوق الشركات المتوسطة والصغيرة (بورصة النيل) للتداول من داخل البورصة المصرية كجدول خاص بنظام خاص للتداول بدلا من إنشاء بورصة خاصة، يذكر أن التداول في بورصة النيل يتم من خلال شركات السماسرة العادية وبدون الحاجة لإجراءات جديدة، ويمكن وضع أوامر الشراء والبيع في أي وقت خلال جلسة التداول التي تستمر يوميا من الساعة الحادية عشر صباحا ولمدة ساعة، وتخضع جميع المعاملات في بورصة النيل لرقابة البورصة المصرية، كما تلتزم الشركات بنفس قواعد الإفصاح للسوق الرئيسي. (ar.m.wikipedia.org)

ت– المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق المالية الثانية المصرية:

بلغت عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق المالية الثانية إلى غاية 2025/05/15.

حوالي 23 مؤسسة مدرجة وهي كالتالي:

الجدول رقم 06: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق الثانية المصرية إلى غاية: 2025/05/15

م	الشركة	رويترز	ISIN
1	البدر للبلاستيك	EBDP.CA	EGS3A2Z1C015
2	بي اي جي للتجارة و الاستثمار	BIGP.CA	EGS551D1C017
3	المصرية للبطاقات	MSRC.CA	EGS3A2Y1C016
4	يوتوبيا للاستثمار العقاري و السياحي	UTOP.CA	EG655Y1C017
5	اميكو ميديكال للصناعات الطبية	AMEC.CA	EGS3I0W1C013
6	الدولية للأسمدة و الكيماويات	ICFC.CA	EGS520D1C015
7	المؤشر للبرمجيات و نشر المعلومات	AMOI.CA	EGS745W1C011
8	العروبة للتجارة و التعدين و التوريدات	AOTM.CA	EGS100D1C013
9	الشركة المصرية الكويتية للاستثمار و التجارة	108MKIT.CA	EGS65901C015
10	شركة فاروتك لأنظمة التحكم و الاتصالات	PTCC.CA	EGS49131C013

11	فيركيم مصر للأسمدة و الكيماويات	FERC.CA	EGS385S1C012
12	مصر انتركونتنتال لصناعة الجرانيت و الرخام (ايجي ستون)	MISR.CA	EGS3C4P1C011
13	ريفا فارما	RIVA.CA	EGS384N2C016
14	يونيفرت للصناعات الغذائية	UNFO.CA	EGS513B1C016
15	مرسيليا المصرية الخليجية للاستثمار العقاري	MAAL.CA	EGS521T1C016
16	بورسعيد للتنمية الزراعية و المقاولات	PSAD.CA	EGS521T1C016
17	انترناشيونال بزنيس كوربوريشن للتجارة و التوكيلات التجارية	IBC IBCT.CA	EGS550K1C019
18	الأولى للاستثمار و التنمية العقارية	FIRE.CA	EGS65AL1C010
19	الإخوة المتضامنين للاستثمار العقاري و الأمن الغذائي	BSRF.CA	EGS233E1C012
20	فرتيكا للبرمجيات	VERT.CA	EGS74801C019
21	الشركة المصرية لنظم التعليم الحديثة	MOED.CA	EGS729F1C012
22	الدولية للصناعات الطبية – ايكمى	ICMI.CA	EGS3I0S1C019
23	الفنار للمقاولات العمومية و الإنشاءات و التجارة و الاستيراد	FNAR.CA	EGS221U1C016

Source : ar.m.wikipedia.org بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ببورصة النيل 2025/05/15

2- أهمية وجود السوق المالية الثانية المصرية:

تتمثل أهمية بالسوق المالية الثانية المصرية فيما يلي: (www.egx.com.eg)

أ- توفر بورصة النيل فرص التمويل للشركات ذات الإمكانيات الواعدة من كافة القطاعات بدون تعقيدات، مما يسمح برفع قدرتهم التنافسية، ويوفر المزيد من فرص العمل في إطار يجمع بين المرونة في قيد الشركات الواعدة مع توفير الحماية لحقوق كل من الشركات المقيدة و المستثمرين.

ب- الحصول على التمويل طويل الأجل لتنمية وتطوير أعمال الشركة عن طريق زيادة رأس مالها أو طرح جزء من أسهمها للاكتتاب.

ت- وضع أقوى أمام العملاء والموردين و البنوك.

ث- حماية حقوق الشركاء وتسهيل عملية خروجهم من الشركة في حالة رغبتهم وبقيمة عادلة.

ج- تسهيل عمليات إدماج الشركات الصغيرة واتحادها لتكوين كيانات أكثر تنافسية.

ح- تحديد قيمة عادلة للشركة وحمايتها من الإفلاس في قادم الأيام.

ثانيا: القيد في السوق المالية الثانية المصرية

1 – الشروط والأحكام:

أ- **الشروط العامة للقيد في السوق المالية الثانية المصرية:**

تطبق السوق المالية الثانية المصرية الشروط والإجراءات الميسرة لتسهيل آلية القيد والإدراج بحسب الشروط التالية: (الفران، 2023، صفحة 19)

- يجب أن تقيد الأوراق المالية في نظام الإيداع والقيد المركزي.

- عدم تضمن النظام الأساسي للشركة، أو شروط الإصدار للشركة المراد إدراجها أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب تسجيلها -إلزامية تقديم قوائم مالية لمدة سنتين ماليتين سابقتين على طلب القيد.

- في حال عدم إصدار قوائم مالية عن سنة مالية كاملة يمكن تقديم خطة عمل مستقبلية لمدة ثلاث سنوات تتضمن النتائج المتوقعة معتمدة من طرف الراعي أو احد المستشارين الماليين المعتمدين لدى الهيئة مرفقا بها عدم ممانعة الهيئة على دراسة المستشار المالي المستقل تتضمن القيمة العادلة للسهم، وتتضمن الأسس و المنهجيات المستخدمة في إعداد هذه الدراسة.

-دفع رأس المال المقرر بالكامل.

-ألا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن 20 % من مجموع الأوراق المالية المصدرة، وألا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم، وذلك خلال فترة تزيد عن ستة أشهر من تاريخ القيد.

-ألا تقل نسبة الاحتفاظ المؤسسي، ومن قبل أعضاء مجلس إدارة الشركة المطلوب قيدها عن 51 % من أسهم رأس مالها و ذلك لمدة لا تقل عن سنتين ماليتين من تاريخ إجراء الطرح، ويجوز للجنة القيد قبول قيد الورقة المالية إذا لم يتوافر فيها احد الشرطين أعلاه، وعلى أن تتعهد الشركة باستكمال كافة الشروط خلال ستة أشهر على الأكثر من تاريخ القيد.

ب–قـواعد القـيد بالسوق الثانية المصرية:

وفـقا لقرار مجلس إدارة الهيئة رقم 62 لسنة 2007 بتاريخ 2007/07/11، بشان قواعد القيد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة (ويقصد بها الشركات التي يقل رأسمالها المصدر عن 25 مليون جنيه)، فيمـكنها أن تقـوم بقيـد أسهمها في بورصة النيل.

ومـن أهـم قـواعـد القيـد في السوق المالية الثانية المصرية: (ar.m.wikipedia.org)

1- أن تكـون الشركة مصدرة الأوراق الماليــة قد أصدرت القوائم الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الأقل سابقة على تاريخ طلب القيد.
2- ألا تقـل حقـوق المساهمين في السنـة الماليـة السابقة لتاريخ طلب القيــد عن 50% مـــــن رأس المال المدفوع (مسموح لشركات خاسرة ولديها خسائر مرحلة).
3- إن يكـون رأس المـال المصدر مدفوعا بالكامل، وبقيمة اسمية للسهم تتراوح بين جنيه واحد وخمس جنيهات.
4- ألا يقل عدد الأوراق المالية المصدرة والمطلوبة قيدها عن 100 ألف سهم.
5- ألا تقـل الأوراق الماليـة المطروحة للـتداول بالبورصة عن 10% من مجموع الأوراق المالية، وألا يقل عدد المساهميـن عن 25 مساهما، ويجوز للجنة القيد قبول الورقة المالية، ولو لم تتوافر فيها هذا الشرط على أن تتعهد الشركة باستيفـاء هذا الشرط خلال سنة على الأكثر من تاريخ القيد.

ومـن ضمــن أحكام القيـد ببـورصة النيل أن تتعاقد الشركة مع احد الرعاة المعتمدين، وعليه معاونة الشركة في الالتزام بقواعد ومعايير القيد والإفصاح، وعلى أن يستمر التزام الراعي لمدة لا تقل عن سنتين، وفي حالة الرغبة في فسخ التعاقد مع الراعي فعلى الشركة إخطار البورصة خلال مدة لا تقل عن شهر بالراعي الجديد.

وفي تاريخ: 2010/06/07 تم تعديـل القرار السابـق، وذلك بزيادة الحد الأقصى لرأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة إلى 50 مليون جنيه، وذلك بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 74 لسنة 2010 (مرفق رقم 2)، وذلك بناء على طلب من البورصة لقـيد شركات ليست مؤهلة للقيد بالبورصة المنظمة التي تستوعب الشركات ذات رؤوس الأموال التي تزيد عـن 20 مليون جنيه، وليس بغرض السماح للشركات المقيدة بزيادة رؤوس أموالها في حدود 50 مليون جنيه.

ثالثا: قواعـد الـتداول السوق المالية الثانية المصرية

على الأوراق المـالية لتـلك الشركات فان الأحـكام المنظمة المعمول بها للتداول في السوق الرئيسي بالبورصة المصرية تسري كلها فيما لم يرد به نـص خـــاص ضمن قواعـــد التداول الخاصة ببورصة النيل، والتي وضعت في ضوء خصوصية هذا

السوق، وبالتالي فقد تم إيجاد نموذج للتداول يتوافق مع فلسفة إنشاء البورصة والهدف منها ومراعاة حجم التداول وعدد المتعاملين المتوقعين، وبما يمنع التلاعب وهو نظام التداول والمزاد الواحد.

1- أهم أحكام التداول في السوق المالية الثانية:

- يتم التداول من خلال جلسة مزايدة ويسمح من خلالها لشركات السمسرة بإدخال العروض و الطلبات، وبدون حدود سعرية.
- يتم إغلاق جلسة المزاد عشوائيا في اي وقت خلال آخر عشر دقائق من الجلسة.
- يمكن لذات شركة السمسرة تسجيل عروض وطلبات على نفس الورقة المالية بأسعار متباينة وفقا للأوامر الصادرة إليها من عملائها.
- يحق لشركات السمسرة تعديل أوامرهم وإلغائها بناء على طلب عملائهم في اي وقت خلال جلسة المزايدة، وحتى الإغلاق العشوائي للجلسة بما في ذلك إدخال وتعديل وإلغاء العروض والطلبات أو تعديل الكمية والسعر.
- يتم تحديد سعر الإغلاق على أساس السعر الذي يحقق اكبر مستوى من السيولة في سوق الشركات المتوسطة والصغيرة، حيث سيتم اختيار سعر الإغلاق والتنفيذ وفقا لترتيب المعايير التالية، وفي حال تساوي أكثر من سعر في اي معيار يتم الانتقال إلى المعيار التالي كما يلي: (ar.m.wikipedia.org)
- السعر الذي يحقق أكبر كمية تنفيذ.
- السعر الذي يبقي أقل كمية غير منفذة في السوق وكانت قابلة للتنفيذ.
- متوسط السعرين.

2- مراحل القيد في السوق المالية الثانية المصرية:

يتم القيد في السوق المالية الثانية التي تعتبر سوق الشركات المتوسطة والصغيرة، وفق قواعد مسيرة ومرنة تتوافق مع طبيعة الشركات الصغيرة والمتوسطة من خلال المراحل التالية: (ادريس، 2011، الصفحات 116-117)

أ- المرحلة الأولى

تختار المؤسسة راع معتمد ليساعدها في عملية التأهيل للقيد في بالسوق المالية الثانية، وطرح أسهمها للمستثمرين للحصول على التمويل.

ب- **المرحلة الثانية** بعد تعاقد الشركة مع الراعي المعتمد، يبدأ في مساعدة الشركة في إعداد كافة المستندات المطلوبة لعملية القيد، كما يبدأ في تدريب العاملين لدى الشركة على كيفية إتباع قواعد القيد والإفصاح في السوق المالية الثانية، ويتأكد من إلمامهم التام بكافة الالتزامات المفروضة عليهم اتجاه هذه السوق.

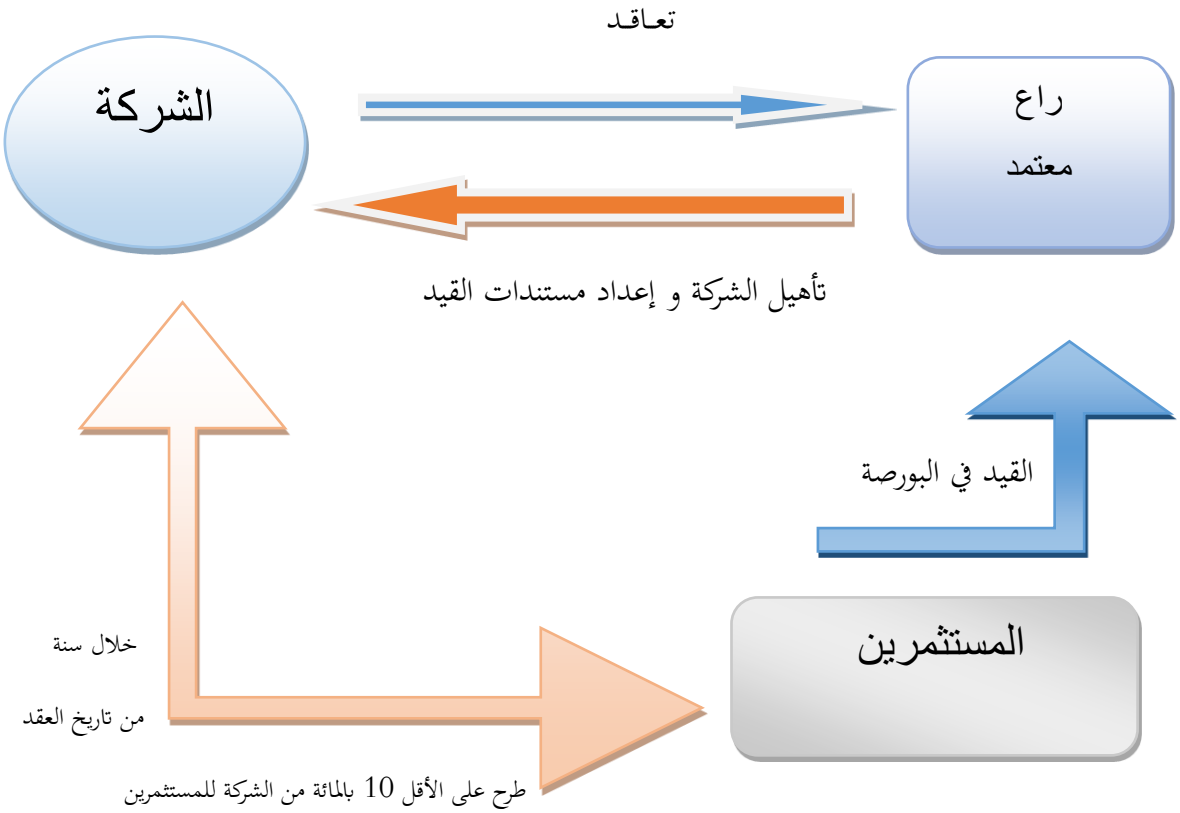
ت- **المرحلة الثالثة**

تتقدم الشركة بالتعاون مع الراعي المعتمد بطلب القيد لإدارة القيد السوق المالية الثانية، وتقوم إدارة القيد بفحص الطلب، ودراسته بدقة ثم بعد الموافقة المبدئية على الطلب، تعرضه على لجنة القيد للحصول على الموافقة النهائية بالنسبة لقيد الشركة بالسوق.

ث- **المرحلة الرابعة**

بعد موافقة لجنة القيد تستطيع الشركة أن تقوم بطرح أسهمها للمستثمرين للحصول على التمويل المطلوب، وذلك بالتعاون مع الراعي المعتمد.

الشكل رقم 05: مراحل القيد في السوق المالية الثانية المصرية



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا عن: إدريس خال، مسعود صديقي، أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة، نموذج بورصة النيل و بورصة ألترناكست الفرنسية، مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية ، العدد 04،2011، ص 118.

رابعا: التحديات والعقبات التي تواجه السوق المالية الثانية المصرية – بورصة النيل–

1– التحديات التي تواجه بالسوق المالية الثانية في مصر (بورصة النيل)

تعـاني السـوق المالية الثانية المصرية منذ سنوات عـــدة مشاكـــل أبرزها تدني عدد الشركات المقيدة لأقل من 30 شركة وانخفاض كبـير في أحجـام التداول وانحدار في مستويات الأداء السعري للشركات، علاوة على التراجع الكبير في إعداد الأسهم المتداولة، والتي لا يزيد عددها عن أصابع اليد الواحدة، وفي المقابل كلفت إدارة البورصة المصرية جهة استشارية أجنبية لوضع تصور لإعادة هيكلتها، متسائلة كيف لجهة استشـارية لدولة أخرى أن تحل مشكلة بورصة النيل مع عدم التقليل من الدور المقدم منهم، إلا أن هنـــاك شركات مصرية كبيرة قادرة على تدبير الحلول لعـــــلاج بورصة النيل، كما أن أعضاء مجـلس إدارة البورصة أنفسهم قادرين على تحقيق هذا الأمر لأنهم الادرى بمشاكل وحلول بورصة النيل.

أ–إحجـام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن الدخول لهذه البورصة.

ب–ضعـــف خبرة المؤسسات الصغيـرة والمتوسطة بكيفية التعامـل في البـورصة.

ت–إحجـام المستثمرين عن الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (ادريس، 2011، صفحة 105)

2– العقـبات والصعوبات التي تواجه السوق المالية الثانية المصرية

أ–ارتفـــاع المصاريف سواء للـقيد أو الاشتراكات السنوية للبورصة والمقاصة والرقابة المالية، وهو ما يمثل ضغط على عاتق الشركات نظرا لحجمها الصغير والمتوسط؛

ب–هـدف اي شـركة من القيد هو التوسع وليس تخارج أصحابها ، إلا أن عدد قليل من الشركات قامت بالتوسعات وحققت أهداف خططها الإستراتيجية، والكثير تخارج أصحابها ولا تجد لها حجم أعمال أو إيراد يذكر و المستثمرين عالقون بها لا يستطيعون التخارج أو بيع أسهمهم؛

ت–عدم تحديث بيانات بورصة النيل. (http://hotinformationonline-com.cdn, 2021)

مـن خلال كل ما سبـق ذكره والدراسة لحالة السوق المالية الثانية، والمخصصة للمؤسســـات الصغيرة و المتوسطة ودورها في تمويل المؤسسات الصغيـرة والمتوسطـة، ومن خلال كل المعلـومات التي ذكرت سواء من موقعهـا الرسمي أو من مراجع أخرى، فقد توصلـنا أن هنـاك دور فعـال لهـــذه الأخـيرة في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، ولكن في المقابل هناك عـدم جدوى لفاعليتـها بالإضافـة إلى انه هنالـك ضعـف كفاءة المسيرين، والإداريين القائمين على إدارة السوق المالية الثانية، مما أدى اي تراجع إقبال المستثمرين على هذه السوق، وهذا ما أدى إلى عدم وجود تمويل كاف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مصر.

إن السوق المالية الثانية المصرية (بورصة النيل)، تعتبر فرصة واعدة لتحفيز الاستثمار في قطـاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن نجاحها يتطلب تعزيز الشفافية، وتوسيع قاعدة المستثمرين، وكذلك تكثيـــــف برامج التوعـــية والتدريب للمؤسسات والمستثمرين على حد السواء.

المبحث الثاني: السوق المالية الثانية في الجزائر

السوق المالية الثانية تلعب دورا فعالا ومهما في دعم حركية التداول المالي من خلال توفير بيئة منظمة لتبادل الأوراق المالية، التي سبق إصدارها.

المطلب الأول: نظرة عامة حول بـورصة الجـزائر

تعد بورصة الجزائر إحدى الآليات المالية التي أنشئت بهدف دعم الاقتصاد الوطني من خلال تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار المنتج، بالإضافة إلى توفير قناة تمويل بديلة للشركات والمؤسسات الاقتصادية.

أولا: التعريف والنشأة

وباعتبار البورصة على أنـها المكـان الذي يلتقي فيـه العـرض والطلـب في زمـن معيـن وفـق مواصفـات محددة قانونيا وينشئ هذا التبادل عن طريق الأسهم والسندات، وتسمى بسوق المال طويل الأجل، وهي اقرب ما يكون بالسوق الكاملة إذ نجـد فيها سعر واحد، صفـة واحة للسهم، أو السند مع وجود عدد كبير من البائعين أو المشترين مع سهولة الاتصـال بهـم و تجانس وحدات السلعة، وهي الأســـــهم والسندات مـع سهولة نقلها حيث يتساوى فيها العرض والطلب. (زويل، صفحة 16)

1- تعريف البورصة الجزائر- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لبورصة الجزائر-

أ- المقر:

يقع مقر بورصة الجزائر المعروفة باسم شركة تسيير بورصة القيم في 27 العقيد عميروش الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات آسـهم برأس مال قدره 475200000 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق انجازها في 25 مـاي 1997، وتمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها، وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

2- **مهام شـركة تسيير بورصة القيم:** تتكفل بالأنشطة التالية:

أ- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.

ب-التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة التداول والتسعير.

ت-نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة. (www.sgbv.dz)

ويتم تنفيذ هذه المهام تحت إشراف **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة** .

3- المؤسسين لشركة تسيير بورصة القيم:

أ-البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية (BDL)، بنك الجزائر الخارجي (BEA)، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)؛

القرض الشعبي الجزائري (CPA)، البنك الوطني الجزائري(BNA)؛

ب-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP Banque)؛

ت- **البنك الخاص**: (Union Bank)؛

ث-شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتامين وإعادة التامين (CAAR)، الشركة المركزية لإعادة التامين (CCR)؛

ج-الشركة الجزائرية للتامين (SAA)، الشركة الجزائرية للتأمينات (CAAT)؛

ح-الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية (CNMA). (www.sgbv.dz)

ثانيا: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

تتشكل بورصة الجزائر من مجموعة هيئات ذات طابع قانوني تسهر على السير الحسن لهذه السوق كل حسب اختصاصه وهي كما يلي: (بلال، صفحة 122)

1- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB**:

تم إنشائها بموجب المرسوم التشريعي 93-10 الصادر في: 23 ماي 1993، وهي التي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، حيث تعتبر سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتولى مهمتين أساسيتين الأولى حماية المستثمرين في القيم المنقولة، والثانية حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها، بما في ذلك اعتماد الوسطاء وكافة المتدخلين في البورصة، سن القواعد التنظيمية وقبول إدراج الأوراق المالية في البورصة من عدمه، كما تتمتع بعدة سلطات تمكنها من أداء مهامها (السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، السلطة التأديبية والتحكيمية). (www.sgbv.dz)

2- تنظيم التسعيرة الرسمية في بورصة الجزائر:

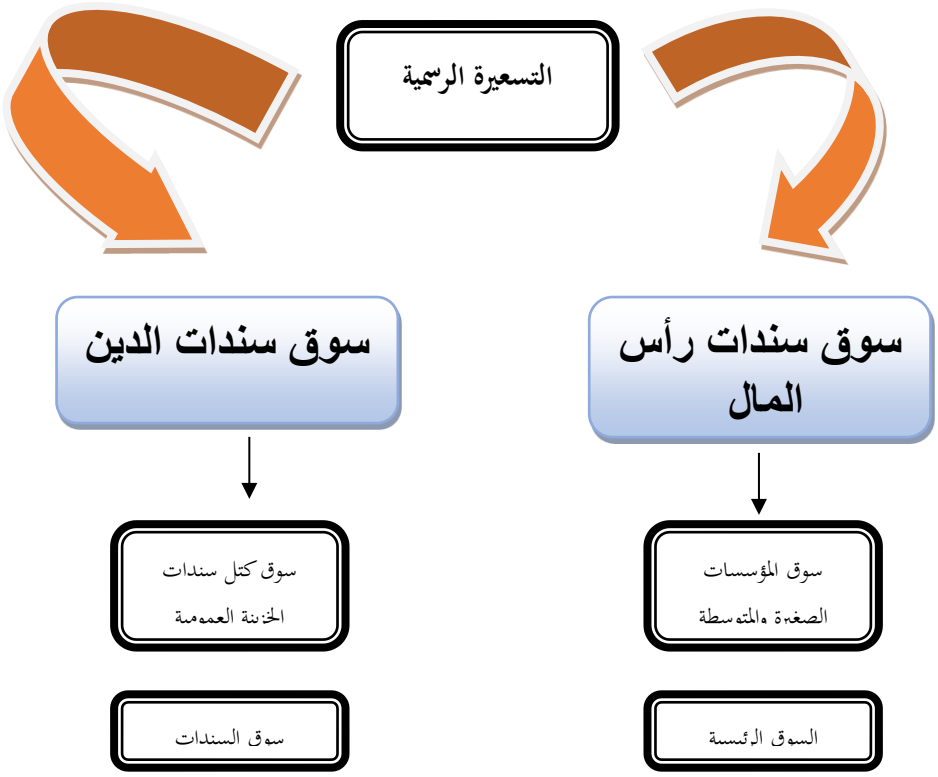
تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات راس المال ، وسوقا لسندات الدين وذلك كالتالي:

أ- سوق سندات رأس المال وتتكون من السوق الرئيسية، وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

ب- سوق سندات الدين تتكون من سوق سندات الدين وسوق كتل سندات الخزينة العمومية؛ (علام، بورصة الجزائر بين الركود و اليات التفعيل ، 2018)

وفي الشكل الموالي سوف نوضح كيفية تنظيم التسعيرة الرئيسية في بورصة الجزائر

الشكل رقم 06 : تنظيم التسعيرة الرسمية في بورصة الجزائر .



Source: (www.sgbv.dz)

وتتكون سوق سندات رأس المال: من السوق الرئيسية الموجهة للمؤسسات الكبرى وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجهة لهذا النوع من المؤسسات.

تتكون سوق سندات الدين: من سوق لسندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، وسوق لكتل سندات الخزينة العمومية الصادرة عن الدولة. (www.sgbv.dz)

ثالثا: شـــروط الإدراج في بـورصة الجـزائر

1- شـروط خاصـة بالقيـم محل طلب الإدراج:

أ- لابد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.

ب- لابد من تحديد قيمة كل سهم.

ت- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.

ث- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر اجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.

ج- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد ادني، لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

2- شـروط خاصـة بالمؤسسة محـل طلـب الإدراج:

أ- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.

ب- إصدار 20 بالمائة من رأسمالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.

ت- نشر الوضعية المالية لسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.

ث- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ح- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.

خ-إعلان شركة تسيير البورصة القيم في خالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.

ح- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.

خ- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها. (شيخي، 2010، صفحة 124)

المطلب الثاني: السوق المالية الثانية في الجزائر

تعد السوق المالية الثانية في الجزائر جزء من البيئة العامة لسوق الأوراق المالية، وقد أنشئت بهدف توفير منصة للشركات الصغيرة والمتوسطة لولوج التمويل، وتندرج هذه المبادرة ضمن مساعي الدولة لتطوير سوق مالي متنوع وشامل قادر على استيعاب مختلف الفاعلين الاقتصاديين.

أولا: تعريف السوق المالية الثانية و شـروط الإدراج

1- نشأة السوق المالية الثانية في الجزائر

أ- النشأة:

لقد تـم إنشاء هذه السوق سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفـر 1433 الموافق لـ 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبـر 1997 المتعـلق بالنظام العـام لبورصة القيـم المنقولة (الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012.

ب- تعريف السوق المالية الثانية الجزائرية:

هي سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ تـوفر مصـدرا بديـلا للحصول على رؤوس أمـوال، هذا ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المؤهلة للدخول إلى السوق الرئيسية، من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من اجل توظيف استثماراتهم.

2- شروط القبول في السوق المالية الثانية الجزائرية:

كانـت هناك مجموعة من التعديلات التنظيمية والتي مست أيضا شروط القبول حيث تميزت بتخفيف شروط الجدارة التي كانت صارمة نوعا ما، فصار بالتالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن: (صايغي، 2021، صفحة 299)

أ-تكـون على شكل شـركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمـدة (خمس 05 سنوات) مستشارا مرافقا يسمى بمرقي البورصة؛

ب-تفتـح رأسمـالها بنسبة 10% كحـد أدنى في غضون اجل أقصاه يوم الإدراج في البورصة؛

ت-تطـرح للاكتتـاب العلـني سندات رأس المـال التابعة لها، بحيث توزع على مـــا يقل عـــــن خمسين 50 مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات في غضون اجل أقصاه يوم الإدراج؛

ث-تنشـر كشوفها الماليـــة المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفـها لجـنة تنظيـم عمليـات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط دون الإخـلال بأحكام قانون التجارة المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار.

أمـا شـروط الأربـاح والحـد الأدنى لـرأس المال فليست مطلوبة من الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيـرة والمتوسطة، وإلى ذلك، لا تنطبـق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجـوء العلـني إلى الادخار.

في الجدول الموالي سوف تعرض شروط الإدراج في كل من السوق المالية الرئيسية، والسوق المالية الثانية بشكل أكثر تفصيل.

جـدول رقم 07: شروط الإدراج في سوق سندات رأس المال بورصة الجزائر (مقارنة بين السوق الرئيسية والسوق الثانية)

الشكل القانوني	سوق سندات رأس المال	
	السوق الرئيسية	سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم	شركة ذات أسهم
رأس المال الأدنى المدفوع	500.000.000 دينار جزائري	لا يوجد حد معين
نتائج السنة المالية الأخيرة	رابحة	ليست مطلوبة
الحصة المطروحة للاكتتاب العلني من رأس المال الأدنى	%20	10%
الكشوف المالية المصدقة والمنشورة	للسنوات الثلاثة الأخيرة ، على أن تكون نتائج السنة الأخيرة رابحة	للسنتين الأخيرتين، ما لم تحصل على إعفاء من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
هيكل التدقيق المحاسبي الداخلي	مطلوب	مطلوب + تعيين مرقي البورصة
عدد أصحاب الأسهم يوم الإدراج في البورصة	150 مساهما	50 مساهما، أو 3 مستثمرين من المؤسسات

المصدر: دليل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (www.sgbv.dz)

3 – شـروط قيـد الأوراق التي تصدرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

وتتلخص في ما يلي:(http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2010ARA.pdf)

أ– أن تكون الأوراق المالية مودعة بنظام الإيداع والقيد المركزي.

ب–ألا يتضمن النظام الأساسي للمؤسسة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها.

ت– أن تكون المؤسسة المصدرة للأوراق المالية قيد أصدرت القوائم المالية الخاصة بها لسنة مالية واحدة على الأقل سابقة على تاريخ طلب القيد.

-ث-ألا تقل حقوق المساهمين في السنة المالية السابقة لتاريخ طلب القيد عن 50 بالمائة من رأس المال المدفوع.

ج-ألا تقـل عدد الأوراق المالية المصدرة والمطلوب قيدها عن 100 ألف سهم.

ح-ألا تقل الأوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن 10 بالمائة من مجموع الأوراق المالية المصدرة وألا يقل عدد المساهمين عن 25 مساهم.

ويجوز للجنة قيد الورقة المالية ولو لم يتوافر فيها هذا الشرط على أن تتعهد المؤسسة باستفتاء هذا الشرط خلال سنة على الأكثر من تاريخ العقد.

ثانيا: قواعد قيد تداول الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1- قـواعد التداول والمقاصة والتسوية السوق المالية الثانية بالجزائر:

أ- يتم التداول في هـــــذا السوق من خـلال المزايدة ويسمح خلالها لمؤسسات السمسرة بإدخال العروض والطلبات وبدون حـدود سعرية، وتسجيل عروض وطلـبات على نفس الـورقة الماليـة بأسعار متباينـة وفقا للأوامر الصادرة أليها من عملائها.

يتم إغلاق جلسة المـزاد عشوائيا في اي وقت خلال آخر عشر دقائق من الجلسة، ويتم تحديد السعر الذي يحقق اكبر مستوى من السيولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ب- يحق لمؤسسـات السمسـرة تعديل أوامرهم أو إلغاءها بناء على طلب عملائهم في اي وقت خلال جلسة المزايدة، وحتى الإغلاق العشوائي للجلسة بما في ذلك إدخال وتعديل الكمية والسعر.

ت- يتم تطبيـق كافة القواعد والنظم الحاكمة والمنظمة في التداول بالبورصة وعلى الأخص التأكد من وجود أرصدة لدى العمـلاء، لعدم إدراج عروض طلب وبيع وهمية، وكذا القواعد والنظم اللازمة لعملية الرقابة على التعاملات. (p. 18)

2- آلية تداول الأوراق المالية في السوق المالية الثانية:

يتم تداول الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالية الثانية عن طريق:(en.wikipedia.org+2)

أ-إدراج الورقة المالية: قبل التداول يجب أن تكون المؤسسة قد أتمت:

- الإدراج في السوق المالية الثانية بترخيص من COSOB.
- تعيين مرقي مالي للبورصة.
- نشر مذكرة إعلامية للمستثمرين.

ب–تسجيل أوامر البيع والشراء:

- يتوجه المستثمرون إلى وسيط معتمد لتسجيل أوامرهم.
- لا يتم التداول في الوقت الحقيقي، بل يتم تجميع الأوامر خلال فترة محددة قبل كل جلسة تداول.

ت–نظام التسعير:

- يتم التداول وفق نظام Fixing، اي تثبيت السعر وليس cotation continue.
- يتم تحديد سعر موحد بناء على توازن العرض والطلب في بداية الجلسة.
- يضمن هذا النظام استقرار السعر رغم قلة السيولة.

ث–تنفيذ العمليات: في يوم التداول المخصص، وعادة ما يكون أسبوعيا يتم:

- مقارنة الأوامر، وتحديد السعر.
- تنفيذ العمليات المتوافقة، ثم يتم إعلان سعر الإغلاق.

ثالثا: خطوات إنشاء السوق المالية الثانية في الجزائر والشركات المدرجة فيها

1–خطوات إنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أظهرت البورصة الجزائري نيتها في مواكبة التطور الذي وصلت إليه البورصات العالمية . لكي تؤدي دورها في التنمية الاقتصادية، ولعل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يعتبرها جميع الباحثين وسيلة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية. (p. 18)

أ– الخطوات الأولى لإنشاء السوق المالية الثانية المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

وتمثل في:

- توفير البيئة الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل هذه المؤسسات.
- وجود مستثمرين من المؤسسات ومسيري الأصول على اثر إنشاء البنوك لشركات الرأسمال الاستثماري.
- تدابير جنائية تشجع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول إلى البورصة .

ب- الشركات المدرجة في السوق الثانية الجزائرية:

الشركات المدرجة في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تشمل عدة شركات من بينها أوم أنفست، ومستشير س .ب.أ، بالإضافة إلى ذلك هناك شركات أخرى مدرجة في السوق الرئيسي لبورصة الجزائر مثل: أليانس للتأمينات، و م.ت.ف الأوراسي، و صيدال، و بيوفارم.

1- مؤسسة أوم أنفست:

أوم انفست هي مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية، كما تشارك في مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية، وتميز الوجهات في تطوير الدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر.

أنشأت في عام 2011، مع الحافز وتصميم على المشاركة في تطوير قطاع السياحة، وقد شرعت ابتداء من عام 2013 بتحول، الذي يعد مرحلة تاريخية لمجموعة أوم انفست، من خلال فتح رأسمالها في صندوق ولاية معسكر التي يديرها البنك الوطني الجزائري لتنفيذ أول مشروع لها من سلسلة فنادق، المجموعة من منتجع بوحنيفية الصحي بولاية معسكر.

في عام 2016، قامت شركة أوم انفست SPA بتطوير واعتماد خطة التنمية الإستراتيجية متوسطة وطويلة الأجل لتلبية احتياجات وتوقعات الخطة الرئيسية للتنمية السياحية بحلول 2030.

3- مستشير س.ب.أ:

هي شركة خدمات استشارية، تملك منصة استشارية على الانترنيت (moustachir.dz)، وتتيح فرصا للاجتماعات والمشاورات مع أفضل الخبراء في مختلف المجالات، إنها شركة مبتكرة معترف بها كشركة ناشئة من قبل وزارة الاقتصاد والمعرفة والشركات الناشئة في عام 2022، بعد أن قامت برقمنة عملية الاستشارات، وجمعت أكثر من 120 استشاريا في مساحة واحدة، كما يقدم خدمات ابتكار مفتوحة للشركات الكبيرة وحلول قانونية لخفض التكاليف.

من خلال الاكتتاب العام، تهدف مستشير س.ب.أ إلى زيادة قدرتها المالية من اجل توسيع أعمالها في السوق المحلية والإدراج في الأسواق العربية، مما يسمح لها أيضا باكتساب الرؤية لجذب المزيد من العقود والأسواق. (sgbv.dz/ar)

تم إدراج مستشير في بورصة الجزائر في 14 يناير 2025، لتصبح أول شركة ناشئة تدخل سوق النمو المخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، (https://sgbv.dz/)

الجدول رقم 8: الشركات المدرجة في السوق المالية الثانية الجزائرية

أوم انفست		مستشير س.ب.أ	
رقم الترميزISIN	DZ0000010060	رقم الترميزISIN	DZ0000010086
الترميز في البورصة	AOM	الترميز في البورصة	MST
فئة الأسهم	أسهم عادية	طبيعة الأسهم	أسهم عادية
		الكمية المعروضة	125000 سهم
إجراءات الإدراج	الإجراء العادي	طريقة الإدراج	العرض بالسعر الثابت
السعر المرجعي	297 دج	القيمة الاسمية للسهم	40 دج
		سعر البيع	760 دج
عتبة صفقات الحجوم	5 ملايين دينار	مدة العرض من: 2024/12/01 إلى 2024/12/31	
سوق الإدراج	السوق المالية الثانية	سوق الإدراج	سوق سندات رأس المال قسم النمو (السوق المالية الثانية

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على (https://sgbv.dz/)

المطلب الثالث: مـزايا وجود السوق المالية الثانية ومرقي البورصة في الجزائر

أولا: مـزايا وجـود سـوق ثانية مخصصة للمـؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1- مزايا السوق المالية الثانية الجزائرية:

لقـد شكـل إنشاء سوق مالية ثانية مخصصة للمؤسسات الصغـيرة والمتوسطـة في بورصة الجزائر مـــوضـوعا لأشغال ومشاورات عديدة بين الفاعلين في المكان، وكان مناط تقارب مع البورصات الإقليمية والناشئة وعلى هذا، تتمثل أهداف هذه السوق فيما يلي: (www.sgbv.dz)

أ- التمويل التكميلي للتمويل المصرفي.

ب- إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري.

ت- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتنميتها.

ث- عامـل يعـزز روح الانتـماء ومشـاعر الفخر لدى عمـال المؤسسة، وضمان ولاء الموظف لها من خلال صيغ تتيح لـه المشاركة في رأس المال.

ج- تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين المالي والتجاري.

ثانيا: **مرقي البورصة**

1- تعريف مرقي البورصة:

هو مستشار مرافق يجب أن يكون وسيطا معتمدا في عمليات بورصة، أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون واستراتيجية الأعمال مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكلة رأس المال واندماج وشراء المؤسسات على أن يكون معترفا به و مسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

ويتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو يكون لها مرقي بورصة سواء لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة، ويقوم المرقي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (www.sgbv.dz)

2- مهام مرقي البورصة:

تتمثل مهامه في: (https://www.algerieclearing.dz/index.p)

أ- **التوعية و التوجيه:**

- توعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأهمية البورصة كمصدر تمويلي بديل عن القروض البنكية.
- تقديم شروحات حول مزايا الإدراج في السوق المالية ومتطلباته.

ب- **مرافقة المؤسسة في عملية الإدراج:**

- إعداد ملف المؤسسة للولوج إلى السوق (التقارير المالية، ووثائق الحوكمة).
- التنسيق مع الوسطاء الماليين، المدققين، والمستشارين القانونيين.

ت- **التحضير للإفصاح المالي والإعلامي:**

- مساعدة المؤسسة على إعداد تقارير شفافة حول أدائها المالي.
- التأكد من امتثال المؤسسة لقواعد الشفافية والإفصاح المقررة من طرف هيئة السوق.

ث- **الربط بين المستثمرين:**

- لعب دور الوسيط بين المؤسسة والمستثمرين المحتملين (محليين وأجانب).
- المساهمة في تنظيم حملات ترويجية لجلب رؤوس الأموال.

ج- **ضمان استمرارية الالتزامات بعد الإدراج:**

- متابعة المؤسسة بعد الإدراج لضمان احترامها لقواعد البورصة.
- تقديم النصح حول كيفية التعامل مع متطلبات السوق المالي.

3-التنظيم القانوني لمرقي البورصة:

ينظم نشاط مرقي البورصة في الجزائر بموجب المرسوم التنفيذي رقم 13-194 المؤرخ في:17 ماي 2013، والذي يحدد شروط اعتماد مرقي البورصة ومهامه.

ويخضع لإشراف ومراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB. (المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في: 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة في الجزائر)

المطلب الرابع: العراقيل والصعوبات التي تواجه نمو السوق المالية الثانية في الجزائر وطرق تفعيلها

أولا: العراقيل والصعوبات

تواجه السوق المالية الثانية في الجزائر، أو ما يسمى أيضا بسوق النمو المخصصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، تواجه العديد من العراقيل الهيكلية والقانونية، الثقافية والمؤسساتية التي تعيق تطورها وجذب المزيد من الشركات والمستثمرين، والتي تتمثل في: (حامد، سبتمبر 2017، صفحة 123)

1- **ضعف الثقافة المالية والبورصة:**

أ-غياب الوعي لدى أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأهمية الإدراج في البورصة كوسيلة للتمويل.

ب- خوف المؤسسات من الإفصاح المالي والشفافية المطلوبة.

ت- النظرة السائدة التي تعتبر البورصة حكرا على الشركات الكبرى فقط.

2- ضعف عمق السوق المالي:

أ- البورصة الجزائرية بشكل عام تعاني من نقص السيولة وضعف حجم التداول، وعدد محدود من الشركات.

ب- قلة عدد المستثمرين الأفراد والمؤسساتيين.

ت- وجود سوق واحدة فقط للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (شركة مدرجة واحدة –مستشير-).

3- تعقيد الإجراءات الإدارية والقانونية: وتتمثل في صعوبة شروط الإدراج وعدم مرونتها الكافية لجذب الشركات الصغيرة والمتوسطة.

ثانيا: بعـض الحلـول المقتـرحة لتفعيـل السوق المالية الثانية بالجـزائر

1- اقتـراحات مـرتبطة بالمحيـط الذي تنشـط فيه البورصة:

أ- ضمان استقرار القرارات السياسية:

يقصـد بها تجنب التغيرات المستمـرة في القــرارات والسياسات المتخذة، سواء التي تمس الاقتصاد بشكل عـام أو البورصة بشكل خاص وذلك عن طريق تماشيها مع ظروف وتطور الاقتصاد الوطني. (محمد، 2006، صفحة 19)

ب-تعـزيز القوانين الصادرة:

يعـد الجانــب القانوني من احـد الجـوانب الضرورية لقــيام البورصة، حيث لا يقتصر على قانون إنشاء البورصة آو التعليمــات المنظمــة لتعامل فيها، ولكنه يشمل القوانين المنظمة لإنشاء الشركات وتشجيع الاستثمارات، قوانين الضرائـب والجمارك، القوانين المنظمـة لمهنة المحاسبة و التدقيق وقوانين التجارة، حيث يجب العمل على: (رشيد، صفحة 20)

- سـن القوانين التي تزيـد من حجم شركات المساهمة ونشاطها وتوسع استثماراتها؛
- سـن ضوابط وشروط محددة ومن ثم فتح البورصة أمام الاستثمار الأجنبي؛
- تخفيـض العمولات التي يدفعها كل من المستثمر والمصدر؛
- وضـع مؤشر عام للتعرف على أداء البورصة والشركات .

2 -اقتراحـات تخص البـورصة بحـد ذاتها:

أ- توسيـع نطـاق البــورصة:

- رفـع رأس مـال الشـركات المدرجـة في البورصة؛
- رفـع عدد الشركـات المدرجة في البورصة؛
- تشجيـع مختلف القطاعات على الإدراج في البورصة؛
- فتـح رأس مال الشركات الوطنية للاستثمار الأجنبي؛
- فتح المجـال أمام المؤسسات الصغيـرة و المتوسطة للإدراج في البورصة. (الزهراء، 2013/2012، صفحة 215)

ب- **تشجيــع المنــافسة:**

يتم تشجيع المنافسة عن طريق فتح المجال إما المؤسسات الخاصة أو المؤسسات العمومية ذات مراكز مالية قوية للانضمام إلى البورصة، والعمـل على تغيير ذهنيات مسيري هذه الشركات المتعودين على التمويل غير المباشر إضافة إلى تهيئة الأرضية لاستقبال الاستثمار الأجنبي. (رشيد، صفحة 28)

ثالثا: طرق تفعيل السوق المالية الثانية الجزائرية

1-المقترحات:

إن تفعيـــل السوق المالية الثانية الجزائرية الخاصة ببورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرتبط بتفعيل وتطوير بورصة الجزائر ككل، وفيما يلي سنقدم بعض المقترحات: (صايغي، 2021، صفحة 302)

أ- مساندة هذه المؤسسات بالإعفاءات الضريبية والرسوم الإدارية الخاصة بالإعلان وإعطائها امتيازات أخرى؛

ب- عصرنة البورصة الجزائريـــة باعتماد آليات وأنظمة حـــديثة تتماشى مع متطلبات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؛

ت- الاستثمار في برامج الخوصصة لتعزيز العرض والتداول في الأوراق المالية؛

ث- إنشاء معاهد ومدارس عليا متخصصة في البورصات بغية تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط البورصة؛

ج- تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الحملات الإعلامية لتوعية وجذب صغار المستثمرين؛

ح- تخفيض سعر الفائدة لان هذا الإجراء يؤدي إلى اللجوء لبورصة الأوراق المالية باعتبار الأصول المتداولة فيه تعد بديلا للودائع المصرفية؛

خ- إعادة تنظيم خدمـــات الاستثمار وذلك بالاستفادة من المناهج المطبقة في بورصات العالم قصد الاستفادة من خبراتها الإدارية والتكنولوجية؛

د- تفعيل دور الرقابة لإعادة الثقة للمتعاملين؛

ذ- حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في القيم المنقولة؛

ر- زيادة بعث الشفافية في بورصة الجزائر؛

ز- زيادة الأوراق المالية كما ونوعا؛

س- إحيـاء بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق تطوير الصيرفة الإسلامية وهذا بإدخال الصكوك الإسلامية بدلا من الأوراق المالية التقليدية؛

2- الاستنتاجات والتوصيات:

لا تزال أسواق رأس المال غير مستغلة بشكل كاف من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، إن إنشاء منصات تداول مخصصة لهذه المؤسسات وبشروط إفصاح وحوكمة مبسطة من شانه إن يخفض حواجز الدخول ويجذب المؤسسات ذات النمو السريع الباحثة عن التمويل للتوسع . (التنمية، 2015)

من خـــلال كل ما سبق نلاحظ انه هناك العديد من المشاكل التي مازالت تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة الجانب التمويلي منها؛ فالجزائر وعلى غرار الدول الأخرى وبعد تسليط الضوء نوعا ما على تجربتها المتواضعة في خلق سوق مالية ثانية مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، داخل بورصة الجزائر، إلا أنها لم تصل للأهداف المنشودة لإنشائها وهو توفير السيولة اللازمة لتلك المؤسسات.

ومنه نستطيع الخروج ببعض الاستنتاجات والتوصيات فيما يخص السوق الثانية الجزائرية التالية:

أ- رغم القيام بفتح صحن خاص ببورصة الجزائر خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أن هذه الأخيرة لم تحظى بالتمويل اللازم لها.

ب- لقـــــد قامت الدولة الجزائريـــــة بعدة مجهودات وذلك للنهوض وإنعـــاش المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ت- في المستقبل وجب الاهتمام بالسوق الثانية التي تهتم بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ث- العمل على استقلالية بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن بورصة الجزائر، والعمل على الخفيف من ضغط القوانين والأنظمة التي تقف عائق أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

خلاصة الفصل الثاني:

في ختام هذا الفصل، لقد بينت دراسة التجاوب الثلاثة المدروسة، أن السوق المالية الثانية تشكل عنصرا حيويا في تعزيز نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة، كما أنها توفر فرصا استثمارية متنوعة للمستثمرين.

فمن خلال ما عرض عن تجربة فرنسا تستطيع القول أن Alternext، وفرت بيئة تنظيمية مرنة ومستقرة، ساعدت في نمو المؤسسات من جهة، ومن جهة أخرى جذب الاستثمارات الأجنبية المختلفة.

أما فيما يخص السوق الثانية المصرية، فقد أثبتت أهمية الدور الذي يمكن إن تلعبه الأسواق الثانوية، في دعم وتعزيز المصادر التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المحلية، وذلك بالرغم من التحديات الكثيرة المرتبطة بتطوير البيئة الاستثمارية الملائمة.

إن السوق المالية الثانية، فبالرغم من تأخرها النسبي، إلا أن هناك بوادر سياسية قوية لتطوير هذه السوق، وذلك من اجل المساهمة في تنويع الاقتصاد الوطني.

تعتبر الأسواق المالية الثانية نموذجا يمكن للدول الاستفادة منه، بهدف توسيع القاعدة المالية لديها، من خلال دعم الابتكار، وتوسيع الشفافية، كما أنها تشكل خطوة نحو توفير بيئة استثمارية أكثر تنوعا ومرونة، باعتبارها المحرك الرئيسي لتحقيق النمو الاقتصادي، والتنمية الشاملة.

الخاتمة

الخاتمة :

تعتبر السوق المالية الثانية الخيار الاستراتيجي والضروري لتجاوز العقبات التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك نظرا لصعوبة ولوجها إلى القنوات التقليدية كالتمويل البنكي، بسبب الشروط والضمانات وتعقيد الإجراءات، وقـــد أظهرت هذه الدراسة أن السوق الثانية وبفضل بساطة شروط الإدراج وانخفاض تكاليف الامتثال ومرونة المتطلبات التنظيمية أصبحت الملاذ الأمثل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما توفره من تسهيلات للحصول على التمويل اللازم لها.

نتائج البحث: توصلنا من خلال بحثنا إلى النتائج التالية:

– لقـــــد وفرت سوق ألترناكست الفرنسية بديلا فعالا عن البنوك، خصوصا في مرحلة التوسع والنمو وذلك من خلال، نجاحها في إدراج المئات من الشركات بفضل شروط الإدراج وتوفيرها للدعم الاستثماري.

– تعتبر بورصة النيل المصرية أول سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، فبالرغم من التباطؤ الذي شهدته في البداية إلا أنها سجلت تحسنا ملحوظا في الأداء، وذلك بعد إدخال برامج الدعم الفني وتسهيل الإدراج فيها، ولكن يمكن القول أنها لا تزال بحاجة تعزيز كل من السيولة على مستواها، وزيادة كسب ثقة المستثمرين.

– من خلال دراسة تجربتي ألترناكست الفرنسية، والنيل المصرية توصلنا إلى أن نجاح السوق المالية الثانية مرهون بالعديد من العوامل والتي من أبرزها: الإطار التنظيمي الملائم والمناسب الذي تعمل على توفيره الجهات المختصة، بالإضافة إلى ضرورة وجود ثقافة مالية لدى كل من المستثمرين والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع حتمية توفر كل من الشفافية وقواعد الإفصاح لدى المؤسسات، وتبقى للسياسات التحفيزية دورا هاما لنجاح هذه السوق.

– رغـــم توفر الإطار القانوني الذي يسمح بإنشاء سوق ثانية، إلا إن التجربة الجزائرية في ذلك تبقى محدودة لحد كبير حيث أنها لا تضـــم سوى العدد القليل والقليل جدا مـــن الشركات المدرجة فيها، وذلك بسبب ضعف الثقافة المالية والتعقيدات الإجرائية للولوج إليها، مع الغياب التام للتحفيزات وانعدام الثقة بين الفاعلين الاقتصاديين.

وفي الأخير تبقى السوق المالية الثانية ليست مجرد بديل تمويلي فقط بل تتعداه لكونها أداة تمويلية تساهم في دمج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدورة الاقتصادية لكل الدول على حد السواء، خاصة في الجزائر، لكونها تحتاج إصلاح الهيكل المالي لمنظومتها، بحيث تشمل هذه الإصلاحات كل من التشريع، التكوين، والتحفيز، مع حتمية بناء جسور الثقة الفعـــــلية بين البـورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك عن طريق توفر الشفافية والإفصاح.

الاقتراحات:

انطــلاقا من النتائج المتوصل إليها نقدم مجموعة من الاقتراحات التي يستفاد منها لتفعيل السوق الثانية بالجزائر، كما يلي:

– إنشــاء آليات دعــم ومرافقة لمســاعدة المؤسســات الصغيرة والمتوسطة، وذلك مــن اجل إعداد ملفات الإدراج، وكيفية الولوج إلى السوق المالية.

–تطوير البنية التحية للسوق: وذلك بتحديث الأنظمة الالكترونية للتداول والإفصاح في السوق المالية بما يضمن الشفافية وسهولة الولوج.

– إصلاح الإطار التشريعي والتنظيمي وهو الإجراء الأكثر أهمية لما تضمن عملية تعديل القوانين المنظمة للسوق من تسهيلات، وتبسيط المتطلبات المتعلقة بالإفصاح المالي والمحاسبي دون المساس بالمصداقية والشفافية.

– دعم الثقافة المالية والوعي الاستثماري وذلك بإقامة حملات إعلامية وتثقيفية تبين مدى الدور الفعال الذي تلعبه السوق الثانية في تسهيل عملية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

– تعــزيز التعـــاون بين الفاعلين من خلال إجــراء تنسيق بين وزارة المالية و لجنة تنظيم الســوق في بورصة الجزائر، وصندوق ضمان القروض لتوحيد الجهود في تفعيل السوق الثانية، بالإضافة إلى ضرورة إقامة شراكات مع بورصات دوليـــة مثلا مــع بورصة النيل وبورصة ألترناكست الفرنسية من أجل الاستفادة من خبراتها في تطـوير وتفعيل السوق البديلة.

آفاق البحث:

لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، ومن هذا المنطلق يمكن أن تتوسع أفاق البحث في المستقبل لتشمل:

– تقييم آثار الإدراج في السوق الثانية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة.
– تحليل دور التكنولوجيا المالية في تسهيل وصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الأسواق المالية.
– دراسة العلاقة بين السوق الثانية والتشغيل وأثر التمويل على خلق فرص العمل فيها.
– مقارنات تفصيلية بين تجارب بلدان نامية اعتمدت السوق الثانية بنجاح.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولا: الكتب

1- الهام فخري طميلية، 2005، التسويق في المشاريع الصغيرة، مدخل استراتيجي، الطبعة الأولى، لأردن دار المناهج للنشر.

2- اسماعيل شعباني، (1997)، مقدمة في اقتصاد التنمية، الجزائر، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع.

3- السيد عليوه، (2006)، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة و الاوراق المالية، مصر، دار الامين.

4- بن ابراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، (2019)، الاسواق المالية الدولية، الطبعة الاولى، بسكرة الجزائر دار علي بن زيد للطباعة والنشر.

5- توفيق عبد الرحيم يوسف، (2003)، ادارة الاعمال التجارية الصغيرة، *الطبعة الاولى*، عمان ، الاردن، دار الصفاء.

6- جلال ابراهيم العبد، محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، (2003)، اسواق المال والمؤسسات المالية الاسكندرية، مصر، الدار الجامعية.

7- حسن محمد اسماعيل، (1997)، التمويل واصلاح خلل الهياكل المالية، لبنان، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية.

8- حسين بني هاني، (2002)، الاسواق المالية طبيعتها، تنظيمها، ادواتها المشتقة، عمان، دار الكنـــدي للنشر والتوزيع.

9- دريد كامل آل شبيب، (2010)، ادارة مالية الشركات المتقدمة، الطبعة العربية، الاردن، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

10- دريد كامل آل شبيب، (2012)، الاسواق المالية والنقدية، الطبعى الاولى، عمان، الاردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

11- زينب حسن عوض الله، مصطفى رشدي شيحة، (1993)، الاقتصاد البنـــوك و بورصات الاوراق المالية *الطبعة الاولى*، مصر، المطبعة الحديثة.

12- سعاد نايف برنوطي، (2005)، ادارة الاعمال الصغيرة للريادة، الاردن، دار وائل للنشر والتوزيع.

13- سمير عبد الحميد رضوان، (1996)، اسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الاسلامي.

14- سيد سالم عرفة، (2011)، الجديد في ادارة المشاريع المصغرة، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، دار الــراية للنشر والتوزيع .

15- شريط صلاح الدين، (2018)، اصول صناديق الاستثمار في سوق الاوراق المالية، دار حميثرا للنشر و الترجمة.

16- صلاح السيد جودة، (2000)، بورصة الاوراق المالية علميا – عمايا، الطبعة الاولى، الاسكندرية، مصر مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية.

17- ضياء مجيد، (2003)، البورصات واسواق راس المال وادواتها (الاسهم والسندات)، مصر، مؤسسة شباب الجامعة.

18- طاهر محسن منصور الغالبي، (2004)، منظمات الاعمال المتوسطة والصغيرة، الاردن، جامعة الاردن.

19- عبد الباسط وفاء، (2001)، مؤسسات راس المال المخاطر ودورها في تمويل المشروعات الناشئة، مصر، دار النهضة العربية.

20- عبد الحليم كراجة،و آخرون، (2006)، الادارة والتحليل المالي، عمان، الاردن، دار الصفاء.

21- عبد الحميد عبد المطلب، (2008)، التسويق في المشاريع الصغيرة. عمان، الاردن، المناهج للنشر والتوزيع.

22- عبد السلام ابو قحف، (2003)، اقتصاديات الاعمال والاستثمار الدولي، الاسكندرية، مصر، دار الجامعة الجديدة للنشر.

23- عبد الغفار حنفي،(2000)، اساسيات الاستثمار والتمويل، مصر، مؤسسة شباب الجامعة .

24- عبد الغفار حنفي، البورصات(اسهم ، سندات ، صنادير الاستثمار)، الاسكندرية، المكتب العربي الحديث.

25- عبد الغفـــــور عبد السلام وأخرون، (2001)، ادارة المشروعات الصغيرة، الطبعة الاولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع.

26- عبد المطلب عبد الحميد، (2009)، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الاسكندرية، مصر، الدار الجامعية.

27- عبد المطلب عبد المجيد، (2001)، التمويل المحلي والتنمية المحلية، *الطبعة الاولى*، الاسكندرية، مصر، دار الجامعة.

28- عبد المعطي رضا الرشيد واخرون، (1995)، الصناعات الصغيرة في البلدان النامية، السعودية، المعهد الاسلامي للبحون والتدريب، البنك الاسلامي للتنمية.

29- عبيد علي الحجازي، (2001)، مصادر التمويل مع شرح مصدر القروض وبيان معاملتها ضريبيا، مصر، دار النهضة القاهرة.

30- عزيزة بـــن سمينة، (2019)، البورصـــة والاســـواق المالية، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، دار الايام للنشر والتوزيع.

31- علي السيد اسماعيل، (2020)، الموجز في المشروعات الصغيرة من الفكرة ... حتى التنفيذ، الاسكندرية، دار التعليم الجامعي.

32- علي فلاح مفلح الزعبي، (2016)، ريادة الاعمال صناعة القرن الحادي والعشرون، *الطبعة الاولى*، بيروت لبنان، دار الكتاب الجامعي.

33- فايز جمعة صالح، عبد الستار محمد العلي، (2006)، الريادة و ادارة الاعمال الصغيرة، الاردن، دار الحامد للنشر.

34- فتحي السيد عبده ابو سيد احمد، (2005)، الصناعات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية المحلية الاسكندرية، مصر، مؤسسة شباب الجامعة.

35- فلاح حسن الحسيني، (2006)، ادارة المشروعات الصغيرة، مدخل استراتيجي للمنافسة والتميز، عمان الاردن، دار الشوق للنشر والتوزيع.

36- فيصل محمود الشواورة، (2008)، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية الاسس النظرية والعلمية، الطبعة الاولى عمان، الاردن، دار وائل للنشر والتوزيع.

37- كاسر نصر المنصور، شوقي ناجي، (2000)، ادارة المشروعات الصغيرة، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، دار الحامد.

38- ليث عبد الله القهيوي، بلال محمد الوادي، (2012)، مشاريع الريادة الصغيرة والمتوسطة ودورها في عملية التنمية، الطبعة الاولى، الاردن، دار الحامد.

39- ماجدة العطية، (2002)، ادارة المشروعات الصغيرة، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.

40- محمد احمد الجيزاوي، (2019)، اسواق الاوراق المالية وحلول الادارة الالكترونية، الطبعة الاولى، بريطانيا e-Kutub Ltd.

41- محمد الصيرفي، (2009)، البرنامج التاهيلي لاصحاب المشروعات الصغيرة، الطبعة الاولى، الاسكندرية، مؤسسة حورس الدولية للنشر.

42- محمد خليل محمود محمد، (2018)، المشروعات الصغيرة مدخل للتنمية المستدامة، دراسة التجربة اليابانية القاهرة، مصر، دار حميثرا للنشر والترجمة.

43- محمد شفيق حسين طيب، محمد ابراهيم عبيدات، (1997)، اساسيات الادارة المالية، الاردن، دار المستقبل للنشر.

44- محمد شيخون، (2002)، المصارف الاسلامية، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، دار وائل للنشر.

45- محمد صالح الحناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، (2001)، المؤسسات المالية، البورصة والبنزك التجارية الاسكندرية، مصر، الدار الجامعية.

46- محمد صالح الحناوي وأخرون، (2002)، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الاسكندرية، الدار الجامعية.

47- محمد عثمان اسماعيل، (1988)، الادارة المالية في منظمات الاعمال، الطبعة الاولى، القاهرة، مصر، دار النهضة.

48- محمد محروس اسماعيل، (1992)، اقتصاديات الصناعة والتصنيع، مصر، مؤسسة شباب المستقبل.

49- مروة احمد، نسيم برهم، (2008)، الريادة وادارة المشروعات، لقاهرة، مصر العربية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات.

50- منصور احمد البديوي، (2000)، في المحاسبة الضريبية، الاسكندرية، مصر، الدار الجامعية للنشر.

51- ميعاد نايف برنوطي، (2005)، ادارة الاعمال الصغيرة ابعاد الريادة، عمان، الاردن، دار وائل للنشر.

52- ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثانية، الجزائر، دار المحمدية العامة.

53- نبيل جواد، (2006)، ادارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الاولى، بيروت، لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع مجد.

54- نوال بوعلام سمرد، (2021)، البورصة والاسواق المالية، الاردن، دار اليازوري العلمية.

55- هالة محمد لبيب عنبه، (2002)، إدارة المشروعات الصغيرة في الوطن العربي، مصر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية.

56- هيا جميل بشارات، (2008)، التمويل المصرفي في الاسلام للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، الاردن دار النفائس للنشر والتوزيع.

ثانيا: الرسائل الجامعية

الأطروحات:

1- بوروبة كاتية، (21 02, 2019)، اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية، *اطروحة لنيل شهادة الدكتوراء*، سطيف، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية والتسير، جامعة فرحات عباس، سطيف.

2- حسينة شملول طيار، (2018-2019)، اثر اصلاحات النظـام المصرفي الجزائري على المؤسسـات الصغيرة والمتوسطة، *اطروحة دكتوراء*، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.

3- عبد الكريم الطيف، (2002)، واقع وأفاق تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل الاصلاحات – حالة الاقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر.

4- شايب حنان، (2018-2019)، اثر استراتيجية الاخراج على تطوير اداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، *اطروحة دكتوراء، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير*، جامعة، عبد الحميد مهري قسنطينة 2.

5- لخلف عثمان،(2004)، *واقع المؤسسات الصغيـــرة والمتوسطـــــة وسبل دعمها وتنميتها، دراسة حالة الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء دولة في العلوم الاقتصادية*، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

6- لونيسي محمد، (2020/2019)، *اثر الاستراتيجية الوطنية على ترقية المشروعات الصغيرة والمتوسطة، حالة المشروعات المقدمة في اطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراء علوم التسيير*، بسكرة، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

7- محمد براق، (1999)، *بورصة القيم المتداولة وتمويل التنمية*، جامعة الجزائر، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراء دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.

8- معيزة مسعود امير، (2016/2015)، مصادر تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل اقتصاد الاستدانة، دراسة حالة التمويل بالقروض الاستثمارية في الجزائر، *اطروحة لنيل شهادة الدكتوراء* كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 1.

9- وردة سعايدية، (19 12, 2023)، تأهيل و تطوير تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خيار استراتيجي لدعم التنويع الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية ، *اطروحة لنيل شهادة الدكتوراء*، كلية العلوم الاقتصـادية والتجارية وعلوم التسيير، مخبر التمية الذاتية والحكم الراشد، جامعة 8 ماي 1945 قالمة.

المحاضرات و المطبوعات الجامعية:

1- بلعيدي محمد، (2021/2020)، محاضرات في مقياس السواق المالية، جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

2- حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، (2013)، تقييم واختبار المشاريع الاستثمارية، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية.

3- خالد عيجولي، (2020/2019)، الاسواق المالية، *محاضرات جامعية في مقياس الاسواق المالية*،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجلفة، جامعة زيان عاشور.

4- خالفي وهيبة، (2020/2019)، محاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وسوق رؤوس الاموال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.

5- د شرياق رفيق، استاذ محاضر، (السنة الجامعية :2018/2017)، الاسواق المالية، مطبوعة بيداغوجية في هقياس الاسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة 8 ماي 1945، قالمة.

6- راشدة عزيرو، (2022/2021)، المؤسسة والاسواق المالية، *مطبوعة في مادة المؤسسة و الاسواق المالية* كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تيارت، جامعة ابن خلدون.

7- شرياق رفيق، (2018/2017)، اسواق مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة.

8- داحي محمد، (2018/2017)، محاضرات في الاسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة اكلي محند اولحاج البويرة.

ثالثا: المجلات والملتقيات العلمية

الملتقيات العلمية:

1- غبد الله بلوناس، عبـــد الرحمـان بن عنتر، (8-9 افريل, 2002)، مشكلات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأساليب تطوير قدرتها التنافسية، *الملتقى الوطني الاول حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية*، الاغواط، الجزائر.

2- عياشي كمال، عمر الشريف، (13-14 نوفمبر, 2006)، الشراكة الجزائرية الاوروبية على القطاع الصناعي *الملتقى الدولي حول اثار وانعكاسات اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري وعلى منظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة*، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

3- كمال عايشي، (25-28 ماي, 2003)، واقع الصناعات الصغيرة والمتوسطة في الدول المغاربية في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية، بحوث ومناقشات الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة ودورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس- سطيف - والبنك الاسلامي للتنمية سطيف، الجزائر.

4- شادلي شوقي، (12 01, 2017)، تحليل العوامل المؤثرة على درجة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لاستخدام تكنولوجيا المعلومات و الاتصال، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

5- ضحاك نجية، (يومي: 18،17- 04- 2006)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين الامس واليوم افاق تجربة الجزائر، الملتقى الدولي للدول العربية، الشلف، الجزائر.

6- زغيب شهرزاد، (08-09 افريل , 2002)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الاول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الاغواط، الجزائر.

المجلات:

1- احمد بوسهمين، (2010)، الدور التنموي للاستثمار في المؤسسة المصغرة في الجزائر، *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26، العدد 01.*

2- حركات سعيدة، (2015)، التاهيل كمسار ايجابي لرقي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التونسية، *مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 8 العدد 1.*

3- جبار محفوظ، (20-12-2016)، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة فرنسا، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، المجلد 06، العدد 01.

4- شيخي بلال، (2010)، السوق المالية ودورها في تمويل التمية في المغرب العربي، *دراسات اقتصادية*، كلية العلوم الاقتصاية، جامعة بومرداس، *العدد 12.*

5- محمد الصالح قريشي، لزهر عابد، شراف عقون، (2019)، الابتكار التعاوني في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عرض للتجربة الفرنسية، *مجلة العلوم الانسانية، المجلد 19، العدد 02.*

6- محمد حولي، خالـــد ادريس، (سبتمبر 2017)، اهمية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة -نموذج بورصة النيل المصرية وبورصة ألترناكست الفرنسي-، *مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة العدد 02.*

7- مسعود صديقي، خالد ادريس، (2011)، اهمية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة نموذج بورصة النيل المصرية، وبورصة ألترناكست الفرنسي، *مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الرابع.*

8- فتيحة بن عزوز، (2018)، الاطار القانوني لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجـــزائر، *مجلة الدراسات والبحوث القانونية .*

9– هبة عامر عيسى الجعفري، منتظر فاضل سعد البطاط، (2020)، الاسواق المالية الكفؤة وأثرها في القيمة السوقية للاوراق المالية – دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2015-2019، *مجلة الاقتصادي الخليجي، العدد 45*.

رابعا: التشريعات القانونية

1- مدونة النصوص القانونية و التنظيمية الخاصة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، (15 12, 2001)، *المادة 04 من القانون رقم 01-18* . الجزائر.

2- القانون التوجيهي رقم 01/18 المؤرخ في 12ديسمبر 2001 الموافق لـ 27 رمضان 1422المتضمن ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3- المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في: 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة في الجزائر.

خامسا: المراجع باللغة الأجنبية

1- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Opportunities and Constraints of SME Financing via Capital Markets, OECD Publishing, 2015. -

2-Frank j .Fabozzi,2015, Capital Markets: Instiyutions, Instruments and Risk Management Cambridge, USA: MIT Press.

المواقع الإلكترونية

https://data.tuik.gov.tr

UNIV-OUARQLA.DZ.

http//etudiantdz.net.

alarabiya.net.

admiralmarkets.com.

avatradear.com.

ar.m.wikipedia.org.

https://www.ase.com.jo.

https://www.industrie.gov.dz.

hTTP:WWW.arabi .microfinancegateway.org

https://www.algerieclearing.dz/index.p

https://statista.com.

https://istitlaa.ncc.gov.sa

en.wikipedia.org+2

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
الإهداء	-
شكر وعرفان	-
ملخص الدراسة	I
قائمة المحتويات	II
قائمة الجداول	IV
قائمة الأشكال	V
مقدمة	أ- هـ
الفصل الأول: الإطار النظري	
تمهيد الفصل	2
المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	3
المطلب الأول: صعوبات إيجاد تعريف موحد ومعايير الاختلاف	3
أولا: صعوبة إيجاد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	3
ثانيا: معايير وأسباب اختلاف التعريف	4
ثالثا: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	5
المطلب الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها	11
أولا: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	11
ثانيا: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في اقتصاديات الدول	12
المطلب الثالث: مصادر التمويل وإشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	16
أولا: التمويل أهميته وأهدافه	16
ثانيا: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	17
ثالثا: إشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	19

المطلب الرابع: العراقيل و الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	21
أولا: العراقيل و الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحد ذاتها	21
ثانيا: العراقيل و الصعوبات المتعلقة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	22
المبحث الثاني: السوق المالية الثانية	23
المطلب الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية	23
أولا: تعريف سوق الأوراق المالية	23
ثانيا: دور سوق الأوراق المالية وأقسامها	25
ثالثا: وظائف سوق الأوراق المالية وخصائصها	27
رابعا: أهمية سوق الأوراق المالية	30
المطلب الثاني: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية	31
أولا: الأسهم (أدوات الملكية)	31
ثانيا: السندات (أدوات الدين)	33
ثالثا: المشتقات المالية	34
المطلب الثالث: ماهية السوق المالية الثانية	36
أولا: تعريف السوق المالية الثانية	36
ثانيا: خصائص السوق المالية الثانية	36
ثالثا: المزايا التي تحققها السوق المالية الثانية وتحدياتها	37
خلاصة الفصل الأول	40
الفصل الثاني: الإطار التطبيقي	
تمهيد الفصل الثاني	42
المبحث الأول: السوق المالية الثانية الفرنسية و المصرية	43
المطلب الأول: السوق الثانية الفرنسية	43
أولا: السوق المالية الفرنسية و أقسامها	43

ثانيا: الإصلاحات والتعديلات لترقية السوق المالية الثانية الفرنسية	47
المطلب الثاني: السوق المالية الثانية الفرنسية	48
أولا: ماهية السوق المالية الثانية الفرنسية Alternext	48
ثانيا: تطور السوق المالية الثانية الفرنسية	50
ثالثا: أقسام السوق المالية الثانية الفرنسية	51
رابعا: دور السوق المالية الثانية الفرنسية	51
المطلب الثالث: السوق الثانية المصرية	52
ثانيا: النشأة	53
ثالثا: أقسام السوق المالية الثانية المصرية	53
المطلب الرابع: تقديم السوق الثانية المصرية (بورصة النيل)	54
أولا: سوق النيل و الشركات المدرجة فيها	54
ثانيا: القيد في السوق المالية الثانية المصرية	57
ثالثا: قواعد التداول في السوق المالية الثانية المصرية	59
رابعا: التحديات والعقبات التي تواجه السوق المالية الثانية المصرية	61
المبحث الثاني: السوق المالية الثانية في الجزائر	63
المطلب الأول: نظرة عامة حول بورصة الجزائر	63
أولا: التعريف و النشأة	63
ثانيا: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر	64
ثالثا: شروط الإدراج في بورصة الجزائر	66
المطلب الثاني: السوق المالية في الجزائر	67
أولا: تعريف السوق المالية الثانية في الجزائر	67
ثانيا: قواعد قيد تداول الأوراق المالية المصدرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	69
ثالثا: خطوات إنشاء سوق مالية ثانية في الجزائر والشركات المدرجة فيها	70

المطلب الثالث: مزايا وجود سوق مالية ثانية بالجزائر	72
أولا: مزايا السوق المالية الثانية في الجزائر	72
ثانيا: مرقي البورصة	72
المطلب الرابع: العراقيل والصعوبات التي تواجه نمو السوق الثانية في الجزائر و طرق تفعيلها	75
أولا: العراقيل و الصعوبات	75
ثانيا: بعض الحلول المقترحة لتفعيل السوق المالية الثانية	76
ثالثا: طرق تفعيل السوق المالية الثانية في الجزائر	77
خلاصة الفصل الثاني	79
الخاتمة	80
قائمة المراجع	83
فهرس المحتويات	94