



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم علوم التسيير

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

واقع وسبل تعزيز التمويل بالأسهم في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في
الجزائر مع الإشارة إلى مؤسسة AOM INVEST

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة	
د. ريغي هشام	بن حومر هاجر	1
	بن عميرة ابتسام	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحميد بوالصوف ميلة	بوجنانة فؤاد
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحميد بوالصوف ميلة	ريغي هشام
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحميد بوالصوف ميلة	قرفي عمار

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالُوا سُبْحَانَكَ

لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ ﴿٣٣﴾

الآية 32 من سورة البقرة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

الحمد لله على الدوام والحمد لله على التمام والحمد لله في البدء والختام وبعد الحمد وبعد الشكر لله، نتقدم بجزيل شكرنا وخالص تقديرنا إلى كل من ساعدنا على إنجاز هذا العمل وخاصة:

أستاذنا وقدوتنا والمشرف على هذا البحث "الدكتور ريغي هشام" على ما قدمه من ملاحظات وتوجيهات والذي كان لنا عوناً ولم يبخل علينا بالنصح والإرشاد، فحفظك الله ولك منا أستاذنا الفاضل كل الشكر والتقدير والاحترام وجزاك الله عنا خير الجزاء.

ونوجه شكرنا إلى السادة الاساتذة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذا العمل المتواضع وتقييمه وإلى كل من ساعدنا لإتمام هذا العمل سواء كانوا أساتذة، عائلة، زملاء العمل والدراسة. فإلى هؤلاء جميعاً نقول جزاكم الله عنا خير الجزاء وجعله الله تعالى في ميزان حسناتكم في يوم تعز فيه الحسنات.

إهداء

إلى من قال فيهما الله سبحانه و تعالى: "و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا"

الآية 23 من سورة الإسراء.

إلى من كللها الله الهيبة و الوقار، إلى من علماني العطاء دون انتظار، إلى من أحمل اسمهما بكل افتخار، أدعو الله أن يطيل في عمرهما ليريا ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار و انتظار، إليكما والدي الكريمين.

إلى من أعتز بهم و معهم كبرت و عليهم أعتد إخوتي كل باسمه وأختي العزيزة.

إلى أخي الطيب "أمير" الذي ساعدني كثيرا في هذا العمل.

إلى براعم العائلة، ساجد ورتان.

إليكم أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

هاجر

إهداء:

الحمد لله الذي وفقنا لصالح الأعمال ويسر لنا سبل النجاح وجعل العلم فريضة وأفضل العبادات.

اهدي ثمرة عملي هذا إلى من كانت سندي في السراء والضراء، إلى من تعبت وحرصت على نشأتي وتربيتي، إلى من غمرتني بحبها وحنانها، إلى من يعجز اللسان عن الثناء عليها والقلم عن وصف فضلها، إلى التي جعل الله الجنة تحت قدميها "أمي الغالية" أطال الله في عمرها.

إلى من أشعل مصباح عقلي وأطفأ ظلمة جهلي وكان خير مرشد لي نحو العلم والمعرفة، إلى من ضحى من أجل أن ينيّر دربي وطريقي، وكانت النصيحة لا تقارق شفثيه، إلى الذي يحمل عناء ومتاعب الحياة من أجلنا، إلى من كان مصدر الاحترام والعطاء، إلى الذي زرع فيا الثقة، إلى الذي أموت وأحيا لأجله "أبي العزيز" أطال الله في عمره.

إلى من عشت معهم وترعرعت بينهم، إلى سندي ومسندي إخوتي الأعزاء "مروة ومجد" حفظهم الله وأدامهم لي.

إلى من جمعني بها القدر وجمعتني بها الحياة الجامعية وكانت خير رفيقة لي تقاسمت معي تعب وجهد انجاز هذا العمل وعشت معها كل لحظاتي الجامعية "هاجر".

إلى رفيقات دربي صديقاتي العزيزات اللواتي لم ولن تفرقنا مشاغل الحياة "ذكري، روديئا، شيماء".

ابتسام

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة معرفة أهمية وسبل تعزيز التمويل بالأسهم من خلال تجربة مؤسسة AOM Invest في الجزائر. فالبرغم من تعدد مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن الأسهم لها من المميزات ما يجعلها خياراً جيداً ومن بين هذه المميزات القابلية للتداول ومصدر تمويل دائم. وتُعتبر مؤسسة AOM INVEST المؤسسة الوحيدة في فئة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر وهو الأمر الذي يستدعي إنتهاج سبل لتفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي تنشيط التمويل بالأسهم من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مصادر التمويل، الأسهم، بورصة الجزائر، شركة AOM INVEST.

Abstract :

This study aims to explore the significance and means of enhancing equity financing through the experience of AOM Invest institution in Algeria. Despite the various sources of financing available to small and medium enterprises, stocks have advantages that make them a viable option, including liquidity and a perpetual source of funding. AOM INVEST is the only institution in the small and medium enterprise category listed on the Algerian Small and Medium Enterprises Exchange, which necessitates strategies to activate the exchange and consequently stimulate equity financing by small and medium enterprises.

Keywords: Small and Medium Enterprises, Financing Sources, Stocks, Algerian Stock Exchange, AOM INVEST.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
I	شكر وتقدير
II	إهداء
IV	ملخص
VI	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال
أ	مقدمة
1	الفصل الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
3	المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
3	الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
6	الفرع الثاني: معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
8	المطلب الثاني: تصنيف، خصائص وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
8	الفرع الأول: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
9	الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
10	الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
12	المبحث الثاني: مشاكل، عوامل فشل ومتطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
12	المطلب الأول: المشاكل والمعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
16	المطلب الثاني: عوامل فشل ومتطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
16	الفرع الأول: عوامل فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
17	الفرع الثاني: متطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
19	خلاصة
20	الفصل الثاني: الإطار النظري لتمويل المؤسسات الاقتصادية
21	تمهيد
22	المبحث الأول: ماهية التمويل
22	المطلب الأول: مفهوم، أهمية التمويل والهدف منه

22	الفرع الأول: مفهوم التمويل
24	الفرع الثاني: أهمية التمويل
24	الفرع الثالث: أهداف التمويل
25	المطلب الثاني: مصادر التمويل
25	الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل
26	الفرع الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل
30	المبحث الثاني: التمويل بالأسهم
30	المطلب الأول: مفهوم الأسهم
30	الفرع الأول: تعريف السهم
32	الفرع الثاني: خصائص السهم
33	الفرع الثالث: قيم السهم
34	المطلب الثاني: أنواع الأسهم
35	الفرع الأول: الأسهم العادية
37	الفرع الثاني: الأسهم الممتازة
39	خلاصة
40	الفصل الثالث: التمويل بالأسهم وسبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST
41	تمهيد
42	المبحث الأول: البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
42	المطلب الأول: بورصة الجزائر
42	الفرع الأول: تعريف البورصة، مراحل ودوافع إنشاء بورصة الجزائر
46	الفرع الثاني: هيئات تنظيم البورصة والمؤسسات المكونة لها
47	الفرع الثالث: معوقات بورصة الجزائر
48	المطلب الثاني: واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
48	الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري
49	الفرع الثاني: بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
52	المبحث الثاني: تجربة مؤسسة AOM Invest مع بورصة الجزائر
52	المطلب الأول: تعريف، نشأة وتطور التاريخي لمؤسسة AOM Invest
52	الفرع الأول: التعريف بمؤسسة AOM Invest

53	الفرع الثاني: النشأة والتطور التاريخي لمؤسسة AOM Invest
55	المطلب الثاني: حيثيات دخول شركة AOM Invest إلى بورصة الجزائر وحوصلة حول جلسات تداولها
55	الفرع الأول: حيثيات دخول شركة AOM Invest إلى بورصة الجزائر
58	الفرع الثاني: حوصلة حول جلسات التداول الخاصة بشركة AOM Invest في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر خلال الفترة 2018-2023
59	الفرع الثالث: سبل تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
61	خلاصة
63	خاتمة
66	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
3	تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب توصية الاتحاد الاوروبي لسنة 2003	01
53	قائمة المساهمين في مؤسسة AOM INVEST في 11 ديسمبر 2018	02
56	الأعباء المتعلقة بعملية دخول شركة AOM INVEST لسوق الم ص م	03
57	البطاقة الفنية لشركة AOM Invest	04
58	احصائيات حول جلسات التداول لشركة AOM INVEST للفترة 2018- 2023	05

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
29	مصادر تمويل الشركة	01
34	أنواع الأسهم	02
51	تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة -2022 2021	03
59	تطور عدد أسهم شركة AOM INVEST حتى نهاية سنة 2021	04

مقدمة

تمهيد:

تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حجر الأساس في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في دول العالم بشكل عام وفي الدول النامية بشكل خاص نظرا للقدرة الكبيرة التي تتمتع بها هذه المؤسسات في تنويع ودعم الانتاج المحلي من جهة وتوفير مناصب الشغل من جهة أخرى، فضلا عن دورها في تقليص بؤر الفقر والحد من الآفات الاجتماعية خصوصا في الأرياف.

ومما لا شك فيه أن التمويل من الاحتياجات الأساسية في المؤسسات الاقتصادية، ومنها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ يعتبر بمثابة القلب النابض لأي منظمة أعمال أو عصب الحياة الخاص بها لأنه المحرك الأساسي للوظائف والمهام داخل هذه المنظمة، لذا يجب أن يتوفر التمويل في الوقت المناسب وبالقدر الكافي أيضا، وللمؤسسة حرية الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة التي تخدم أهدافها ومن بين أهم مصادر التمويل الأسهم.

وتعتبر الجزائر من الدول التي أولت إهتمام كبير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة من ناحية التمويل، ومن أجل تنويع مصادر التمويل تم تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدخول إلى البورصة، وتعتبر مؤسسة AOM Invest المؤسسة الوحيدة ضمن فئة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط ضمن البورصة.

أولاً- إشكالية الدراسة:

على ضوء ما تقدم تتمثل إشكالية البحث فيما يلي:

"ما هو واقع التمويل بالأسهم لمؤسسة AOM INVEST؟"

ومن خلال التساؤل الرئيسي يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ✓ ما الذي يدفع مختلف الدول للاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- ✓ لماذا يعتبر التمويل بالأسهم أحد أهم مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية؟
- ✓ هل تستخدم مؤسسة AOM INVEST الأسهم كمصدر للتمويل؟

ثانيا-فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات الفرعية السابقة وبالتالي على التساؤل الرئيسي نطرح الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى:

تتمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالعديد من الخصائص تجعلها محل إهتمام متزايد من مختلف الدول.

الفرضية الثانية:

تتمتع الأسهم بالعديد من المميزات تجعلها من أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية .

الفرضية الثالثة:

تُعتبر الأسهم مصدراً تمويلياً بالنسبة لمؤسسة AOM INVEST؟

ثالثاً- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تتناول موضوع جد هام بالنسبة للمؤسسات الإقتصادية ألا وهو التمويل، حيث يُعتبر عنصر هام في إنشاء واستمرار نشاط تلك المؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة منها.

رابعاً- أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- ✓ التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ تناول بعض الجوانب المتعلقة بالتمويل في المؤسسات الإقتصادية وإبراز أهمية الأسهم كمصدر تمويلي؛
- ✓ محاولة معرفة أهمية دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة واللجوء إلى التمويل بالأسهم من خلال مؤسسة AOM Invest.
- ✓ الوصول إلى توصيات على أساس النتائج المتوصل إليها.

خامساً- أسباب اختيار الموضوع:

تتمثل أسباب اختيار الموضوع محل الدراسة فيما يلي:

1. الأسباب الذاتية:

- ✓ الرغبة الذاتية لدراسة المواضيع المتعلقة بالأسهم والبورصة؛
- ✓ تناسب الموضوع مع تخصص الدراسة.

2. الأسباب الموضوعية:

- ✓ الدور الكبير الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية؛
- ✓ أهمية موضوع التمويل في المؤسسات وخاصة التمويل بالأسهم.

سادساً- المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة:

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة والمعالجة العلمية للإشكالية المطروحة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، فقد استخدم المنهج الوصفي من أجل عرض الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتمويل المؤسسات الإقتصادية في حين تم إتباع المنهج التحليلي أثناء دراسة حالة الجزائر.

وتم الاعتماد في هذه الدراسة على عدة أدوات من بينها الكتب ورسائل الماجستير وأطروحات الدكتوراة.

سابعا - الدراسات السابقة:

سنتناول هنا الدراسات التالية:

1. دراسة مدخل خالد: التأهيل كآلية لتطوير تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الجزائر (2005-2010)- مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، 2011-2012، هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى التعرف على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإبراز دورها في التنمية الاقتصادية والإحاطة بمشاكلها وفهم عوامل نجاحها وكذلك بيان أن صناعة القدرة التنافسية عامل مهم في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى دراسة البرامج المسطرة في عمليات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر والنتائج المحققة. ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي في مقدمة قاطرة التنمية حيث لا يمكن للمؤسسات الكبيرة أن تستغني عنها وأن معظم الإنتاج العالمي آتي من خلالها، وتشغل اليد العاملة أكثر بحيث تعتمد الدول عليها لامتناس وإعادة الدخول. ومن أهم التوصيات التي اقترحها الباحث لابد على الجهات المعنية في الجزائر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمل جاهدة من أجل الاستمرار في إصلاحات هذا القطاع وتطويره وهذا عن طريق فترات زمنية متتالية وقصيرة. وقد أفادتنا هذه الدراسة في الجانب النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. دراسة سمية بن محياوي: دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراة في العلوم التجارية، 2014-2015، هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الدور المزدوج لصندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية ومساهمته في دعم برامج تمويل التجارة الخارجية العربية، ودراسة بعض المؤسسات المالية المخصصة بتمويل وتنمية التجارة الخارجية في الدول العربية بالإضافة إلى إبراز مساهمة الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية للدول العربية. وتوصلت الباحثة إلى أن مقومات السوق المالي الكفاء تتمثل في دقة وسرعة وصول المعلومات وإلى متطلبات كفاءة التشغيل والتسعير، والسيولة وعدالة السوق، التي تضمن نجاح وفعالية السوق المالي مما يؤدي إلى التطور والنمو الاقتصادي ورفع الكفاءة المعلوماتية تعتبر أساس الأسواق المالية والمصدر الرئيسي لاتخاذ قرارات الاستثمار سواء بالبيع أو بالشراء. ومن أهم التوصيات التي اقترحتها الباحثة أنه لا بد من توحيد الجهود والتعاون المشترك للوصول إلى مستويات فعالة للرقابة على التعاملات في الأسواق المالية العربية، والتنسيق فيما بينها لتحقيق أفضل قدر من الانسجام والتوافق في القوانين والأنظمة بهدف حماية المستثمرين وفق أفضل المعايير الدولية وذلك لتحقيق أكبر قدر للاستفادة من دورها في تمويل المشاريع الاستثمارية. وقد أفادتنا هذه الدراسة في الجانب النظري للتمويل بالأسهم.

3. دراسة قاسم شاوش لمياء: دور أسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم -دراسة حالة بورصة الجزائر-، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، 2012-2013، تهدف هذه الدراسة إلى إبراز ميكانيزمات وإجراءات التعامل في السوق المالية، موقعها من الأسواق الأخرى، وظائفها، وأدواتها والمتعاملين فيها، وكذا إبراز تطور وحدود تمويل اقتصاديات الدول المتقدمة والناشئة عن طريق أسواق

المال بالإضافة إلى رصد واقع البورصة الجزائرية وتبيان مدى إمكانية الاعتماد عليها في تمويل الاقتصاد الجزائري. وتوصلت الباحثة إلى تتوفر البورصة الجزائرية على كفاءة تنظيمية لا بأس بها خاصة بعد أخذ القرار بإنشاء المؤتمن المركزي للسندات، والذي من المنتظر العمل به مؤخرًا، وما يعيها افتقارها للكفاءة التقنية والإعلامية ويعد دورها في تمويل الاقتصاد دورًا محتشمًا تبيانه يكون بمقارنة الرسملة بالنتائج المحلي الخام ممثلة بنسبة 6.84%، وهي نسبة تشير إلى عدم وجود ثقافة بورصية متأصلة في سلوك المستثمرين بالجزائر، ولا يمكن تنمية هذه النسبة إلا بإدخال أصول مالية جديدة إلى البورصة وتنمية الثقافة البورصية لدى العامة. وقد أفادتنا هذه الدراسة في الجانب النظري لبورصة الجزائر.

4. دراسة شطارة نبيلة: دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتورة في علوم التسيير، 2022-2023، تهدف هذه الدراسة إلى استخلاص خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل حوكمة الشركات وأهمية تطبيقها من قبل هذه المؤسسات، والنظر في مدى التزام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وكشف معوقات تطبيقها بالإضافة إلى إثبات وجود علاقة ارتباط إيجابية بين مستوى تطبيق حوكمة الشركات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ودخولها لسوق الأوراق المالية. ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن شركة AOM INVEST أول شركة تسجل في قائمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في بورصة الجزائر وهذا سنة 2018 وهي شركة تنشط في القطاع السياحي، وحاليا هي الوحيدة المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ إنشاء هذه السوق سنة 2012. ومن أهم التوصيات التي اقترحتها الباحثة أنه لا بد على الهيئات الوصية في بورصة الجزائر العمل على ترويج للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأهمية سوق الأوراق المالية وأن هناك سوق خاص بهم وتشجيعهم للاكتتاب فيها، خاصة وأن أغلب المؤسسات الجزائرية هي مؤسسات صغيرة ومتوسطة وليس لها علم بوجود هذه السوق. وقد أفادتنا هذه الدراسة في الجانب التطبيقي لمؤسسة AOM INVEST.

ثامنا - أقسام الدراسة:

تنقسم الدراسة إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفصل الثاني: الإطار النظري لتمويل المؤسسات الاقتصادية.

الفصل الثالث: البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من خلال حالة مؤسسة AOM INVEST.

الفصل الأول: المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة

تمهيد:

لقد أصبح هناك اهتمام متزايد بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف مختلف دول العالم سواء كانت متقدمة أو نامية بالنظر إلى الدور الكبير والهام الذي أصبحت تلعبه هذه الفئة من المؤسسات في التأثير الإيجابي في هذه الدول على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي، لهذا تسعى مختلف الدول إلى تشجيع إنشاء ونمو مثل هذه المؤسسات وتعمل على توفير كل متطلبات نجاحها. وفي هذا الصدد سوف نتطرق إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المبحث الثاني: مشاكل، عوامل فشل ومتطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

اصبحت مختلف دول العالم تركز جهودها في دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما لها من دور هام في تنمية هذه الدول، كما أن هاته محل اهتمام مختلف المنظمات الدول والباحثين، إلا وأنه وبالرغم من هذه الأهمية فإنه يصعب وضع تعريف موحد لهذه المؤسسات عالميا وذلك بسبب اختلاف المعايير المتبعة في كل دولة ودرجة التقدم التكنولوجي فيها. وفي هذا المبحث سنتطرق إلى: بعض المعايير المعتمدة في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا بعض تعاريف الدول والمنظمات، خصائص، أهمية وفي الأخير أشكال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المطلب الثاني: خصائص، أهمية وأشكال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعايير تصنيفها.

الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1- حسب بعض المنظمات:

- **تعريف الاتحاد الاوروبي:** المؤسسات ص و م هي تلك المؤسسات التي تشغل أقل من 250 عامل. ولا يتجاوز رقم أعمالها 50 مليون أورو، ولا تتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 43 مليون أورو.¹

جدول رقم(01): تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب توصية الاتحاد الاوروبي لسنة 2003.

حجم المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي	مجموع الميزانية السنوي
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49	أقل من 10 مليون أورو	أقل من 10 مليون أورو
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 249	أقل من 50 مليون أورو	أقل من 43 مليون أورو
مؤسسة كبيرة	أكبر من 250	أكبر من 50 مليون أورو	أكبر من 43 مليون أورو

المصدر: منصور عيساني، إمكانية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عن طريق البورصة -تجارب دولية وعربية-، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 07، العدد 02، 2023، ص 238.

- **تعريف لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية:** المؤسسة الصغيرة هي التي يعمل بها من 15 إلى 19 فردا، أما المؤسسة المتوسطة هي التي يعمل بها من 20 إلى 99 فردا، وأما المؤسسة الكبيرة هي التي يعمل بها أكثر من 99 فردا.²

¹ منصور عيساني، إمكانية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عن طريق البورصة -تجارب دولية وعربية-، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 07، العدد 02، المركز الجامعي أفلو، الأغواط، الجزائر، 2023، ص 238.

² صيد عبد الرحمان، أثر الإبداع التكنولوجي على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة مؤسسة برودياك (مطاحن الزهرة) للفترة: (2009-2014)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة أريس الأمريكية، 2016، ص 32.

- تعريف صندوق النقد الدولي: المؤسسة التي تستخدم أقل من 05 عمال صغيرة في حين المؤسسة المتوسطة هي التي تستخدم من 05 إلى 196 عاملا، وتعتبر المؤسسة كبيرة عندما تستخدم 200 عامل فأكثر¹

- تعريف البنك الدولي: المنشآت الصغيرة و المتوسطة هي تلك التي يعمل بها أقل من 300 عامل وحجم المبيعات فيها أقل من 15 مليون دولار وحجم الأصول أقل من 05 مليون دولار.²

- تعريف البنك الإفريقي للتنمية: المنشآت الصغيرة و المتوسطة هي المنشآت التي يقل عدد العمال فيها عن 50 عاملا.³

- تعريف المنظمة العربية للتنمية والصناعة والتعدين: تعتبر الصناعات الصغيرة التي يشتغل بها من 05 إلى 15 عاملا ورأس مالها المستثمر في الأصول الثابتة أقل من 15000 دولار بينما الصناعات المتوسطة يشتغل فيها من 15 إلى 50 عاملا وتستثمر من 15000 إلى 25000 دولار في الأصول الثابتة⁴

- تعريف اتحاد بلدان جنوب شرق آسيا: اعتمد اتحاد بلدان جنوب شرق آسيا على معيار العمالة كمعيار أساسي لتحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث قدم التعريف التالي:

- من 01 إلى 09 عمال مشروعات عائلية وحرفية؛
- من 10 إلى 49 عامل مشروعات صغيرة؛
- من 50 إلى 99 عامل مشروعات متوسطة؛
- أكثر من 100 عامل مشروعات كبيرة.⁵

2- حسب بعض الدول:

- تعريف الولايات المتحدة الأمريكية: تعرفها على أنها المؤسسات التي يعمل بها 250 عامل ويمكن أن يصل العدد إلى 1500 ولا تزيد قيمة الأموال المستثمرة فيها عن 9 ملايين دولار.

- تعريف كندا: تعرفها بأنها مستثمرات تجارية هدفها الربح وهي تضم أقل من 500 عامل بحصيلة سنوية تقدر بـ 50 مليون دولار على الأقل، وهذه المؤسسات تمثل 96 % من المؤسسات في كندا، أي ما يقدر بـ 1.4 مليون مؤسسة حسب احصائيات سنة 2004.¹

¹- دراجي كريمو، حاضنات الأعمال كآلية لترقية تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد32، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015، ص174.

²- خيرة مسعودي، آليات دعم وتطوير الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -التمويل الإسلامي أنموذجاً-، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد05، العدد01، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2021، ص66.

³- خيرة مسعودي، المرجع السابق نفسه، ص66.

⁴- بلعميري عسري، إشكالية تحديد مفهوم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة قانون العمل والتشغيل، العدد06، جامعة عبد الحميد بن ديبس، مستغانم، الجزائر، 2018، ص ص302، 303.

⁵- شوقي جباري، مصطفى قمان، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -مع الإشارة لحالة الجزائر-، مجلة التنظيم والعمل، المجلد03، العدد01، جامعة معسكر، الجزائر، 2014، ص106.

- **تعريف ألمانيا:** تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها "المؤسسة التي يعمل فيها أقل من 500 عامل"².

- **تعريف بريطانيا:** تعتمد بريطانيا على مؤشرات أخرى في تحديد مفهوم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة والتي منها:

- ألا يتعدى حجم الأموال المستثمرة 07 مليون جنيه إسترليني؛
- ألا يزيد حجم المبيعات السنوية عن 1.4 مليون جنيه إسترليني؛
- أن لا يقل عدد العاملين في المشروع عن 50 عاملا أسبوعيا؛
- حصة المؤسسة في السوق محدودة.³

- **فرنسا:** تعرف المؤسسات ص و م في فرنسا، بأنها تلك المؤسسات التي لا يتجاوز رأس مالها 05 مليون فرنك فرنسي، وعدد العمال لا يفوق 500 عامل، بالنسبة للمؤسسات الصناعية، وأقل من 20 عامل للمؤسسات الخدمية.⁴

- **اليابان:** تعرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بأنها تلك المؤسسات التي يكون رأس المال المستثمر فيها أقل من 50 مليون ين، وعدد العمال يكون أقل من 300 عامل.⁵

- **تعريف مصر:** تعرف هيئة التنمية الصناعية المصرية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة كما يلي: "هي المنشأة التي تتضمن عدد عمال بين 10 إلى 50 عاملا، ولا تتعدى قيمة الآلات والمعدات فيها عن نصف مليون جنيه، وتعتمد تكنولوجيا بسيطة، وتجهيزات ذات صنع محلي، ولا تزيد مساحة المؤسسة عن 2000 متر مربع، وصافي قيمة الانتاج السنوي لا يقل عن ضعف رأس المال."⁶

¹- بلال مرابط، سليمة طبائية، تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في دعم الأداء الاقتصادي -دراسة تحليلية لتجربة الجزائر-، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 06، العدد 01، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2019، ص459.

²- هالم سليمة، هياكل الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (دراسة تقييمية للفترة 2004-2014)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات ادارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017، ص27.

³- الشريف بقة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: الواقع والصعوبات، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 01، العدد 01، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2007، ص45.

⁴- كمال قاسمي، معوقات تأهيل نظم إدارة الجودة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية -حالة مؤسسات توضيب الورق وفنون الطباعة-EMBAG-، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 12، العدد 02، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2008، ص137.

⁵- صيد عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص33.

⁶- إسماعيل شهرزاد، الإعتماد الإيجاري كميكانيزم لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، تخصص إدارة مصرفية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020، ص04.

- تعريف السعودية: المؤسسات الصغيرة هي التي توظف أقل من 10 عمال، ولا تتجاوز موجوداتها الاجمالية مليون ريال سعودي، والمشروعات المتوسطة هي التي يعمل فيها ما بين 10-49 عاملا، أما المؤسسات الكبيرة فهي التي توظف أكثر من 50 عاملا.¹

من خلال ما سبق يمكن القول أنه يصعب صياغة تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وذلك لتعدد المعايير المتحركة في تصنيفها ونظر كل دولة إليها من وجهة نظر مختلفة، إذ أن كل دولة تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المعيار الذي تراه أهم.

الفرع الثاني: معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعتمد تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على عدة معايير كالتالي:

أولاً: المعايير الكمية

1. معيار عدد العمال "حجم العمالة": يعد هذا المعيار أحد المعايير الأساسية الأكثر استخداماً في تمييز حجم المؤسسة بحكم سهولة البيانات المتعلقة بالعمالة في المؤسسات، وفي هذا المجال يمكن التمييز بين الأصناف التالية من المؤسسات:

✓ مؤسسة مصغرة: وهي التي تستخدم من 01 إلى 09 عمال؛

✓ مؤسسة صغيرة: وهي التي تستخدم من 10 إلى 199 عامل؛

✓ مؤسسة متوسطة: وهي التي تستخدم من 200 إلى 499 عامل.

وذلك حسب أحد التصنيفات الواردة في الولايات المتحدة الأمريكية، وأما المؤسسات الكبيرة فهي التي تستخدم عدة آلاف من العمال، في حين أن المؤسسات العملاقة هي التي تستخدم مئات الآلاف من العمال.²

2. المعيار المالي: "يستند هذا المعيار إلى عدد من المؤشرات خاصة: رقم الأعمال ورأس المال المستثمر وما يعاب على هذا المعيار اختلاف رأس المال المستثمر واختلاف حجم المبيعات من عام إلى آخر، بالإضافة إلى التأثير الذي يمارسه معدل التضخم على الأموال، فما يعتبر مشروع مصغر في هذه السنة قد يكون متوسط في سنة أخرى".³

¹ - زيتوني صابرين، الشراكة الأجنبية كأداة لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه، تخصص تجارة دولية ولوجستيك، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، 2017، ص16.

² - بربيش السعيد، مدى مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية: حالة الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد12، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2007، ص ص61، 62.

³ - شوفي جباري، مصطفى قمان، مرجع سبق ذكره، ص105.

ثانيا: المعايير النوعية

1. **معيار الاستقلالية:** تصنف المؤسسة على أنها ص و م إذا لم تمتلك أي مؤسسات خارجية في رأس مالها حصة تفوق أكثر من 20%. بمعنى آخر يتحمل صاحب المؤسسة المسؤولية الكاملة فيما يخص التزامات المؤسسة اتجاه الغير.¹
2. **المعيار القانوني:** يتوقف شكل المؤسسة القانوني على طبيعة وحجم رأس المال المستثمر فعادة تأخذ المؤسسات ص و م شكل شركات الأشخاص بينما تأخذ المؤسسات الكبيرة غالبا شكل شركات الأموال.
3. **معيار التقدم التكنولوجي:** حسب هذا المعيار فإن المؤسسات ص و م تستعمل أساليب انتاجية بسيطة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، ويعتمد هذا المعيار في تحديد مفهوم المؤسسات ص و م على فكرة أن طبيعة التكنولوجيا المستخدمة في بعض الصناعات قد تسمح بتجزئة العمليات والمراحل الانتاجية بحيث يمكن إتمام هذه المراحل أو بعض منها في مؤسسة مستقلة على نطاق أضيق نسبيا.²
4. **الحصة السوقية:** نظرا لكون المجال الذي تنشط فيه المؤسسات ص و م محلي أو جهوي، عادة ما تكون الحصة السوقية محدودة وصغيرة، وهذا راجع لضعف إمكانياتها وقدراتها التنافسية مقارنة مع المؤسسات الكبيرة، لذا يعتبر هذا المعيار عامل محدد لنوع المؤسسة.³
5. **المعيار التنظيمي:** تصنف المؤسسات ص و م وفقا لهذا المعيار إذا اتسمت بخاصيتين أو أكثر من الخواص التالية: - الجمع بين الملكية والإدارة - ضيق نطاق الانتاج وتركزه في سلعة أو خدمة محددة - قلة مالكي رأس المال - صغر حجم الطاقة الانتاجية - المحلية إلى حد كبير - الاعتماد وبشكل كبير على المصادر المحلية للتمويل.⁴

¹ - إسماعيل شهرزاد، مرجع سبق ذكره، ص11.

² - بوساق أحمد، البيئة التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المعوقات والمقومات) - حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2021، ص6.

³ - هباش سامي، دراسة واقع نظام مراقبة التسيير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية دراسة حالة عن المؤسسات عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية سطيف فترة الدراسة 2004-2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص علوم التسيير والماناجمنت، جامعة العربي تيسي، تبسة، الجزائر، 2010، ص6.

⁴ - بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص64.

المطلب الثاني: تصنيف، خصائص وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خصائصها وأهميتها.

الفرع الأول: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يمكن تصنيف ال م ص م وفق عدة معايير تتعلق إما بإمكانيتها أو طبيعة منتجاتها أو طبيعة نشاطها وكذا حسب معيار الملكية القانونية لرأسمالها كما يلي:

أولاً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس توجهها

من أهم هذه المؤسسات نجد المؤسسة العائلية، المؤسسة التقليدية، المؤسسة المتطورة وشبه المتطورة. وسنتطرق لكل شكل على حدى:

1. المؤسسات العائلية: تتميز بأن مكان تواجدها هو المنزل وتتشأ من طرف أفراد العائلة وتستخدم فيها اليد العائلية كما أنها تنتج منتجات تقليدية وتكون بكميات محدودة، ويتواجد هذا الشكل من المؤسسات بكثرة في اليابان وسويسرا.

2. المؤسسات التقليدية: تستخدم هذه المؤسسات العمل العائلي وتنتج منتجات تقليدية، وهي تتميز بكونها تتخذ مكان إقامتها كمحل لها مستقل عن المنزل، مع بقاء اعتمادها على الأدوات اليدوية البسيطة في تنفيذ عملها.

3. المتطورة وشبه المتطورة: تتميز هذه المؤسسات عن النوعين السابقين باعتمادها على طرق إنتاجية وإدارية حديثة ومتطورة سواء من ناحية استخدام رأس المال الثابت أو من ناحية التكنولوجيا التي تختلف درجتها بين المؤسسات المتطورة وشبه المتطورة، كما تتميز منتجاتها بدرجة التطور ومواكبة العصرنة وفقاً لمعايير الجودة، بالإضافة إلى وجود نظام هيكلي بسيط واستعمال ايدي عاملة أجيبة، وعليه فهي مؤسسات تساعد على دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

ثانياً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب طبيعة منتجاتها

يقوم هذا التصنيف على أساس طبيعة المنتجات التي تخصص كل مؤسسة في إنتاجها، سواء كانت سلعا استهلاكية أو وسيطية أو سلع تجهيز.

ثالثاً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب طبيعة نشاطها

يمكن تصنيف ال م ص م حسب هذا المعيار بالاستناد إلى النشاط الاقتصادي الذي تنتمي إليه المؤسسة.¹

¹ العيد عماد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين العراقيل والمساهمة في التنمية السوسيواقتصادية-دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-، مجلة التنمية وإدارة الموارد البشرية، المجلد 01، العدد 01، جامعة لونيبي علي، البليدة 2، الجزائر، 2015، ص 173-174.

1. **مؤسسات التنمية الصناعية:** يقصد بها تلك المؤسسات التي تقوم بتحويل المواد الخام إلى مواد مصنعة أو نصف مصنعة أو تحويل المواد نصف المصنعة إلى مواد كاملة التصنيع أو تجهيز مواد كاملة الصنع وتعبئتها وتغليفها.
2. **مؤسسات التنمية الزراعية:** والتي تمس نشاطات الثروة الزراعية، الحيوانية، السمكية.
3. **مؤسسات التنمية الخدمية والتجارية:** وتشمل المؤسسات التي تقوم بالخدمات المصرفية، الفندقية، السياحية، خدمات الصيانة وخدمات النظافة، خدمات النقل والتحويل، خدمات النشر والإعلان، والخدمات الاستشارية،...إلخ.
4. **مؤسسات المقاوله من الباطن:** يمكن القول بأن المقاوله الباطنية هي العملية التي بموجبها يقوم المتعهد بإتمام أعمال معينة للغير بمقابل، ويعتبر قطاع البناء والأشغال العمومية أهم مجال تعمل فيه هذه المؤسسات.

رابعاً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب معيار الملكية

يمكن التمييز بين مجموعة أخرى من أنواع ال م ص م وذلك بالاستناد إلى معيار الملكية القانونية لرأسمالها فنجد الأنواع التالية:

1. **مؤسسات صغيرة ومتوسطة عمومية:** تعود ملكية هذا النوع من المؤسسات للقطاع الحكومي وتجدر الإشارة إلى أن هذا الصنف من ال م ص م يعتبر قليلاً جداً في جميع الدول خاصة المتطورة منها.
2. **مؤسسات صغيرة ومتوسطة خاصة:** وهي جميع المؤسسات التي تعود ملكيتها إلى القطاع الخاص سواء كان محلياً أو عبارة عن استثمار أجنبي، وهذه المؤسسات يمكن أن تكون شركات مساهمة أو شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامنية، كما يمكن أن تأخذ شكل مشاريع استثمارية فردية أو عائلية وهذا النوع من المؤسسات هو الأكثر انتشاراً في العالم.
3. **مؤسسات صغيرة ومتوسطة مختلطة:** وهي التي تكون ملكيتها مشتركة بين القطاع العام والقطاع الخاص بنسب متفاوتة أو متساوية.¹

الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بخصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات ومن أهمها:
أ. انخفاض مستويات معامل رأس المال إلى العمل، حيث تخصص عادة في عدد محدود من عمليات التصنيع مما يتيح لها استخدام تكنولوجيا أقل كثافة لرأس المال، وبالتالي تكون أكثر قدرة على استيعاب فائض العمالة؛

¹ - العيد عماد، المرجع السابق نفسه، ص ص175، 176.

- ب. انخفاض الحجم المطلق لرأس المال اللازم لإنشاء وتشغيل المؤسسة يجعلها أكثر جاذبية لصغار المدخرين والذين لا يميلون إلى أنماط الاستثمار والتوظيف التي تحرمهم من الإشراف المباشر على استثماراتهم؛
- ج. اختلاف أنماط الملكية، وهي الملكية لرأس المال اللازم لإقامة المؤسسة والتي تتمثل في الغالب في شكل الملكية الفردية والعائلية أو في شركات أشخاص، هذه الملكية تكون مساعدا في إبراز خبرات ومهارات الأفراد؛
- د. انخفاض وفرات الحجم والاستفادة من وفورات التجمع، فانخفاض وفرات الحجم في المؤسسات الصغيرة يجعلها تستفيد من وفرات التجمع والناجمة عن وجود مقومات معينة في منطقة معينة بما فيها المرافق الأساسية؛
- هـ. استخدام قنوات إنتاجية محلية، هذه القنوات تكون ملائمة لظروف البيئية المحلية بدرجة كبيرة؛
- و. القدرة على الانتشار، حيث تتميز بمدى قدرتها على الانتشار على مختلف الأنشطة والمناطق، فصغر حجمها يجعلها لا تحتاج إلى توفر عوامل محددة لأجل انطلاقها وتشغيلها، وبالتالي فهي أداة هامة في تدعيم التنمية المحلية؛
- ز. الإدارة الفردية، إذ يتولى المالك الإدارة وهذا يثير العديد من المشكلات، حيث أن هذا المالك قد لا تتوفر فيه المهارة والكفاءة اللازمين لإنجاح المشروع.¹

الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- تكمن أهمية قطاع الأعمال الصغيرة والمتوسطة في قدرته على المساهمة في تحقيق الأهداف التنموية والاقتصادية والاجتماعية التالية:
- دعم النمو الاقتصادي والازدهار وتنشيط العجلة الاقتصادية.
 - توفير فرص العمل.
 - مضاعفة القيمة المضافة للنتاج المحلي للاقتصاد.
 - تعزيز سياسات مكافحة البطالة والحد من الفقر.
 - تكوين روابط أمامية وخلفية في الاقتصاد الوطني من خلال شبكات الإمداد والتوزيع والصيانة وغير ذلك حيث تتكامل فيما بينها وتزود المشاريع الكبيرة بالخدمات.
 - تشجيع روح الابتكار والإبداع والاختراعات.
 - جذب الاستثمارات الأجنبية واستغلال الموارد المحلية المتاحة وتوسيع الأسواق.
 - تطوير وتنمية الطاقات البشرية والتقنية.

¹ - د. ريغي هشام، أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في ظل الأزمة النفطية الراهنة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: الممارسة والتحديات، مخبر البحث حول الإبداع وتغير المنظمات والمؤسسات R.I.C.O.I، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2- لونييسي علي، 30 ماي 2016.

- تعزيز القدرة التنافسية للقطر؛
- قدرته على خلق التجمعات الإنتاجية التنافسية (كلاسترز) التي تعمل على تعميق التكوين الرأسمالي من خلال خطوط الإنتاج وشبكات الارتباط التبادلية التي تعمق القيمة المضافة المتولدة عن هذه الصناعات.¹

¹ - مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2005، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، ص ص 75-76. (تم التحميل من موقع <https://www.dhaman.net/en/> بتاريخ (2024/02/28).

المبحث الثاني: مشاكل، عوامل فشل ومتطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بالرغم من الأهمية البالغة التي تكتسي بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف دول العالم لما لها من أثر في مكافحة الفقر وامتصاص البطالة، والرفع من المستوى المعيشي للأفراد، وزيادة الناتج المحلي. إلا أنها عانت ولا زالت تعاني من عدة مشاكل تعيق عملها ونموها واستمرارها، لذلك يجب على السلطات تبني استراتيجيات فعالة تهدف إلى النهوض بهذا القطاع.

وفي هذا المبحث سنسلط الضوء على: مشاكل ومعوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عوامل فشل وكذا متطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: المشاكل والمعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المطلب الثاني: عوامل فشل ومتطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المطلب الأول: المشاكل والمعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ومن المشاكل والمعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكر ما يلي:

1- المشاكل التمويلية:

أثبتت الدراسات وتحليل واقع المؤسسات ص و م أنها تعاني من مشاكل تمويلية عديدة متداخلة من حيث أسبابها ونتائجها، وفيما يلي بعضا من هذه المشاكل:

- **مشاكل متعلقة بالتمويل المصرفي:** حيث تواجه المؤسسات ص و م صعوبات ومعوقات عديدة عندما ترغب في الحصول على التمويل لنشاطاتها من القطاع المالي المنظم ولاسيما من البنوك التجارية، ويمكن إيجاز أهم هذه الصعوبات في:

✓ المبالغة في المطالبة بالضمانات، وبالقياص فإن غالبية المؤسسات ص و م لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل الممنوح؛

✓ صعوبة الحصول على القروض من خلال عزوف البنوك عن اقراض هذه المؤسسات لارتفاع درجة مخاطر الاستثمار فيها؛

✓ طول مدة الإجراءات حيث تعاني المؤسسات ص و م في البلدان النامية من البطء الشديد في معالجة ملفات طلبات التمويل بعد إيداعها على مستوى البنوك.

- **مشاكل متعلقة بالمؤسسة:** بالإضافة إلى مشاكل التمويل المصرفي التي تواجهها المؤسسات ص و م في الحصول على التمويل، قد تصطدم بمشاكل تتعلق بالمؤسسة نفسها.

✓ ضعف التمويل الذاتي نتيجة محدودية المدخرات الشخصية وعدم كفايتها للوفاء بحاجاتها التمويلية، والتي تظهر آثارها بشكل جلي من خلال انخفاض معدلات الأرباح مقارنة مع

المؤسسات الأخرى المشابهة في السوق؛

✓ السحب الكبير للأرباح النقدية من المؤسسة.

- **مشاكل أخرى:** بالإضافة إلى المشاكل التمويلية المترتبة عن شروط التمويل المصرفي وقصور الإدارة المالية للمؤسسة، فإن المؤسسات ص و م تواجه معوقات أخرى ناتجة عن المحيط المالي الذي تنتشط فيه، وذلك ما يعمق من مشاكل تمويلها ويمكن حصر تلك المعوقات فيما يلي:

✓ عدم وجود مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

✓ عدم القدرة على اللجوء إلى الأسواق المالية وذلك بسبب عدم القدرة على طرح الأسهم والسندات في البورصة للاكتتاب لعدم توافر الشروط لذلك.¹

2- المشاكل التسويقية:

تعاني المؤسسات ص و م من مشكلات التسويق في ظل منافسة قوية بين هذه المؤسسات مع بعضها البعض من ناحية وبينها وبين المؤسسات الكبرى من ناحية أخرى ويعود ذلك لعدة أسباب نذكر منها:

✓ نقص الإمكانيات المادية للإنفاق على الترويج وتنشيط المبيعات، مثل الاشتراك في المعارض

والإعلان في المجالات والتلفزيون، وإقامة اتصالات وثيقة مع الأسواق ومنافذ التسويق البعيدة؛

✓ الافتقار إلى الوعي التسويقي ونقص كفاءات رجال البيع والتسويق وقصور المعلومات عن أحوال

السوق ومستويات الأسعار وطبيعة السلع والخدمات المنافسة؛

✓ ضعف الحماية للمنتج الوطني من التدفق الفوضوي للمنتجات المستوردة التي تحد من نمو

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

✓ ظاهرة عدم الثقة في الإنتاج الوطني مقارنة مع المنتجات الأجنبية المنافسة.²

3- المشاكل الفنية:

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من المشاكل الفنية والتي سنذكر منها ما يلي:

- **نقص العمالة الفنية المدربة:** تعتبر مشكلة العمالة الفنية المدربة من المشكلات الأساسية التي لا

يمكن للمؤسسات ص و م تجاوزها بسهولة، ويرجع ذلك لعدة أسباب منها:

✓ عدم ملائمة نظم التعليم والتدريب لمتطلبات التنمية الصناعية بصفة عامة، والمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة بصفة خاصة؛

✓ تفضيل العاملين العمل لدى المؤسسات الكبيرة لقدرتها على دفع أجور أعلى وحوافز أكثر؛

¹ - ربحان الشريف، بومود إيمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة لتسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2013، ص ص05-07.

² - بلحاج أمانة، واقع الذكاء الاقتصادي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "مع دراسة حالة"، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة الاستراتيجية والذكاء الاقتصادي، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015، ص68.

✓ زيادة الطلب على العمالة الماهرة بالنسبة للمشروعات الجديدة، تسبب في انتقال العمالة المدربة إلى المجالات التي تعرض أجور أعلى، مما أدى إلى حرمان المؤسسات ص و م من هذه العمالة المؤهلة.¹

- **عدم استخدام التكنولوجيا المتطورة:** تعتمد المؤسسات ص و م على معدات فنية قديمة أو ذات مستوى فني متدني، وهذا راجع لانخفاض سعرها المناسب لميزانية المؤسسة المحدودة من جهة، وارتفاع تكاليف استخدام التكنولوجيا الحديثة من معدات وأجهزة من جهة أخرى. رغم أن هذه التكنولوجيا ترفع من الانتاج كما ونوعا وتقل مستوى التلوث وترفع مستوى أداء العاملين، إلا أن تكاليفها لا تتوقف عند اقتناء هذه المعدات فقط بل تتعدى لمصاريف أخرى أهمها الصيانة.

- **نقص المعلومات والبيانات:** لا تتوفر لدى المؤسسات ص و م المعلومات والبيانات التي تساعد على التعرف على السوق الخارجي ومصادر الاستيراد والمؤسسات المنافسة والأنظمة والقوانين المرتبطة بنشاطها مثل قوانين تسجيل المشروعات، الحوافز والضرائب، وقوانين العمل والتأمينات الاجتماعية. وتطور التكنولوجيا وأسعار المواد الأولية. ويرجع ذلك إلى غياب الوعي بأهمية توفر المعلومة لدى أصحاب هذه المؤسسات، وإن توفر هذا الوعي فلا يصاحبه وجود الأجهزة اللازمة للحصول على هذه المعلومات وتنظيمها.²

4- المشاكل الإدارية والتنظيمية:

- **عدم كفاءة الإدارة:** عدم توفر الخبرة الكافية أو عدم القدرة على اتخاذ القرار تعتبر من المشاكل الأساسية في فشل المشروع فقد لا تتوفر لدى مالك المشروع القدرة على العمل بنجاح بحيث أنه يفتقر إلى المواصفات القيادية والمعرفة الضرورية لإنجاز العمل.

- **الذهنيات التي لم تنتهياً بعد لهضم وفهم خصوصية هذا النوع من المؤسسات.**³

5- المشاكل القانونية:

إن عدم وجود قانون موحد للمؤسسات ص و م يحدد تعريفا لها وينظم عملها ويوفر لها تسهيلات في مجالات التمويل والتراخيص، وعدم استقرار التشريعات في تنظيم الاستثمار وتعدد الجهات المشرفة عليه وتضارب اختصاصها، وتعقد الإجراءات الإدارية والتنفيذية (سرعة الموافقة على المشروع الجديد

¹ فارس طارق، دور ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل ترقية قدرتها التنافسية دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، الجزائر، 2018، ص 47.

² لوكرز سمية، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الجزائري -دراسة حالة بعض الولايات-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021، ص 124، 125.

³ بلحاج أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 67.

ومعالجة الملفات، التراخيص والضرائب والتأمينات... الخ)، كل هذا يعيق نمو وتطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في الدول النامية.¹

6- مشاكل بشرية:

- تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مشكلة اليد العاملة المؤهلة، والتي تمكنها من انجاز وظائفها بكفاءة وفعالية، ويمكن ذكر بعض أسباب هذه المشكلة فيما يلي:
- ✓ تفضيل العمالة المؤهلة المؤسسات الكبيرة، أين تكون الأجور مرتفعة، المزايا أفضل وفرص الترقية أكبر، عكس ما توفره أو تقدمه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - ✓ عدم اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سياسة الحوافز المادية والمعنوية، التي من شأنها استقطاب اليد العاملة المؤهلة، وهذا راجع لارتفاع تكاليفها؛
 - ✓ أدى ارتفاع تكاليف التكوين، إلى أن معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تتبع مخططات تكوين وتأهيل لعمالها، من أجل تنمية وتجديد معارفهم.²
- 7- ضعف النظام المحاسبي:

يحتوي هذا النظام على الدفاتر والسجلات المالية والطرق المستعملة في معالجة البيانات وغيرها، إلا أن المؤسسات ص و م تقتصر إلى نظام محاسبي متكامل، إذ تعتبر المحاسبة من أهم العوامل التي تؤثر في اتخاذ القرارات الاقتصادية والاجتماعية والتنموية لهذه المؤسسات، فكل مؤسسة تحتاج إلى نظام محاسبي سليم ومتكامل يزودها بكافة المعلومات المالية، ويساعد الموظفين والمسيرين في معرفة سير أعمالهم وكشف الأخطاء بشكل مبكر مما يمنع وصول عملهم إلى الفشل، وهذا يؤثر على المساهمة في زيادة دخل أصحاب المؤسسات ص و م وإظهار المركز المالي لها بشكل يسير ضمن النظام المحاسبي الموجود.³

¹ - أنفال نسيب، دور الجوانب المالية والاقتصادية لاتفاقية الشراكة الاورو جزائرية في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص216.

² - هباش سامي، مرجع سبق ذكره، ص23.

³ - هالم سليمة، مرجع سبق ذكره، ص ص54، 55.

المطلب الثاني: عوامل فشل ومتطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى عوامل فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومتطلبات نجاحها.

الفرع الأول: عوامل فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هناك أسباب كثيرة وراء فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويمكن التطرق إلى مثل هذه الأسباب

فيما يلي:

1- إهمال دراسة الجدوى: عدم قيام بعض المستثمرين الصغار بدراسة الجدوى الاقتصادية للمؤسسة قبل تنفيذها، وإن قامت بها المؤسسة فإنها تكون بناء على معلومات وأرقام غير حقيقية، الأمر الذي يجعل المؤسسة في موقف تمويلي أو إنتاجي، أو تسويقي غير مناسب مع متطلبات السوق أو الظروف الاقتصادية العامة أو الامكانيات المتاحة لصاحبه.

2- الطموح المفرط: التوسعات الكبيرة غير المخططة والتي لا تتناسب مع امكانيات المؤسسة مثل:

- تنفيذ انشاءات كبيرة في المباني والأثاث؛
- إضافة طاقة انتاجية بغرض رفع الانتاج؛
- إضافة منتج جديد أو شراء مخزون سلعي كبير؛

كل ذلك يؤدي إلى وجود طاقات عاطلة وارتفاع عبء التكاليف الثابتة، وخلق أزمة من السيولة اللازمة للتشغيل، لذلك يجب عدم الافراط في الطموحات والتوسعات وربط ذلك باحتياجات المؤسسات العلمية من جهة وأولويته وإمكانيته من جهة أخرى.

3- خلط المسائل المالية للمؤسسة: تعتبر أكثر الأسباب خطورة وشيوعا في فشل المؤسسات بصفة عامة وفي المؤسسة الصغيرة بصفة خاصة هي:

- عادة ما يقوم صاحب المؤسسة الصغيرة بالصرف من أموال المؤسسة في أمور تخصه شخصيا (السفر، نفقات عائلية، سد العجز في ميزانيته الخاصة) وذلك على أساس أن المال ماله والمؤسسة ملكه؛

- اقتراض صاحب المؤسسة من البنوك التجارية باسم المؤسسة وصرف هذه الأموال في المناسبات الاجتماعية، ثم تسديد الأقساط من ميزانية المؤسسة.

لذلك يجب على صاحب المؤسسة أن يلتزم الحذر في عدم الخلط ما بين ذمته المالية والذمة المالية للمؤسسة.¹

4- عدم الاحتفاظ باحتياطات مالية: إهمال صاحب المؤسسة الاحتفاظ بالاحتياطي المالي للمؤسسة وفقا لما تقتضي به القواعد المحاسبية والمالية، قد يؤدي إلى انهيار المؤسسة في حال تعرضه لأزمة طارئة.

¹ - مدخل خالد، التاهيل كآلية لتطوير تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الجزائر (2005-2010)-، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص45.

5- سوء التنظيم: يقصد به عدم وجود تنظيم داخلي للمؤسسة أو العمل الصغير، يحدد السلطات والمسؤوليات وقد يرجع ذلك إلى:

- عدم وجود نظم ولوائح داخلية تنظم سير العمل بالمؤسسة؛
- عدم الاهتمام ببرامج التدريب ورفع الكفاءة الانتاجية.

6- الإدارة غير المناسبة: تعني أن المدير أو المالك أو المالكين ليس لديهم المهارات والمعارف الإدارية اللازمة، كذلك هناك نقص في الخبرة والتجربة اللازمة للأعمال وإدارتها، وتمثل هذه الجوانب النسبة الأكبر من أسباب فشل المؤسسات الصغيرة (نقص المهارات والقدرات، نقص التجربة الإدارية، تجربة غير متوازنة، عدم امتلاك خبرة وتجربة في انتاج السلعة أو الخدمة). فإن هذه الأسباب تعتبر الأسباب المهمة وراء فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء في بداية عملها (السنة الأولى أو الثانية) أو بعد ذلك، وفي فترات النمو السريع غير المحسوب جيداً مما يدخلها في العديد من الاشكالات التي إذا لم تعالج بشكل صحيح تؤدي إلى الفشل. إن المؤسسات الصغيرة بشكل خاص تتطلب مدير لديه تصور شمولي للعمل وليس مدير متخصص بشكل ضيق يركز على جانب ويهمل الجوانب الأخرى، كذلك لا يستطيع العمل الصغير تحمل أخطاء متكررة بسبب محدودية القدرات المالية.

7- التمويل غير المناسب: قد يكون هذا الأمر مرتبطاً برقابة إدارية ومالية غير ملائمة وكذلك نقص في رؤوس الأموال اللازمة للأعمال أو غير ذلك، كذلك يفترض الاهتمام بتوفير الأموال الكافية والمناسبة لبدء الأعمال، كما يجب عدم اهمال أهمية وجود الموارد البشرية اللازمة والجيدة للأعمال من جانب آخر. ومن الضروري إدارة هذه الأموال بشكل متميز لخلق حالة موازنة صحيحة ومطلوبة لنجاح المؤسسة.¹

الفرع الثاني: متطلبات نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعتمد نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على إيجاد بيئة إيجابية لتأسيس وتشغيل هذه المؤسسات، وتتحدد هذه البيئة بالعديد من العناصر، أهمها:

- استقرار الاقتصاد الكلي المستند إلى مبادئ حرية السوق؛
- وجود برامج للدعم الحكومي وسياسات حكومية مساندة وشفافة؛
- وجود استراتيجية وطنية متكاملة ومحددة لتطوير القطاع في إطار أولويات القطر؛
- تعزيز التنسيق بين الأطراف الحكومية المعنية من وزارات ومؤسسات؛
- مواءمة النظام التشريعي والقانوني؛
- سيادة سلطة القانون؛
- وجود نظام ملائم لفض المنازعات التجارية والاستثمارية؛
- تبسيط الإجراءات والمعايير المحاسبية وتناسق قواعد الاستثمار؛

¹ - مدخل خالد، المرجع السابق نفسه، ص46.

- توافر الموارد المالية وإتاحة السبل لتخفيف أعباء المخاطرة على رجال الأعمال في هذا القطاع سواء اقترضوا أو استخدموا أموالهم الخاصة؛
- توافر الدعم الفني والخدمات الاستشارية وفرص التدريب وحاضنات الأعمال وهيئات مختصة بدعم القطاع؛
- توافر التسهيلات والإعانات والتخفيضات والإعفاءات الضريبية؛
- توافر الموارد البشرية المؤهلة؛
- الدخول في شراكات فاعلة بين القطاعين العام والخاص؛
- تعزيز دور القطاع الخاص في توفير التمويل والموارد وفرص التدريب؛
- تكوين شبكات التعاون محليا ومع الأطراف الدولية والمنظمات غير الحكومية لدعم هذا القطاع؛
- الاهتمام بتطوير مناهج التعليم ومخرجات النظام التعليمي؛
- تعميق قيمة المعرفة وتكوين ثقافة المبادرة والتعلم المستمر وتشجيع الابتكار وتوليد الأفكار.¹

¹ - مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2005، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، ص 77. (تم التحميل من موقع <https://www.dhaman.net/en/> بتاريخ 2024/02/28).

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل قمنا بالتطرق للاطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بعرضنا لمختلف التعاريف الخاصة ببعض المنظمات والدول، إذ يختلف تعريف هذه المؤسسات من دولة إلى أخرى، ومن هيئة لأخرى باختلاف المعيار الذي اعتمد في التعريف، فمنها من يعرفها على أساس معيار واحد ومنها من يمزج بين معيارين أو أكثر، كما قمنا بإيضاح معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذلك الأهمية التي تكتسبها هذه المؤسسات وكذا بعض الخصائص التي تتميز بها هذه المؤسسات عن غيرها، بالإضافة إلى الأشكال التي يمكن أن تكون عليها.

كما تطرقنا في هذا الفصل إلى المشاكل التي تواجه هذه المؤسسات والتي تقف أمام تطورها وتقدمها لخدمة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وكذا بعضا من عوامل فشلها ومتطلبات نجاحها. وكحوصلة شامة يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها دور محوري في دفع عجلة الاقتصاد بالرغم من المشاكل التي تواجهها، ولكي تقوم هذه المؤسسات بدورها بكفاءة وفعالية عليها كبح هاته المشاكل والتغلب عليها.

الفصل الثاني: الإطار النظري

لتمويل المؤسسات الاقتصادية

تمهيد:

يلعب التمويل دوراً رئيسياً سواء عند خلق المؤسسات الاقتصادية أو عند إتباع استراتيجيات التوسع والنمو، وبالنظر إلى أن هناك العديد من المصادر التي يُمكن من خلالها الحصول على التمويل، إلا أن الجهات المهتمة بالتمويل عليها تحديد مصدر أو مصادر التمويل التي تناسبها. وتُعتبر الأسهم أحد أهم مصادر التمويل الشائعة لدى المؤسسات الاقتصادية في الكثير من دول العالم. وفي هذا الصدد سوف نتطرق إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية التمويل

المبحث الثاني: التمويل بالأسهم

المبحث الأول: ماهية التمويل

إن التمويل هو القلب النابض للمؤسسات الاقتصادية، إذ من خلاله تتمكن المؤسسة من الاستمرار في عملياتها الاستغلالية، وتوجيه منتجاتها للأسواق لتحقيق هدفها الجوهرى في الحصول على الأرباح. وقدرة المؤسسة على توفير الأموال في الوقت المناسب وبالكميات اللازمة كفيل بأن يجعلها تتجو من مختلف المخاطر التي قد تتعرض لها خاصة مخاطر الإفلاس والتصفية. وفي هذا المبحث سنتطرق إلى: تعريف التمويل، خصائص، أهمية وكذا أهداف التمويل، وفي النهاية أهم مصادر التمويل.

المطلب الأول: مفهوم، أهمية التمويل والهدف منه

المطلب الثاني: مصادر التمويل

المطلب الأول: مفهوم التمويل، أهميته والهدف منه

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى مفهوم التمويل، أهميته، والهدف منه.

الفرع الأول: مفهوم التمويل

أولاً: تعريف التمويل

يعرف التمويل بأنه توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل انفاقها على الاستثمارات، وتكوين رأس المال الثابت، بهدف زيادة الانتاج والاستهلاك.

وبتوفير مصادر التمويل يمكن لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية السير بخطى أسرع، ما دام رفع المستوى المعاشي والثقافي والصحي للمواطن يعتمد أساساً على زيادة حجم الانتاج والاستهلاك من سلع وخدمات، وما دام التمويل هو الركن الذي يعتمد عليه في قيام وتنفيذ الاستثمارات بأنواعها المختلفة . ولهذا يعتبر التمويل عملية انتاجية بصورة غير مباشرة.¹

كما يعرف "التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها". وهذا التعريف يتكون من

العناصر التالية:

- تحديد دقيق لوقت الحاجة له؛
- البحث عن مصادر للأموال؛
- المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان.²

وفق المنظور الحديث فإن التمويل هو عملية البحث عن التوليفة المثلى من مصادر الأموال التي تحقق أهداف الإدارة المالية أما اهداف الإدارة المالية فتتمثل في تعظيم ثروة الملاك، أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، حيث أن هذين المتغيرين عند تحديدهما يأخذان بالاعتبار مجموعة من العوامل منها

¹ -ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود، **التمويل الدولي**، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2014، ص23.

² -طارق الحاج، **مبادئ التمويل**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص21.

تكاليف التمويل، توجيهات الملاك، الربح المحاسبي، وغيرها من المتغيرات التي تؤثر على عملية التمويل المناسب. وعادة فإن التمويل الذي يفى بالغرض يجب أن يكون بالمبالغ المطلوبة فقط، ظرفي ومتنوع.¹ كما يعرف التمويل بأنه "أحد الوظائف الأساسية للإدارة المالية فهو يمثل إحدى وظائف المنشأة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه والتحفيز المالي لأفراد المنشأة". ففي السابق كان ينظر إلى الإدارة المالية على أنها وسيلة للحصول على التمويل فقط، حيث كانت مهمتها حسب عبد الحليم كراجه وآخرون هي: "تدبير الأموال من منظور خارجي أي منظور المقرضين والمساهمين دون الاهتمام بعملية اتخاذ القرار داخل المؤسسة".

غير ان وظائف الإدارة المالية توسعت لتشمل التخطيط المالي للحصول على الأموال (التمويل)، استثمار الأموال (إدارة الموجودات)، الرقابة المالية ومعالجة بعض المشاكل المالية الخاصة التي قد تواجه المشروع.²

كما أنه يعرف بأنه "تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط وتعتمد المشروعات على مواردها الذاتية لتمويل أنشطتها الاقتصادية، فإذا لم تف بذلك اتجهت تلك المشروعات إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الأموال لسد هذا العجز، وينصرف المعنى الخاص للتمويل إلى أنه نقل القدرة التمويلية من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز المالي، كما يقصد به أيضا تدبير الأموال اللازمة لبدء مزاولة النشاط الاقتصادي والاستمرار فيه، ويعني أيضا انفاق المال في العمليات الاقتصادية للحصول على مردودية أو نتيجة".³ وكتعريف شامل يمكن تعريف التمويل على أنه البحث عن مصادر للأموال في وقت الحاجة إليها، وذلك في حالة عدم كفاية الموارد الذاتية. ويتم الحصول على هذه المصادر عن طريق الاقتراض من البنوك التجارية، أو الحصول عليها من وحدات ذات الفائض المالي، أو من خلال اصدار الأوراق المالية (الأسهم والسندات) للاكتتاب.

ثانيا: خصائص التمويل

تتميز الوظيفة التمويلية بخصائص عديدة منها ما يلي:

- 1) الاستحقاق:** وهو يعني أن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه، حيث يتم الاتفاق دائما على هذا الموعد مسبقا بين الدائن والمدين.
- 2) الحق على الدخل:** ويقصد بها أن الأموال التي تم الحصول عليها ترتب على أساس الاولوية في الحصول على الفوائد والعوائد قبل توزيع المؤسسة لأرباحها.

¹ - بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019، ص55.

² - عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008، ص4.

³ - خليفي جمال، أثر التمويل التشاركي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة عينة من المؤسسات في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة أحمد درايعية، أدرار، الجزائر، 2022، ص03.

(3) الحق على الأصول: فإن عجزت المؤسسة عن التسديد فإن مصادر التمويل يكون لها الحق الأول في وضع اليد على أصول المؤسسة.

(4) الملائمة: وتعني أن تعدد مصادر التمويل يمنح المؤسسة فرصة اختيار مسار النمو بما يتناسب مع التوقيت والكمية والشروط والامتيازات.¹

الفرع الثاني: أهمية التمويل

إن المؤسسة تسعى إلى البحث عن الموارد المالية اللازمة لتلبية مختلف احتياجاتها سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وذلك من خلال المصادر المتاحة أمامها لبلوغ أهدافها وتطلعاتها المستقبلية ولهذا فوظيفة التمويل تكتسي أهمية بالغة في عملية تسيير أي مؤسسة وتكمن هذه الأهمية فيما يلي:

- ✓ تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- ✓ يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستعملها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- ✓ يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- ✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- ✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- ✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتصفية؛²
- ✓ توفير المبالغ النقدية اللازمة للوحدات الاقتصادية ذات العجز في أوقات الحاجة؛
- ✓ تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد بما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة.³

الفرع الثالث: أهداف التمويل

إن الهدف الأساسي الذي تسعى إليه المؤسسة الاقتصادية هو تحقيق أكبر عائد ممكن، يمكنها من تغطية جميع مستلزماتها واحتياجاتها إضافة إلى هذا الهدف هناك مجموعة من الأهداف تسعى من أجل تحقيقها ونذكر منها:

- ❖ تحقيق أقصى ثروة بالنسبة للمساهمين من خلال تحقيق المنفعة القصوى لهم والتي تقاس بقيمة أسعارها في الأسواق المالية؛
- ❖ تحقيق وتقييم الخدمات والمقدرة على البقاء والاستمرارية للمؤسسة؛

¹ - مواعي بحرية، مطبوعة بيداغوجية بعنوان تمويل المؤسسة، موجهة إلى طلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2022-2023، ص ص18، 19.

² - زنانرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه-دراسة نظرية-، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 02، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023، ص ص325-326.

³ - الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص 04.

- ❖ تحديد المصدر الذي يضيف أقل التكاليف ويؤدي إلى تحقيق إيراد إضافي والذي يكون بشروط تتناسب مع احتياجات المؤسسة وحسب حالاتها في الوقت الحاضر والمستقبل؛
- ❖ القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة في الأوقات المناسبة؛
- ❖ تحقيق نظام سليم وأساس جيد لتوجيه الأموال في المؤسسة واستخدامها فيما يحقق الأهداف طويلة الأجل؛
- ❖ استخدام الموارد التي تم الحصول عليها استخدامها أمثل والذي يؤدي إلى زيادة فعاليات وإنجازات المؤسسة.¹

المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسات

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى مصادر تمويل المؤسسات.

الفرع الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

1- الائتمان المصرفي:

يعتبر الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدرا هاما من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المشروعات في تمويل العمليات قصيرة الأجل، وذلك نظرا لتعدد البنوك التجارية وتعدد فروعها بحيث يستطيع المشروع الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياته قصيرة الأجل من الفروع القريبة.²

2- الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري واحدا من أهم أشكال مصادر التمويل قصير الأجل، وقد يكون في بعض الأحيان أكبر مصدر خاصة بالنسبة للمنشآت الصغيرة التي لا تستطيع سداد قيمة مشترياتها فورا. ويعرف على أنه الائتمان الممنوح للمشروع نتيجة شرائه مواد أولية أو بضاعة تامة دون دفع قيمة المشتريات نقدا وتمنح فترة زمنية معينة (قصيرة) لتسديد قيمة هذه المشتريات. لذا فالائتمان التجاري مرتبط أساسا بعمليات الشراء والبيع ونرى أن المنشآت الصناعية لا تعتمد اعتمادا كبيرا على هذا النوع من الائتمان بالمقارنة مع المنشآت التجارية والتي يمثل الائتمان التجاري جزءا كبيرا ومهما من نشاطها او فعاليتها.³

3- الأوراق التجارية:

وهي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات الكبيرة بهدف الاقتراض ويتم بيعها في السوق المالي وتصدر هذه الأوراق لحاملها لمدة قصيرة تقل عن السنة وفي العادة لا تكون مضمونة بأية ضمانات سوى المركز المالي والسمعة الائتمانية للشركة المصدرة، وتعتبر الأوراق المالية أداة من أدوات السوق النقدي نظرا لكون مدة استحقاقها قصيرة الأجل.

¹ - زنانرة ريمة، العيد شريفة، مرجع سبق ذكره، ص 328-329.

² - محمد طنيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 134.

³ - عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص 265.

وتصدر هذه الأوراق بفئات محددة ولمدة تتراوح بين 3 أيام وتسعة شهور وتصدر عادة بخصم إصدار أي تباع بأقل من قيمتها الاسمية إلى جمهور المستثمرين والمتعاملين.¹

الفرع الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل

1- التمويل الذاتي:

التمويل الذاتي هو قدرة المشروع الاستثماري على تغطية احتياجاته المالية اللازمة لتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وسداد الديون، وكذلك زيادة رأس المال العامل من الأموال الذاتية للمشروع. كما يمكن القول أن التمويل الذاتي هو تحقيق الاستثمارات بفضل الموارد الداخلية للمشروع الاستثماري، والتي عادة ما تكون من الأرباح المحققة.² ومن بين أهم أشكال التمويل الذاتي ما يلي:

- **الأرباح المحتجزة:** يقصد بالأرباح المحتجزة الأرباح التي لا تقوم الشركة بتوزيعها على المساهمين وذلك لتقوية مركزها المالي والمساعدة على النمو والتطور، كما تعتبر الأرباح المحتجزة صمام أمان بالنسبة للمؤسسة تستطيع الرجوع إليه في حالة تعرضها لأي طارئ.³

- **الاهتلاكات:** الاهتلاك مصطلح محاسبي يعني ما تفقده الأصول الثابتة من تكلفتها خلال العمر الانتاجي فهو تخصيص التكلفة على الفترات المحاسبية التي تستفاد منه، تقدير الخسارة الناتجة عن قيمة الأصل الثابت، التي تهلك عبر الزمن أي عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول، ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن تطور التكنولوجيا أو آثار أخرى.⁴

- **المؤونات:** المؤونات هي مبالغ مالية تقوم المؤسسة الاقتصادية بتكوينها بغض النظر عن إذا كانت هذه المؤسسة قد حققت ربحاً أو خسارة، فهي تتركز على فكرة الاحتمالات فيما يخص قيمتها ووقت حدوثها. والمؤونات تعتبر تجسيدا لمبدأ من المبادئ الأساسية للمحاسبة، ألا وهو مبدأ الحيطة والحذر، ومن ثم فهي ليست توزيعاً للربح وإنما هي تحميل عليه، وتحسب المؤونات من الربح الخاضع للضريبة، ما يجعلها تساهم في تحقيق وفورات ضريبية للمؤسسة.⁵

¹ - عبد الحليم كراجة، علي ربابعة، ياسر السكران، موسى مطر، توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2006، ص 78، 79.

² - الطاهر نواصر، عبد الكريم بن رمضان، النظام القانوني لمؤسسات تمويل الاستثمار في التشريع الجزائري، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 08، العدد 05، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، 2019، ص 301.

³ - هباش فارس، التسويق كمدخل استراتيجي في بناء وتعظيم المزايا التنافسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للرفع من قدرتها على التمويل الذاتي -دراسة على بعض المؤسسات بولاية سطيف-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، (سطيف 1)، الجزائر، 2014، ص 199.

⁴ - محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلة الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص 102.

⁵ - شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010، ص 10.

- **الاحتياطات:** تقضي الحكمة وحسن التبصر بعدم توزيع الأرباح كلها على المساهمين واقتطاع نسبة معينة منها كل سنة لتكوين مال احتياطي يخصص لتحمل الخسارة التي قد تصيب المؤسسة في إحدى السنوات أو لقضاء الحاجات التي قد تبدو في المستقبل أو لتقوية ائتمان المؤسسة، ومواجهة الأخطار التي يمكن أن تهدد استمرارها في المستقبل، مثل ارتفاع التكاليف الاستثمارية في المستقبل عما هو مخطط ومقدر أثناء فترة الإنشاء.¹

- **التنازل عن الأصول الثابتة:** يعتبر التدفق النقدي الناتج عن عملية تنازل المؤسسة عن أصل من أصولها الثابتة بمثابة مورد داخلي يضاف إلى التمويل الذاتي لتشكيل مجموعة الموارد الداخلية للمؤسسة، كما تدخل عملية التنازل عن الأصول الثابتة حسب النظام المحاسبي المالي ضمن النشاطات الاستثمارية للمؤسسة.²

2 - القروض المصرفية:

تعرف القروض المصرفية بأنها تلك الخدمات المقدمة للعملاء التي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعملات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة، أو على أقساط في تواريخ محددة. ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للمصرف استرداد أمواله في حال توقف العميل عن السداد بدون أية خسائر.³

3- الأسهم:

تعتبر الأسهم صك اثبات ملكية في الشركات التي تقوم بطرحها في السوق عند التأسيس، أو عندما تحتاج إلى تمويل اضافي للتوسع الاستثماري، ويخول السهم لصاحبه حق الحصول على حصته من الأرباح التي تحققها الشركة بالإضافة إلى حضور الجمعية العمومية، والرقابة على أعمال مجلس الإدارة وليس للسهم مدة استحقاق محددة، ولكنه يمثل حق ملكية في الشركة المصدرة طيلة حياة تلك الشركة.⁴

4 - السندات:

السند هو شهادة دين يتعهد بموجبها المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الاستحقاق لحامل هذا السند في تاريخ محدد بالإضافة الى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في فترات محددة. وي طرح السند للاكتتاب بقيمة تسمى القيمة الاسمية. ويلتزم مصدر السند بدفعها مع الفائدة -نسبة ثابتة- لحامله في فتراتها المحددة حتى تاريخ الاستحقاق وعادة ما تكون سنوية. ويمكن التمييز بين ثلاثة

¹ - سليمان بن الشريف، المفاضلة بين البدائل التمويلية -دراسة قانونية واقتصادية- ، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد16، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2018، ص381.

² - سليمان بن الشريف، تأثيرات التمويل بالمستحقات على استمرارية المؤسسة وانقضائها، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد18، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018، ص321.

³ - فرج عباس خير الله، إدارة الائتمان بالمصارف (الأسس، المفاهيم، المعايير)، دار أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص9.

⁴ - محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي لشركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، القاهرة، 2009، ص260.

أنواع من السندات وفقا لفترات استحقاقها: قصيرة الأجل سنة إلى 5 سنوات، متوسطة الأجل 5 سنوات إلى 10 سنوات في حين طويلة الأجل 10 سنوات وما فوق. عندما يحين موعد الاستحقاق تقوم الجهة المصدرة للسندات برد قيمتها الى حملة السندات.¹

5- الاستئجار:

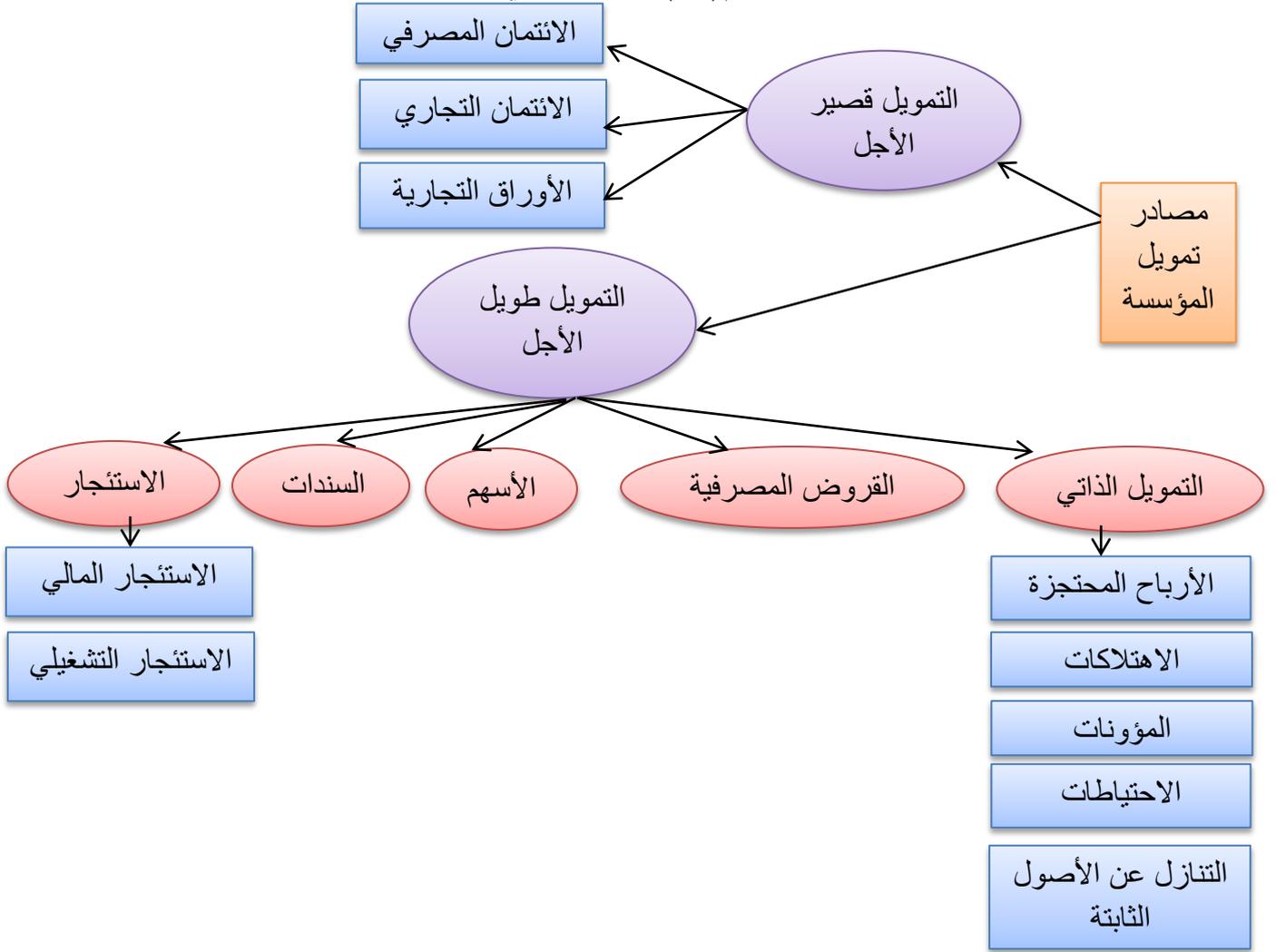
يعتبر الاستئجار مصدرا من مصادر التمويل طويلة الأجل. ويعرف بأنه "عقد يتفق بموجبه طرفان هما المؤجر والمستأجر بأن يقوم الأول بتقديم أصل معين للطرف الثاني للانتفاع به (استخدامه) لمدة معينة على أن يقوم الطرف الثاني بدفع مبالغ محددة للطرف الأول.

ويمكن التمييز بين نوعين من الاستئجار:

- **الاستئجار المالي:** بمقتضى هذا النوع من الاستئجار يلتزم المستأجر بدفع سلسلة من الدفعات المالية لمالك الأصل لقاء استعماله لهذا الأخير حيث يساوي مجموع هذه الدفعات قيمة الأصل وفوائده.
- **الاستئجار التشغيلي:** ويطلق عليه أحيانا استئجار الخدمات لأنه يقوم على الانتفاع بخدمات الأصل المستأجر من دون الانتهاء بملكته ومن أبرز الأمثلة على الاستئجار التشغيلي استئجار الطائرات والسيارات.²

¹ عبد المعطي أرشيد، حسني علي خريوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011، ص206.
² ريغي هشام، مطبوعة بيداغوجية بعنوان محاضرات وتطبيقات في مادة التقييم المالي للمشاريع، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميلة، الجزائر، 2020-2021، ص ص29، 30.

شكل رقم (01): مصادر تمويل الشركة



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على ما سبق.

المبحث الثاني: التمويل بالأسهم

إن امتلاك سهم من أسهم شركة ما يعني أن حامل السهم يمتلك جزءا من الشركة، وتكمن الميزة الأساسية في رفع رأسمالها عن طريق الأسهم هو أنه لا يتعين على الشركة تسديد المال أو دفع الفوائد إلى المستثمرين وعضوا عن ذلك يصبح للمساهمين الحق في الحصول على أرباح الشركة. إذ أثبتت الدراسات أن الأسهم هي واحدة من أفضل الاستثمارات طويلة الأجل فهي تميل إلى تقديم عوائد أفضل للمستثمرين من تلك التي تقدمها السندات الحكومية وسندات الشركات والعديد من أنواع الاستثمار الأخرى. وفي هذا المبحث سنتعرض إلى: تعريف السهم، خصائصه وقيمه، وأخيرا أنواع الأسهم.

المطلب الأول: مفهوم الأسهم

المطلب الثاني: أنواع الأسهم

المطلب الأول: مفهوم الأسهم

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى تعريف السهم، خصائصه وحقوقه.

الفرع الأول: تعريف السهم

السهم هو عبارة عن ورقة مالية طويلة الأجل، تمثل جزء من رأس المال الذي يقسم إلى عدة أجزاء صغيرة متساوية. كل جزء أو قسم منها يسمى سهما، وله ثمن معين، ويعتبر العدد الذي يمتلكه شخص من هذه الأسهم حصته في رأس المال وهي قابلة للتداول. ولكل سهم قيم مختلفة، اسمية يصدر بها، وقيمة سوقية تتحدد في البورصة وفقا للعرض والطلب وقيمة دفترية تستعمل في حالة تصفية الشركة. بمعنى أن الأسهم تمثل حقوق ملكية في الشركات التي تقوم بطرحها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج لتمويل اضافي لتوسيع أنشطتها الاستثمارية، ويمكن للمستثمرين إعادة بيع هذه الأسهم في السوق المالية.¹

وعرفها الدكتور منذر قحف على أنها " وثيقة تصدر مساهمة، تمثل حق ملكية حصة مشاعة في رأس مال الشركة وما يتبعه من حقوق، مما هو منصب على الموجودات الصافية للشركة وعلى إدارتها والرقابة عليها".

كما عرفها الدكتور حامد ميرة بأنها " صكوك متساوية القيمة عند اصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، وتمثل حقا لحاملها في شركة المساهمة، مما يخول له منافع، ويرتب عليه مسؤوليات في حدود السهم".²

¹ - سمية بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص35.

² - صهيبي بن الزاوي، الأسهم والصكوك الوقفية آليات الاستثمار، المخاطر، وسبل التحوط من المخاطر، مجلة المنقنى للبحوث والدراسات، المجلد02، العدد03، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2021، ص248.

هي حصة شائعة من موجودات الشركة، بأن يقسم رأس مالها إلى أجزاء متساوية تمثل حصص الشركاء، وكل جزء منها يسمى سهما، لأغراض تنظيمية وإدارية.¹

ويعرف كذلك بأنه حصة شائعة يملكها المساهم في محل الشركة، تمثل الحد الأدنى للمشاركة على الأقل نظريا، فهي غير قابلة للانقسام، وتوثق ملكية المساهم لها -لهذه الحصة- بوثائق متساوية القيمة، وقابلة للتداول في الأسواق المالية.²

نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال، وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقوقه في الشركة، وهذه الحصة يجوز أن تكون نقدية أو عينية أو مختلطة ولعل أشملها التعريف التالي: الأسهم صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة" وهذا التعريف يشير إلى:

- دلالة السهم على الصك أو السهم هو الصك؛
 - النصيب لأن الوثيقة التي يأخذها المساهم من البنك أو المؤسسة تكون بمقدار نصيبه المقدر في رأس مال الشركة؛
 - الصلاحية والحدود المسموح بها لمالك السهم أن يمثلها من خلال الشركة؛
 - أما حيثيات السهم أو الصك الذي يمتلكه حامله فغالبا ما يحتوي على المعلومات الأساسية المتعلقة باسمه واسم الشركة ونوعها وقرار تأسيسها ورأس مالها وأغراضها ورقم المساهم وقيمة السهم الاسمية واسم صاحبه وبياناته الشخصية إن كان سهما اسميا، أو يكتب فيه أنه لحامله.³
- وكتعريف شامل يمكن تعريف السهم بأنه ورقة مالية طويلة الأجل، تمثل حقوق ملكية للشركات يتم اصدارها من أجل الحصول على تمويل إضافي، وتصدر بقيمة إسمية مثبتة بشهادة السهم وقيمة سوقية يتم التداول بها في البورصة وفقا للعرض والطلب. يترتب على السهم مسؤوليات في حدود الحصة المقدمة من رأس المال.

¹ - محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص54.

² - عبد الجبار حمد السبهاني، الأسهام والتسهيم: الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 05، العدد 02/أ، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن، 2009، ص95.

³ - سلمان عادل، آليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2023، ص261.

الفرع الثاني: خصائص السهم

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية الأخرى ومن أهم الخصائص ما يلي:

1- القابلية للتداول:

توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بالإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية. وخاصية التداول إن كانت تتوفر استثناء في بعض الأوراق المالية الأخرى، فهي صفة مطلقة بالنسبة لأسهم شركات المساهمة العامة. لكن القوانين التجارية تضع في معظم الأحيان شروطاً خاصة على عملية التداول بقصد الحد من عمليات المضاربة غير المشروعة بالأسهم. منها على سبيل المثال عدم السماح للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم إلا بعد مضي سنتين على تأسيس الشركة نهائياً، أو بعد توزيع نسبة مئوية محددة من أرباحها على المساهمين.

2- الأسهم متساوية القيمة:

يقصد بذلك أن إصدار شركة المساهمة من الأسهم العادية تكون أسهماً متساوية القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة بينما لا يحكم هذا الشرط إصدار الأوراق المالية الأخرى. إذ يمكن لشركة معينة أن تصدر مثلاً سندات مختلفة القيمة الاسمية في آن واحد مثل سند قيمته الاسمية 100 دينار وآخر قيمته الاسمية 1000 دينار... الخ، بينما لا يجوز ذلك في الأسهم (هذا مع مراعاة أنه يجوز للشركة في البلدان التي تسمح قوانينها التجارية بإصدار أسهم ممتازة إصدار هذه الأسهم بقيمة اسمية تختلف عن القيمة الاسمية لأسهمها العادية).

3- المسؤولية المحدودة للمساهم:

تنص قوانين الشركات على أن مسؤولية المساهم محدودة في الشركة، وبهذا يختلف عن حال الشريك في شركات التضامن أو شركات الأشخاص عموماً حيث تكون مسؤوليته غير محدودة.¹

4- عدم قابلية الأسهم للتجزئة:

وفي هذه الحالة يجب أن يمثل مجموع المشتركين في السهم شخص واحد ليمثلهم في مباشرة الحقوق المرتبطة بالسهم معنى ذلك أن السهم الواحد لا يجزأ بين عدة أشخاص من حيث ممارسة الحقوق، فلا يكون أمام الشركة سوى سهم واحد وإن تعدد مالكوه. وعلى ذلك يجوز أن يتعدد مالكو السهم الواحد، وخاصة في حالة الإرث، وفي هذه في الشركة.²

بالإضافة إلى الخصائص السابقة توجد خصائص أخرى كالتالي:

✓ الدخل الذي يذره السهم هو دخل متغير وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها المؤسسة؛

¹ - محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2005، ص ص78، 79.

² - عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، لبنان، 2009، ص76.

- ✓ السهم هو ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة المؤسسة ذاتها وبالتالي فالسهم يعتبر بالنسبة للمؤسسة مصدر تمويل دائم؛
- ✓ يشكل السهم موضوعاً للمضاربة في البورصة وتتحدد قيمته الجارية أو السوقية على أساس العائد المحقق وسعر الفائدة؛
- ✓ عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح وخسارة، وذلك تبعاً للظروف المحيطة بالشركة.¹

الفرع الثالث: قيم السهم

القيمة الإسمية:

وهي القيمة المثبتة في شهادة السهم. والتي في الغالب تحدد وفق قانون الشركات في البلد المعني. لذلك يمكن أن يطلق عليها بالقيمة القانونية. وهي قيمة متساوية لجميع الأسهم المصدرة.²

القيمة الدفترية:

وتستخرج من سجلات ودفاتر الشركة على أساس قيمة الأصول في دفاتر الشركة، وسميت كذلك لاستخراج قيمتها من الدفاتر.³

القيمة السوقية:

وهو السعر الحالي في السوق، ويتحدد من خلال عمليات التداول بالسوق، وهذه القيمة متغيرة باستمرار تبعاً لظروف السوق، وقد تتغير عدة مرات في اليوم الواحد خلال جلسة التداول الواحدة. وتعتبر هذه القيمة أكثر قيمة لدى الناس، وهي تتأثر بالعرض والطلب. ويستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم السوقية عن طريق الصحف اليومية أو الإنترنت أو الاتصال بالوسيط.⁴

القيمة الحقيقية:

ويطلق عليها أيضاً بالقيمة العادلة أو القيمة الأساسية أو القيمة الجوهرية. وهي ما يفترض أن يكون عليه سعر السهم في السوق، وتحسب من خلال إيجاد القيمة الحالية للدخل المستقبلي من أصول الشركة. ويفترض أن تعكس هذه القيمة كافة المعلومات المتوفرة حول الورقة المالية للمستثمرين، وتحدد هذه القيمة بالنسبة للسهم على ضوء معطيات موضوعية منها، قاعدة موجودات الشركة، والأرباح الموزعة على المساهمين، وعراقة الشركة وخبرتها وسجلها، وآفاق النمو المستقبلية للقطاع التي تعمل فيه الشركة، بالإضافة إلى سمعة وكفاءة الإدارة العليا للشركة.

¹ - سلماني عادل، مرجع سبق ذكره، ص262.

² - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، 2009، ص129.

³ - زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007، ص100.

⁴ - سهيل مقابلة، كيف تستثمر بسوق الأسهم؟ حالة سلطنة عمان، الدية، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص74.

كما تمثل القيمة الحقيقية مؤشرا أساسيا ومهما للمقارنة بينها وبين القيمة السوقية للسهم لتحديد حركة التداول. وبناء على ذلك فإذا كانت القيمة السوقية لسهم شركة ما أعلى من القيمة الحقيقية فمعنى ذلك أن السهم قدر بأعلى من قيمته الحقيقية وعليه ينصح ببيعه ولا ينصح بشرائه. أما إذا قدر بأقل من قيمته الحقيقية أي إذا كانت القيمة السوقية للسهم أقل من القيمة الحقيقية ينصح بشرائه أو الاحتفاظ به.¹

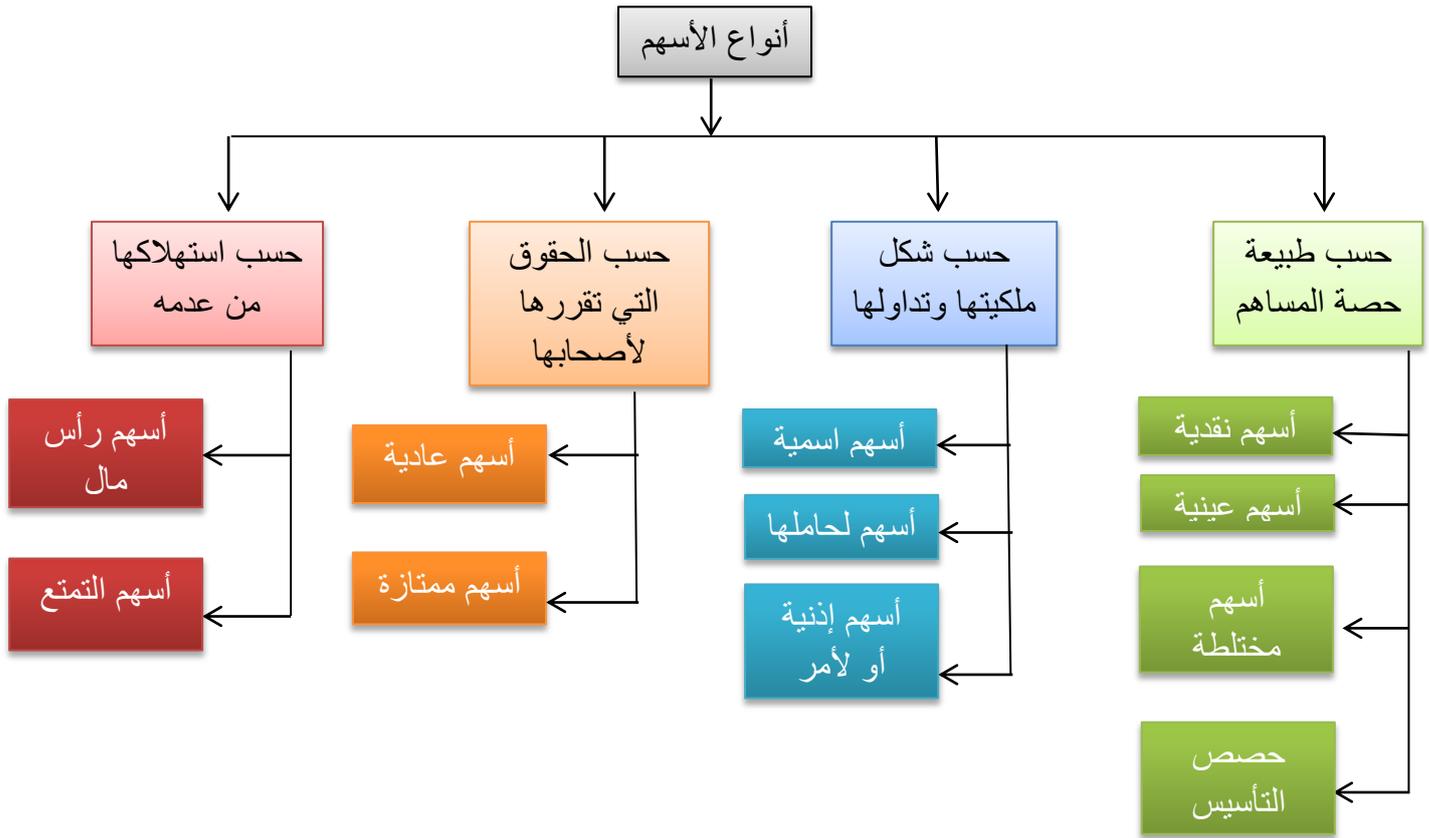
القيمة التصفوية:

وهي القيمة التي يتوقع المساهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة وسداد الالتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الأسهم الممتازة، وتسمى القيمة الحقيقية للسهم أو نصيب السهم من بيع الشركة.²

المطلب الثاني: أنواع الأسهم

تقسم الأسهم إلى عدة أنواع وذلك حسب عدة معايير لتعددتها وتنوعها، ويمكن بيان ذلك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (02): أنواع الأسهم



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على محمد وجيه حنيني، مرجع سبق ذكره، ص ص 50، 54.

¹ سهيل مقابلة، نفس المرجع السابق، ص ص 74، 75.

² عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 161.

إذن توجد أنواع عديدة من الأسهم لكن سوف يتم التركيز على الأسهم العادية والممتازة.

الفرع الأول: الأسهم العادية

أولاً: تعريف الأسهم العادية

تصدر الأسهم العادية عن الشركات بحصص متساوية وكل حصة تسمى "سهم"، وغالبا ما تكون قيمته عند الاصدار دينارا واحداً. وتعتمد شركات المساهمة بشكل كبير على الأسهم العادية كمصدر طويل الأجل لتمويل رأس المال وخاصة في مرحلة تأسيسها، حيث تطرح هذه الأسهم لبيعها للجمهور (للاكتتاب العام) بسعر الاصدار، كما يجوز أن تطرح جزءاً من الأسهم لبيعها في السوق.¹

ثانياً: حقوق حملة الأسهم العادية

يتمتع المساهمين بعدة حقوق من أهمها كالتالي:

1- الحق في الأرباح الموزعة: فغالبا ما يفضل المساهمين توزيع الأرباح على أساس منتظم، لأن الأرباح تتضمن في محتواها على معلومات وهي إشارة مهمة للسوق، فالشركة التي تنتهج سياسة توزيع أرباح مستقرة ستكون موضع تقدير كبير من قبل السوق، وأي تعديل في سياسة توزيع الأرباح سينعكس هذا على اسعار الأسهم. فإن عدم توزيع الأرباح من قبل الشركة، حتى وإن كان له ما يبرره لمشاريع استثمارية مربحة للغاية، كثيرا ما ينظر إليها من قبل السوق على أنها إشارة إلى انخفاض الأرباح في المستقبل. والمساهمون لهم نفور من المخاطرة فهم يفضلون الأرباح على أساس منتظم، على الأرباح المؤجلة في المستقبل.

2- حق التصويت: فالمساهمون باعتبارهم ملاك الشركة، لهم الحق في اختيار الطاقم الإداري الذي سيقود شركتهم، ويتم ذلك بالتصويت على أعضاء مجلس الإدارة، على أساس أن لكل سهم صوت يعتبر هذا التصويت ذا أهمية كبيرة بالنسبة لسير الشركة خاصة وأن التصويت يتم على مسائل هامة جدا ككيفية توزيع الأرباح بين الشركاء باختلاف أصنافهم واتخاذ قرارات رفع رأس المال وغيره من المسائل.

3- حق الأولوية في الاكتتاب: إن أصحاب الأسهم العادية يملكون حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجرى عرضها للاكتتاب العام، وغالبا يجري ذلك بالنسبة إليهم من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يمتلكونه سابقا من الأسهم.

4- حق بيع الأسهم: يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق المالية الثانوية، غير أنهم في المقابل لا يحق لهم مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها وبذلك فإن الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى سيولة حينما يحتاج أصحابها إلى ذلك.

5- حق حضور الجمعيات العامة: قد تكون جمعيات عادية أو طارئة. للمساهم العادي الحق في حضور النوعين معا. وتتعقد الجمعيات العادية كل سنة وذلك للمصادقة على الحسابات الختامية للشركة،

¹ - علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص276.

ومناقشة قضية توزيع الأرباح وبذلك يمكن للمساهمين المشاركة في تسيير شركتهم. بينما الجمعيات الطارئة تجتمع متى اقتضى الأمر، خاصة عند إجراء تعديل على القانون الأساسي للشركة، رفع رأسمالها، الخ...

6- حق الاطلاع على وثائق الشركة: للمساهمين العاديين الحق في الاطلاع على وثائق شركتهم متى أرادوا ومتى كان ذلك ضروريا، خاصة وثائق المحاسبة وقائمة المساهمين الآخرين وإذا ما رفضت الإدارة ذلك يمكن للمساهم طلب ذلك عن طريق المحكمة.

7- حق المساهمة في موجودات الشركة بعد التصفية: تصفى الشركات لعدة أسباب كمغادرة الشركة محل التصفية للنشاط نهائيا أو لعجزها عن تسديد ديونها. عندئذ تقوم ببيع أصولها لتسديد ما عليها من ديون. ثم تدفع نصيب حملة الأسهم الممتازة وما تبقى يقسم فيما بين المساهمين العاديين. كما أنه إذا ما تجاوزت ديونها الأصول السابقة فإن حملة الأسهم لا يحصلون على شيء، ولكن في أسوأ الأحوال لا يخسرون أكثر من مساهمتهم في تلك الشركة، لأن مسؤوليتهم محدودة بتلك المبالغ التي ساهموا بها.¹

ثالثا: مزايا وعيوب الأسهم العادية

1- مزايا الأسهم العادية:

وتتمثل مزايا الأسهم العادية في الجوانب التالية:

- ✚ ليس لها تكاليف ثابتة مقارنة بالسندات والأسهم الممتازة حيث تستطيع الشركة احتجاز الأرباح بما يحقق مصلحة المنشأة وفي حالة عدم تحقيق أرباح فليس لحاملي أسهمها الحق بمطالبتها؛
- ✚ ليس لها تاريخ استحقاق؛
- ✚ زيادة الأسهم العادية تزيد من الثقة الائتمانية بالمنشأة وزيادة قدرتها على الاقتراض؛
- ✚ سهولة تسويق الأسهم العادية بالمقارنة مع أدوات الدين؛
- ✚ تتمتع بمرونة عالية أكثر من السندات والأسهم الممتازة.²

2- عيوب الأسهم العادية:

أما عيوب الأسهم العادية فهي تتمثل بالجوانب التالية:

- يؤدي التوسع فيها إلى زيادة قاعدة المالكين الجدد وتضييق سلطة المالكين الحاليين؛
- تدني العوائد نتيجة لتوسيع قاعدة توزيع الأرباح؛
- كثرة إجراءاتها وارتفاع تكاليف إصدارها؛
- خضوع أرباحها لضريبة الدخل.³

¹ عيسوي سهام؛ الأدوات المالية المشتقة: أهميتها، أنواعها واستراتيجياتها- بورصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2017، ص ص44-45.

² عبد الحلیم كراجه، علي رابعة، ياسر السكران، موسى مطر، توفيق عبد الرحيم يوسف، مرجع سبق ذكره، ص ص88-89.

³ فيصل محمود الشاورة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي: التمويل- الاستثمار- التخطيط- التحليل المالي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص109.

الفرع الثاني: الأسهم الممتازة

أولاً: تعريف الأسهم الممتازة

هي أوراق مالية هجينة تقع ضمن حقوق الملكية، لها قيمة إسمية وتحصل على نسبة ربح ثابت، وهي تأخذ صفات الأسهم العادية والسندات وعلى هذا الأساس سميت بالهجينة، فثبات الربح هو صفة السندات وحق الملكية هي صفة الأسهم العادية، ولا يحصل حملة الأسهم الممتازة على الأرباح إلا بعد تحققها ويتقرر توزيعها.¹

ثانياً: حقوق حملة الأسهم الممتازة

ومن حقوق حملة الأسهم الممتازة ما يلي:

- منح حامله حق الأولوية عند تصفية الشركة فتستوفى قيمة الأسهم الممتازة بالأولوية على حملة الأسهم العادية؛
- منح حامله حق الاكتتاب في أسهم الشركة عند تقرير زيادة رأس المال؛
- إعطاء حامله أصواتاً في مداورات الجمعية العامة؛²
- حق الأولوية في الحصول على الأرباح في حال تحققها، قبل حملة الأسهم العادية؛
- حق الحصول على فائدة سنوية ثابتة سواء ربحت الشركة أو خسرت؛
- حق المطالبة بالأرباح المجمعة المتأخرة، في حالة عدم كفاية الأرباح المحققة لدفع النسبة المقررة لهم.
- امتياز حق الصوت داخل مجلس الإدارة؛
- امتياز حق التحويل إلى أسهم عادية؛
- امتياز حق استدعاء الأسهم؛³

ثالثاً: مزايا وعيوب الأسهم الممتازة

1- مزايا الأسهم الممتازة:

ومن أهم مزايا الأسهم الممتازة ما يلي:

- ✚ إن عدم دفع عوائد عليها لا يؤدي إلى الإفلاس؛
- ✚ إن إصدارها لا يؤدي إلى التدخل في قرارات الإدارة؛
- ✚ أن حق استدعائها يعطي الحق في استبدالها بوسائل دين أقل تكلفة؛
- ✚ تزيد من هامش الأمان وتحسن من المقدرة الائتمانية للشركة؛

¹ - دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012، ص204.

² - عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010، ص ص23-24.

³ - محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص ص52-53.

- ✚ تخفيض نتائج احتمالات تعرض الشركة إلى أوضاع اقتصادية سيئة؛
- ✚ عوائدها المقبوضة معفاة من ضريبة الدخل؛
- ✚ لها الأولوية عند التصفية.¹

2- عيوب الأسهم الممتازة:

ومن بعض عيوب الأسهم الممتازة نذكر ما يلي:

- ارتفاع تكلفتها على الشركة المصدرة لعدم إمكانية خصم توزيعاتها من الوعاء الضريبي؛
- تصنيفها عند التصفية في المرتبة الثانية بعد السندات؛
- الاحتفاظ بحقها في الحصول على التوزيعات للسنة الحالية من أرباح السنوات اللاحقة؛
- الحق أحيانا في التصويت على بعض القرارات الصادرة عن الهيئة العامة.²

¹ - فيصل محمود الشواورة، مرجع سبق ذكره، ص ص114- 115.

² - فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص 84.

خلاصة:

من خلال تطرقنا في هذا الفصل للجانب النظري لكل من التمويل والأسهم ومن خلال دراستنا له استطعنا تقديم فكرة شاملة عن كل من التمويل والأسهم، من حيث تعريفهما خصائصهما، أهمية التمويل وكذا مختلف مصادره حيث تم تقسيمه إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية، وتم التطرق إلى مختلف أنواع الأسهم مع التركيز على الأسهم العادية والممتازة من خلال تعريفهما وذكر أهم حقوق حملتها وكذا بعضا من مزايا وعيوب كل منها، فالتمويل همزة وصل بين مختلف الوحدات الاقتصادية. فهو بمثابة فرصة للاستثمار بالنسبة للوحدات ذات الفائض كما أنه هامش أمان بالنسبة للوحدات ذات العجز، إلا أنه في دراستنا قمنا بالتركيز على أحد مصادر التمويل والمتمثل في "الأسهم".

الفصل الثالث: التمويل
بالأسهم وسبل ترقيته في
المؤسسات الصغيرة
والمتوسطة مع الإشارة لواقع
هذا النوع من التمويل لدى
شركة

AOM INVEST

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

تمهيد:

يحضى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر باهتمام كبير من أعلى هرم السلطة بالنظر للميزات العديدة التي تتمتع بها مثل هذه المؤسسات، حيث يُعَوَّل عليها بشكل كبير في تحقيق التنويع الاقتصادي والرفع من معدلات النمو الاقتصادي وغيرهما، ولعل من بين أهم ما ركزت عليه الجزائر في دعم هذه الفئة من المؤسسات هو التمويل، خاصة من خلال القروض، إلا أن توفر الجزائر على بورصة يُتيح أيضا مصدر آخر للتمويل وهو التمويل بالأسهم. وفي هذا الصدد سوف نتطرق إلى مبحثين:

المبحث الأول: البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
المبحث الثاني: تجربة مؤسسة AOM Invest مع بورصة الجزائر

المبحث الأول: البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

عرف قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تحولات جذرية تبعا للتحويلات الاقتصادية التي عاشتها الجزائر، نتيجة تركها الاعتماد على النظام الاشتراكي واللجوء إلى النظام الرأسمالي، إذ أصبحت هذه المشروعات تحتل أهمية كبيرة وخاصة في القطاع الصناعي من أجل النهوض بهذا الأخير وللحاق بركب التطور الاقتصادي وتحقيق الرفاهية والتنمية المستدامة للبلد.

إن انتقال الجزائر من النظام الاشتراكي إلى النظام الرأسمالي أدى إلى ضرورة إنشاء بورصة الجزائر والتي تعتبر حديثة النشأة مقارنة بالبورصات العالمية. إذ تعد هذه الأخيرة خيارا تمويليا بديلا عن إيرادات تمويل الريع البترولي، لأنها تقوم باستقطاب مدخرات الأفراد وإعادة توجيهها لتمويل استثمارات البلد.

وفي هذا المبحث سنتطرق إلى: بورصة الجزائر من خلال تعريفها والتعرف على مراحل ودوافع إنشائها، هيئات تنظيمها والمؤسسات المكونة لها بالإضافة إلى أهم المعوقات التي تواجهها. كما سنتطرق إلى بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المشرع الجزائري وكذلك تعريف بورصة هذه المؤسسات بالإضافة إلى شروط إدراجها في بورصة الجزائر وأهمية ولوجها إليها، مع الإشارة إلى بعض مزايا وجود بورصة مخصصة لهذه المؤسسات.

المطلب الأول: بورصة الجزائر

المطلب الثاني: واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

المطلب الأول: بورصة الجزائر

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى تعريف بورصة الجزائر، مراحل، دوافع إنشائها، هيئات تنظيمها والمؤسسات المكونة لها بالإضافة إلى المعوقات التي تواجهها.

الفرع الأول: تعريف البورصة، مراحل ودوافع إنشاء بورصة الجزائر

أولاً: تعريف البورصة

عرفها القاموس الاقتصادي والتجاري بأنها "سوق منظمة تنظيميا دقيقا لتداول الأسهم والسندات". كما تم تعريفها بأنها "سوق مالية منظمة يتداول فيها الأسهم والسندات وتتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب".¹

البورصة عبارة عن سوق منظمة يتم بموجبها الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق (أسهم وسندات) أو لأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء هذه الأوراق أو الأصول المالية داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.¹

¹ - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 28.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

سوق الأوراق المالية "البورصة" مصطلح يطلق على السوق المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية عبر المؤسسات الاستثمارية "بنوك الاستثمار، السماسرة" الذين يقومون بتنفيذ واطمام صفقات التبادل لتلك الأوراق.²

والمشرع الجزائري لم يعطي تعريفا دقيقا لبورصة القيم، واكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية، فنص في المادة الأولى الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 10.93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بأنه "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".³

وكتعريف شامل يمكن تعريف البورصة بأنها: " سوق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية أسهم وسندات بيعا وشراء عن طريق السماسرة، وتحدد أسعارها وفقا للعرض والطلب".

ثانيا: مراحل إنشاء بورصة الجزائر

وتتمثل في:

1. المرحلة التقريرية (1990-1992): لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990، بنص المرسوم رقم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط. كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية، وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح لها باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي نفس السنة اتخذت الحكومة قرار إنشاء هيئة بتسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة". ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها، فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في 1992 إلى 9.320.000.00 دج، كما غير اسمها لـ "بورصة الأوراق المالية". وبالرغم من الجهود المبذولة إلا أنها لم تتمكن من أن تكون عملية في هذه المرحلة بسبب العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.⁴

2. المرحلة الابتدائية (1993-1996): إن سير الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر منذ نهاية الثمانينيات استدعى وجود بعض التعديلات في القانون التجاري والذي لم يكن متوافق مع شروط البورصة

¹ - الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص23.

² - صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية "مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص84.

³ - سي الطيب محمد أمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد04، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2017، ص333.

⁴ - سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد03، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2018، ص150.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

بالجزائر، حيث منع القانون 88-04 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية.

وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري خصت شركات الأسهم وكذا القيم المنقولة.

أما فيما يخص شركات الأسهم فقد أدلى المرسوم بشكل صريح على إمكانية تأسيسها والشروع في عمليات العرض العمومي للادخار، وذلك عند تأسيس الشركة من جديد أو عند رفع رأسمالها، وتم أيضا رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300.000.00 دج إلى:

✓ خمس ملايين دينار جزائري (5.000.000.00 دج) في حالة إجراء العرض العمومي للادخار.

✓ مليون دينار جزائري (1.000.000.00 دج) عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار.

أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص هذا المرسوم على إمكانية إصدار قيم جديدة من القيم المنقولة مثل أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة وكذا السندات، ومنها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، والسندات المرفقة بحق الاكتتاب.¹

3. مرحلة الانطلاقة الفعلية (من 1996 إلى وقتنا الحالي):

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة الأوراق المالية حيث:

✓ تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة.

✓ أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.

✓ تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في فيفري 1996، إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منها، وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

مع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات التأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء الوسطاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين، وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالية.²

وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997، على تهيئة الجو الملائم، وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد، وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل

¹ - جنين كريمة، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الاستثمار في البورصة. "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات: NCA روية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2014، ص127.

² - قاسم شاوش لمياء، دور أسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم - دراسة حالة بورصة الجزائر -، بحث لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2013، ص142.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

إصدار أول ورقة مالية بالجزائر بتاريخ 2 جانفي 1998 متمثلا في القرض السندي لسوناطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولية للسوق المالية، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يبدشن سوق للرساميل في الجزائر، في الوقت الذي ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر عملية.¹

وهناك في الوقت الحالي 6 شركات مدرجة في البورصة وهي:

- أليانس للتأمينات؛
- م.ت.ف الأوراسي؛
- صيدال؛
- بيوفارم؛
- القرض الشعبي الجزائري؛
- أ و م أنفست.²

ثالثا: دوافع إنشاء بورصة الجزائر

من بين الدوافع التي حثت على ضرورة إنشاء سوق مالية في الجزائر ما يلي:

1. استغلال الادخارات غير الموظفة: لقد عرف الاقتصاد الجزائري ضعفا في الادخار رغم وجود مدخرات هائلة غير مصرح بها، وهذا في ظل نقص الشبكات والمنتجات لتحفيز الادخار، فقد قدر الادخار الوطني سنة 1997 ب 73.3 مليار دج في حين قدره المختصين ب 363.5 مليار دج، ومن هنا قد برزت الحاجة لإنشاء سوق مالية تمكن من التجنيد المباشر للادخارات والمساهمة في تخفيف أعباء الاستدانة وتخفيف العجزات في الميزانيات، كما تسمح بضمان مهمة توجيه أموال الأعوان الاقتصادية ذات الفائض نحو الأعوان ذات الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

2. ظروف المحيط الاقتصادي: تم إنشاء السوق المالية في الوقت الذي عانت فيه الجزائر من التراجع الاقتصادي والذي دام من 1986، وعلى الرغم من بعث التنمية الاقتصادية سنة 1996، فقد بقي معدل النمو في انخفاض حيث قدر في تلك السنة 3.4% مقابل 2% سنة 1997، وفي هذا الشأن، فإنه كان من اللازم إكمال الدائرة الجديدة للتمويل وذلك بتأسيس سوق مالية تضمن تجنيد الادخار المالي طويل الأجل لأغراض تمويل الانطلاقة الاقتصادية للتنمية.³

3. ازدياد احتياجات المؤسسات العمومية: مثلت احتياجات تمويل المؤسسات العمومية الاقتصادية على الدوام عبئا ثقيلا، حيث أن أكبر جزء من مورد البنوك هي ناتجة عن عمليات إعادة التمويل

¹ - قاسم شاوش لمياء، المرجع السابق نفسه، ص142.

² - بورصة الجزائر: https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe، تاريخ التحميل: 2024/6/9

³ - لعجالي زكية، الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الأسواق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، ص ص170، 171.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

لدى بنك الجزائر، وبهذا الصدد، يمكن ملاحظة أن القروض الممنوحة للاقتصاد مثلت 360 مليار دج سنة 1992 مقابل 325.6 مليار دج شهر ديسمبر 1991، يمكن أيضا ملاحظة أن تحديد سقف القرض قد ساهم في السحب على المكشوف البنكي، الذي كان يتجه نحو زيادة ضعف الاحتياطات من العملة الصعبة، وهو ما ساهم بشكل بارز في تقليص دور العمليات الاقتصادية الجزائرية على الأسواق الأجنبية للتنمية.

الفرع الثاني: هيئات تنظيم البورصة والمؤسسات المكونة لها

1. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB: تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة وتم تعيين أعضائها بتاريخ 27 ديسمبر 1995 وبدأت هذه اللجنة ممارسة نشاطها الفعلي في فيفري 1996¹ وهي هيئة مستقلة ماليا تتولى مهمة التنظيم والإشراف على سوق القيم المنقولة من خلال السهر بوجه الخصوص على ضمان حماية المدخرين والمستثمرين في الأوراق المالية أو غيرها من المنتجات المالية، وكذلك ضمان السير الحسن والشفافية لعمليات البورصة.²

2. شركة تسيير بورصة القيم SGBV: المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة. وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة. وتنظيم جلسات التداول، وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والاحصاءات المتعلقة بالبورصة.³ وتأسست شركة إدارة بورصة القيم المتداولة سنة 1993، إذ أنها تمارس نشاطاتها تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة.⁴

3. المؤتمر المركزي على السندات: الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي حافظي السندات TCC، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا للمعايير الدولية.

¹ حنان شلغوم، تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08، العدد 02، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2021، ص 664.

² أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019، ص 193.

³ سعود وسيلة، مرجع سبق ذكره، ص 150.

⁴ رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، ص 39.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

4. الوسطاء في عمليات البورصة IOB: هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة، ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها.¹

الفرع الثالث: معوقات بورصة الجزائر.

توجد عدة معوقات تحد من أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر والتي نذكر منها:

- **معدل مرتفع للتضخم:** يؤدي التضخم إلى التآكل النقدي للمدخرات، لذلك من الأفضل للمدخرين اقتناء الأصول الحقيقية مثل الاستثمارات بدلا من الأصول المالية، ولهذا توجد علاقة عكسية بين الاستثمار المالي والتضخم.

- **غياب ثقافة الإدارة:** لا تولي آليات البورصة في هذه الأنظمة الاعتبار إلى القيمة المضافة وروح المبادرة التي يحققها مسيرو المؤسسات كنتيجة لخبرتهم وكفاءتهم في مجالات معينة.

- **غياب ثقافة البورصة لدى العوائل:** إن معظم الأسواق المالية في الدول النامية حديثة النشأة، لذلك يفتقر العديد من مواطنيها إلى معرفة آليات عملها وتقدير الإيرادات الممكن تحقيقها من جراء توظيف أموالهم، أضف إلى ذلك التخلف الثقافي الأمية وعدم الثقة في مصداقية وفعالية السوق المالية.

- **الغش الجبائي:** أدى غياب الحوافز وجمود الأنظمة الجبائية أمام التغيرات الاقتصادية إلى إقبال كاهل المواطنين مما شجع على تفاقم الغش الضريبي وترددهم في توظيف أموالهم في القيم المنقولة خوفا من رقابة المصالح الجبائية.

- **قوة السوق الموازية:** وهي سوق مكونة من مؤسسات ويد عاملة غير مصرح بها، حيث تتميز بارتفاع سعر المنتجات المعروضة بها إضافة إلى عدم دفع الضرائب، وتحقق هذه المؤسسات مداخيل كبيرة والتي تؤثر على الاقتصاد في أوجه عدة أهمها:

- توجيه النقود المتداولة نحو السوق الموازية؛
- عدم الثقة في النقود الكتابية؛
- إصدار أوراق نقدية مما يعني تضخم الكتلة النقدية التي لا تعود إلى دارة التمويل الرسمية لكن لتغذية السوق الموازية.

¹ - سعود وسيلة، مرجع سبق ذكره، ص 151.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

المطلب الثاني: واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري وبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفرع الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري¹

تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مهما كانت طبيعتها القانونية، بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات:

- تشغل من واحد (1) إلى مائتين وخمسين (250) شخصا؛
 - لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار (1) دينار جزائري؛
 - تستوفي معيار الاستقلالية كما هو محدد في النقطة 3 أدناه.
- يقصد، في مفهوم هذا القانون، بما يأتي:

1. **الأشخاص المستخدمون:** عدد الأشخاص الموافق لعدد وحدات العمل السنوية، بمعنى عدد العاملين الأجراء بصفة دائمة خلال سنة واحدة، أما العمل المؤقت أو العمل الموسمي فيعتبران أجزاء من وحدات العمل السنوي.

السنة التي يعتمد عليها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنشط، هي تلك المتعلقة بآخر نشاط محاسبي مقفل.

2. **الحدود المعتمدة لتحديد رقم الأعمال أو مجموع الحصيلة:** هي تلك المتعلقة بآخر نشاط مقفل مدة اثني عشر (12) شهرا.

3. **المؤسسة المستقلة:** كل مؤسسة لا تملك رأسمالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى، لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تعرف المؤسسة الصغيرة جدا بأنها مؤسسة تشغل من شخص (1) واحد إلى تسعة (9) أشخاص، ورقم أعمالها السنوي أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) مليون دينار جزائري.

تعرف المؤسسة الصغيرة بأنها مؤسسة تشغل ما بين عشرة (10) إلى تسعة وأربعين (49) شخصا، ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز أربعمئة (400) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) مليون دينار جزائري.

¹ - القانون رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02، 11 جانفي 2017.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

تعرف المؤسسة المتوسطة بأنها مؤسسة تشغل ما بين خمسين (50) إلى مائتين وخمسين (250) شخصا، ورقم أعمالها السنوي ما بين أربعمئة (400) مليون دينار جزائري إلى أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائتي (200) مليون دينار جزائري إلى مليار (1) دينار جزائري.

الفرع الثاني: بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

1. تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

يمكن تعريفها على أنها "تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والآخذة في نمو رأسمالها وغير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة". أو "هي تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها".¹

سوق مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، تم إنشاؤها في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق ل 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق ل 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الأموال، ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة لهذه المؤسسات من خلال توفير سوق محكمة التنظيم من أجل توظيف استثماراتهم.²

2. شروط ادراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر

انصبت التعديلات التنظيمية أيضا على شروط القبول حيث تميزت بتخفيف شروط الجدارة، وهي التي كانت صارمة نوعا ما ولا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المرونة لتلبيتها. فصار بالتالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن:

- ✓ تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس سنوات. مستشارا مرافقا يسمى "مركي البورصة"؛
- ✓ تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج في البورصة؛
- ✓ تطرح للاكتتاب العلني سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو (03) ثلاثة مستثمرين من المؤسسات في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج؛

¹ - مكايي الحبيب، بابا حامد كريمة، البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 02، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017، ص 202.

² - بن معاوي سمية، دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA ROUIBA، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 01، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020، ص ص 190، 191.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

✓ تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، دون الاخلال بأحكام قانون التجارة المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مطلوبة من الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وإلى ذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.¹

3. أهمية ولوج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة

لاشك أن الحصول على التمويل من أجل تحقيق المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لأهدافها وطموحاتها يتوجب حصولها على السيولة بالقدر اللازم وفي الوقت المناسب، لذلك فسوق رأس المال يعتبر خيار جيد مناسب لها، في ظل ارتفاع تكاليف التمويل الأخرى، ويمكننا أن نستشف أهمية إطلاق بورصة خاصة بهذه المؤسسات من خلال ما يلي:

- ✓ صعوبة إيفاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالشروط العامة للإدراج في السوق الرئيسي؛
- ✓ ارتفاع تكلفة التمويل البنكي وشروطه القاسية خاصة ما يتعلق بالفائدة والضمانات المطلوبة؛
- ✓ افتقار مديرو المؤسسات للخبرة في اتخاذ قرار التمويل والتنظيم قد تجعل قراراتهم غير رشيدة؛
- ✓ الاستفادة من تدابير الإعفاءات الضريبية ومصارييف الادراج التي قد ترافق دخولها للبورصة؛
- ✓ الوفاء بمتطلبات الحوكمة خاصة ما تعلق بالإفصاح والشفافية ما يحسن من مركزها المالي وتنافسيتها، وزيادة الثقة في نشاطها؛
- ✓ التحكم في مخاطر التعامل مع هذه المؤسسات بحكم أنها تصبح كل نشاطاتها ضمن الاقتصاد الرسمي؛
- ✓ تفعيل أداء سوق رأس المال عموماً، واستقطاب الاستثمارات الأجنبية، باعتبار أن التعامل على هذه الأوراق قد يرفع من سيولة السوق؛
- ✓ تفعيل مختلف آليات التمويل خاصة ما تعلق برأس المال المخاطر؛
- ✓ تمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من توسيع أنشطتها وتقوية مركزها التنافسي التفاوضي؛
- ✓ تمكين المؤسسة من الحصول على خبرة المستثمرين الاستراتيجيين في السوق؛
- ✓ تمكين المؤسسة من معرفة القيمة العادلة لأوراقها المالية، والحكم على مدى نجاح خططها الاستثمارية.²

¹ بورصة الجزائر: دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركة تسيير بورصة القيم، الجزائر، ص09.

² بن دعاس زهير، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد05، العدد01، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعربريج، الجزائر، 2018، ص ص104، 105.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

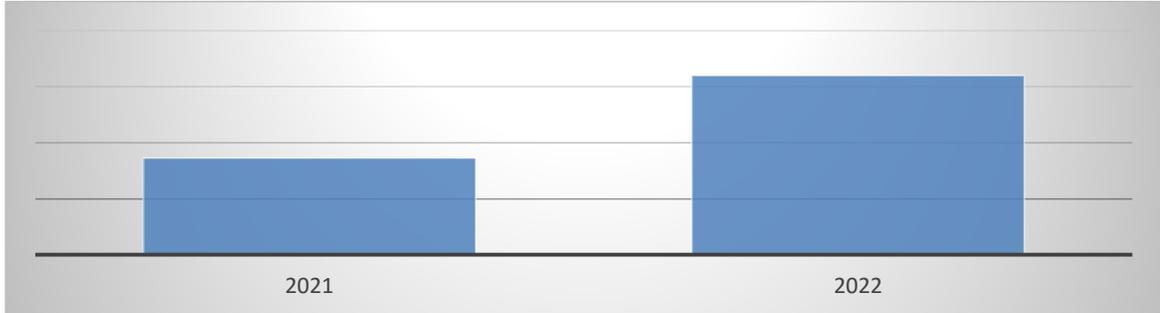
4. مزايا وجود سوق للبورصة مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد شكل إنشاء سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر موضوعاً لأشغال ومشاورات عديدة بين الفاعلين في المكان، وكان مناط تقارب مع البورصات الإقليمية والناشئة. وعلى هذا تتمثل أهداف هذه السوق فيما يلي:

- ✓ التمويل التكميلي للتمويل المصرفي؛
 - ✓ إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لشركات رأس المال الاستثماري؛
 - ✓ تغيير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتنميتها؛
 - ✓ عامل يعزز روح الانتماء ومشاعر الفخر لدى عمال المؤسسة، وضمان ولاء الموظف لها من خلال صيغ تتيح له المشاركة في رأس المال؛
 - ✓ تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين المالي والتجاري، وخاصة أن هذا الأمر من العوامل التي تضفي المصداقية في السوق الوطنية والدولية.¹
- الشكل التالي يبين تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

شهد عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ارتفاعاً خلال السنوات الماضية، فعلى سبيل المثال ارتفع عدد هذه المؤسسات من 1286365 مؤسسة سنة 2021 إلى 1359803 مؤسسة سنة 2022، أي بارتفاع نسبته 5.71%.

شكل رقم (03) : تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة 2021-2022



Source: Préparé par les auteurs à partir de : Ministère de l'Industrie et de la Production Pharmaceutique: Bulletin d'information Statistique de la PME, N° 42, Alger, Avril 2023 ; P. 7. Consulté le 21 avril 2024 sur <https://www.industrie.gov.dz/wp-content/uploads/documents/bis/BIS-2023-04-42.pdf>

¹ - بورصة الجزائر: دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركة تسيير بورصة القيم، الجزائر، ص05.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

المبحث الثاني: تجربة مؤسسة AOM Invest مع بورصة الجزائر

بعد 6 سنوات من إنشاء سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر تم إدراج أول شركة في قائمة هذه المؤسسات والمتمثلة في شركة AOM Invest، والتي أدرجت في هذا السوق سنة 2018 إذ أنها المؤسسة الوحيدة المدرجة في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وتنشط هذه المؤسسة في دراسة واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية من أجل تطوير قطاع السياحة في الجزائر.

وستنطلق في هذا المبحث إلى: تعريف مؤسسة أوم أنفست، نشأتها وتطورها التاريخي، مرقى البورصة المرافق لها بالإضافة إلى قرار شركة AOM Invest لإجراء عملية الدخول لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر، أهداف وأعباء دخولها إلى السوق، كما تطرقنا لحوصلة حول جلسات التداول الخاصة بشركة AOM Invest في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر خلال الفترة 2018-2023، وفي الأخير تناولنا سبل تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

المطلب الأول: تعريف، نشأة وتطور التاريخي لمؤسسة AOM Invest

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى تعريف، نشأة والتطور التاريخي لمؤسسة AOM Invest.

الفرع الأول: التعريف بمؤسسة AOM Invest

أنشئت أوم أنفست سنة 2011 تقع في مدينة وهران، وهي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية. كما تشارك أيضا مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الواجهات وتطوير الدراسات لبناء الواجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر توظف أكثر من 52 عامل. مدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر منذ سنة 2018. تقوم بنشر قوائمها المالية بكل شفافية في الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر.¹ أما فيما يخص قائمة المساهمين لشركة AOM Invest فنوضحها في الجدول التالي، فبتاريخ 11 ديسمبر 2018 كانت قيمة الرأسمال الإجتماعي لشركة AOM INVEST Spa 115930000 دج، أي 1159300 سهم²، موزعة كما يلي:

¹ - بن عمار أمينة، برصة المهدي، تحليل القوائم المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المعدة وفق النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة مؤسسة AOM INVEST SPA للفترة (2018-2020)-، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 06، العدد 01، جامعة الشهيد حمة لخضر،

الوادي، الجزائر، 2023، ص 1067.

² AOM INVEST: Répartition du capital, <https://aom-invest.com/investissement/r%C3%A9partition-du-capital/> (01/05/2024)

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

جدول رقم(02): قائمة المساهمين في مؤسسة AOM INVEST في 11 ديسمبر 2018

قائمة المساهمين	عدد الأسهم	قيمة رأس المال المحاز	%
ATTAR HICHEM	628300	62830000	54.21
BANQUE NATIONAL D`ALGERIE	500000	50000000	43.13
ZEMIRLI MOURAD	200	20000	0.02
RAHAL ABDELWAFI	200	20000	0.02
YOUCEF CHABANE	200	20000	0.02
ZEMIRLI MOUNIA	200	20000	0.02
HOUARI CHAREF	200	20000	0.02
EL DJAZAIR ISTITHMAR SPA	10000	100000	0.86
ALLIANCE ASSURANCE SPA	10000	100000	0.86
ANDT (EPIC)	10000	100000	0.86
المجموع	1159300	115930000	100

Source: AOM INVEST: Répartition du capital, <https://aom-invest.com/investissement/r%C3%A9partition-du-capital/> (01/05/2024)

ويلاحظ أن مؤسس المؤسسة هشام عطار¹ يحوز على النسبة الأكبر من رأس مال المؤسسة بـ 54.21%، كما تتضمن القائمة ثلاثة مستثمرين مؤسستين والمتمثلون في البنك الوطني الجزائري، الجزائر استثمار وأليانس للتأمينات.

الفرع الثاني: النشأة والتطور التاريخي لمؤسسة AOM Invest

- بتاريخ 04 جويلية 2011، تم إنشاء الشركة في شكل شركة ذات الشخص الوحيد تحت تسمية "EURL THERMAL AQUA SIRENCE"، برأس مال قدر ب 100.000 دج مقسمة إلى 100 حصة بقيمة 1000 دج لكل حصة، المملوكة بالكامل للسيد عطار هشام مؤسس شركة AOM Invest، مع الحافز والتصميم على المشاركة في تطوير قطاع السياحة.

- بتاريخ 17 جوان 2012، تم رفع رأسمال الشركة لتصبح قيمته 62.930.000 دج مقسمة إلى 62.930 حصة بقيمة 1000 دج لكل حصة، بدمج فندق العلاج بالمياه اكوا سيران الذي يقع مقره الاجتماعي في بلدية بوحنيفة ولاية معسكر والمحل المعروف ب "فندق النخلة - hotel les palmiers"

¹ AOM INVEST: Répartition du capital, <https://aom-invest.com/investissement/r%C3%A9partition-du-capital/> (01/05/2024)

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

- بتاريخ 04 أوت 2013، تعد مرحلة تاريخية لمجموعة أوم انفست، إذ تعتبر نقطة التحول للشركة من شركة فردية إلى شركة ذات مسؤولية محدودة باسم "SARL THERMAL AQUA SIRENCE"، بفتح رأس مالها مع صندوق ولاية معسكر التي يديرها البنك الوطني الجزائري برأسمال قدر ب 112.930.000 دج، لتنفيذ أول مشروع لها من سلسلة فنادق المجموعة من منتج بوحنيفة الصحي بولاية معسكر، إلى فندق تحت اسم "فندق ثيرمال أكوا سيرينس".

- بتاريخ 19 أفريل 2016، تم بيع وتحويل 100 حصة مملوكة للسيد عطار هشام إلى خمسة مساهمين جدد بالتساوي وهم السادة زمري مراد، رحال عبد الوافي، شعبان يوسف، شارف هواري وزمري مونيا، ليتم تغيير الشكل القانوني للشركة إلى شركة ذات أسهم وتعديل تسميتها لتصبح في شكلها الحالي "SPA AOM Invest" برأسمال قيمته 112.930.000 دج مقسم إلى 1.129.300 سهم بقيمة 100 دج للسهم الواحد.

- بتاريخ 05 سبتمبر 2017، تم رفع رأسمال الشركة ليبلغ 115.930.000 دج بإصدار 30.000 سهم جديد مقسمة بالتساوي على ثلاث مساهمين، (02) مستثمرين مؤسستين وهما شركة الجزائر استثمار ذات أسهم، وشركة أليانس للتأمينات و(01) مستثمر استراتيجي وهو الصندوق الوطني لتطوير السياحة.

- بتاريخ 12 ديسمبر 2018، تم إدراج شركة AOM Invest رسميا في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر.

- بتاريخ 12 ديسمبر 2020، تم رفع رأسمال الشركة ليبلغ 170.298.900 دج، والتي كانت الزيادة لصالح المساهم الرئيسي عطار هشام من خلال تحويل ديونه التي يحملها للشركة بقيمة 56.000.000 دج، وذلك بإصدار أسهم جديدة قدرت ب 543.689 سهم بقيمة إسمية للسهم تقدر ب 100 دج وعلاوة إصدار لكل سهم تقدر ب 3.13 دج¹.

¹ شطاره نبيلة، دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2023، ص ص 207، 208.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

المطلب الثاني: حيثيات دخول شركة AOM Invest إلى بورصة الجزائر وسبل تفعيل

بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

وفي هذا المطلب سنتعرض إلى حيثيات دخول شركة AOM Invest إلى بورصة الجزائر، حوصلة حول جلسات تداولها بالإضافة إلى سبل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفرع الأول: حيثيات دخول شركة AOM Invest إلى بورصة الجزائر

أولاً: قرار شركة AOM Invest لإجراء عملية الدخول لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر وأهداف دخولها إليه

1. قرار شركة AOM Invest لإجراء عملية الدخول لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة

لبورصة الجزائر

تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية لشركة AOM Invest الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار دخول الشركة للبورصة، وجاء القرار من الاجتماع السنوي لجمعيتها العامة بتاريخ 12 مارس 2018 على طرح رأسمالها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر تأكيداً للقرار المسبق رقم 02 الصادر من الجمعية العامة غير العادية المنعقد بتاريخ 07 جانفي 2016 الذي تقرر فيه تغيير الشكل القانوني للشركة من شركة ذات المسؤولية المحدودة إلى شركة ذات أسهم وتهيئة الشركة لدخول البورصة بطرح على الأقل 10% لمساهمين جدد وبالخصوص للمستثمرين المؤسسيين وكانت المراحل كالتالي:

✓ قرار الجمعية العامة غير العادية بتاريخ 13 مارس 2016 بتحويل 100 حصة المملوكة للسيد

عطار هشام إلى خمس مساهمين بالتساوي وهذا لكي تصل لنصاب الشركاء في شركة ذات أسهم

وإنشاء مجلس إدارة؛

✓ قرار الجمعية العامة غير العادية بتاريخ 05 سبتمبر 2017 برفع رأسمال الشركة من خلال

إصدار 30000 سهم جديد لفائدة ثلاث (03) مساهمين جدد عبارة عن مستثمرين مؤسسيين

بهدف تحقيق شرط قبول الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة

الجزائر.

وفي هذا الشأن فوضت الجمعية العامة لمجلس الإدارة الصلاحيات التي تمكنه من تفعيل هذه

العملية، ولتحديد سعر الإدراج واستيفاء لشروط وطرق تحقيق هذه العملية، وكذا صلاحية تعديل القانون

الأساسي للشركة لجعله يتوافق مع القوانين الأساسية للشركات المدرجة في البورصة .

2. أهداف دخول شركة AOM Invest لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة

الجزائر

كان الهدف من دخول شركة AOM Invest لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة

الجزائر في التالي:

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

✓ تعزيز سمعة شركة AOM Invest وشهرتها وكذا مصداقيتها لدى زبائنها وشركائها الاقتصاديين على المستويين الوطني والدولي؛

✓ تأكيد التزام شركة AOM Invest على تجسيد التطبيق الجيد للحوكمة لتعزيز أدائها واستدامتها؛

✓ استقطاب أداة لرفع الأموال الخاصة الدائمة للشركة التي تتيح لها بدائل تمويلية تتماشى وطموحاتها المترجمة في مخططها للتنمية الاستراتيجية؛

✓ استقطاب المزيد من المواهب رفيعة المستوى والشركاء والاستراتيجيين في مجال السياحة؛

✓ استفادة الشركة من التحفيزات الجبائية الممنوحة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر¹

ثانيا: أعباء دخول شركة AOM Invest لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر

بلغت الأعباء الاجمالية لعملية دخول شركة AOM Invest إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر من خلال الاجراء العادي بمبلغ قدر ب 2.090.535.00 دج، وهي مقسمة وفق ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم(03): الأعباء المتعلقة بعملية دخول شركة AOM Invest لسوق الم ص م

الرسوم التنظيمية وما يماثلها	الرسوم المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	115.830,00 دج
	المصاريف المدفوعة للمؤمن المركزي "الجزائر للتسوية" (الانضمام، فتح حساب، عمليات على التداول)	20.000,00 دج
	الأعباء المدفوعة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (قبول الإدراج والتسجيل الأولي)	478.705,00 دج
أتعاب العمولة والرسوم التعاقدية	رسوم مرقي البورصة RMG Consulting	476.000,00 دج بالرسم
	أتعاب الوسيط في عمليات البورصة Tell Market	1.000.000,00 دج بالرسم

المصدر: شطاره نبيلة، مرجع سبق ذكره، ص215.

ثالثا: مرقي البورصة المرافق لشركة AOM Invest

كان مرقي البورصة الذي رافق شركة AOM INVEST هو **RMG Consulting Algeria**، بحيث يعتبر مرقي البورصة مستشارا مرافق، يجب أن يكون وسيطا في عمليات البورصة، إذ يمكن أن

¹ - شطاره نبيلة، المرجع السابق نفسه، ص214.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

يكون بنكا أو مؤسسة أو شركة استشارية في مجالات التمويل والقانون واستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفا به ومسجلا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويتعين على جميع الشركات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقي بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طول فترة حياتها داخل سوق البورصة. وهذا كما يلي:

- مرحلة ما قبل الإدراج: يجب على المؤسسة الصغيرة والمتوسطة تعيين مرقي البورصة لمساعدتها عند إصدار سندات، في إعداد عملية القبول. وهو يشهد من خلال توقيعه على المذكرة الخاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بأنه بذل العناية الواجبة وأن المعلومات الواردة في المذكرة مطابقة للواقع على حد علمه، وأن المذكرة لا يشوبها إغفال من شأنه أن يؤثر على الفهم والإدراك لما هو وارد فيها.
 - مرحلة الإدراج: يجب على الشركة أن تبرم مع مرقي البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقا للنموذج الذي حددته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لمدة سريان لا تقل عن سنتين اثنتين، يتفق عليها بين الطرفين. ويجب إخطار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حال إنهاء الاتفاقية، فتصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ملزمة على الفور بتعيين مرقي بورصة جديد.
 - مرحلة ما بعد الإدراج: يكلف المرقي في البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة، وضمن وفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بإدلائها بالمعلومات المطلوبة. وفي حال حدوث تقصير من قبل المؤسسة المصدرة، ينبغي للمرقي في البورصة أن يذكرها بالتزاماتها ويقدم لها المشورة اللازمة لتصويب الوضع.¹
- والجدول التالي يوضح بطاقة فنية حول الشركة:

جدول رقم(04): البطاقة الفنية لشركة AOM Invest.

رمز الترميز ISIN	DZ0000010060
الترميز في البورصة	AOM
رأسمال الشركة	115.930.000 دج
عدد الأسهم المطروحة	1.159.300 سهم
أغلبية المساهمين	السيد هشام عطار وصندوق الاستثمار لولاية معسكر
عدد الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسساتيين	520.000 سهم تمثل 44,85%
فئة الأسهم	أسهم عادية

¹ - مريم سايفي، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، المجلد 04، العدد 03، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2021، ص ص 298، 299.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

شكل الأسهم	مسجلة في الحساب لحاملها معرفة أو اسمية
إجراءات الإدراج	الإجراء العادي
القيمة الاسمية للسهم	100 دج
السعر المرجعي	297 دج
طريقة الإدراج	بالتثبيت
سوق الإدراج	سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة
عتبة صفقات الحجم	5 ملايين دينار
الموقع الرسمي	www.aom-invest.com
مرفي البورصة المكلف	RMG Consulting Algeria

المصدر: شطاره نبيلة، دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2023، ص213.

الفرع الثاني: حوصلة حول جلسات التداول الخاصة بشركة AOM Invest في سوق المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر خلال الفترة 2018-2023.

الجدول التالي يوضح احصائيات حول جلسات التداول الخاصة بشركة AOM Invest في سوق

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر خلال الفترة 2018-2023.

الجدول رقم(05): احصائيات حول جلسات التداول لشركة AOM Invest للفترة 2018-2023

السنوات	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة (دج)	عدد المعاملات
2018	10	14400	1100	330000	4
2019	36	18740	280	117200	3
2020	0	0	0	0	0
2021	0	0	0	0	0
2022	66	762200	26500	6338100	8
2023	108	126144	19427	5660430	6

Source: Bourse d'Algérie: statistiques des séances, consulte le 6/5/2024 sur

www.sgbv.dz/?page=bilan_pme&lang=fr

وحسب الجدول أعلاه نجد أنه خلال سنة 2018 سجلت شركة AOM Invest حجم تداول بـ

1100 سهم بقيمة 330000 دج، أما في سنة 2019 فقد انخفض حجم التداول ليصل إلى 280 سهم

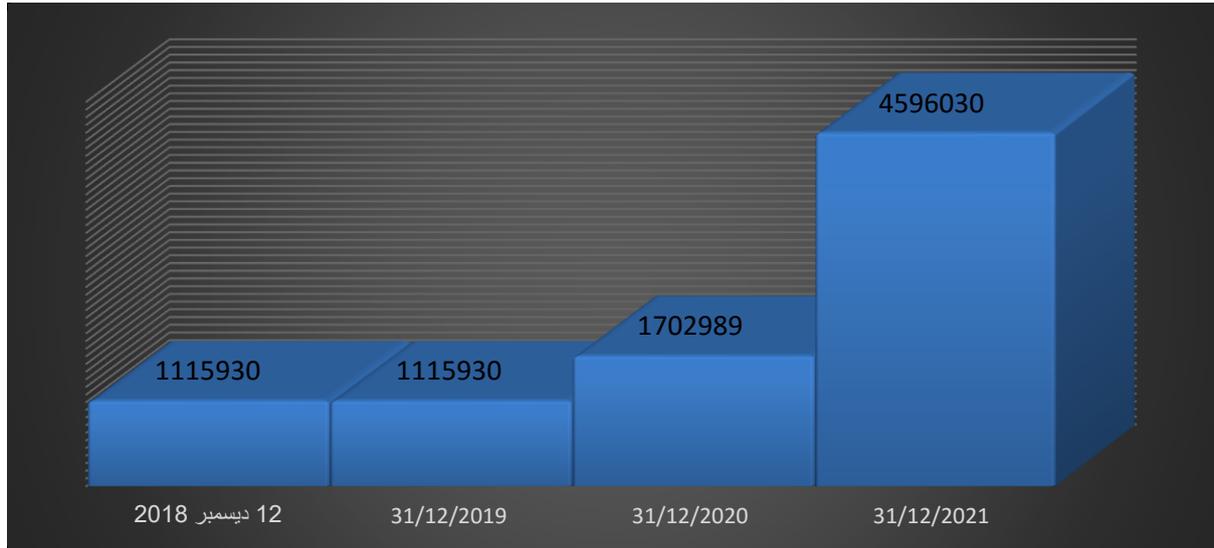
بقيمة 117200 دج، أما في سنتي 2020 و 2021 لا يوجد أي تداول للأسهم ضمن البورصة، وفي

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع

هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

سنة 2022 شهد حجم التداول قفزة كبيرة حيث إرتفع إلى 26500 سهم بقيمة 6338100 دج، أما في سنة 2023 عاد حجم التداول للانخفاض مجددا حيث وصل إلى 19427 سهم بقيمة 5660430 دج. أما فيما يخص تطور عدد الأسهم لشركة AOM Invest فالشكل التالي يوضح تطور عدد أسهمها حتى نهاية 2021.

شكل رقم (04): تطور عدد أسهم شركة AOM INVEST حتى نهاية سنة 2021



Source: Préparé à partir de données de: AOM INVEST: L'Action, [https://aom-invest.com/investissement/action/\(01/05/2024\)](https://aom-invest.com/investissement/action/(01/05/2024)).

من خلال الشكل أعلاه نجد أن عدد أسهم شركة AOM Invest إرتفع من 1115930 سهم في 12 ديسمبر 2018 إلى 1702989 سهم حتى 31 ديسمبر 2020 ثم إلى 4596030 سهم حتى 31 ديسمبر 2021.

أما فيما يخص قائمة المساهمين لشركة AOM Invest فسنوضحها في الجدول التالي، فبتاريخ 11 ديسمبر 2018 كانت قيمة الرأسمال الإجتماعي لشركة AOM INVEST Spa 115930000 دج، أي 1159300 سهم¹، موزعة كما يلي:

الفرع الثالث: سبل تفعيل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

بالرغم من العدد الكبير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر إلا أنه كما أشرنا إليه أعلاه فإن هناك مؤسسة وحيدة ضمن هذه الفئة من المؤسسات تنشط داخل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لهذا يجب تفعيل هذه البورصة، وتفعيل هذه الأخيرة وبالتالي تشجيع طرح وتداول الأسهم مرتبط بتفعيل وتطوير بورصة الجزائر ككل وهذا من خلال العديد من السبل منها:

¹ AOM INVEST: Répartition du capital, [https://aom-invest.com/investissement/r%C3%A9partition-du-capital/\(01/05/2024\)](https://aom-invest.com/investissement/r%C3%A9partition-du-capital/(01/05/2024))

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

- ✓ مساندة هذه المؤسسات بالإعفاءات الضريبية والرسوم الإدارية الخاصة بالإعلان واعطائها امتيازات أخرى؛
- ✓ عصرنة البورصة الجزائرية باعتماد آليات وأنظمة حديثة تتماشى مع متطلبات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؛
- ✓ الاستثمار في برامج الخصوصية لتعزيز العرض والتداول في الأوراق المالية؛
- ✓ انشاء معاهد ومدارس عليا متخصصة في البورصات بغية تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط البورصة؛
- ✓ تعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الحملات الإعلامية لتوعية وجذب صغار المستثمرين؛
- ✓ تخفيض سعر الفائدة لأن هذا الإجراء يؤدي إلى اللجوء إلى بورصة الأوراق المالية باعتبار الأصول المتداولة فيه تعد بديلا للودائع المصرفية؛
- ✓ إعادة تنظيم خدمات الاستثمار وذلك بالاستفادة من المناهج المطبقة في بورصات العالم قصد الاستفادة من خبراتها الإدارية والتكنولوجية؛
- ✓ تفعيل دور الرقابة لإعادة الثقة للمتعاملين؛
- ✓ حماية المدخر من المخاطر المرتبطة بالاستثمار في القيم المنقولة؛
- ✓ زيادة بعث الشفافية في بورصة الجزائر،
- ✓ زيادة الأوراق المالية كما ونوعا.¹

¹ - مريم سايفي، مرجع سبق ذكره، ص ص302، 303.

الفصل الثالث: التمويل بالأسهم و سبل ترقيته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة لواقع هذا النوع من التمويل لدى شركة AOM INVEST

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل قمنا بالتطرق للاطار النظري لبورصة الجزائر، بعرضنا لتعريفها، كما قمنا بإيضاح مراحل ودوافع إنشائها وهيئات تنظيمها، وكذا المعوقات والحلول المقترحة لتنشيطها وتطويرها.

كما تطرقنا في هذا الفصل إلى بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تعتبر بمثابة المرآة العاكسة لنجاح هذه المؤسسات من خلال تعريفها، وتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المشرع الجزائري، كما تطرقنا أيضا إلى شروط وأهمية لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى بورصة الجزائر من خلال المؤسسة الوحيدة المدرجة في بورصة الجزائر والمتمثلة في "AOM INVEST". وكحوصلة شاملة يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحظى بأهمية كبيرة في الاقتصاد الجزائري، فإن الجزائر نددت بضرورة إدراج هاته المؤسسات في بورصة خاصة بها، إلا أنها لم تتمكن سوى من إدراج مؤسسة وحيدة والمتمثلة في مؤسسة "AOM INVEST"، ولكي تتمكن الجزائر من ترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا بد عليها من اتباع بعض السبل لذلك كمساندة هذه المؤسسات بالإعفاءات الضريبية وتعميق الوعي الاستثماري لزيادة الطلب في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

خاتمة

خاتمة:

نظراً لأهمية التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن هذه الأخيرة تسعى دوماً للبحث عن مختلف مصادر التمويل حسب ما تتطلبه إحتياجاتها. ولعل من بين أهم هذه المصادر هو التمويل بالأسهم من خلال الدخول إلى بورصة الأوراق المالية وهو ما عالجت دراستنا هذه مع الإشارة لحالة مؤسسة AOM INVEST.

أولاً: اختبار الفرضيات

بعد دراسة موضوع البحث ومحاولة الإلمام ببعض جوانبه يمكن اختبار فرضياته كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** تم تأكيد صحتها، فهناك العديد من الخصائص التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تؤهلها للقيام بتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لمختلف الدول كانخفاض الحجم المطلق لرأس المال اللازم لإنشاء وتشغيل المؤسسة وكذا قدرتها على الانتشار في مختلف الأنشطة والمناطق بالإضافة إلى صغر حجمها الذي يجعلها لا تحتاج إلى توفر عوامل محددة لأجل انطلاقها وتشغيلها.
- **الفرضية الثانية:** تم التأكد من صحتها، فهناك العديد من المميزات التي تجعل الأسهم من بين أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية والتي من بينها قابلية الأسهم للتداول وأن السهم ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة المؤسسة ذاتها وبالتالي فالسهم يعتبر بالنسبة للمؤسسة مصدر تمويل دائم.
- **الفرضية الثالثة:** تم التأكد من صحتها، فمؤسسة AOM INVEST تستخدم الأسهم كأداة تمويلية حيث إرتفع عدد أسهم المؤسسة من 1115930 سهم في 12 ديسمبر 2018 وهو تاريخ أول إدراج في البورصة إلى 4596030 سهم حتى 31 ديسمبر 2021، مع الإشارة إلى أن أسهم المؤسسة هي أسهم عادية.

ثانياً: نتائج البحث

من دراستنا لموضوع البحث توصلنا للنتائج التالية:

- إن اعتماد تعريف موحد وشامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعد من الأمور الصعبة وذلك يعود لسبب اعتماد كل دولة لتعريف خاص بها وكذا اختلاف معايير تعريفها؛
- هناك عدة عراقيل تحول دون فعالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بينها: التمويلية، التسويقية، الفنية، الإدارية والتنظيمية، البشرية إضافة إلى تلك المتعلقة بضعف النظام المحاسبي؛
- تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية مثل مساهمتها في توفير مناصب الشغل وزيادة الناتج المحلي؛
- التمويل هو أساس قيام أي مؤسسة فبدون تمويل لا وجود لأي نشاط؛

- هناك عدة مصادر لتمويل المؤسسات الاقتصادية فهناك مصادر تمويل قصيرة الأجل كالاتئمان المصرفي والتجاري وأخرى طويلة الأجل كالتمويل الذاتي، الأسهم والسندات؛
- تتميز الأسهم بالعديد من الميزات تجعلها من بين أهم المصادر التمويلية للمؤسسة الاقتصادية والتي من بينها قابلية الأسهم للتداول وعدم محدودية أجل السهم، وأجله النظري هو حياة المؤسسة ذاتها وبالتالي فالسهم يعتبر بالنسبة للمؤسسة مصدر تمويل دائم؛
- تتضمن بورصة الجزائر بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- غياب ثقافة البورصة لدى الأفراد والعائلات الجزائرية مما جعلهم يتجنبون استثمار أموالهم فيها؛
- مؤسسة AOM INVEST هي المؤسسة الوحيدة المدرجة في قائمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر؛
- دخلت مؤسسة AOM INVEST إلى بورصة الجزائر في 12 ديسمبر 2018، حيث تم طرح 1115930 سهم من فئة الأسهم العادية، وارتفع عدد الأسهم حتى 31 ديسمبر 2021 إلى 4596030 سهم.

ثالثاً: التوصيات المقترحة

- على أساس النتائج المتوصل إليها يُمكن تقديم بعض التوصيات كما يلي:
- بالنظر إلى أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية ينبغي العمل على مساعدتها على تجاوز مختلف العراقيل التي تحول دون أداء مثل هذه المهمة؛
- ضرورة تحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر للدخول إلى البورصة لتنويع مصادر التمويل من جهة، ولتنشيط البورصة من جهة أخرى؛
- ترسيخ ثقافة البورصة لدى الأفراد لجعلهم يستثمرون أموالهم فيها؛

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

الكتب:

1. ميثم صاحب عجام، علي محمد سعود، التمويل الدولي، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2014.
2. محمد مطر، فايز تيم، إدارة ا لمحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2005.
3. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، لبنان، 2009.
4. عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، 2009.
5. زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007.
6. سهيل مقابلة، كيف تستثمر بسوق الأسهم؟ حالة سلطنة عمان، الدية، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
7. عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
8. علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
9. عيساوي سهام؛ الأدوات المالية المشتقة: أهميتها، أنواعها واستراتيجياتها - بورصة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2017.
10. فيصل محمود الشواورة، مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى علمي: التمويل - الاستثمار - التخطيط - التحليل المالي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
11. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2012.
12. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
13. عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2010.
14. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
15. فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.

16. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
17. محمد طنبب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
18. عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية (المدخل الكمي)، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
19. عبد الحليم كراجة، علي ربابعة، ياسر السكران، موسى مطر، توفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2006.
20. فرج عباس خير الله، إدارة الائتمان بالمصارف (الأسس، المفاهيم، المعايير)، دار أمجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
21. محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، القاهرة، 2009.
22. عبد المعطي أرشيد، حسني علي خريوش، أساسيات الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2011.
23. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- أطروحات الدكتوراه ومذكرات الماجستير:
أطروحات الدكتوراه:
1. إسماعيل شهرزاد، الاعتماد الإيجاري كميكانيزم لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه، تخصص إدارة مصرفية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020.
2. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
3. سمية بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.

4. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية "مع امكانية تطبيقها على الجزائر"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2012.
5. قاسم شاوش لمياء، دور أسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم - دراسة حالة بورصة الجزائر-، بحث لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2013.
6. شطارة نبيلة، دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2023.
7. زيتوني صابرين، الشراكة الأجنبية كأداة لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الجزائر- ، أطروحة دكتوراه، تخصص تجارة دولية ولوجستيك، جامعة عبد الحميد ابن بديس، مستغانم، الجزائر، 2017.
8. بوساق أحمد، البيئة التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المعوقات والمقومات)-حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2021.
9. فارس طارق، دور ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل ترقية قدرتها التنافسية دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2018.
10. لوكريز سمية، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الجزائري -دراسة حالة بعض الولايات-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021.
11. أنفال نسيب، دور الجوانب المالية والاقتصادية لاتفاقية الشراكة الاورو جزائرية في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
12. هالم سليمة، هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (دراسة تقييمية للفترة 2004-2014)، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات ادارة الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2017.
13. خليفي جمال، أثر التمويل التشاركي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة عينة من المؤسسات في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة أحمد درايعة، أدرار، الجزائر، 2022.

14. هباش فارس، التسويق كمدخل استراتيجي في بناء وتعظيم المزايا التنافسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للرفع من قدرتها على التمويل الذاتي -دراسة على بعض المؤسسات بولاية سطيف-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، (سطيف1)، الجزائر، 2014.

مذكرات الماجستير:

1. صيد عبد الرحمان، أثر الإبداع التكنولوجي على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. دراسة حالة مؤسسة برودياك (مطاحن الزهرة) للفترة: (2009-2014)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة أريس الأمريكية، 2016.

2. رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011.

3. هباش سامي، دراسة واقع نظام مراقبة التسيير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية دراسة حالة عن المؤسسات عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لولاية سطيف فترة الدراسة 2004-2008، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص علوم التسيير والماناجمنت، جامعة العربي تبسي، تبسة، الجزائر، 2010.

4. بلحاج آمنة، واقع الذكاء الاقتصادي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "مع دراسة حالة"، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة الاستراتيجية والذكاء الاقتصادي، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015.

5. مدخل خالد، التأهيل كآلية لتطوير تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الجزائر (2005-2010)-، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012.

6. عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008.

7. الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2012.

8. شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010.

9. جحنين كريمة، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الاستثمار في البورصة. "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات: NCA روية"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
10. لعجالي زكية، الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الأسواق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص نفود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010.
- الجرائد والمجلات:**
- الجرائد الرسمية:**
1. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02، 11 جانفي 2017.
- المجلات:**
1. منصور عيساني، إمكانية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عن طريق البورصة - تجارب دولية وعربية-، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 07، العدد 02، المركز الجامعي آفلو، الأغواط، الجزائر، 2023.
2. العيد عماد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين العراقيل والمساهمة في التنمية السوسيواقتصادية، مجلة التنمية وإدارة الموارد البشرية، المجلد 01، العدد 01، جامعة لونيبي علي، البليدة 2، الجزائر، 2015.
3. بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية إلى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04، العدد 01، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2019.
4. زنائرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه-دراسة نظرية-، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 02، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023.
5. الطاهر نواصر، عبد الكريم بن رمضان، النظام القانوني لمؤسسات تمويل الاستثمار في التشريع الجزائري، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 08، العدد 05، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، 2019.
6. سليمان بن الشريف، المفاضلة بين البدائل التمويلية -دراسة قانونية واقتصادية-، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2018.
7. سليمان بن الشريف، تأثيرات التمويل بالمستحقات على استمرارية المؤسسة وانقضاءها، مجلة دفاتر السياسة والقانون، العدد 18، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018.
8. صهيبي بن الزاوي، الأسهم والصكوك الوقفية آليات الاستثمار، المخاطر، وسبل التحوط من المخاطر، مجلة المنتقى للبحوث والدراسات، المجلد 01، العدد 02، جامعة باتنة 1، الجزائر، 2021.

9. عبد الجبار حمد السبهاني، الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 05، العدد 02/أ، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن، 2009.
10. سلماني عادل، آليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، المجلد 09، العدد 01، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2023.
11. سي الطيب محمد أمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 04، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي تيسمسيلت، الجزائر، 2017.
12. دراجي كريمو، حاضنات الأعمال كآلية لترقية تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 32، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2015.
13. سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2018.
14. حنان شلغوم، تفعيل بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، المجلد 08، العدد 02، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2021.
15. أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019.
16. مكاوي الحبيب، بابا حامد كريمة، البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 02، جامعة المسيلة، الجزائر، 2017.
17. بن معاوي سمية، دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA ROUIBA، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 01، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020.
18. بن دعاس زهير، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج، الجزائر، 2018.
19. بن عمار أمينة، برصة المهدي، تحليل القوائم المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المعدة وفق النظام المحاسبي المالي -دراسة حالة مؤسسة AOM INVEST SPA للفترة (2018-2020)-، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 06، العدد 01، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2023.
20. مريم سايعي، واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تفعيلها، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، المجلد 04، العدد 03، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2021.

21. خيرة مسعودي، آليات دعم وتطوير الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - التمويل الإسلامي أنموذجاً-، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 05، العدد 01، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، 2021.
22. بلعميري عسري، إشكالية تحديد مفهوم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة قانون العمل والتشغيل، العدد 06، جامعة عبد الحميد بن بديس، مستغانم، الجزائر، 2018.
23. شوقي جباري، مصطفى قمان، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - مع الإشارة لحالة الجزائر-، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 03، العدد 01، جامعة معسكر، الجزائر، 2014.
24. بلال مرابط، سليمة طبايبي، تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في دعم الأداء الاقتصادي -دراسة تحليلية لتجربة الجزائر-، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 06، العدد 01، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2019.
25. الشريف بقة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: الواقع والصعوبات، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 01، العدد 01، المركز الجامعي الشيخ العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2007.
26. كمال قاسمي، معوقات تأهيل نظم إدارة الجودة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - حالة مؤسسات توضيب الورق وفنون الطباعة-EMBAG-، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 12، العدد 02، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2008.
27. بريش السعيد، مدى مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية: حالة الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 12، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2007.

الملتقيات والتقارير

الملتقيات

1. ربحان الشريف، بومود إيمان، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة احدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة "تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013.

التقارير:

1. مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2005، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، ص 75-76. (تم التحميل من موقع <https://www.dhaman.net/en/> بتاريخ 2024/02/28).
2. مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2005، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، ص 77. (تم التحميل من موقع <https://www.dhaman.net/en/> بتاريخ 2024/02/28).

المحاضرات البيداغوجية:

1. مواعي بحرية، مطبوعة بيداغوجية بعنوان تمويل المؤسسة، موجهة إلى طلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة عبد الحميد بن بديس، مستغانم، الجزائر، 2022-2023.
2. ريغي هشام، مطبوعة بيداغوجية بعنوان محاضرات وتطبيقات في مادة التقييم المالي للمشاريع، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميله، الجزائر، 2020-2021.

أيام دراسية

1. ريغي هشام، أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في ظل الأزمة النفطية الراهنة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: الممارسة والتحديات، مخبر البحث حول الإبداع وتغير المنظمات والمؤسسات R.I.C.O.I، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البليلة 2- لونييسي علي، 30 ماي 2016.

مواقع إلكترونية

01. Ministère de l'Industrie et de la Production Pharmaceutique: Bulletin d'information Statistique de la PME, N° 42, Alger, Avril 2023 ; P. 7.Consulté le 21 avril 2024 sur <https://www.industrie.gov.dz/wp-content/uploads/documents/bis/BIS-2023-04-42.pdf>
02. AOM INVEST: Répartition du capital, <https://aom-invest.com/investissement/r%C3%A9partition-du-capital/> (01/05/2024).
03. Bourse d'Algérie: statistiques des séances, consulte le 6/5/2024 sur
04. بورصة الجزائر: https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe، تاريخ التحميل: 2024/6/9.

مراجع أخرى

1. بورصة الجزائر: دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركة تسيير بورصة القيم، الجزائر.