

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

جامعة مولود معمري - تيزي وزو-

كلية الحقوق و العلوم السياسية

نظام ل م د.

السوق المالية آلية مستحدثة لتمويل
المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

مذكر لنيل شهادة الماستر في القانون

تخصص: قانون العون الاقتصادي

تحت إشراف الأستاذة:

أ.د. اقلولي/ولد رابح صافية

إعداد الطالبين:

قادير مولود

حسنة فريد

لجنة المناقشة:

- شيخ ناجية، أستاذة محاضرة أ، جامعة مولود معمري تيزي وزو..... رئيسا.
- اقلولي/ولد رابح صافية، أستاذة، جامعة مولود معمري تيزي وزو..... مشرفة و مقررة.
- فتحي عميروش، أستاذ مساعد أ، جامعة مولود معمري تيزي وزو..... ممتحنا.

السنة الجامعية 2015/2014

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

شكر و تقدير

اعترافا بالفضل و الجميل نتوجه بخالص الشكر و عميق
التقدير و الامتنان إلى الأستاذة

الدكتورة اقلولي/ولد رابح صافية

التي قدمت لنا يد العون و المساعدة و التي لم تبخل علينا
بإرشاداتها و يعود لها الفضل في إنجاز هذا العمل.

إهداء

إلى كل من نكن له المحبة، التقدير
والاحترام.

قائمة المختصرات

م.ص.م.....	المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
ل.ت.ع.ب.م.....	لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها.
ش.ت.ب.ق.....	شركة تسيير بورصة القيم.
د.س.ن.....	دون سنة النشر.
ج ر.....	جريدة رسمية.
ص ص.....	من الصفحة إلى الصفحة.

Liste des principales abréviations

PMI.....petites et moyennes industries.

PME.....Petite et moyennes entreprise.

COSOB.... Commission d'Organisation et de Surveillance des Opération de Bourse.

مقدمة

لقد هيمن خيار التوجه نحو إنشاء المؤسسات الكبيرة لفترة طويلة من الزمن على الفكر الاقتصادي، وقد كان هذا التفضيل نابعا من قناعة قدرة هذا التنوع من المشاريع على توفير قاعدة صناعية و بنية تحتية و ركيزة لتنمية الاقتصادية و الاجتماعية، غير أن التغيرات الكبيرة و الكثيرة التي حملتها نهاية القرن العشرين غيرت الاتجاه نحو تفضيل و تشجيع إنشاء و قيام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حتى أصبحت هذه الأخيرة ميزة مختلف اقتصاديات دول العالم المتقدمة منها و النامية¹.

يطلق على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العديد من المصطلحات ، فهناك من يسمها بمشروعات صغيرة و متوسطة الحجم، و هناك أيضا من يسمها بمنشأة الأعمال الصغيرة أو المشروعات الصغيرة ، كما يطلق عليها كذلك مصطلح المؤسسات و الصناعات الصغيرة و المتوسطة كما هو عليه الحال في الجزائر و يرمز لها بPME et PMI. تنفرد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمميزات خاصة تبدأ ببساطة هيكلها التنظيمي و تسييرها الفعال، و بالتالي السرعة في اتخاذ القرارات الصائبة في وقتها المناسب، و هذا ما يتماشى و الاقتصاد الراهن².

و في سياق متصل، تتعدد أشكال و نشاطات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، ما يجعل دورها رياديا في خدمة الفرد و المجتمع و الاقتصاد المحلي و العالمي على حد سواء، فضلا عن أنها تشكل ميدانا لاكتشاف المواهب الشابة و الأفكار المبدعة³.

رغم المميزات الكثيرة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و التي تحفز الدول على إقامتها إلا أنها تعاني في المقابل من مشاكل متعددة تقف في وجه تجسيدها و استمرارها، منها غياب العنصر البشري ذو الكفاءة و التكنولوجيا العالية، و منها ما يتعلق بنقص الخبرة التسويقية و الإدارية و غيرها، غير أن أهم مشكل يواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يبقى مشكل التمويل من حيث مصادر الحصول عليه من جهة و تكلفة الحصول عليه من

1 - نقلا عن رابح خوني-رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، الطبعة 1، إيتراك للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2008، ص5

2 - لوكادر مالحة، دور البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون التنمية الوطنية، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص1

3 - المرجع نفسه، ص2

جهة أخرى و الذي يسبب للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة سوء تمويل رأس مالها مما ينتج عنه تعثر المشروع و إفلاسه⁴، هذا ما دفع بالباحثين المهتمين بأمر هذه المؤسسات إلى البحث عن مصادر تمويلية حديثة و بديلة لتلك التقليدية، يأتي في مقدمتها السوق المالية التي أثبتت فاعليتها في تأهيل (م ص م) في الكثير من الدول.

اختلفت تعريف السوق المالية، فالبعض عرفها بأنها ، "تلك السوق التي تباع فيها أوراق مالية طويلة الأجل لأول مرة ثم تتداول فيها بعد إصدارها"⁵. كما تعرف أيضا بأنها "تلك السوق التي يلتقي فيها العرض و الطلب على رؤوس أموال طويلة الأجل سندها قيم منقولة، و التي تكرر حقوق لحاملها"⁶.

مهما اختلفت تعريف السوق المالية، إلى أنها تنقسم إلا نوعان: السوق الأولية ، و السوق الثانوية، فالأولى تعرف بأنها سوق للإصدارات الجديدة، إذ تصدر فيها الورقة المالية لأول مرة من قبل شركات المساهمة أو الدولة أو الهيئات المحلية، عندما تكون هذه الأخيرة في حاجة إلى موارد مالية لتمويل نشاطاتها ليتم الاكتتاب فيها من طرف المستثمرين، فهي وسيلة هامة لجمع المدخرات وتوجيهها نحو تمويل المشاريع عن طريق عوائد تحدد عند الإصدار⁷. أما الثانية فهي البورصة تتداول فيها المنتوجات المالية المطروحة في السوق الأولية من جهة، و تسمح للشركة المصدرة بالاستفادة من مزايا هذا التداول من جهة أخرى.

تُمثل القيم المنقولة، أهم ميزة تتميز بها السوق المالية محل الدراسة، عُرفت القيم المنقولة بعدة تعريف دون الوصول إلى تعريف جامع و مانع، إلا أنه يمكن الأخذ

4 - نقلا عن رابع خوني- رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، مرجع سابق، ص6
5 - عاشور عبد الجواد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص3
6 - PILVARDIER LATREYTE Jousette, finance d'entreprise 6ème édition, Economie, Paris, 1994, p373.

7 - الزرري عبد النافع عبد الله وغازي توفيق فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2001 ، ص 48

بخصائصها حتى يتضح معناها. فهي إذن قيم منقولة متساوية القيمة تمنح لصاحبها حقوق وترتب عليه التزامات، و هي غير قابلة لتجزئة و قابلة لتداول و يتم تسعيرها في البورصة⁸.

يمكن تقسيم القيم المنقولة إلى قيم منقولة تقليدية و أخرى حديثة، تتمثل تلك التقليدية في الأسهم و السندات، أما الحديثة و المسماة كذلك بالأوراق المركبة فهي تختلف باختلاف التشريعات⁹.

تعتبر الأسهم أهم القيم المنقولة ، فالشركة تعتمد عليها في تأسيسها ووجودها. أما النوع الثاني الذي يلي الأسهم في الأهمية هي السندات التي تمثل حق مديونية، إن هذا النوع من القيم المنقولة يمكن المصدرين لها من الحصول على مدخرات هامة من أشخاص ليست لهم إلا صفة الدائن و لا يخشى منهم التدخل في شؤون الشركة¹⁰. أما القيم المنقولة المستحدثة فهي لا تقل أهمية عن سابقتها.

يعود إنشاء سوق مالية في الجزائر إلى مسار الإصلاحات الاقتصادية المتخذة ابتداء من سنة 1988، والتي تعبر عن رغبة السلطات العمومية قصد المرور بالاقتصاد الوطني من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق، والذي يقطع الصلة مع الاقتصاد الموجه، والذي يسمح بالموازاة مع التمويل البنكي التمويل عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للإدخار، حيث يتم هذا التمويل عن طريق السوق المالية¹¹.

عملت بورصة الجزائر منذ إنطلاقها بنظام السوق الوحيدة بمعنى أنها تملك جدولا واحدا تقيد فيه كافة الأوراق المقبولة للتداول في البورصة و المتمثل في السوق الرسمية،

8 - لتفاصيل أكثر انظر حمليل نوار، النظام القانون لسوق المالية الجزائرية، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم،

تخصص القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2014، ص ص 248-301

9 - تتعدد القيم المنقولة المستحدثة منها:سندات الاستحقاق القابلة لتحويل إلى أسهم، السندات المجزاء، سندات المساهمة.

انظر حمليل نوار، مرجع سابق، ص ص 286-301.

10 - أيت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم

تخصص القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012، ص ص 8.

11 - المرجع نفسه، ص 1.

وذلك إلى غاية صدور النظام رقم 01-12 المعدل للنظام رقم 97-03¹² الذي قسم بورصة الجزائر إلى عدة أسواق وهي:

- سوق سندات الرأسمال(الأسهم)، التي تنقسم بدورها إلى سوق رئيسة تقيد فيها سندات رأس مال الشركات الكبرى، وسوق لسندات رأسمال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- سوق لسندات الدين الذي يتضمن سوقاً لسندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم، وسوقاً لسندات الدين الصادرة عن الدولة والهيئات المحلية.
- سوق للقيم الصادرة عن الخزينة العمومية.

تم إذن إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة بموجب النظام رقم 01/12 السابق الذكر و ذلك لغرضين، أولهما ترقيّة المؤسسة وتشجيع تنافسيتها عن طريق استفادتها من مزايا البورصة، ثانيهما بعث نفس جديد في بورصة الجزائر التي تعاني الركود وإحجام الشركات عنها¹³.

ومن خلال ما سبق يمكن صياغة الإشكالية التالية:

كيف تساهم سوق المالية الجزائرية في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

لمعالجة هذه الإشكالية، قسمنا بحثنا إلى فصلين، حيث تم تخصيص **الفصل الأول** لدراسة الطبيعة القانونية ل(م ص م) من خلال ضبط مفهومها الاقتصادي و القانوني ثم التعرض إلى مختلف المصادر التي تلجأ إليها للحصول على التمويل، و تم تخصيص **الفصل الثاني** لدراسة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق السوق المالية باعتبارها أحدث مصدر تمويلي في الجزائر ، يتم ذلك بتبيان كيفية إصدار (م ص م) للقيم المنقولة في السوق الأولية التي تعتبر سوق تمويلية ثم التعرض إلى كيفية

¹² - نظام 01-12 المؤرخ في 18 صفر عام 14133 الموافق 12 يناير سنة 2012 يعدل و يتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة،جريدة رسمية 41، الصادرة في 15 جويلية 2012.

¹³ - حمليل نواره، النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2013، ص360.

القبول في السوق (البورصة) و التي تسمح ل(م ص م) كغيرها من المؤسسات المدرجة من الاستفادة من مزايا تداول القيم المنقولة التي تم إصدارها في السوق الأولية.

الفصل الأول

الإطار القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدد من الخصائص والسمات تميزها عن غيرها من المؤسسات الكبيرة، وقد أهلتها هذه الخصائص لكي تلعب دورا رائدا في عملية التنمية، وذلك من خلال رفع قدراتها الإنتاجية و الاندماج في السياق الاقتصادي العالمي.

و قد سعت الدولة الجزائرية إلى تطوير و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف القطاعات الاقتصادية، و هذا من أجل تكثيف النسيج المؤسساتي، خلق مناصب شغل جديدة والمساهمة في ترقية الصادرات خارج المحروقات.

تجسد ذلك في إنشاء وزارة مكلفة بإدارة شؤون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 1994 تتكفل بمهمة تهيئة المحيط الملائم و الظروف المواتية لترقية نشاطها من جهة، و من جهة أخرى سن مجموعة من القوانين التي تنظم هذا القطاع.

تعتبر سنة 2001 منعرجا هاما، حيث عرفت المنظومة القانونية الجزائرية صدور أول قانون في هذا المجال، يتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹⁴، يهدف إلى خلق مناخ استثماري يلائم هذا النوع من المؤسسات.

للقوف على الإطار القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نتطرق إلى ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة(المبحث الأول)، و بعدها سنتناول الإطار التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة(المبحث الثاني) .

¹⁴ - القانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان 1422هـ و الموافق 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ج.ر عدد 77.

المبحث الأول

ماهية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

يزداد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معظم اقتصاديات الدول النامية، نظرا للدور الذي أصبحت تؤديه هذه المؤسسات وكذا المكانة الإستراتيجية التي تحتلها في ظل التحولات الإقليمية والدولية¹⁵.

رغم ما للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من أهمية بالغة إلا انه من الصعب إيجاد تعريف موحد لها. فالاقتصاديين حاولوا تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالاعتماد على معايير اقتصادية متنوعة(المطلب الأول). لم يتوقف مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جانبها الاقتصادي بل تعدى إلى المفهوم القانوني وذلك نظرا لأهميتها في المجال الاقتصادي باعتبارها قلب الاقتصاد بالنسبة للدول المتقدمة والنامية على حد سواء، فتعددتها وتنوعها وتعدد مميزاتها جعل رجال القانون ومختلف التشريعات تبحث عن سبل وطرق وأساليب كمدخل لاستقبال هذا المفهوم الاقتصادي في القانون¹⁶ (المطلب الثاني).

15 - قدي عبد المجيد-دادان عبد الوهاب, محاولة تقييم برامج وسياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات(دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر – بسكرة، يومي 18 و 19 أفريل 2006، ص1

16 - اقلولي/ ولد رابح صافية، تكريس القانون الجزائري لمفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، العدد 01، 2009، ص127

المطلب الأول

المفهوم الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

لم تحظى بعد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بتعريف موحد رغم أهمية الدور الذي تلعبه في الحقل الاقتصادي، وهذا ربما راجع إلى اختلاف زوايا التصنيف التي ينظر بها إلى المؤسسة¹⁷، و أن كلمة "صغيرة" و "متوسطة" هي كلمات لها مفاهيم نسبية تختلف من بلد إلى آخر و من قطاع لآخر تبعا لدرجة النمو الاقتصادي و التطور التي بلغتهما الدولة¹⁸.

وعليه سنتطرق إلى العوامل التي يمكن اعتبارها كقيود لوضع تعريف محدد للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (الفرع الأول). و بعدها إلى مختلف المعايير المعتمدة لتعريف هذه المؤسسات (الفرع الثاني)، ثم إلى الخصائص و المميزات (الفرع الثالث).

الفرع الأول

صعوبة تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن مسألة وضع تعريف موحد و شامل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أمرا في غاية الصعوبة و التعقيد، و هذا يرجع حسب رأي البعض إلى صعوبة تحديد مؤشر لقياس حجم أي مؤسسة مع اختلاف الإمكانيات و الأوضاع الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية و التكنولوجية لكل بلد¹⁹، إذ أنه بات في الحكم المؤكد أنه لا يمكن التوصل إلى تعريف محدد و موحد للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة²⁰، و يمكن إرجاع هذه الصعوبات إلى مجموعة من العوامل الأساسية التي تعتبر كقيود لوضع تعريف دقيق لهذا النوع من المؤسسات:

17- لو كادر مالحة، مرجع سابق، ص10

18 - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص112.

19 - بن شنوف فيروز، عقد الاعتماد الايجاري و إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول عقود الأعمال و دورها في تطور الاقتصاد الجزائري، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 16 و 17 ماي 2012، ص513.

20 - تقرير بعنوان "تمويل المشروعات الصغيرة... المعوقات و التحديات"، منتدى الأعمال الفلسطيني، مركز المعلومات و الدراسات، 2013، ص3، متوفر على موقع: eco.raport.small.bussiness

أولاً- العوامل الاقتصادية

تتمثل العوامل الاقتصادية فيما يلي:

1- اختلاف مستويات النمو: و يتمثل في التطور الغير متكافئ بين مختلف الدول فالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية ألمانية اليابان أو أي بلد صناعي آخر تعتبر كبيرة في بلد نامي كالجزائر مثلا، كما أن شروط النمو الاقتصادي والاجتماعي تتباين من فترة لأخرى فما يمكن أن نسميها بمؤسسة صغيرة و متوسطة الآن قد تصبح مؤسسة كبيرة في فترة لاحقة ويؤثر المستوى التكنولوجي الذي يحدد بدوره أحجام المؤسسات الاقتصادية ويعكس التفاوت في مستوى التطور الاقتصادي²¹.

2- تنوع النشاط الاقتصادي: يغير تنوع الأنشطة الاقتصادية في أحجام المؤسسات ويميزها من فرع لآخر، فالمؤسسات التي تعمل في الصناعة غير المؤسسات التي تعمل في التجارة، وتختلف المؤسسات التي تنشط في المجال التجاري عن تلك التي تقدم خدمات، حيث تختلف تصنيفات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من قطاع إلى آخر لاختلاف الحاجة إلى العمالة ورأس المال، فالمؤسسات الصناعية تحتاج لرؤوس أموال ضخمة لإقامة استثماراتها أو التوسع فيها كما تحتاج إلى يد عاملة كثيرة مؤهلة ومتخصصة الأمر الذي لا يطرح في المؤسسات التجارية أو الخدماتية على الأقل بنفس الدرجة، أما على المستوى التنظيمي فالمؤسسات الصناعية ولأجل التحكم في أنشطتها تحتاج إلى هيكل تنظيمي أكثر تعقيدا يتم في ظله توزيع المهام وتحديد الأدوار والمستويات لاتخاذ القرارات المختلفة، بينما المؤسسات التجارية لا تحتاج إلى مستوى تنظيمي معقد وإنما يتسم بالبساطة والوضوح وسهولة اتخاذ القرارات، وهذا ما يفسر صعوبة تحديد التعريف²².

3- تنوع فروع النشاط: تختلف المؤسسة باختلاف فروع نشاطها الاقتصادي فمثلا

النشاط الصناعي يضم مؤسسات صناعية إستخراجية ومؤسسات صناعية تحويلية التي تضم بدورها صناعات غذائية وصناعة النسيج والورق والخشب وغيرها، فكل مؤسسة تختلف من

21 - بوعبد الله هيبية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع نقود مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009، ص22.
22 - المرجع نفسه، ص23.

حيث كثافة اليد العاملة المستعملة وحجم الاستثمارات، فالمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة في قطاع النقل البحري قد تصنف كمؤسسة كبيرة في قطاع النقل البري²³

ثانيا-العوامل التقنية

يتلخص العامل التقني في مستوى الاندماج بين المؤسسات، فحينما تكون هذه الأخيرة أكثر اندماجا يؤدي هذا إلى توحيد عملية الإنتاج و تمركزها في مصنع واحد و بالتالي يتجه حجم المؤسسات إلى الكبر، بينما عندما تكون العملية الإنتاجية مجزأة و موزعة إلى عدد كبير من المؤسسات يؤدي ذلك إلى ظهور عدة مؤسسات صغيرة و متوسطة²⁴.

ثالثا- العوامل السياسية

تتمثل العوامل السياسية في مدى اهتمام الدولة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و محالة تقديم المساعدات و تدليل الصعوبات التي تعترض طريق ترقيتها و دعمها، و يخضع هذا العامل إلى رؤية واضعي السياسات و الاستراتيجيات و المهتمين بشؤون هذا القطاع²⁵.

رابعا- تعدد معايير التعريف

رغم المحاولات العديدة لإيجاد تعريف اقتصادي جامع و مانع للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلا أننا نصطدم بوجود عدد هائل من المعايير، ففي بلجيكا مثلا هناك أكثر من ثمانية و عشرين معيار²⁶، إلا أنها معايير ضرورية يأخذ بها عند دراسة المفهوم القانوني لهذه المؤسسات، و عليه سننظر إلى أبرز المعايير المعتمدة في تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في (الفرع الثاني).

23 - أحمد بن يحي ربيع، التدريب و دوره في تنمية القدرات الإبداعية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الملتقى الوطني حول دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2000-2010، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، يومي 18 و 19 ماي 2012، ص750.

24 - رابح خوني-رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، مرجع سابق، ص18

25 - الطيب داودي، دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التنمية الواقع و المعوقات -حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة بسكرة-الجزائر، العدد 2011، ص61.

26 - أحمد بن يحي ربيع، مرجع سابق، ص746.

الفرع الثاني

المعايير المعتمدة في تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

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

أولاً-المعايير الكمية

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

أ- معيار عدد العمالة: يعكس معيار عدد العمال أهم المعايير الكمية في تحديد حجم المؤسسة بغض النظر عن طبيعة النشاط، و يعود ذلك إلى أن هذا المعيار يسهل بواسطته عملية قياس الحجم خاصة عند المقارنة بين القطاعات و بين الدول كذلك²⁷.

فعلى سبيل المثال تضم المؤسسات الصغيرة نحو 50 عامل في بلجيكا و 100 عامل في الولايات المتحدة الأمريكية و 200 عامل في كندا، والمؤسسات الصغيرة في كندا يمكن أن تكون كبيرة في الجزائر و العكس صحيح، كذلك اختلاف القطاعات، فمثلا المؤسسات ذات 500 عامل في صناعة النسيج تعتبر كبيرة و يمكن أن تعتبر صغيرة في صناعة السيارات.

لكن استخدام التقنيات الحديثة لبعض المؤسسات جعل حجم العمالة يتضاءل مقارنة مع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي لا تستخدم التكنولوجيا، لأن نشاطات المؤسسات الصغيرة كانت سابقا تعتمد فقط على المهارات اليدوية و إمكانيات العمل بالدرجة الأولى

27 - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص113.

و لهذا تغير استخدام معيار العمالة في الفترة الأخيرة عن الفترات السابقة كمحدد لحجم نشاط المؤسسة²⁸.

ب- معيار رأس المال: يعتمد هذا المعيار في تحديد حجم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على مقدار رأسمال المستثمر في المؤسسة²⁹، بحيث إذا كان حجم رأسمال المستثمر كبير تعتبر المؤسسة كبيرة أما إذا كان صغير نسبيا اعتبرت المؤسسة صغيرة أو متوسطة مع الأخذ بعين الاعتبار درجة نمو كل دولة³⁰.

ج- معيار معامل رأس المال: يعتبر كل من رأس المال ومعيار العملة من المعايير المحددة للطاقة الإنتاجية للمؤسسات لذا فإن الاعتماد على أي منهما منفردا يؤدي إلى نتيجة غير دقيقة في تحديد حجم المؤسسة، فقد نجد عدد العمال في مؤسسة ما قليلا و لا يعني هذا أن حجمها صغير إذ من المحتمل أن يكون رأس المال كبيرا نسبيا و بالتالي تصنف هذه المؤسسة حسب معيار رأس المال إلى ضمن المؤسسات الكبيرة في حين أنها مصنفة صغيرة أو متوسطة وفقا لمعيار العمالة، وربما يحدث العكس فقد نجد رأس المال صغيراً و حجم العمالة كبيراً فيتم تصنيف المؤسسة كبيرة وفقاً لمعيار العمالة وصغيرة و متوسطة وفقاً لمعيار رأس المال³¹. لذا وجد معيار معامل رأس المال الذي يعتمد في تحديد حجم المؤسسة على الجمع بين العيارين السابقين و ذلك عن طريق وضع حد أقصى للعمالة بجانب مبلغ معين للاستثمارات الرأسمالية في المؤسسات الصناعية الصغيرة³².

28 - فراحي بلحاج، تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في عملية التنمية الاقتصادية في الجزائر، رسالة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2011، ص103.

29 - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص114.

30 - فراحي بلحاج، تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في عملية التنمية الاقتصادية في الجزائر، مرجع سابق، ص103.

31 - فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، الصناعات الصغيرة و دورها في التنمية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر، 2005، ص49.

32 - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص115.

ثانيا- المعايير النوعية

إن استعمال معايير الكمية وحدها لتحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة غير كافي و لهذا نحتاج إلى مجموعة من المعايير المكملة و هي المعايير النوعية منها معيارا الاستقلالية و معيار الملكية.

أ- معيار الاستقلالية: و تعني استقلالية المشروع من أي تكتلات اقتصادية باستثناء المؤسسات الكبرى و يمكن أن يطلق على هذا المعيار اسم المعيار القانوني، و أيضا استقلالية الإدارة و العمل، كما أن المدير يعتبر هو المالك الوحيد للمؤسسة دون تدخل هيئات خارجية في عملها. بمعنى أن يحمل الطابع الشخصي و ينفرد في اتخاذ القرارات، و أن يتحمل صاحب أو أصحاب المؤسسة المسؤولية الكاملة فيما يخص التزامات المشروع اتجاه الغير³³.

ب- معيار الملكية: يعتبر هذا المعيار من المعايير النوعية الهامة، حيث نجد أن أغلب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعود ملكيتها إلى القطاع الخاص في شكل شركة أشخاص أو شركات أموال، معظمها فردية أو عائلية، يلعب مالك هذه المؤسسة دور المدير و المنظم و صاحب اتخاذ القرار الوحيد³⁴.

الفرع الثالث

خصائص ومميزات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تولي الدول اليوم عناية خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث تقدم لها الدعم المالي و الاقتصادي و القانوني، كونها تعتبر أحد أهم روافد العملية التنموية، ولعل هذا يعود

33 - بوعبد الله هيبية، مرجع سابق، ص27

34 - دليلة حضري، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في اقتصاديات شمال افريقية خلال فترة 1995-2005، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسبية بن بوعلي، شلف، 2007، ص20.

إلى ما تتوفر عليه هذه المؤسسات من مميزات جد هامة في إمكانية استمرارها وتطورها من حيث سهولة تسييرها الإداري، ومن حيث تنظيم طريقة العمل فيها³⁵.

نخصص هذا الفرع لدراسة أهم خصائص و المميزات مؤسسات الصغيرة و المتوسطة، نبدأ بالجانب الإداري و التنظيمي(أولاً)، ثم الجانب المتعلق بالعمالة الموظفة (ثانياً)، و أخيراً طبيعة النشاط و الانتشار الجغرافي (ثالثاً).

أولاً-الجانب الإداري و التنظيمي

إن الإدارة في (م ص م) تتميز بقدر عال من المرونة و سرعة مواكبة التغيرات في العمل و ظروفه و التكيف معها بسرعة فائقة و يعود ذلك إلى الطابع الغير رسمي للتعامل بين العملاء و العاملين و صاحب المؤسسة، و تميزها ببساطة الهيكل التنظيمي و مركزية اتخاذ القرارات و عدم وجود لوائح جامدة تعرقل اتخاذ هذه القرارات فالأمر كله متروك بصورة أساسية لصاحب المؤسسة و خبرته في تقدير المواقف و معالجتها. إن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر قدرة على مواكبة التغيرات و المستجدات و تبني سياسة جديدة على عكس المؤسسات الكبيرة التي تتميز بتعدد مراكز اتخاذ القرارات و تعدد المستويات الإدارية، بالإضافة إلى رسمية العلاقات الوظيفية و التدرج، مما يجعل القرار الإداري يستغرق وقتاً طويلاً نسبياً³⁶.

ثانياً- الجانب المتعلق بالعمالة الموظفة

1- انخفاض تكلفة العامل و ارتفاع حجم العمالة: أثبتت الدراسات أن تكلفة العامل في المؤسسات الكبيرة تزيد عن تكلفته في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فحجم الاستثمار المطلوب للتشغيل عامل واحد في المؤسسة الكبيرة يمكن أن يوظف ثلاثة عمال في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة³⁷.

³⁵ - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق،ص118.

³⁶ - رابح خوني-رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، مرجع سابق، ص.44.

³⁷ - زايري بلقاسم، تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الملتقى الدولي حول التسيير الجيد و تطوير المؤسسات و الصناعات الصغيرة و المتوسطة،جامعة الجزائر،يومي 5 و 6 ماي 2003،ص06.

2- المنهج الشخصي للتعامل مع العمالة: تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بميزة خاصة تجعلها تتفوق على المؤسسات الكبرى، وهي العلاقات الشخصية المتينة والقوية التي تربط صاحب المؤسسة بالعاملين نظرا لعددهم المحصور وأسلوب وكيفية اختيارهم وتوظيفهم، والتي تستند إلى اعتبارات شخصية بشكل كبير، وفي الكثير من الأحيان تكون بينهم علاقات قرابة أسرية، حيث يساعد ذلك على الإشراف المباشر والتوجيه و الاتصال، مما يجعل قراراتها سريعة وفورية تتلاءم مع طبيعة المشكلات المطروحة والمواقف المستجدة لمعالجتها فينعكس ذلك ايجابيا على الفعالية والكفاءة³⁸.

ثالثا - من حيث طبيعة النشاط و الانتشار الجغرافي

1- إمكانية تغيير أو تعديل النشاط حسب احتياجات السوق: هناك مرونة كبيرة خاصة في أنماط العمل وأساليبه، وهذه المرونة تتمثل في إمكانية تغيير النشاط أو تعديله نظرا لقلّة حجم المؤسسة من ناحية، ولعدم وجود تعقيدات من ناحية أخرى خاصة وأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تعتمد كثيرا على التكنولوجيا المتطورة³⁹.

2- محدودية الانتشار الجغرافي: إن معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكون محلية أو جهوية النشاط، وتكون معروفة بشكل كبير في المنطقة التي تعمل فيها، حيث تقام لتلبية احتياجات المجتمع المحلي، وهذا ما يؤدي إلى تثمين الموارد المحلية واستغلالها الاستغلال الأمثل والقضاء على مشكلة البطالة وتوفير المنتجات والخدمات للأفراد محليا⁴⁰.

مما سبق يمكن تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بصفة عامة كما يلي:
"مجموعة من المؤسسات توظف عدد معين من الأيدي العاملة و ذات رقم أعمال سنوي معين و تتمتع ببساطة هيكلها التنظيمي و تستعمل طرق غير معقدة، فهي لا تستدعي توفير مجهودات إدارية و لا أموال كبيرة و لا تكنولوجيا مكلفة"⁴¹.

38 - رابح خوني-حساني رقية، أفاق تمويل و ترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص28.

39 - زايري بلقاسم، مرجع سابق، ص6.

40 - رحيم حسين، ترقية شبكة دعم الصناعات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية، جامعة عمار تليجي، الأغواط الجزائر، يومي 23 و 24 ماي 2002، ص52.

41 - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص177.

المطلب الثاني

المفهوم القانوني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تعدى مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة النطاق الاقتصادي، الشيء الذي دفع برجال القانون للبحث عن أساليب و اطر لبلورة مفهومها القانوني⁴². ونظرا لاختلاف درجة النمو الاقتصادي بين الدول، نجد غياب تعريف متفق عليه للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فبعض الدول تعتمد على القانون في تعريفها، وبعض الدول والمنظمات يكون تعريفها إداريا⁴³. الجزائر و على غرار الدول الأخرى اعتمدت على الجانب القانوني في تعريفها للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

و عليه سنتطرق إلى تعريف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (الفرع الأول)، و بعدها إلى مختلف الأشكال القانونية التي يمكن أن تتخذها (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تعريف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تنص المادة 4 من القانون رقم 01-18 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة السابق الذكر على ما يلي: " تعرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات التي:

- تشغل من 1 إلى 205 شخص.
- رقم أعمالها السنوي أقل من 2 مليار دج أم أن إيراداتها السنوية أقل من 500 مليون دج.
- تستوفي معايير الاستقلالية".

يتضح من نص المادة ، أن المشرع الجزائري جعل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تتصف بمحدودية قدراتها مقارنة بالمؤسسات الكبرى سواء من حيث عدد العمال

42 - لوكادر مالحة، مرجع سابق، ص18.

43 - الطيب داودي، مرجع سابق، ص62.

المستخدمين ، رأس مال المستثمر ، رقم الأعمال أو من حيث الاستقلالية في تسيير المؤسسات⁴⁴.

كما يلاحظ أيضا، تأثر المشرع الجزائري و هو بصدد تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالتعريف الاقتصادي للمؤسسة على أساس أنها وحدة إنتاج السلع أو الخدمات، كما أنه لم يشر إلى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في القانون التجاري بل خصها بقانون خاص، يتمثل في القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة⁴⁵.

أخذ المشرع الجزائري في تعريفه للمؤسسات الصغيرة و المتوسط بالمعايير المعتمد من طرف الاتحاد الأوروبي⁴⁶، فعرف المؤسسة المتوسطة بأنها مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا، ويكون رقم أعمالها ما بين مائتي (200) مليون و مليار (2) دينار أو يكون مجموع حصيلتها السنوية ما بين مئة (100) و خمسمائة (500) دينار⁴⁷.

أما المؤسسات الصغيرة فهي التي تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا، و لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي مائتي (200) مليون دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مائة (100) مليون دينار⁴⁸.

في حين تشغل المؤسسة المصغرة من عامل (1) إلى تسعة (9) عمال و تحقق رقم أعمال أقل من عشرين (20) مليون دينار أو يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية عشرة ملايين (10) دينار⁴⁹.

44 - اقلولي/ ولد رابع صافية، مرجع سابق، ص116.

45 - المرجع نفسه، صص 127-128.

46 - اعتمد الاتحاد الأوروبي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في أبريل 1996، على المعايير التالية: عدد العمال، رقم الأعمال، استقلالية المؤسسة، حيث عرفها كما يلي:

- المؤسسات المصغر هي مؤسسة تشغل أقل من 10 أجراء.

- المؤسسات الصغيرة هي تلك التي توافق معايير الاستقلالية و تشغل أقل من 50 أجير، و تنجز رقم أعمال سنوي لا

يتجاوز 7 ملايين أورو، أو لا تتعدى ميزانيتها السنوية 5 ملايين أورو.

- المؤسسات المتوسطة هي تلك التي توافق معايير الاستقلالية، و تشغل أقل من 250 عامل و لا يتجاوز رقم أعمالها

السنوي 40 مليون أورو، أو لا تتعدى ميزانيتها السنوية 27 مليون أورو.

47 - المادة 5 من القانون رقم 01-18 السابق الذكر

48 - المادة 6، من القانون رقم 01-18 المرجع نفسه.

49 - المادة 7 من القانون رقم 01-18 السابق الذكر.

الفرع الثاني

الشكل القانوني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن الشكل القانوني للمؤسسات يتفق وطبيعة النظام السياسي السائد، وهو الهوية الرسمية التي تمنحها الدولة للمؤسسة عند تكوينها والتي تحدد حقوق وواجبات تلك المؤسسات وتنظم العلاقات مع كافة الأطراف التي تتعامل معها، وبالتالي تحكم سير نشاطها⁵⁰.

و تعرف الشركة بأنها عبارة عن المؤسسة التي تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، يلتزم كل منهم بتقديم حصة من مال أو عمل، لاقتسام ما قد ينشأ عن هذه المؤسسة من أرباح أو خسارة⁵¹.

و تنقسم الشركة إلى ثلاثة أقسام: شركات الأشخاص و هي التي تقوم على الاعتبار الشخصي للشركاء، و شركة الأموال و هي التي تقوم على الاعتبار المالي، و الشركة المختلطة و هي التي تقوم على كل من الاعتبار الشخصي و المالي في أن واحد، و قد تتخذ هذه الشركات أحد الأشكال التالية:

- شركة الأشخاص يمكن أن تتخذ شكل شركة التضامن، شركة التوصية البسيطة أو شركة المحاصة.

- شركة الأموال و تتخذ شكل شركة المساهمة.

- الشركات التجارية المختلطة وهي شركات قد تتخذ شكل شركة التوصية بالأسهم أو الشركة ذات المسؤولية المحدودة.

⁵⁰ -عبد الغفور عبد السلام، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، عمان، الطبعة 2001، 1، ص24.

⁵¹ - عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2003، ص27.

أولاً- المؤسسات الصغيرة و المتوسطة شركة ذات مسؤولية محدودة

تنص المادة 564 /1 من التقنين التجاري الجزائري على ما يلي: " تؤسس الشركة ذات المسؤولية المحدودة من شخص واحد أو عدة أشخاص لا يتحملون الخسارة إلا في حدود ما قدموه من حصص".

طبقاً لنص المادة، فالشكل القانوني الذي تأخذه المؤسسات الصغيرة يتمثل في المؤسسة ذات الشخص الوحيد و ذات المسؤولية المحدودة⁵² وأما المتوسطة فتأخذ شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة متعددة الشركاء⁵³.

إلا أن المشرع الجزائري وضع حد أقصى لعدد الشركاء في الشركة ذات المسؤولية المحدودة فاشترط ألا يزيد هذا عدد عن 20 شريكاً، فإذا زاد عدد الشركاء عن الحد الأقصى وجب تغيير شكل الشركة إلا شركة المساهمة في أجل سنة و إلا تتحل الشركة⁵⁴. كما حدد أيضاً رأسمال التأسيسي لهذا النوع من الشركات عند إنشائها إذ لا يجب أن يقل هذا الحد عن 100.000 دج. ويقسم الرأس المال إلى حصص متساوية بين الشركاء و لا يقل مبلغ الحصة عن 1000 دج⁵⁵.

و من أهم مميزات الشركة ذات المسؤولية المحدودة أن مسؤولية الشريك فيها غير مطلقة، بل هي مسؤولية محدودة بقدر الحصة التي ساهم بها في رأسمال الشركة فلا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود حصته⁵⁶، و بما أن مسؤولية الشريك محدودة فهو لا يكتسب صفة التاجر عند دخوله الشركة ما لم يكن متمتعاً بهذه الصفة من قبل⁵⁷.

52 - باستقراء نص المادة 416 من قانون المدني الجزائري. نجد أن الشركة لا تكون إلا بين شريكين أو أكثر لكن وفقاً للأمر 27/96 المعدل أحكام المادة 1/564 من قانون التجاري، نجد أنه تؤسس الشركة ذات المسؤولية المحدودة من شخص واحد. ووفق الفقرة الثانية إذا كانت الشركة ذات المسؤولية المحدودة، المؤسسة طبقاً للفقرة السابقة لا تضم إلا شخصاً واحداً كشريك وحيد تسمى هذه الشركة مؤسسة ذات شخص وحيد وذات المسؤولية المحدودة، و عليه فاعتباراً للقاعدة التي تقول أن الخاص يقيد العام فإن هذا ما يسمح بتغليب نص المادة 564 من القانون التجاري على نص المادة 416 من القانون المدني.

53 - اقلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، 132.

54 - المادة 590 من التقنين التجاري الجزائري.

55 - المادة 566 من التقنين التجاري الجزائري.

56 - فضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2007، ص 27.

57 - المرجع نفسه، ص 28.

ولقد راع المشرع أن يظل هذا الشكل من أشكال الشركات مقصورا على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم الذي يرغب أصحابها تفادي قسوة المسؤولية التضامنية والمطلقة، فضلا عن مواجهة النظام القانوني للشكل المناسب للمؤسسات كبيرة الحجم وهو شكل شركة المساهمة⁵⁸.

ثانيا- المؤسسات الصغيرة و المتوسطة شركة توصية بالأسهم

تعد شركة التوصية بالأسهم من شركات الأموال الخاضعة لأحكام القانون التجاري، تقوم على الاعتبار المالي، لا تختلف عن شركة المساهمة إلا من ناحية واحدة، وهي أن شركة التوصية بالأسهم تضم نوعين من الشركاء ذات نظام قانوني مختلف⁵⁹.

- **شركاء متضامنون:** يخضع الشركاء المتضامنون بصفة عامة للأحكام التي تسري على الشركاء المتضامنين في شركة التضامن فيسألون مسؤولية مطلقة عن كل ديون الشركة و ليس بقدر حصصهم فقط⁶⁰، كما أنهم يكتسبون صفة التاجر⁶¹.

- **شركاء موصون:** حيث حصصهم عبارة عن أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول بالطرق التجارية بالإضافة إلى محدودية مسؤوليتهم بقدر مساهمتهم في رأس المال، و لا يكتسبون صفة التاجر⁶².

تتميز شركة التوصية بالأسهم بمجموعة من الخصائص و المميزات التي تجعلها في بعض الأحيان جد ملائمة كشكل قانوني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (PME) و كذا الصناعات الصغيرة (PMI)، نذكر منها ما يلي:

- إمكانية اللجوء إلى الهيئات المصرفية للحصول على موارد مالية وذلك لاستعمالها المسؤولية التضامنية لشركاء كعامل و مبرر يزيد من مصداقيتها نحو هذه الهيئات⁶³.

58 - افلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق 132

59 - المرجع نفسه، ص 135.

60 - سوزان على حسن، الوجيز في القانون التجاري، منشأة المعرفة، مصر، 2003، ص 136.

61 - المادة 551 من التقنين التجاري الجزائري.

62 - عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديد للنشر، 2002، ص 216.

63 - لو كادر مألحة، مرجع سابق، ص 30

- وجود تمييز دقيق بين الشركاء المتضامنين الذين يتولون إدارة شركة التوصية بالأسهم ولهم سلطة تنفيذية في اتخاذ القرارات فلا يجوز للشركاء الموصين في شركة التوصية بالأسهم التدخل في أعمال الإدارة الخارجي⁶⁴.

ثالثا- المؤسسات الصغيرة و المتوسطة شركة تضامن

تعد شركة التضامن أفضل أنواع الشركات ملائمة لمباشرة الأنشطة التجارية و الصناعية المتوسطة منها و الصغيرة حيث تقوم بين شخصين أو أكثر يعرف كل منهما الآخر و يثق به⁶⁵، و من السمات الأساسية في شركات التضامن قيام مسؤولية الشريك فيها مسؤولية شخصية و تضامنية في كل ذمته المالية عن كافة ديون الشركة⁶⁶.

تناول المشرع الجزائري شركة التضامن في المواد 551 إلى 563 من التقنين التجاري الجزائري، حيث أنه اعتبر شركة التضامن شركة أشخاص تقوم على علاقات شخصية و أن مسؤولية الشركاء فيها مسؤولية مطلقة و تضامنية عن ديون الشركة⁶⁷. وهذا يعني أن لدائني الشركة ضمانا عاما على أموال الشركة وأموال الشركاء الشخصية، فالشريك لا يتحدد مسؤوليته عن ديون الشركة بقدر حصته، و إنما تتعداها إلى أمواله الشخصية ويسأل الشريك عن ديون الشركة مسؤولية شخصية كما لو كانت ديونا خاصة به . وتكون مسؤولية الشركاء عن التزامات الشركة في كل أموالهم على وجه التضامن فيما بينهم⁶⁸.

لم يحدد المشرع الجزائري الحد الأدنى في رأس المال التأسيسي للشركة، بل نص على إمكانية كون الحصص عينية أو نقدية، و بهذا لا تصلح شركات التضامن كإطار قانوني إلا للمؤسسات الاقتصادية ذات الحجم الصغير، و ذلك لقيامها أساسا على الاعتبار الشخصي، و هذا ما يجعلها أكثر ملائمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة⁶⁹.

64 - افلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص136.

65 - المرجع نفسه، ص137.

66 - عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، مرجع سابق، ص87.

67 - المادة 551 من التقنين التجاري الجزائري

68 - افلولي/ ولد رابح صافية، مرجع سابق، ص138

69 - لو كادر مألحة، مرجع سابق، ص31.

المبحث الثاني

الإطار التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يشكل التمويل حجر الأساس لقيام و نجاح و استمرار المؤسسة، كما يعتبر نواة أساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية و تسديد جميع مستحققاتها و نفقاتها، فتجد نفسها أمام حاجة ملحة إلى المال من اجل شراء الآلات و المواد الأولية و البضاعة، هذا فضلا عن حاجاتها للمال كوسيلة نقدية تلزم المصاريف الجارية⁷⁰.

يعتبر التمويل من أقدم فروع الاقتصاد إلا أن دراسته لم تحضي بالاهتمام إلا منذ عهد قريب عندما تولد إحساس بضرورة وضع المبادئ اللازمة و النظرية في التمويل بعد ثراء النظرية الاقتصادية و ما أسفر عنه من الدراسات التحليلية في هذا المجال من نتائج تمثلت في مجموعة من المبادئ أصبحت من السهل تكييفها و بلورتها في نظرية التمويل⁷¹. وتعتمد المشروعات في الأساس على مواردها الذاتية لتمويل أنشطتها الاقتصادية، فإذا لم تفي بذلك اتجهت تلك المشروعات إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الأموال لسد هذا العجز⁷².

و عليه سنتطرق إلى مفهوم التمويل، أهميته و وظائفه (المطلب الأول). بعدها إلى أهم مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (المطلب الثاني).

70 - لوكادر مألحة، مرجع سابق، ص 66.

71 - محمد الناشر، الإدارة المالية، مطبعة جامعة حلب، سورية، 1979، ص ص 52-53.

72 - ليلي بعثاش، تبني الآليات المستحدثة في التمويل ضرورة لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر، الملتقى الوطني حول عقود الأعمال و دورها في تطوير الاقتصاد الجزائري، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، 16 و 17 ماي 2012، ص 462.

المطلب الأول

مفهوم التمويل، أهميته و وظائفه

لقد تطور مفهوم التمويل خلال العقود الأخرين تطورا ملحوظا مما جعلنا نلاحظ تباينا بين تعاريفه عند الاقتصاديين (الفرع الأول). و لتمويل أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و وظائف تضمن استمرارية و تنمية المشاريع الاقتصادية (الفرع الثاني).

الفرع الأول

مفهوم التمويل

هناك من يعرف التمويل على أنه: "أحد مجالات المعرفة و هو يتكون من مجموعة الحقائق و الأسس العلمية و النظرية التي تتعلق بالحصول على الأصول من مصادرها المختلفة و حسن استخدامها من جانب الأفراد و منشآت الأعمال و الحكومات".

كما يعرف على أنه: "أحد مجالات المعرفة تختص به الإدارة المالية و هو نابع من رغبة الأفراد و منشآت الأعمال لتحقيق أقصى حد ممكن من الرفاهية"⁷³.

و يعرف أيضا على أنه: "توفير النقود في الوقت المناسب، أي الوقت الذي تكون فيه المؤسسة في أمس الحاجة إلى الأموال، كما يوفر التمويل الوسائل التي تمكن الأفراد و المؤسسات على الاستهلاك و الإنتاج و ذلك في فترات زمنية معينة"⁷⁴.

و من خلال هذه التعاريف نستخلص ما يلي⁷⁵ :

- التمويل خاص بالمبالغ النقدية و ليس بالسلع و الخدمات.
- أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبة لا أكثر و لا أقل.
- الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة أو العامة.
- أن يقدم التمويل في الوقت المناسب، أي في أوقات الحاجة إليه.

⁷³ - حسن الهموندي، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة العربية، مصر، 1980، ص38.

⁷⁴ - المرجع نفسه، ص38.

⁷⁵ - فراحي بلحاج، مرجع سابق، ص119.

الفرع الثاني

أهمية التمويل ووظائفه

أولاً- أهمية التمويل

لكل بلد في العالم سياسة اقتصادية و تنموية يتبعها أو يعمل على تحقيقها من أجل تحقيق الرفاهية لأفراده، و تتطلب هذه السياسة التنموية وضع الخطوط العريضة لها و المتمثلة في تخطيط المشاريع التنموية و ذلك حسب احتياجات و قدرات البلاد التمويلي ، و مهما تنوعت المشروعات فإنها تحتاج إلى التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها ، حيث يعتبر التمويل بمثابة الدم الجاري للمشروع ، و من هنا نستطيع القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية⁷⁶، فلتتمويل أهمية كبيرة تتمثل في ما يلي:

- يساعد المؤسسة على اقتناء و استبدال المعدات.
- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة داخل المؤسسة أو خارجها .
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- يساعد على إنجاز مشاريع معطلة و أخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني.
- المحافظة على سيولة المؤسسة و حمايتها من خطر الإفلاس و التصفية.

ثانياً- وظائف التمويل

لديمومة المشاريع الاقتصادية، لا بد من تمويل لأنه يعتبر من الأدوات اللازمة لاستمرارها و تنميتها، بالتالي لتمويل عدة وظائف تتمثل فيما يلي⁷⁷:

أ- **التخطيط المالي**: يهدف التخطيط المالي إلى تحقيق الاستخدام الأفضل لرأس مال المشروع(جانبا الأصول) و التكوين الأمثل للهيكال المالي (جانبا الخصوم) ، فمن خلال

76 - نشر على موقع أفكار و أعمال ، http://esyria.sy/cafkar/index.php?inid=4&page_gallery_id=210&pid=18&&tg=3 ، شوهد يوم 2015/04/25.

77 - قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر-دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوربية للمساهمات"فيناليب"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية،كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية و علوم التسيير،قسم علوم التسيير،جامعة الجزائر 2012،3، ص75.

تقديرات المبيعات والمصاريف تلجأ المؤسسة إلى تحضير المتطلبات المالية وكيفية تحصلها سواء كانت الاحتياجات قصيرة المدى أو طويلة المدى.

و التخطيط المالي الجيد هو الذي يمكن من الوصول إلى أفضل تشكيلة من هذه الموجودات (كما وكيفاً) وتديبر الأموال اللازمة للمشروع من مختلف مصادرها وما يؤدي إلى تحقيق أهداف الإدارة المالية.

ب- الرقابة المالية: تتم الرقابة المالية من خلال تقييم أداة النشاط مقارنة بالمخطط الموضوع وهذا التقييم يتم من خلال التطلع على تقارير الأداء باكتشاف الانحرافات ثم البحث عن أسباب حدوثها، وعادة ما تكوع هذه الرقابة المالية من مسؤوليات المراقب المالي، والذي يشرف على الحسابات.

ج- الحصول على الأموال: يعتبر تخطيط الهيكل المالي " التخطيط التمويلي " واحداً من أهم موضوعات الإدارة المالية، إذ يبين مختلف التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة خلال الفترة التي تشملها الخطة، ويبين كذلك مقدار الأموال التي يحتاجها المشروع ومواعيد حاجة هذه الأموال، ولتغطية هذه الحاجة يقوم المدير العام باللجوء إلى مصادر خارجية للحصول على هذه الأموال، وعليه البحث عن الأموال المناسبة والتي تكون بشروط سهلة وتكلفة قليلة.

د- استثمار الأموال: بعد الحصول على الأموال من مصادرها على المدير المالي السهر على استخدام هذه الأموال بحكمة في المشروع وعليه التأكد بأن استخدامها يؤدي إلى تحقيق أو تحصيل أكبر عائد ممكن، فكل مشروع استثماري يعبر عن أصل من الأصول الثابتة أو المتداولة للمؤسسة و يمثل استثماراً للأموال من المهم جداً أن تسترجع المؤسسة الأموال التي استثمارتها في أي أصل لها ويتم الاسترجاع من خلال تشغيل هذا الأصل وفي نفس الوقت تقوم هذه المؤسسة بتسديد التزاماتها.

هـ- مقابلة مشاكل من نوع خاص: كل الوظائف السابقة تعتبر دورية دائمة للإدارة المالية، لكن قد تواجه المؤسسة مشاكل مالية ذات طبيعة خاصة وغير معتادة، ويتم عادة عند تجميع مشروعين أو أكثر في مشروع واحد، و يتخذ ذلك إحدى الصورتين التاليتين:

* الاندماج: تدمج مؤسسات أو أكثر مع بعضها حيث تفقد كل مؤسسة شخصيتها وظهور منشأة جديدة بدلا من كل مؤسسة على حدة، فتصبح أصول وخصوم المؤسسات التي اندمجت فيما بينها، تؤول إلى أصول وخصوم المنشأة الجديدة.

* الانضمام: تنضم المؤسسة إلى أخرى بفقدان الأولى لشخصيتها ووجودها وتنضم أصولها جميعا أو جزء منها إلى الأخرى فتحتوي المؤسسة الثانية المؤسسة الأولى.

المطلب الثاني

مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن الوظيفة الأكثر أهمية في وظائف إدارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هي إدارة الأمور المالية⁷⁸، و التمويل كما سبق تعريفه هو المبالغ التي تحتاجها المؤسسة لضمان استمرارية نشاطها، اعتمدت (م ص م) و لمدة طويلة على مصادر تمويلية تقليدية إلا أن المبلغ المتحصل عليه من هذه المصادر غالب ما يكون غير كافي لإنشاء أو تطوير المشروع(الفرع الأول)، هذا ما يجعلها تلجأ إلى مصادر تمويلية حديثة ظهرت خصيصا لتلائم هذا النوع من المؤسسات(الفرع الثاني).

78 - دليلة حضري، مرجع سابق، ص176.

الفرع الأول

مصادر التمويل التقليدية

تتمثل مصادر التمويل التقليدية فيما يلي:

أولاً- البنوك

تعد البنوك أحد أهم مصادر التمويل التقليدية التي تلجأ إليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بتمويل نشاطات الاستثمار و نشاطات الاستغلال، حيث تحتاج هذه المؤسسات في مرحلة إنشائها إلى اكتساب الوسائل الضرورية لممارسة نشاطها كالأراضي والتجهيزات، بالإضافة إلى الحاجة إلى رؤوس الأموال لمواجهة هذه الاحتياجات.

أ- تمويل نشاطات الاستثمار: من الطرق المعروفة في تمويل نشاطات الاستثمار

:التمويل عن طريق القروض متوسطة الأجل و القروض طويلة الأجل⁷⁹

1- القروض متوسطة الأجل: توجه لتمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر

استعمالها سبع(7) سنوات مثل الآلات و المعدات و وسائل النقل، و يكون البنك معرض لخطر تجميد الأموال و الأخطار المتعلقة بعدم تسديد القرض.

2- القروض طويلة الأجل: تستعمل هذه القروض لتغطية الاستثمارات طويلة الأجل

نظر لكبر مبلغها و التي لا تستطيع تعبئتها لوحدها بالإضافة إلى طول مدة الاستثمار و كذا طول فترة الحصول على عوائد و تفوق القروض طويلة الأجل غالباً سبع(7) سنوات و تصل إلى(20) عشرين سنة.

ب- تمويل نشاطات الاستغلال: يمكن تصنيف أنواع هذه القروض إلى: ⁸⁰

1- تسهيلات الصندوق: هي عبارة عن قروض معطاة لتخفيف صعوبات السيولة

المؤقتة التي يواجهها الزبون و الناجمة عن تأخر الإيرادات عن النفقات بعدة أيام.

⁷⁹ - طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، صص 73-76.

⁸⁰ - المرجع نفسه، صص 58-67.

2- **السحب على المكشوف:** هو المبلغ الذي يسمح البنك سحبه بما يزيد عن رصيد حسابه الجاري و تفرض فائدة على العميل خلال الفترة من 15 يوم إلى سنة كاملة التي تسحب منها هذه المبالغ .

3- **قروض الموسم:** هي قروض تمنح لتمويل نشاط موسمي للمؤسسات ذات نشاطات غير منتظمة و غير مستمرة على طول دورة الاستغلال كالقروض لتمويل تكاليف المواد الأولية.

4- **تسبيقات على البضائع:** هو قرض يقدم لتمويل مخزون معين مقابل الحصول على بضائع كضمان للبنك في شكل سند الرهن و على البنك التأكد من وجود البضاعة، طبيعتها، مواصفاتها، و مبالغها...إلخ.

5- **تسبيقات على الصفقات العمومية:** الصفقات العمومية كاتفاقيات الشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطات العمومية تكون بين الوزارات أو الجماعات المحلية، المؤسسات ذات الطابع الإداري و بين المقاولين و الموردين و تضبط طرق تنفيذها بواسطة قانون الصفقات العمومية نظرا لحجمها الكبير لذلك يجد المقاول نفسه بحاجة لتمويل هذه الانجازات فيتم اللجوء إلى البنك في ذلك.

6- **القروض بالالتزام:** ويتمثل في الضمان الذي يقدمه البنك لتمكينه من الحصول على أموال فالبنك هنا يعطي ثقته و لا يعطي نقودا، و إنما يلجأ إليه عند عجز زبونه عن الوفاء.

ثانيا- المدخرات الشخصية

يلجأ أصحاب المؤسسات إلى الاعتماد على مدخراتهم الشخصية لتمويل احتياطاتهم المالية و بالأخص في مرحلة الانطلاق⁸¹، و ذلك قبل اللجوء إلى التمويل الخارجي إذ أن المستثمرين الخارجيين سوف لن يخاطروا بالاستثمار في المشروع إن لم تتوفر

⁸¹ - لوكار مالحة، مرجع سابق، ص67.

لديهم الضمانات الكافية بأن مالك المشروع ملتزم بمشروعه عن طريق المبالغ التي استثمرها في المشروع، وأنه سوف يترك العمل بكل بسطة و يتخلى عن كل التزاماته تجاه الدائنين⁸².

ثالثاً- الاقتراض من الأهل و الأقارب

قد يلجأ صاحب المؤسسة عند بداية المشروع إلى بعض أفراد عائلته و أقاربه للحصول على الأموال اللازمة كقرض لفترة زمنية معينة مقابل فائدة أو نسبة ربح معينة، و لا يجب الخلط بين العمل و العلاقات العائلية أو الاجتماعية إذ كان يراد تحقيق نتائج مرغوب بها، حيث أن المبالغ المقترضة من الأصدقاء و الأقارب تؤدي لإيجاد علاقات مالية شخصية التي تتعارض مع استقلالية صاحب المشروع و العمل، فقد يتدخلون بالعمل عن طريق النصائح أو محاولة اتخاذ قرارات بشأن العمل و ذلك لحماية مصالحهم المالية في العمل⁸³.

رابعاً- التمويل الذاتي

يعرف التمويل الذاتي على أنه مجموعة الوسائل المالية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي و التي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة و بالتالي التمويل الذاتي هو نمط يستخدم لتراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية⁸⁴.

و يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل التقليدية، حيث يلعب دورا هام في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي غالبا ما تبدأ نشاطها باعتمادها على موردها الخاصة من حيث أنه يضمن زيادة الأصول الاقتصادية دون اللجوء إلى مصادر خارجية⁸⁵.
إلا أن للتمويل الذاتي عيوب نذكر منها:

- يحقق التمويل الذاتي مردودية أقل من تلك التي تمول بمزيج تمويل أمثل من الأموال الداخلية و الخارجية.

82 - ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2002، ص 67.

83 - المرجع نفسه، ص 68.

84 - رابع خوني-رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، مرجع سابق، ص 98

85 -- لو كادر مالحة، مرجع سابق، ص 68.

- الاعتماد على التمويل الذاتي قد يؤدي إلى التوسع البطيء مما يؤدي إلى عدم توفير الاحتياطات المالية
- التمويل الذاتي عن طريق حجز الأرباح قد يؤدي إلى عدم رضا المساهمين ، لأن الهدف الأساسي للمساهمين هو الربح و العائد.

الفرع الثاني

مصادر التمويل الحديثة

تتعدد مصادر التمويل الحديثة التي تلجأ إليها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وهي كالتالي:

أولاً- الاعتماد الإيجاري

الاعتماد الإيجاري هو عملية مالية و تجارية تتم بين طرفين، أولهما هو المؤسسة الممولة و تسمى عادة المؤجر، فتضع تحت تصرف الطرف الثاني و هو المشروع المستفيد أي المستأجر مالا كان أم عقارا، لفترة محددة غير قابلة للإلغاء، مقابل دفع هذا الأخير أجرة. فمن خصوصيات هذه العملية أن المؤجر يظل محتفظا بملكية المال المؤجر طول مدة الإيجار بينما يكون للمستأجر حق استخدام هذا المال و الاستفادة من عائداته، كما يسمح للمستأجر في نهاية مدة الإيجار بخيارات ثلاثة تتمثل في: شراء المال المؤجر أو تجديد عقد الإيجار أو رد المال لمالكه⁸⁶.

تبني المشرع الجزائري لأول مرة عملية الاعتماد الإيجاري في قانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد و القرض⁸⁷، بمناسبة تحديده لعمليات القرض، حيث أكد على أنه: "تعتبر بمثابة عملية قرض عمليات الإيجار المقرون بحق خيار الشراء، لسيما عملية القرض الإيجاري"⁸⁸.

⁸⁶ - ليلي بعناش، مرجع سابق، ص470.

⁸⁷ - القانون رقم 90-10، مؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد و القرض، جريدة رسمية عدد16، صادرة في 18 أفريل 1990 (ملغى).

⁸⁸ - المادة 2/112 من قانون رقم 90-10 السابق الذكر.

و ما يمكن ملاحظته خلال سريان هذا القانون قلة اللجوء إلى هذه التقنية في التمويل و ذلك راجع إلى مايلي⁸⁹:

- غموض التقنية، إذ لم يفرد لها المشرع إلا مادة واحدة.
 - جهل البنوك و المؤسسات المالية لهذه التقنية و عدم العمل بها.
 - نقص الموارد المالية بسبب عدم لجوء الأفراد للادخار نتيجة الأزمة الاقتصادية التي مرة بها الجزائر.
 - عدم وجود إرادة فعلية لدى السلطات السياسية و المالية لتدعيم الآلية في التمويل.
- بعد مرور ستة سنوات من تبني التقنية، صدر الأمر 09-96 المتعلق بالاعتماد الايجاري، الذي كيف هذه التقنية على أنها عملية قرض، لكونها تشكل طريقة تمويل اقتناء الأصول المنقولة و غير المنقولة⁹⁰
- و قد ساعد إصدار هذا الأمر عدة عوامل منها⁹¹:

- رغبة المشرع في تشجيع إنشاء مؤسسات جديدة صغيرة و متوسطة .
- إن اعتماد هذه التقنية جاء في الوقت الذي تعرف فيه المؤسسات الجزائرية الاقتصادية أزمة حادة نتيجة سوء التسيير و توقف الدولة عن التمويل من أموال الخزينة العمومية.
- إن اعتماد هذه التقنية كان نتيجة حتمية لفكرة إعادة هيكلة بنكية في الجزائر التي أقرت بموجب قانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد و القرض و ذلك قصد توسيع نشاطاتها.

89 - محمد الصديق بن يحي، الاعتماد التجاري كآلية لدعم تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الملتقى الوطني حول عقود الاعمال و دورها في تطوير الاقتصاد الجزائري، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، يومي 16 و 17 ماي 2012، ص484.

90 - المادة الأولى من أمر 09-96، مؤرخ في 10 جانفي 1996، يتعلق بالإعتماد الايجاري، ج.ر عدد 03، صادرة في 14 جانفي 1996.

91 - محمد الصديق بن يحي، الاعتماد التجاري كآلية لدعم تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مرجح سابق، ص484

ثانيا- التمويل الإسلامي

إن ما يميز البنوك الإسلامية في مجال الأعمال المصرفية تحديدا هو استبدال علاقة القرض بعلاقة المشاركة و علاقة الفائدة بعلاقة الربح، و هاته العلاقة هي التي تحدث التغير الجذري في الأدوات و الاهتمامات. فالمبدأ الذي يقوم عليه النظام المصرفي الإسلامي، هو مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر بين البنوك و المدعين طبقا لقواعد معينة محددة مسبقا، و هذا النظام يشتمل على مزيج متنوع من الصيغ و الأساليب توفر أفضل الاختيارات لأصحاب المشروعات الصغيرة و المتوسطة أهمها المضاربة و المشاركة الدائمة⁹².

1- المضاربة⁹³: تقوم المضاربة في جوهرها على تلاقي أصحاب المال و الخبرات بحيث يقدم الطرف الأول ماله و يقدم الطرف الثاني خبرته بغرض تحقيق الربح الحلال الذي يقسم بينهما بنسب متفق عليها و هو شكل من الأشكال الملائمة لإقامة و تنظيم مشروعات صغيرة و متوسطة.

و تعتبر المضاربة الأسلوب الأساسي الذي اعتمده البنوك الإسلامية من حيث صياغة علاقتها بالمدعين الذين يقدمون أموالهم بصفتهم أرباب المال، ليعمل فيها البنك بصفة المضارب على أساس قسمة الأرباح الناتجة بنسب معلومة متفق عليها.

و تجدر الإشارة إلى أن هذا الأسلوب من التمويل ينطوي على نسب مرتفعة من المخاطر نظر لأن البنك يسلم رأس المال للمضارب الذي يتولى العمل و الإدارة و لا يكون ضامنا إلا في حالة التعدي و التقصير.

2- المشاركة الدائمة: يتمثل هذا الأسلوب في تقديم المشاركين للمال بنسب متساوية أو متفاوتة، من أجل إنشاء مشروع جديد أو المساهمة في مشروع قائم بحيث يصبح كل مشارك ممتلكا حصة في رأس المال بصفة دائمة، و مستحقا لنصيبه من الأرباح ، و تستمر هذه المشاركة في الأصل إلى حين انتهاء الشركة و لكن يمكن لسبب أو لآخر أن

⁹² - خالد خديجة، خصائص و أثر التمويل على المشاريع الصغيرة و المتوسطة-حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية-واقع و تحديات-، مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2004، ص.150

⁹³ - المرجع نفسه، ص.149

يبيع أحد المشاركين حصته في رأس المال للخروج من المشروع، وتستخدم البنوك الإسلامية أسلوب المشاركة في العديد من المشاريع الصغيرة و المتوسطة فهي تقوم بتمويل العملاء بجزء من رأس المال نظيرة اقتسام نتائج المشروع حسبما يتفقان، كما أنها كثيرا ما تترك مسؤولية العمل و إدارة الشركة على العميل الشريك مع المحافظة على حق الإدارة و الرقابة و المتابعة⁹⁴.

أما عن تجربة البنوك الإسلامية الجزائرية في تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة، فقد تما تأسيس بنك البركة الجزائري في مارس 1990 و تما افتتاحه رسميا في 20 ماي 1991، و بدأ نشاطه فعليا في 1 سبتمبر 1991، و البنك أول مؤسسة مصرفية تأسست في ضوء قانون النقد القرض الذي صدر في 14 أبريل 1990، و أول مؤسسة مصرفية يساهم في رأس مالها شركاء خواص و أجنب في نفس الوقت يتمثلون في مجموعة البركة السعودية عبر شركاتها القابضة، أما الشريك الوطني فيتمثل في بنك الفلاحة و التنمية الريفية .

و هو بذلك أو مؤسسة مصرفية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية في الجزائر إذ يهدف البنك إلى تغطية الاحتياجات في ميدان الخدمات المصرفية و أعمال التمويل و الاستثمار على غير أساس الربية⁹⁵.

ثالثا- شركة رأس مال الاستثماري (المخاطر)

يعرف رأس مال الاستثماري على أنه: " كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس مال في التاريخ المحدد"⁹⁶.

94 - خالد خديجة، مرجع سابق، ص150.

95 - المرجع نفسه، ص160.

96 - عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، الشلف، الجزائر، أبريل 2006، ص 308

من خلال التعريف نستخلص أن رأس مال الاستثماري، هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال الاستثماري، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال⁹⁷.

وتهدف شركات رأس المال الاستثماري إلى تحقيق جملة من الأهداف تصب كلها في تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكر أهمها فيما يلي⁹⁸:

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.
- بديل تمويلي في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب.
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر والتي تتوفر على إمكانيات نمو و عوائد مرتفعة.

بالإضافة إلى شركات رأس مال الاستثماري، يمكن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الحصول على التمويل من ما يسمى "Business Angel" و هو شخص مستثمر ذو خبرة كبيرة يستثمر ماله، وقته و مهارته التي اكتسبها من خبرته، و تتم العملية في ثلاث مراحل حيث يقوم المستثمر بالبحث عن المؤسسة المهمة و اختيار إحداها، ثم يقيم المؤسسة و فريق الإدارة و بعدها يتم التفاوض بين الطرفين، و قد اعتمدت هذا الشكل من التمويل عدة مؤسسات كبيرة في مراحل نموها الأولى مثل "Frod، Apple"⁹⁹.

97 - بريش السعيد، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، العدد 5، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007، ص 7.

98 - محمد زيدان، الهياكل و الآليات الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 7، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2009، ص 124.

99 - SAUBLENS Christian, toutes les sources de financement ne sont pas identiques accès au financement par les PME :Guide a l'intention des décideurs publics et organismes intermédiaires,] en ligne [,Bruxelles : association européenne des agences de développement, 2007, disponible sur <www.eurada.org> (consulté le 23avril 2015), p 50.

مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه التقنية التي بقي عددها محدود جدا حيث يشمل شركتي Sofinance و Finalep و بالنظر إلى مستوى نشاط هاتين الشركتين فيلاحظ انهما لا تقدمان خدمات كبيرة للمشروعات لأنهما لا تتحليان بروح مخاطرة كافية¹⁰⁶.

خصصنا المبحث الثاني من الفصل الأول لمختلف المصادر التي تلجأ إليها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة منذ ظهورها في الجزائر للحصول على التمويل اللازم لإنشاء و تطوير مشاريعها. لم تفلح هذه المصادر في القضاء على أهم مشكل يواجه (م ص م) ألا و هو مشكل التمويل. تيقنت الحكومة الجزائرية لذلك ما جعلها تفكر في خلق آليات جديدة تكون أكثر فعالية من سابقتها، تجسد ذلك سنة 2012 بإدراج (م ص م) في البورصة، إذ تعتبر هذه الأخيرة أقوى المصادر التمويلية في العالم. و عليه تعتبر سوق الأوراق المالية أحدث مصدر تمويلي وضعته الدولة الجزائرية أمام (م ص م) لعل ذلك سينيهي أو ينقص من مشكلة التمويل التي تعاني منه هذه الأخيرة. من خلال ما تقدم رأينا أنه من الضروري دراسة هذه الآلية و بتفصيل نظرا لحدوثها في الجزائر من جهة، و لفعاليتها و نجاحها في تأهيل (م ص م) في الكثير من الدول من جهة أخرى.

106 - برييش السعيد، مرجع سابق، ص12.

الفصل الثاني

تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق السوق المالية

يزداد في الآونة الأخيرة اهتمام الجزائر بالسوق المالية كآلية حديثة و فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و لعل أهم الأسباب التي زادت من هذا الاهتمام، هو عدم قدرة هذه المؤسسات على توفير رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء و تطوير مشاريعها الإنتاجية رغم تعدد مصادر التمويل، مما ينتج عنه تعثر مشروع المؤسسة و إفلاسها.

إن السوق المالية كما سبق قوله تنقسم إلى نوعان: سوق أولية و سوق ثانوية، فا الأولى تطرح فيها الورقة المالية لأول مرة على الجمهور الذي يقتنيها عن طريق الاكتتاب، و يطلق عليها سوق الإصدار، أما الثانية فهي البورصة تتداول فيها الورقة بعد إصدارها من جهة، و تسمح للشركة المصدرة من الاستفادة من مزايا البورصة من جهة أخرى .

يسمح النظام رقم 01/12 السابق الذكر للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ذات نظام أسهم بإصدار سندات رأس المال(الأسهم) دون سندات الدين، إلا أن هذا لا يمنع من إصدار هذه عند قبول الشركة في السوق الرئيسية.

تصدر إذن (م ص و) أسهما في السوق الأولية عن طرق اللجوء العلني للادخار ليتم توظيفها، إذ تعتبر هذه السوق سوق تمويل بامتياز(المبحث الأول)، تأتي بعدها السوق الثانوية أو البورصة لقيود تلك الأسهم في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ما يسمح بتداولها من جهة، واستفادة الشركة المصدرة من مزايا هذا التداول من جهة أخرى،و يكون ذلك وفق شروط و إجراءات محددة(المبحث الثاني).

المبحث الأول

إصدار أسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وتوظيفها

يمكن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أن تصدر أسهم عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، أي باللجوء العلني للادخار أو عدم اللجوء، يتخذ القرار الأول إذا كانت الشركة ترغب في فتح رأسمالها على الجمهور، كذلك حينما تمهد الشركة نفسها للدخول في البورصة، أما القرار الثاني فيتخذ عندما لا ترغب الشركة فتح رأسمالها على الجمهور و إنما تعطي حق الأفضلية للاكتتاب للمساهمين القدامى، يسمى هذا الإجراء أيضاً بزيادة رأسمال الشركة دون اللجوء العلني للادخار **(المطلب الأول)**. توظف الأسهم بعد إصدارها، إذ تعتبر كل من عمليتي الإصدار والتوظيف، عمليتان متتابعتان ومتكاملتان، إذ لا يمكن أن يحدث إصدار للورقة المالية دون أن يكون متبوعاً بتوظيف هذه الأوراق، وبالعكس لا يمكن الكلام عن توظيف الأسهم قبل إصدارها، ذلك لأن التوظيف عبارة عن تسويق الإصدارات الجديدة التي تطرحها الشركة في السوق **(المطلب الثاني)**.

المطلب الأول

إصدار أسهم (م ص م) باللجوء العيني للادخار

السهم بصفة عامة هو عبارة عن صك يخول صاحبه الحق في ملكية جزء من صافي أصول الشركة على المشاع بقدر حصته المدونة كقيمة اسمية في الصك ذاته، بمعنى أن مالك السهم يعتبر شريك بحصته في صافي أصول الشركة¹⁰⁷. و يقصد بإصدار الأسهم عرضها على الجمهور للاكتتاب فيها لأول مرة. تستعين إذن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ذات نظام شركة أسهم بإجراء اللجوء العيني للادخار عند إصدارها لأسهمها في السوق الأولية¹⁰⁸، حسب القانون التجاري الجزائري في حالتين أساسيتين هما: تأسيس الشركة بالاكتتاب العام(الفرع الأول)، و عند زيادة رأسمال الشركة (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تأسيس الشركة عن طريق اللجوء العيني للادخار

طبقا للمادة 592 من القانون التجاري فإن شركة ذات الأسهم أو ما يعرف بشركة المساهمة، هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى حصص، و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسارة إلا بقدر حصتهم، و لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة.

يشترط المشرع الجزائري لقبول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة أن تكون شركة ذات نظام أسهم، بتالي يجب على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تتخذ شكل شركة ذات مسؤولية محدودة أو تضامن أو توصية بالأسهم تغيير شكلها القانوني لتصبح شركة ذات أسهم، بالتالي رفع عدد الشركاء إلى سبعة من جهة، و رفع رأسمالها إلى مليون دينار من جهة أخرى باعتباره الحد الأدنى المسموح لتأسيس شركة مساهمة.

¹⁰⁷ - مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2009، ص22.

¹⁰⁸ - يمكن لشركة المساهمة أن تتأسس دون اللجوء العيني للادخار أي الإكتتاب الخاص، طبقا للمواد من 605 إلى 609 من القانون التجاري، يتم ذلك بدون أية عملية نشر أو إشهار، وهو ما يعرف بالتأسيس الفوري لشركة المساهمة.

الفصل الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالية

تتأسس شركة المساهمة¹⁰⁹ العامة أي تلك المفتوحة على الجمهور بتباع إجراءات عديدة يقتضيها القانون، وهذه الإجراءات تستغرق مدة معينة، يتولى إنجازها أشخاص يسعون لتحقيق فكرة إنشاء الشركة، يطلق عليهم اسم المؤسسون¹¹⁰ (الشركاء السبعة).

أولاً- إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة:

تنص المادة 595 من القانون التجاري على مايلي: " يحرر الموثق المشروع شركة المساهمة بطلب من مؤسس أو أكثر و تودع نسخة منه في المركز الوطني للسجل التجاري ".

وعليه فقبل أية عملية اكتتاب في رأس المال، يسعى المؤسسون إلى تحرير عقد ابتدائي يبينون فيه النظام الأساسي للشركة، و يحدد الكيفية التي تسيّر بمقتضاه الشركة منذ نشأتها إلى غاية انقضائها، فيعتر بالنسبة للمساهمين القاعدة الأساسية التي تحدد التزاماتهم و حقوقهم.

إن مشروع القانون الأساسي للشركة الذي يكتب الجمهور على أساسه يبقى مشروعاً على أن تصادق عليه الجمعية العامة التي تنعقد قبل التأسيس النهائي، و يفرغ هذا المشروع في محرر رسمي أمام موثق على أن تودع نسخة منه في المركز الوطني للسجل التجاري.

ثانياً-الاكتتاب العام في رأس المال الشركة:

تلزم المادة 2/595 من القانون الجزائري المؤسسين تحت مسؤوليتهم ضرورة نشر إعلانا وفق للشروط المحددة عن طريق التنظيم¹¹¹، حيث يشير إلى ضرورة نشر الإعلان المنصوص عليه في المادة 2/595 من القانون التجاري في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عملية الاكتتاب و قبل أي إجراء يتعلق بالإشهار¹¹².

¹¹⁰ - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص33.

¹¹¹ - يقصد بالتنظيم المرسوم التنفيذي رقم 95-438 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات، جريدة رسمية العدد 80، الصادر في 24 ديسمبر 1995.

¹¹² - المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر.

علاوة عن المذكر الإعلامية يقوم المصدر بطبع بيان إعلامي و نشره، و يلخص هذا البيان ما جاء في المذكر الإعلامية، مقدما المعلومات الأكثر أهمية و دلالة فيما يخص المصدر و العملية المزمع إنجازها

ويجب أن توضع المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة في حالة الإصدار عند الزيادة في رأس المال، ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف. ويسلم البيان لكل مكتب ويرسل إلى كل شخص يلتمس منه الإكتتاب¹¹³

يشترط لصحة الاكتتاب سواء كان اكتتاب عام أو غير عام، أن يكون كاملا بأن يغطي جميع أسهم الشركة التي تمثل رأسمال المصدر أي رأس مالها الأساسي، فلا تؤسس الشركة إلا إذا كان رأس مالها مكتتب فيه بالكامل، و هذا ما نصت عليه المادة 596 من القانون التجاري، إضافة إلى الاكتتاب في الرأس المال بالكامل، يستوجب المشرع أن يدفع كل مكتب عند الاكتتاب الربع على الأقل من القيمة الاسمية للأسهم النقدية، أو يتم الوفاء بالباقي مرة واحدة أو عدة مرات، و هذا بناء على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حالة، في اجل لا يمكن أن يتجاوز خمسة سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري، و لا يمكن مخالفة هذه القاعد إلا بنص تشريعي صريح¹¹⁴، كما استوجب المشرع أن تودع المبالغ المكتتبه نقدا لدى موثق أو لدى مؤسسة بنكية أو مالية¹¹⁵، و تدرج بحساب الشركة التي هي بصدد التأسيس، ثم يتم سحب هذه الأموال بعد التأسيس الشركة النهائي¹¹⁶ من طرف أشخاص مؤهلين لذلك أو لهم صفة لسحبها، و إذا لم تؤسس الشركة في أجل ستة أشهر، فإنه يجوز لكل مكتب أن يطالب أمام القضاء بتعيين وكيل يكلف بسحب الأموال و إعادتها للمكتتبين بعد خصم مصاريف التوزيع¹¹⁷، و عند تأسيس الشركة باللجوء

113 - المادة 11 من نظام لجنة تنظيم 96-02 مؤرخ في 22 يونيو 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علنيا إلى الادخار عند إصدارها قيم منقولة، جريدة رسمية العدد 36، الصادرة في 1 جوان 1997.

114 - المادة 596 من التقنين التجاري الجزائري.

115 - المادة 598 من التقنين التجاري الجزائري.

116 - المادة 604 من القانون التجاري الجزائري.

117 - المادة 2/604 من التقنين التجاري الجزائري.

الفصل الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالية

العلمي إلى الادخار فإنه يثبت التزام الاكتتاب بالأسهم النقدية بموجب بطاقة الاكتتاب¹¹⁸ و يفرغ في محرر و هو عبارة عن بطاقة تشمل على الشروط تضمنتها المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر.

في سياق متصل، قد يتكون رأس مال الشركة من حصص عينية (محل، عقار، براءة الاختراع وغيرها)، و الغالب أن الاكتتاب في الحصص العينية يحصل من المؤسسين، و الذي يطرح للاكتتاب العام هو الرأس المال النقدي، أما الأسهم التي تمثل الحصص العينية فلا تطرح على الاكتتاب، لأن الحصة العينية يجب تقديمها مباشرة عند التأسيس، و إذا تم ذلك فإنها تقوم مقام النقود و يمنح أصحابها أسهما بقدر قيمتها¹¹⁹، و هو ما نصت عليه المادة 596 من القانون التجاري.

ثالثا - دعوة الجمعية العامة للانعقاد

حسب نص المادة 600 من القانون التجاري، يقوم المؤسسون بعد التصريح بالاكتتاب و الدفعات، باستدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية إلى المكان المشار إليه في إعلان الاكتتاب، و يذكر الاستدعاء اسم الشركة، و شكلها، و عنوان مقرها، مبلغ رأسمالها و يوم انعقاد الجمعية و ساعتها و مكانها و جدول أعمالها، و يدرج هذا الاستدعاء في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية في ولاية مقر الشركة قبل ثمانية أيام على الأقل من تاريخ انعقاد الجمعية.

رابعا- إشهار الشركة في السجل التجاري

لا تثبت الشخصية المعنوية لشركة و لا يجوز لها أن تبدأ أعمالها إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري، يكون تسجيلها بطلب يتقدم به الممثل القانوني طبق أحكام القانون المتعلق بالسجل التجاري¹²⁰.

118 - المادة 597 من القانون التجاري الجزائري.

119 - أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص51.

120 - المرسوم التنفيذي رقم 97-41 المؤرخ في 18 يناير 1997، متعلق بشروط القيد في السجل التجاري معدل و متمم بالمرسوم التنفيذي رقم 03-453 المؤرخ في 01 ديسمبر 2003، ج ر عدد5، الصادرة في 19 جانفي 1997.

الفرع الثاني

اللجوء العنني للادخار عند الزيادة في رأسمال الشركة

قد ترى الشركة إمكانية توسيع نشاطها وتنويع أعمالها، وبالتالي تلجأ في سبيل العمل على تحقيق ذلك الحصول على أموال إضافية، إما عن طريق الاقتراض من البنوك وهذا يكلف الشركة كثيرا نظرا للفوائد التي تستوفيها هذه الأخيرة عن القروض التي تمنحها، أو أن الشركة تعمل على زيادة رأس مالها بإصدار أسهم جديدة¹²¹، إلا أن القانون لا يسمح بهذا الإجراء إلا بتوافر شروط معينة (أولا) وإتباع إجراءات خاصة شبيهة بتلك المتبعة في تأسيس الشركة (ثانيا).

أولا- شروط الزيادة:

أ - أداء رأس المال بالكامل: يجب سداد رأس المال بكامله قبل الشروع في عملية الزيادة، فعلى الشركة أن تستوفي ما تبقى من القيمة الاسمية للأسهم الممثلة لرأس المال¹²²، وإن هذا الشرط المتمثل في الزيادة في رأس المال الشركة كليا ينطبق فقط على إصدار الأسهم الجديدة و لا يمتد بالرفع أو الإضافة في القيمة الاسمية للأسهم الموجودة.

ب- صدور قرار بالزيادة في رأسمال الشركة: تتمتع الجمعية العامة غير العادية بحق الاختصاص في اتخاذ قرار زيادة رأس المال، يتخذ القرار بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة¹²³، إلا أن هذا لا يمنع الجمعية العامة غير العادية من أن تفويض لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين السلطات اللازمة لغرض تحقيق الزيادة مرة أو عدة مرات مع تحديد طرق تلك الزيادة و معاينة تحقيقها و تنقيح العقد التأسيسي بما يلائم ذلك¹²⁴.

121 - نقلا عن أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص66.

122 - تنص المادة 693 من القانون التجاري على مايلي: "يجب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا و ذلك تحت طائلة بطلان العملية".

123 - المادة 691 من التقنين التجاري الجزائري.

124 - المادة 2/691 من التقنين التجاري الجزائري.

و في حالة ما إذا تحققت الزيادة في رأس المال، فإنه تفصل الجمعية العامة الغير عادية حسب شروط النصاب و الأغلبية المنصوص عليها في المادة 675 من القانون التجاري.

ثانيا- إجراءات الزيادة:

أ- **حق الأفضلية في الاكتتاب:** إن طريقة الزيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، يترتب عليها وجوب عرض أسهم الزيادة بطريق الاكتتاب العام، إذ يؤدي باشتراك أشخاص آخرين من غير المساهمين القدامى، الأمر الذي يؤثر في مدى الحقوق التي يتمتع بها هؤلاء، و لتفادي النتائج المترتبة على اشتراك غير المساهمين في الاكتتاب في الأسهم الجديدة، أقر المشرع الجزائري حق الأفضلية في الاكتتاب للمساهمين القدامى، إذ يعتبره من الحقوق الأساسية للمساهمين¹²⁵.

يحدد القانون الجزائري إجراءات مباشرة هذا الحق، فيجب أولا دعوة المساهمين إلى الاكتتاب بالأسهم، حيث يكون إعلام المساهمين بإصدار الأسهم الجديدة عن طريق إعلان¹²⁶، و يجب على المساهمين إذا ما رغبوا في مباشرة هذا الحق القيام بذلك خلال المدة المحددة قانونا أي ثلاثين يوم ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب كما يمكن قفل أجل الاكتتاب قبل الأجل المحددة له بمجرد القيام بممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض¹²⁷، و يكون حق الاكتتاب بالأفضلية قابلا للتداول إذا كان منفصلا عن السهم التي هي بنفسها قابلة للتداول¹²⁸، و للمساهمين التنازل بصفة فردية عن حقوقهم في الأفضلية في الاكتتاب¹²⁹.

ب- **إصدار أسهم جديدة للاكتتاب العام:** تعرضت المادة 698 من القانون التجاري لشروط إصدار الأسهم من طرف الشركة التي تلجأ إلى الدعوة العلنية للادخار دون استعمال

125 -أيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص82.

126 - يجب أن يحتوي الإعلان على البيانات المحدد في المادة 9 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السابق الذكر.

127 -المادة 702 من التقنين التجاري الجزائري.

128 -المادة 4/694 من التقنين التجاري الجزائري

129 -المادة 5/694 من التقنين التجاري الجزائري

الفصل الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالية

حق الأفضلية في اكتتاب أسهم جديدة التي تمنح لصاحبها نفس حقوق الأسهم القديمة، تتمثل فيما يلي:

1- يجب أن يتم إصدار الأسهم الجديدة في أجل ثلاثة سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي تقرر ذلك.

2- بالنسبة لشركات التي تكون أسهمها مقيدة في السعر الرسمي للبورصة القيم المنقولة، يكون سعر الإصدار على الأقل مساوي لمعدل الأسعار التي تحققت هذه الأسهم مدة عشرين يوم متتالية و مختارة من بين الأربعين يوم السابقة ليوم بداية الإصدار بعد تصحيح هذا المعدل لمراعاة اختلاف تاريخ الانتفاع.

3- أما بالنسبة للشركات التي لا تكون أسهمها مقيدة في السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة، فيكون سعر الإصدار على الأقل مساويا، إما لحصة رؤوس الأموال الخاصة بالأسهم عن آخر ميزانية مصادق عليها من تاريخ الإصدار، و إما لسعر يحدده خبير يعينه القضاء بناء على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

أما المادة 699 فقد تعرضت لشروط إصدار أسهم جديدة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للدخار دون استعمال حق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم و دون منح أصحابها حقوق الأسهم القديمة، و تتمثل فيما يلي:

1- يجب أن يتم الإصدار في أجل سنتين ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة التي قررت ذلك.

2- تحديد الجمعية العامة الغير عادية، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين و بناء على تقرير خاص من مندوب الحسابات، سعر الإصدار أو شروط تحديد هذا السعر.

و عندما لا يتم الإصدار في تاريخ انعقاد الجمعية العامة السنوية حسب القرار، تفصل جمعية عامة غير عادية، بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلي المديرين و بناء على تقرير

خاص من مندوب الحسابات، في الحفاظ على سعر الإصدار أو تعديله أو شروط تحديده، و في غياب ذلك يكون قرار الجمعية الأول باطلا.

ثالثا- إجراءات الإصدار:

أ- نشر إعلان للاكتتاب و إعداد بيان إعلامي

عندما تلجأ الشركة إلى رفع رأس مالها بإصدار أسهم جديدة بقدر الزيادة المراد تحقيقها طبقا لما قرره الجمعية العامة للمساهمين، عليها إتباع الخطوات ذاتها التي نص عليها القانون التجاري عند طرح الأسهم حين تأسيس الشركة عن طريق اللجوء إلى الدعوة العلنية للادخار، و من تلك الإجراءات إعداد إعلان إعلامي و مذكرة إعلامية، و كذلك طبع بيان إعلامي و نشره، و يدرج الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل ستة أيام على الأقل من تاريخ من تاريخ افتتاح الاكتتاب¹³⁰، و يوضع مع البيان الإعلامي تحت تصرف الجمهور في مقر المؤسسة المصدرة و لدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف، و هذا بعد الحصول على التأشيرة من لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها¹³¹

ب- تحرير الأسهم المكتتب فيها:

نصت المادة 704 من القانون التجاري على أنه تثبت عملية الاكتتاب عند الزيادة ببطاقة اكتتاب، هذه الأخيرة حددت كقيمتها بموجب المادة 13 من المرسوم التنفيذي 95-438، هذا و تكون الأسهم المكتتب فيها نقدا واجبة الوفاء إجباريا بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية، وعند الاقتضاء بكامل علاوة الإصدار¹³²، أما دفع الباقي من قيمة الأسهم الجديدة المكتتبه، فيتم الوفاء به مرة أو أكثر في اجل 5 سنوات ابتداء من اليوم الذي تصبح فيه زيادة رأس المال نهائية و يجوز سحب الأموال المودعة الناتجة عن الاكتتاب النقدي بواسطة وكيل الشركة بعد إعداد شهادة المودع¹³³.

130 - المادة 9 من المرسوم التنفيذي 95-438 السابق الذكر.

131 - المادتان 4 و 11 من نظام 96-02 السابق الذكر.

132 - المادة 1/705 من التقنين التجاري الجزائري.

133 - المادة 3-4/705 من التقنين التجاري الجزائري.

في سياق متصل، يثبت الاكتتاب و الدفعات بشهادة المودع المعتمد، المعدة وقت إيداع الأموال بناء على تقديم بطاقة الاكتتاب، و يتم إثبات وفاء الأسهم بالمقاصة¹³⁴ لديون مستحقة الأداء على الشركة بواسطة تصرح موثق صادر إما عن مجلس الإدارة أو مجلس المدربين أو موكليهما، و يقوم هذا التصريح الموثق مقام شهادة المودع¹³⁵.

تجدر الإشارة أن الأحكام السالفة الذكر و المتعلقة بتحرير رأس المال و إثبات الاكتتاب، تنطبق أيضا على الاكتتاب الذي ينحصر على المساهمين القدامى، و إذا لم تتحقق زيادة رأس المال في اجل سنة أشهر ابتداء من افتتاح الاكتتاب، تكون العملية باطلة¹³⁶.

الفرع الثالث

حجم الإصدار

إن حجم الإصدار يتم في الحدود التي تمتصها السوق، و هو أمر تقدره الجهة المختصة بمنح الترخيص بالإصدار (ل.ت.ع.ب.م)¹³⁷، و الهدف من ذلك هو عدم إغراق السوق المالية بإصدارات جديدة و كثيرة، الشيء الذي يؤثر على القيمة السوقية من جهة و على فعالية عملية البورصة من جهة أخرى.

فالحد الأقصى للإصدار يجب أن يكون في الحدود التي تمتصها السوق، أما بالنسبة للحد الأدنى فيجب أن يكون بالحجم الذي يضمن توزيع الأوراق المصدرة، بشكل عريض على المستثمرين.

لم تشترط (ل.ت.ع.ب.م) في نظامها العام للبورصة الحد الأدنى لرأسمال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تقدم طلب قبول أسهمها في البورصة، إلا أن القانون التجاري

¹³⁴ - تجدر الإشارة إلى أن الوفاء بقيمة الأسهم الجديدة جائز بطريق المقاصة مع ديون معينة المقدار و مستحقة الأداء من الشركة، تطبقا لنص المادة 688 من التقنين التجاري الجزائري.

¹³⁵ -المادة 706 من التقنين التجاري الجزائري.

¹³⁶ -المادة 2/705 من التقنين التجاري الجزائري.

¹³⁷ - يجب أن تودع المذكرة الإعلامية لدى اللجنة قبل بداية عملية الاكتتاب وذلك في أجل أقصاه شهرين على الأقل قبل التاريخ المقرر الإصدار تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية، يجوز للجنة أن تطلب توضيح المعلومات المقدمة إليها، أو تعديلها أو إتمامها كلما اقتضت حماية المستثمر ذلك، تنطوي التأشير التي تقدمها اللجنة لإصدار القيم المنقولة على نوعية الإعلام الموجه للجمهور بمناسبة هذا الإصدار، عن طريق مراقبة مدى احترام المصدر للنصوص التشريعية و التنظيمية المتعلقة بالنشرات القانونية الواجب نشرها.

الجزائري يحدد مليون دينار كحد أدنى لتأسيس شركة المساهمة، بتالي يعتبر هذا المبلغ هو الحد الأدنى لقبول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة، هذا و قد اشترطت اللجنة على أن توزع على الجمهور سندات تمثل 10% من رأسمالها لقبول الترخيص بالإصدار.

المطلب الثاني

توظيف أسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الاكتتاب فيها

تتم عملية الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تطرحها الشركة في السوق الأولية من طرف الجمهور عن طريق شبائيك خاصة بالعملية توجد على مستوى البنوك و المؤسسات المالية، هذه الأخيرة مهمتها تسويق الإصدارات ببيعها للجمهور، إذ تبقى عملية الإصدار مرتبطة بعملية التوظيف.

و عليه سنتناول في هذا المطلب تعريف التوظيف و أنواعه (الفرع الأول)، بعدها سنتطرق إلى أساليب التوظيف (الفرع الثاني).

الفرع الأول

تعريف التوظيف و أنواعه

نبين من خلال هذا الفرع المقصود بتوظيف الأسهم (أولا) و أنواعه (ثانيا).

أولا- المقصود بالتوظيف:

يقصد بعملية التوظيف البحث عن المكتتبين في الإصدارات الجديدة، أو مشتريين للأسهم و السندات التي تصدرها الشركة، سواء كان الإصدار باللجوء العلني للادخار أو من دونه، بغض النظر عن القائم بالعملية سواء تعلق الأمر بالشركة المصدرة نفسها أو عن طريق شخص آخر¹³⁸.

138 - تغريبت رزيقة، النظام القانوني للسهم في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2004، ص82.

ثانياً: أنواع التوظيف

يمكن أن ندرج في هذا الصدد نوعان من التوظيف وذلك بحسب نوعية الأشخاص المستهدفين¹³⁹:

أ- **التوظيف المضمون**: تلجأ المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أو غيرها من الشركات المدرجة في البورصة إلى هذا النوع من التوظيف، عندما ترغب هذه الأخيرة بيع سنداتها للبنوك والمؤسسات المالية والشركات الضخمة فقط¹⁴⁰، يتم ذلك عن طريق توجيه كتابات أو خطابات إلى المؤسسات والشركات، حيث يطلب فيها المصدر التعرف على نية هذه الشركات في شراء سندات المطروحة للبيع مع تحديد الكمية المرغوب فيها من الأوراق المالية وأسعارها. يجمع الشخص المكلف بالتوظيف ردود الشركات ليتم نقلها للمصدر الذي يتخذ قرر إجراء هذه البيوع وفقاً لمعطيات ومقترحات الشركات¹⁴¹.

ب- **التوظيف بين الجمهور**: يسمح هذه النوع من التوظيف بمعرفة أحوال السوق و نسبة إقبال الجمهور على سندات الشركة قبل إنطلاق عملية العرض العمومي للبيع داخل البورصة. يشمل هذا النوع من التوظيف الأشخاص الطبيعية دون المعنوية¹⁴².

الفرع الثاني

أساليب التوظيف

يمكن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة توظيف أسهمها بإتباع أحد الأساليب التالية: أسلوب التوظيف المباشر (أولاً)، أسلوب التوظيف غير المباشر (ثانياً).

¹³⁹ - حمليل نواره، مرجع سابق، ص318

¹⁴⁰-Info bourse « offre de vente, privatisation par la bourse », document édité par la SGBV, publication, N°02 Septembre 1998, p.06.

¹⁴¹ - Info bourse « offre de vente, privatisation par la bourse », Ibid,p.06.

¹⁴²-Info bourse, op.cit, p.06.

أولاً- أسلوب التوظيف المباشر

تلجأ الشركة إلى هذا الأسلوب عندما تقوم بإصدار أسهم دون اللجوء العلني للادخار، إذ يكلف المؤسسون أي الشركاء السبعة أشخاصاً من الشركة بتسويق أسهمها وجمع الاكتتابات مع تسليم المكتتبين شهادات الأسهم، بعد ذلك تودع مبالغ الاكتتاب في الحساب الخاص بالشركة لدى أحد البنوك المرخص لها بذلك¹⁴³.

ثانياً- أسلوب التوظيف غير المباشر

تستعين الشركة المصدرة بالخدمات والخبرات التي توفرها البنوك أو هيئات مختصة في تسويق أوراقها، حيث تتعهد هذه الأخيرة بإيجاد مشتري لشركة المصدرة¹⁴⁴، و ينقسم هذا الأسلوب إلى نوعين¹⁴⁵:

أ- **تعهد بسيط:** يتولى البنك أو الهيئة المختصة في تسويق الأوراق بتسويق الكمية المصدرة من الشركة باسمها و لحسابها و بالسعر الذي تحدده، و في الوقت المحدد مقابل أجر، و عند انتهاء المدة المعلنة للاكتتاب، فإن الهيئة المكلفة بالتوظيف تلتزم بإعادة الأوراق التي لم يتم الاكتتاب فيها إلى الشركة المصدرة.

ب- **تعهد مغلوق:** تتعهد الهيئة المكلفة بالتوظيف في هذه الحالة، بتسويق كل الأوراق التي أصدرتها الشركة خلال المدة المتفق عليها و أمام الهيئة المكلفة بالتوظيف خيارين، إما شراء كل الإصدارات من الشركة الأم و دفع ثمنها على الفور ثم إعادة تسويقها لحسابها أي لحساب الهيئة التي قامت بعملية الشراء. أو أن تتعهد بتسويق كل الأوراق التي أصدرتها الشركة خلال المدة المتفق عليها¹⁴⁶.

يتعرض البنك أو الوسيط في كلتا الحالتين لخطر بالغ الأهمية، هو خطر عدم تمكنه من تسويق الإصدارات خلال الميعاد المعلن عليه، إذ يتحمل في هذه الحالة خسارة باقي

143 - حمليل نواردة، مرجع سابق، ص 319.

144 - المرجع نفسه، ص 320.

145 - هندي منير إبراهيم، مرجع سابق، ص 69

لأوراق التي لم يتم بيعها، سواء كان قد اشتراها سلفاً أم لا، بما أنه مجبر على الاحتفاظ بها ودفع ثمنها للشركة المصدرة¹⁴⁷.

المبحث الثاني

قيد أسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في السوق الثانوية

(البورصة)

عرفت بورصة القيم المنقولة بعدة تعاريف يذكر منها ما يلي " هي السوق المنظمة التي تعقد فيها عمليات يكون موضوعها تداول الأوراق المالية في حصص يومية أو دورية، تحت رقابة إدارة السوق". عرفت كذلك بأنها "الإطار الذي تجتمع فيه كل المعلومات الخاصة بالقيم، والتي تتحول فيما بعد إلى أسعار يتعامل بواسطتها البائع والمشتري".

إن بورصة الجزائر كما سبق قوله، قسمت إلى عدة أسواق. ما يهمننا في هذا المقام هي سوق (م ص م)، باعتبارها بوابة (م ص م) لدخول عالم البورصة. تستفيد الشركة المدرجة في البورصة من مزايا عديدة، حيث تكتسب سمعة ومكانة مرموقة في السوق و التجربة الكافية عن كيفية عمل السوق المالية، و يسهل على كل شركة معرفة الوضعية المالية لمنافسيها، كما يعتبر الإعلام الدوري والمتواصل لوضعية الشركة عن طريق نشر تقاريرها المحاسبية الدورية، بمثابة إشهار وترويج لقيمها المنقولة، ما يؤدي إلى تطورها و تحولها من شركة صغيرة الحجم إلى شركة كبرى

يتم إدراج الأسهم في سوق (م ص و) وفق شروط محددة و إتباع وإجراءات رسمية(المطلب الأول)، و يتم قبول (م ص م) في السوق الرسمية و سوق سندات الدين إذا توفرت فيها شروط معينة (المطلب الثاني).

147 - نقلا عن حمليل نواردة، مرجع سابق، ص302

المطلب الأول

شروط وإجراءات القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

وضع النظام رقم 01/12 السابق الذكر، شروط خاصة لإدخال سندات رأسمال المؤسسات الصغيرة في البورصة، إضافة إلى الشروط العامة المتعلقة بإدراج سندات رأس المال (الفرع الأول)، و تسعى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تتوافر فيها شروط القيد الحصول على قبول (ل.ت.ع.ب.م) لقيد أسهمها في البورصة، يكون ذلك بإتباع جملة من القواعد الإجرائية (الفرع الثاني)

الفرع الأول

شروط القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تنص المادة 4 من النظام 01-12 السابق الذكر على إنشاء قسم ثالث يدعى شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتضمن المواد من 45 إلى 46-7، تعتبر شروط مخفف مقارنة بتلك المفروضة على المؤسسات الكبرى.

أولاً- الشكل القانوني لشركة

كما سبق ذكره فالمشرع الجزائري يشترط على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تأخذ شكل شركة ذات مسؤولية محدودة أو تضامن أو توصية بالأسهم و التي ترغب في الحصول على التمويل عن طريق البورصة أن تغير شكلها القانوني لتصبح شركة مساهمة، هذه الأخيرة ينقسم رأس مالها إلى أسهم، و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسارة إلا بقدر حصتهم، ولا يمكن أن يقل عدد المساهمين فيها عن سبعة¹⁴⁸، و عليه يمكن للشركة أن تتأسس بالجوء العلني للادخار أو دونه وفق لأحكام القانون التجاري.

ثانيا- فتح رأس مال الشركة

- رأس المال الأدنى غير مطلوب، إلا أنه و برجع إلى القانون التجاري نجد أنه يشترط لتأسيس شركة ذات أسهم يجب أن يكون رأسمالها الأدنى مقدر بمليون دينار على الأقل¹⁴⁹ في حالة عدم اللجوء العلني للاذخار، بتالي فإن الحد الأدنى لرأسمال المطلوب لقبول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة هو مليون دينار
- فتح رأسمالها الاجتماعي على مستور أدناه 10% و ذلك يوم الإدراج على أبعاد تقدير¹⁵⁰
- يجب أن توزع سندات رأسمال الشركة على الجمهور على عدد أدناه 50 مساهما، أو ثلاثة مستثمرين مؤسسائيين¹⁵¹ و ذلك يوم الإدراج على أبعاد تقدير¹⁵²
- يجب على الشركة نشر كشوفها المالية المصادق عليها عن السنتين المالييتين الأخيرتين ما لم تقرر COSOB خلاف ذلك¹⁵³

ثالثا- تعيين مستشار(الراعي في البورصة)

يتعلق الأمر في الواقع بمتعامل جديد في الساحة المالية، لذلك سنحاول التعرف عليه من خلال النقاط التالية:

أ- تمييز الراعي في البورصة عن الوسيط

يتدخل الوسيط في السوق المالية للقيام بعمليات مالية سواء لحسابه الخاص أو لحساب زبائنه تتناول هذه العمليات مختلف الأدوات المالية أو القيم المنقولة المطروحة للتداول، كما

149 - المادة 594 من التقنين التجاري الجزائري.

150 - طبقا للمادة 4-46 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

151 - يتمثل المستثمرين المؤسسائيون في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و البنوك، و المؤسسات المالية، و شركات التأمين، و شركات رأسمال الاستثماري، و صناديق الاستثمار، و الشركات المسيرة للأصول.

152 - طبقا للمادة 5-46 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

153 - طبقا للمادة 6-46 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

الفصل الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالية

يشمل عمله القيام بالعمليات المتعلقة بإدارة المحافظ المالية وسائر القيم المنقولة وفقا للقوانين والأنظمة¹⁵⁴.

يختلف الوضع القانوني لراعي في البورصة عن وضع الوسيط في عمليات البورصة ، حيث يعتبر الراعي في البورصة شريكا ماليا وقانونيا حقيقيا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة على المدى الطويل، فهو يتدخل إلى جانب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لمرافقتها في التحضير لتسعيورها في البورصة وتقديم المساعدة لها خلال مسارها في البورصة، ويتصرف في واقع الأمر كمقدم الخدمات الإعلامية في مجال التحليل والاستشارة وتدقيق الحسابات وفي المجال القانوني والمالية، وهو مختص في العمليات المتعلقة بالأصول طويلة الأمد¹⁵⁵.

ب- من له الحق في ممارسة الراعي في البورصة؟

يجب أن يكون الراعي في البورصة وسيطا معتمدا في عملية البورصة، أو بنكا، أو مؤسسة مالية أو شركة استشارة في المالية و القانون¹⁵⁶، يتم تعيينه من طرف المؤسسة الصغيرة و المتوسطة المرشحة لدخول البورصة¹⁵⁷، بموجب اتفاقية بين الطرفين يتم إعدادها حسب النموذج الذي تحدده (ل.ت.ع.ب.م) لمدة أدناها سنتين¹⁵⁸، و يتم نشر الاتفاقية من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في قائمة الرعاة في البورصة¹⁵⁹، و في حالة فسخ الاتفاقية يجب تبليغ (ل.ت.ع.ب.م) و تقوم الشركة بتعيين راعيا آخر¹⁶⁰.

154 - انظر انظر قانون رقم 03-04 السابق الذكر.

155 - مصطفى قمان شوقي جباري، السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة التنظيم و العمل، مخبر تحليل و استشراف و تطور الوظائف و الكفاءات (APDEC)، جامعة معسكر-الجزائر، العدد 2014، 5، ص 13.

156 - طبقا للمادة 46-2 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

157 - طبقا للمادة 46 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

158 - طبقا للمادة 46-3 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

159 - طبقا للمادة 6 من التعلية رقم 01-13 المؤرخة في 9 جوان 2013، المتضمنة نموذج الاتفاقية المبرمة بين الشركة المرشحة للقيود في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الراعي في البورصة.

160 - طبقا للمادة 46-3 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

ج- وظائفه

يعتبر وجوده إلزاميا بالنسبة إلى كل مؤسسة صغيرة ومتوسطة مسجلة في بورصة الجزائر يرافقها لمدة خمس سنوات يكلف بمساعدة هذه الأخير أثناء إصدار سندات في تحضير عملية القبول و التأكد من أنها تحترم إلتزاماتها القانونية و التنظيمية في مجال الإعلام¹⁶¹، كما يعتبر الراعي في البورصة مسؤولا خصوصا عن بقاء سند المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في البورصة باستمرار ضمن جدول التسعيرة وعن سيولته بفضل تزويد الساحة المالية بالمعلومات المستمرة و الموثوقة والملائمة¹⁶².

رابعاً- تعيين وسيط

لم ينص المشرع الجزائري على تعيين وسيط في الشروط المتعلقة بإدراج أسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة، إلا أن تدخله يعتبر إجباري باعتباره المكلف بعملية بيع و شراء القيم المنقولة.

يشترط إذن على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المرشحة لدخول البورصة تعيين وسيط يلتزم هذا الأخير بتنشيط أسهم الشركة في البورصة مقابل مكافئة، حيث يربط بين الشركة المصدرة و الوسيط عقد سيولة لفترة لا تتجاوز (12) شهرا.

¹⁶¹ - طبقا للمادة 46 المستحدثة بموجب المادة 9 من النظام 01-12 السابق الذكر.

¹⁶² - مصطفى قمان - شوقي جباري، ص13.

الفصل الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالية

يوضح الجدول التالي مقارنة بين شروط الإدراج في سوق الرئيسية و سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

سوق سندات رأس المال		الشروط
سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	السوق الرئيسية	
شركة ذات أسهم (SPA)	شركة ذات أسهم (SPA)	الشكل القانوني
1.000.000,00 دج	500.000.000 دج	رأس المال الأدنى المدفوع
ليست مطلوبة	رابحة	نتائج السنة المالية الأخيرة
10%	20%	الحصة المطروحة للاكتتاب العلني من رأس المال الأدنى
للسنتين الأخيرتين، ما لم تحصل على إعفاء من (COSOB)	للسنوات الثلاث الأخيرة، على أن تكون نتائج السنة الأخيرة رابحة	الكشوف المالية المصدقة و المنشورة
مطلوب + تعيين الراعي في البورصة	مطلوب	هيكل التدقيقي المحاسبي الداخلي
50 مساهما أو 3 مستثمرين من المؤسسات	150 مساهما	عدد أصحاب الأسهم يوم الإدراج في البورصة

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على المعلومات المتحصل عليها من بورصة الجزائر.

الفرع الثاني

إجراءات القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تعتبر القواعد الإجرائية لقيد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة قواعد مهنية بحتة صادرة عن كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في شكل أنظمة وتعليمات، وأخرى صادرة عن شركة تسيير بورصة القيم في شكل مقررات، وهي الإجراءات نفسها التي تخطوها المؤسسات الكبرى للقيد في السوق الرئيسية.

أولاً- تحضير الشركة للدخول في البورصة

تجسد الشركة قرارها بالدخول في البورصة، بتحضير ملف القيد الذي ستودعه لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بغرض الحصول على تأشيرتها. ثم إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير بورصة القيم تمهيداً لدخولها في البورصة¹⁶³.

أ- **ملف القيد:** تودع الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة طلباً لدى اللجنة، مرفقاً بملف حددته اللجنة بموجب التعليمات رقم 01/98¹⁶⁴، يختلف الملف باختلاف القيم المرغوب قيدها إذا كانت سندات رأس مال أو سندات دين، ما يهمنا في هذا المقام هو ملف قيد سندات الدين.

نصت (ل.ت.ع.ب.م) على محتوى ملف طلب قيد سندات الرأسمال في المادة الثانية من التعليمات رقم 01/98، حيث يحتوي الملف على عدة وثائق(وثائق عامة، وثائق تتضمن معلومات عن رأسمال الشركة، وثائق اقتصادية و مالية و وثائق قانونية)، سنقتصر بذكر أهمها في ما يلي:

¹⁶³ - حمليل نواره، مرجع سابق، ص365.
¹⁶⁴ - تعليمات لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها رقم 01-98 المؤرخ في 30 أفريل 1998 المتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

1- الوثائق القانونية

- نسختان من القانون الأساسي للشركة مرفقة بتعديلاته والتصديق عليها.
- نسختان من شهادات التسجيل بالسجل التجاري.
- نسخ من تقارير الجمعية التأسيسية، الجمعية العامة العادية وغير العادية للشركة التي قررت فتح رأسمالها للجمهور مرفقة بمداولات مجلس الإدارة.
- نسختان من قرار مجلس الإدارة الذي يرخص بواسطة إدخال القيم في البورصة.
- عينتين من شهادات الأسهم المراد إدخالها في البورصة.
- نسختان من كل وثيقة تثبت وضعية الشركة اتجاه كل من صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد، وكذا اتجاه الضرائب.
- نسخة من كل العقود المهمة التي تبرمها الشركة والتي تخرج عن إطار نشاطها المألوف.

2- وثائق تتضمن معلومات عن رأسمال الشركة

- بيان بمصدر رأسمال الشركة وتطوره منذ نشأتها وكلّ الزيادات والتخفيضات التي طرأت عليه، مرفقاً بجدول يظهر رسملة الشركة محدداً القيمة الاسمية لكل صنف من قيم الشركة وقت طلب القيد.
- عدد الأسهم المعنية بالإدخال في البورصة.
- لائحة تعرف بالمساهمين المهمين في الشركة الذين يمتلكون نسبة تفوق 5% من الأسهم وبعدهم أسهمهم وقيمتها السوقية والاسمية.
- وصف الحقوق والالتزامات المرفقة بالأسهم محل الإدخال.
- تقارير توزيع الأرباح، كيفية توزيعها ومقاديرها.
- شهادة توزيع أسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد .

ب- التأشير على المذكر الإعلامية من طرف اللجنة

تنص المادة 2/1 من نظام رقم 01-12 المعدل و المتمم لنظام 97-03 على مايلي:

" باستثناء سندات الدين التي تصدرها الدولة و الجماعات المحلية و التي يتم إدراجها وفق الشروط المحددة في المادة 77-1 لهذا النظام، يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة موضوع قبول لدى اللجنة و إيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشير اللجنة".

نستخلص من نص المادة، أن المشرع الجزائري يلزم الشركات التي ترغب في قيد قيمها في المنقولة في البورصة، أن تودع مذكر إعلامية لدى (ل.ت.ع.ب.م) لتأشر عليها، و قد أعى الدولة و الجماعات المحلية من إعداد و نشر المذكرة الإعلامية.

ج- صدور قرار بقبول القيد

تفصل اللجنة في أجل شهرين من تاريخ استلام ملف طلب القيد المودع لديها من قبل الشركة، ترد عليه إذا استوفى الملف كل الشروط القانونية و التنظيمية اللازمة، فتصدر قراراً بقبول قيد القيم المنقولة للشركة في البورصة¹⁶⁵.

ثانيا- إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير بورصة القيم

تلتزم الشركة التي حصلت على موافقة اللجنة على طلبها المتضمن قيد قيمها المنقولة في البورصة، بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقاً بالمذكرة الإعلامية المؤشر عليها لدى (ش.ت.ب.ق)¹⁶⁶، تبرم الشركة اتفاقية مع هذه الأخيرة بواسطة وسيط معتمد، تحدد هذه

¹⁶⁵ - المادة 42 من المرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر
¹⁶⁶ - تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة جهاز من أجهزة البورصة، حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق، والتي من شأنها توفير السلامة المادية والقانونية للعمليات المنجزة وبالسرية المطلوبة، حددت مهامها بموجب المادة - المادة 18 من المرسوم التشريعي 93-10 السابق الذكر، أهمها:

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة
- تسيير نظام للتفاوض و الأسعار و تحديدها

الفصل الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق السوق المالية

الاتفاقية تاريخ الإدخال، سعر الإدخال والإجراء المناسب للإدخال، و تتلقى شركة إدارة البورصة لقاء هذه التسجيلات أتاوى.

أ-أنوع التسجيل

حددت شركة البورصة شروط وإجراءات التسجيل لديها مسبقاً بموجب قرارها 16701/98¹⁶⁷ ميز هذا القرار بين نوعين من التسجيلات وهما:

1- التسجيل الأولي: خاص بالشركة التي ترغب إدخال قيمها المنقولة في البورصة لأول مرة

2-التسجيل الإضافي: خاص بالشركة التي سبق لها أن قيدت قيمها في البورصة

ب- النشرة الرسمية للتسعيرة

تنشر شركة تسيير البورصة في النشرة الرسمية للتسعيرة، تفاصيل اتفاقية التسجيل المبرمة بينها وبين الشركة المرشحة للقيد الممثلة في الوسيط المعتمد. يجب أن تتضمن هذه النشرة ما يلي:

- وصف الشركة العارضة وصفا دقيقا بشكل لا يترك لبسا لدى المستثمرين.
- التعريف بالوسيط أو الوسطاء المكلفين بالإدخال ومتابعة عمليات البورصة.
- عدد الأسهم والسندات المعروضة للبيع، نوعها والحقوق المرفقة بها.
- سعر العرض.
- مدة العرض.
- توزيع العرض.

تنشر شركة تسيير البورصة نشرة خاصة تسمى مقرر الإدخال، تتضمن هذه النشرة السعر المرجعي للسندات والأسعار المقترحة من طرف الشركة في طلب القيد، إذا كان الإدخال مرفقاً بطرح قيم جديدة على الجمهور، الغرض من هذه النشرة هو السماح للجمهور بالاطلاع على تفاصيل الإدخال لتمكينهم من دراسة السوق وتقييم العملية لاتخاذ القرار

167 - قرار 01/98 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم ، بتاريخ 22 مارس 1998، يتضمن تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة و نشر المعلومات.

الاستثماري المناسب، يمتاز هذا الإجراء بأنه يضمن للشركة المقيدة الحصول على سعر السوق وفقاً لقاعدة العرض والطلب، أو الحصول على الأقل على السعر الأدنى الذي عرضته¹⁶⁸.

ثالثاً- طرق عرض الأسهم في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

نظمت إجراءات الإدخال في البورصة بموجب قواعد مهنية، تتمثل في كل من أنظمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وكذا القرارات الصادرة عن شركة تسيير البورصة.

تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة طالبة القيد وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إجراء الإدخال المناسب للشركة، يتم الاتفاق على أحد الإجراءات الثلاث التي نصت عليها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وهي:

- الإجراء العادي
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى

أ- الإجراء العادي

يسمح لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تسجل مباشرة في جدول الأسعار، القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد، وذلك وفقاً لشروط السوق¹⁶⁹، و يعرف هذا الإجراء بتسمية أخرى هي التسعيرة المباشرة.

يستعمل الإجراء العادي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي كانت سنداتها محل توظيف سابق لدى المستثمرين المؤسستين¹⁷⁰.

168 - حمليل نواره، مرجع سابق، 373.

169 - المادة 56 من النظام رقم 03/97 من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها رقم 03-97 مؤرخ في 17 رجب عام 1417 الموافق 18 نوفمبر سنة 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87 ، صادر في 29 ديسمبر 1997.

170 - طبقاً للمادة 57 المستحدثة بموجب المادة 11 من النظام 01-12 مرجع سابق.

ب- إجراء العرض العمومي بسعر أدنى

إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، هو الإجراء المتمثل في وضع سندات تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال بسعر أدنى يقبل به المدخلون التنازل عن سنداتهم¹⁷¹، يشبه هذا الإجراء المزايعة التي تحدد فيها الشركة السعر الأدنى، الذي انطلقاً منه تقبل التنازل عن سنداتها¹⁷².

ج- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت

يتمثل إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر قار محدد سلفاً¹⁷³، تنشر شركة تسيير بورصة القيم بياناً إعلامياً في النشرة الرسمية للتسعيرة، تعلن فيه عن الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر ثابت. تتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية وإجراءاتها، منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح. كما تتضمن شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى (ش.ت.ب.ق)، كيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك والشروط الخاصة بالإدخال¹⁷⁴.

يقوم الوسطاء في عمليات البورصة بإيداع أوامر الشراء التي تلقوها من طرف زبائنهم لدى شركة تسيير البورصة، لا تقبل هذه الأخيرة إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض وإذا حضي العرض باستجابة فإن سعر التداول يكون نفسه السعر المقترح في العرض¹⁷⁵.

يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على إجراء عرض عمومي للبيع بسعر اسمي محدود، على أن تكون أوامر الشراء المقبولة اسمية. في هذه الحالة لا يجوز لمشتري واحد إصدار أكثر من أمر. كما يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع

171 - المادة 59 من النظام رقم 97-03 السابق الذكر.

172 - حمليل نواره، مرجع سابق، ص375.

173 - المادة 64 من نظام رقم 97-03 مرجع سابق.

174 - المادة 65 من نظام رقم 97-03 مرجع سابق.

175 - المادة 66 من نظام رقم 97-03 مرجع سابق.

شركة تسيير بورصة القيم على أوامر الشراء على فئات متفاوتة تبعاً لكميات السندات المطلوبة وتبعاً لصفة الأمرين¹⁷⁶.

المطلب الثاني

قيد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في السوق الرئيسية و سوق سندات الدين

يمكن اعتبار سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمثابة سوق انتظار أي مرحلة أولية تمر بها الشركة، في انتظار توفرها على شروط القيد في السوق الرئيسية، حينها تكون قد تموقت في السوق واكتسبت الخبرة الكافية عن كيفية عمل السوق المالية وتقنيات الاستثمار فيها هذا من جهة¹⁷⁷، و يسمح القيد في السوق الرئيسية إصدار (م ص م) سندات دين متوسطة أو طويلة الأجل.

وعليه سنتناول في (الفرع الأول) شروط قبول سندات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في السوق الرئيسية، أما في (الفرع الثاني) نتناول قيد (م ص م) في سوق السندات.

الفرع الأول

شروط القيد في سوق الرئيسية

توجد هذه السوق منذ وجود بورصة الجزائر، وهي السوق المخصصة لشركات الأسهم الضخمة. يسمح المشرع الجزائري للشركة المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أن تتطلب نقل سنداتها إلى السوق الرئيسية، يتم ذلك وفق شروط معينة، تتمثل فيما يلي¹⁷⁸:

176 - المادة 67 نظام رقم 97-03 مرجه سابق.

177 - حمليل نوار، مرجع سابق، ص362.

178 - المادة 9 من القرار رقم 12-02 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتضمن قواعد تداول سندات رأس المال المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

- التواجد لمدة سنة واحدة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في حالة تأسيس الشركة دون اللجوء العلني للإدخار، و ثلاثة سنوات في حالة تأسيس الشركة باللجوء العلني للإدخار
- الحصول على ترخيص من طرف (COSOB)
- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات رأسمالها للتداول في السوق الرئيسية، أن لا تقل قيمة رأسمالها الذي تم وفاؤه عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج)
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل نسبة 20 % من رأس المال الاجتماعي للشركة وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير
- يجب توزيع سندات رأس المال على جمهور يقدر ب 150 مساهم على الأقل، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.
- نشر الشركة لكشوفها المالية لسنة السابقة لطلب التحويل إلى السوق الرسمية.

الفرع الثاني

القيد في سوق السندات

سنتناول في هذا الفرع تعريف السند باعتباره النوع الثاني الذي يلي الأسهم في الأهمية (أولاً)، ثم شروط القيد في سوق السندات، ثم شروط القبول في سوق سندات الدين (ثانياً). و أخيراً ملف طلب قيد سندات الدين (ثالثاً).

أولاً- تعريف السند

السند عبارة عن صك مديونية يثبت لحامله حق اقتضاء ما قدمه من أموال على سبيل القرض، كما يثبت حقه في الحصول على الفوائد التي تترتب على هذه المديونية في المواعيد المحددة في الصك¹⁷⁹.

ثانيا- شروط القيد في سوق السندات

سمح المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة المقيدة سنداتھا في السوق الرئيسية بإصدار سندات دين طويلة أو متوسطة الأجل، رغم إضفاء عنصر المديونية على هذا النوع من القيم المنقولة، يتم ذلك وفق شروط محدد لا تختلف عن تلك الشروط المفروضة على الشركات الأخرى، تتمثل فيما يلي:

- أن يكون سعر السندات محل الطلب للقيد يساوي على الأقل خمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج).

- على أن توزع بين 100 حائز على الأقل وذلك يوم الإدخال على أبعد تقدير.

تتميز سندات الدين كما سبق قوله بعنصر المديونية ، و لهذا قد يتسأل البعض عن إمكانية إصطدام (م ص م) لمشكل الاقتراض كما هو عليه الحال عند اللجوء إلى البنك، إلا أن الأمر يختلف فالقرض الذي تحصل عليه الشركة من الجمهور يتم دون أي ضمانات أو فوائد قد تثقل كهلها و بعيدا عن البيروقراطية وطول الإجراءات التي تفرضها البنوك. بالمقابل فإن حامل السند يسترد رأسماله في الميعاد المحدد لاستحقاق السداد و بالكامل و يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية¹⁸⁰.

ثالثا- ملف طلب قيد سندات الدين:

يتضمن ملف طلب قيد سندات الدين إضافة إلى الوثائق المطلوبة للقيد الأسهم و التي سبق ذكر البعض منها، و ثائق خاصة نذكر منها ما يلي¹⁸¹:

- نموذج عن سند الدين المطلوب قيده.
- التاريخ المزمع للإدخال و الذي رخص به مجلس إدارة الشركة.
- شهادة توظيف السندات التي يحررها المختص بالعملية.
- دراسة تبين تاريخ استحقاق السندات المرغوب قيدها، الفوائد الاسمية المقترحة، كيفية التسديد و مكانه و عملة الوفاء.

180 - شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، دار أطلس لنشر، الجزائر، د س ن، ص 33.

181 - انظر المادة 6 من التعليمات الصادرة عن لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 01/98 السابق ذكره.

خاتمة

تعتبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من أهم ركائز الاقتصاد المعاصر التي راهنت عليها العديد من الدول وذلك لسلسلة الخصائص التي تتميز بها كالمرونة و تنوع مجالات نشاطاتها، بالإضافة إلى مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية و المؤدية بدورها إلى تحسين المستوى المعيشي للفرد و المجتمع ككل. و نمو هذه المؤسسات و توسعها مرتبط بحجم الإمكانيات المتاحة أمامها، و من أبرزها الإمكانيات التمويلية والتي تعتبر عنصرا مهما في نمو المؤسسات و تطورها. تعددت مصادر التمويل في الجزائر آخرها كان السوق المالية. استحدثت هذه الآلية بعد فشل سابقتها في القضاء على أهم مشكل يواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ألا و هو مشكل التمويل.

لقد سمح المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أن تتخذ أشكال قانونية مختلفة و ذلك حسب الموضوع الذي ترتبط به. فإلى جانب الأشكال القانونية التقليدية المعروفة و المتمثلة في كل من شركة تضامن، شركة توصية بالأسهم، شركة ذات مسؤولية محدودة، ، يمكن لهذه المؤسسات أن تأخذ شكل آخر مستحدث و المتمثل في شركة المساهمة (شركة ذات أسهم) و هو الشكل الذي يسمح لها الدخول إلى البورصة للحصول على التمويل اللازم لبدء أو تطوير نشاطها.

حظيت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة باهتمام لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها حيث سمح النظام رقم 01-12 السابق الذكر بإدراجها في البورصة وفق شروط مخففة مقارنة بتلك المفروضة على الشركات الكبرى. حيث يعتبر إنشاء سوق مخصص للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة خطوة أساسية لتطوير و عصرنه بورصة الجزائر.

تحصل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على التمويل من السوق المالية من خلال إصدارها لقيم منقولة في السوق الأولية، و استفادتها من مزايا البورصة (السوق الثانوية) من خلال تداول أوراقها المالية. حيث ترتبط السوق الأولية بالسوق الثانوية، فكلاهما مكمل

لأخر، فليس من الممكن أن تكون هناك سوق للتداول من دون أن تكون هناك سوق إصدار، وبالمقابل، فإنه لا يمكن أن تكون هناك سوقا أولية ما لم تكن هناك سوقا ثانوية متقدمة.

سمحت لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها في نظامها رقم 01-12 للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بإصدار سندات رأس المال (الأسهم) دون سندات الدين نظر لإضفاء عنصر المديونية على هذه الأخيرة، إلا أن هذا لا يمنع من إصدارها عندما تطلب الشركة المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة نقل سنداتها إلى السوق الرئيسية بمجرد أن تثبت أن قيمة رأسمالها الذي تم وفائه لا يقل عن خمسمائة مليون دينار.

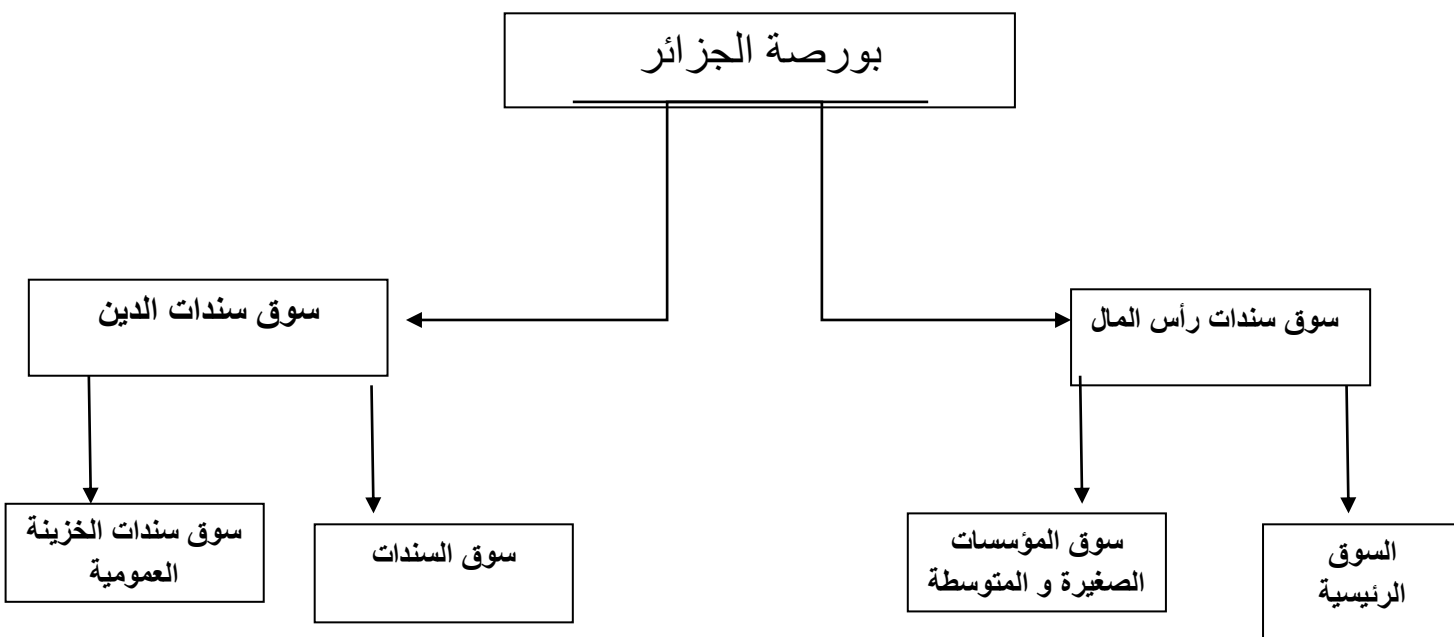
أنهي هذا البحث بتقديم جملة من الاقتراحات التي من شأنها الإسهام في ترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من جهة، و إنعاش بورصة الجزائر التي تعاني من ركود منذ نشأتها من جهة أخرى منها:

- تشجيع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على دخول البورصة بتوعية أصحاب (م ص م) بالمزايا التي تتيحها البورصة، من خلال ندوات و ملتقيات و وسائل الإعلام المكتوبة و المرئية.
- نشر ثقافة السوق المالية لدى أفراد المجتمع لتشجيعهم على استثمار مدخراتهم في البورصة.
- تحفيز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على الدخول البورصة من خلال منحهم إعفاءات ضريبية.
- تطوير سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالاستفادة من تجربة الدول الأخرى في هذا المجال، خاصة التجربة الفرنسية و التونسية، باعتبار بورصة الجزائر تستخدم نظام التداول نفسه مع هذه الدول.

الملاحق

الملحق رقم 1

مخطط يوضح تقسيم بورصة الجزائر إلى عدة أسواق بعد صدور النظام رقم 01/12 السابق الذكر.



المصدر: من إعداد الطالب

الملحق رقم 2

القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة و المتضمن قواعد تداول سندات رأس المال المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في بورصة الجزائر.

Règles de négociation des titres de capital cotés au niveau du marché des PME de la Bourse d'Alger

(Texte de la décision SGBV n° 02/2012)

Le Président du Conseil d'Administration de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières (SGBV) ;

- Vu le décret législatif n093-10 du 23 mai 1993 relatif à la Bourse des Valeurs Mobilières, modifié et complété par la loi 03-04 du 17 février 2003 ;
- Vu le règlement COSOB n012-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement COSOB 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières ;
- Vu les statuts en date du 24 mai 1997 portant constitution de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs harmonisés et mis à jour en date du 27 décembre 2009 ;
- Vu la décision SGBV n° 10/02 du 17 février 2002 modifiant et complétant la décision n002-98 du 22 mars 1998 relative aux règles de gestion des séances de négociation à la Bourse d'Alger ;
- Vu la résolution n002 du Conseil d'Administration de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières, réuni en date du 07 juin 2011, portant élection de Monsieur Noureddine FERHAOUI à la Présidence du Conseil d'Administration ;
- Vu la résolution n004 du Conseil d'Administration de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières, réuni en date du 07 juin 2011, portant approbation par le Conseil d'Administration de la présente décision.

Décide

Article 01 :

La présente décision a pour objet de définir les règles de négociation régissant les titres de capital cotés sur le marché des Petites et Moyennes Entreprises.



SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS
TEL.: 021 63 47 99 FAX : 021 63 88 16

Article 02 :

Les règles de négociation régissant le marché principal sont applicables aux titres de capital admis au niveau du compartiment des Petites et Moyennes Entreprises. Les dispositions spécifiques au marché des PME sont précisées par la présente décision.

Article 03 :

Le déroulement des séances de négociation sur le compartiment des Petites et Moyennes Entreprises se réalise simultanément avec celles du Marché Principal.

Toutefois, l'organisation matérielle de l'admission et de la négociation des titres de capital sur les deux compartiments se fera séparément au niveau du système de négociation de la Bourse d'Alger. A cet effet, une base de données distincte sera dédiée au marché des PME".

Article 04 :

Les écarts maximaux (ou intervalle des cours validés) appliqués par la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs aux titres de capital des PME cotés sont fixés à 10 % en minoration et en majoration du dernier cours de référence enregistré.

En cas d'obtention de résultats décimaux, les bornes inférieures seront arrondies par défaut au dinar tandis que celles supérieures seront arrondies par excès.

Si au terme de quatre séances de négociation le titre de capital n'enregistre pas de cotation, la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs, sur proposition du Comité de Négociation, pourrait procéder à des ouvertures additionnelles des écarts maximaux dont les modalités (niveau et périodicité) seront fixées par le Comité de Négociation.

Article 05 :

Le pas de cotation, représentant l'écart entre deux cours successifs appartenant à l'intervalle des cours validés par le système de négociation, est arrêté à un dinar algérien.

Article 06 :

Les transactions de blocs se négocient à des niveaux de cours sillonnant dans un intervalle déterminé en minorant et majorant de 10 % le cours de référence enregistré pendant la séance de Bourse.

Sur proposition du Comité de Négociation, l'intervalle des cours éligibles aux opérations de blocs pourrait être étendu à (+ ou -) 20 % du cours de référence.

Cependant, la réalisation des opérations de Blocs sur les titres de capital des PME reste tributaire de la cotation des titres objets de ces transactions durant la séance de Bourse sauf autorisation expresse de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs (conformément à l'article 108 du règlement général de la Bourse d'Alger complété et modifié).

La réalisation d'une transaction de bloc est conditionnée par la satisfaction du déséquilibre du carnet d'ordre de la clientèle sur le titre de capital objet de l'opération sans, pour autant, dépasser les 05 % du volume de l'ordre de bloc.

Article 07 :

En cas de résiliation de la convention reliant la société émettrice au promoteur en Bourse, et si l'émetteur ne procéderait pas, au terme de quatre séances de bourse consécutives, à son renouvellement ou remplacement, le titre de capital sera suspendu de la cotation au niveau de la Bourse d'Alger et ce jusqu'à la désignation d'un nouveau promoteur en Bourse ou reconduction de l'ancien.

Les officiels du parquet représentant la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs sont tenus d'informer le superviseur de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse de toute décision de suspension de la cotation portant sur un titre de capital dont la relation contractuelle reliant son émetteur à un promoteur en Bourse a été rompue et n'a pas fait l'objet d'un remplacement ou d'un renouvellement à l'issue de quatre séances de Bourse. Cette décision est publiée au Bulletin Officiel de la cote.

Les carnets d'ordres relatifs aux titres de capital frappés de suspension de cotation seront purgés du système de négociation (conformément à l'article 100 du règlement général de la Bourse d'Alger modifié et complété) et ce dès la première séance de Bourse suivant la publication des décisions de suspension desdits titres.

Article 08 :

Si au terme de trois mois de la date de résiliation de la convention, la société émettrice n'arriverait pas à désigner un nouveau promoteur en Bourse, la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs introduira auprès de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse une demande de radiation du titre de capital suspendu provisoirement sur le marché des PME. La COSOB décidera sur la base des éléments d'information émanant de l'émetteur, de l'ancien promoteur et de la SGBV, de la radiation ou pas du titre de capital en question.

Article 09 :

Le transfert d'une société listée sur le compartiment des PME au marché principal est tributaire de la satisfaction par cette dernière des conditions d'admission à ce marché notamment :

- a) avoir un capital social minimal de cinq cent millions de dinars ;
- b) la diffusion auprès du grand public de 20%, au moins, du capital social de la société lors de la formulation de la demande de transfert ;
- c) la répartition des titres de capital sur cent cinquante actionnaires, au moins, au moment de la demande de transfert ;
- d) justifier d'une année d'existence sur le compartiment PME si la société émettrice n'a pas été constituée par appel public à l'épargne et de-trois années pour les sociétés constituées par appel public à l'épargne ;
- e) afficher un résultat bénéficiaire (profitable) durant l'exercice clos précédent la demande de transfert ;
- f) recevoir l'accord de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (décision de transfert accordée par la COSOB et publiée sur le Bulletin Officiel de la Cote).

Article 10 :

La présente décision entrera en vigueur à compter de la date de sa signature et ce après avoir reçu l'approbation de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

Article 11 :

Le Directeur Général de la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs est chargé de l'exécution de la présente décision.

الملحق رقم 3

نموذج الاتفاقية المبرمة بين الشركة المرشحة للقيد في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والراعي في البورصة، الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLIC ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE



COSOB

لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

**Instruction COSOB n° 02- 2013 du 09 Juin 2013
relative au modèle de convention conclue entre les sociétés candidates à
l'admission sur le compartiment PME et les promoteurs en bourse**

Article 1^{er} :

En application du règlement n° 97-03 du 18 novembre 1997, modifié et complété, relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières notamment son article 46-3, la présente instruction a pour objet de définir un modèle de convention régissant la relation entre les sociétés candidates à l'admission sur le compartiment PME de la bourse et les promoteurs en bourse.

Article 2 :

Le modèle de convention fixe les stipulations minimales que doit contenir la convention conclue entre la société et le promoteur en bourse. En cas de situation particulière, certaines clauses de la convention peuvent être modifiées, après accord de la COSOB.

Article 3 :

Le modèle de convention est annexé à la présente instruction.

Fait à Alger, le

09 JUN 2013



LE PRÉSIDENT

Abde:hakim BERRAH

Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
17, Campagne CHKIKEN.16043.Val d'HYDRA-Ben Aknoun-Alger.Tél :021591021/591015 Fax:021591013/ 692341

Modèle de Convention PME – Promoteur en bourse
(Règlement n°12-01 du 12 janvier 2012)

Est conclue la convention suivante, en application des dispositions du Règlement COSOB n° 97-03 du 18 Novembre 1997, modifié et complété, relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, notamment ses articles 45 à 46-7.

Entre les soussignés :

D'une part, en tant que Promoteur en bourse :

*La société :
Adresse
Représentée par M. Agissant en qualité de :*

D'autre part, en tant que Société Candidate :

*La société :
Adresse
Représentée par M..... Agissant en qualité de :*

Préambule :

Dans le cadre de la création d'un compartiment dédié aux PME au niveau de la bourse d'Alger, il a été introduit le nouveau concept de Promoteur en bourse, prévu par les articles 46 à 46-3 du règlement général, modifié et complété, de la bourse.

Le Promoteur en bourse remplit la fonction principale d'accompagnement des sociétés candidates à l'introduction en bourse sur le compartiment PME. Il est l'interlocuteur des sociétés qu'il accompagne vis-à-vis de la place (COSOB, SGBV, Algérie-Clearing ...).

Le promoteur en bourse doit être un IOB agréé, une banque, un établissement financier ou une société de conseil de droit algérien inscrite auprès de la COSOB, selon les conditions définies par une instruction de la commission.

Les relations entre le Promoteur et la société candidate sont formalisées par une convention signée par les deux parties et établie, selon un modèle-type défini par la COSOB.

La convention fixe les obligations et droits réciproques des deux parties et constitue une condition de l'admission en bourse de la société émettrice.

Elle définit, notamment, la responsabilité du Promoteur en matière de conseils, d'accompagnement, et de suivi du respect des obligations légales et réglementaires en matière de publication d'information par la société.

Définitions :

Au sens de la présente convention, est appelé :

- Société Candidate : toute société par actions de droit algérien candidate à introduire ses titres de capital sur le marché PME selon les modalités réglementaires en vigueur ;
- Promoteur en bourse : personne morale (IOB agréé, une banque, un établissement financier ou une société de conseil) inscrite auprès de la COSOB afin d'accompagner la Société Candidate dans son processus d'introduction et de cotation de ses titres sur le marché PME.

Article 1^{er} : Objet de la convention :

- a. Cette convention définit la relation entre les deux parties suscitées, durant le processus d'introduction sur le Marché PME de la bourse et au cours du séjour en bourse des titres.
- b. Les deux parties s'engagent à respecter les règles établies par la présente convention, le Règlement Général de la Bourse des valeurs ainsi que toutes décisions prises par la COSOB ou la SGBV et relatives au marché PME.

Article 2 : Les obligations du Promoteur envers la Société Candidate :

1. Informer la Société Candidate, préalablement au dépôt du dossier de candidature, de toutes les obligations légales et réglementaires envers ses actionnaires, la COSOB et la SGBV, en assurant l'explication nécessaire à la compréhension de la réglementation boursière;
2. Vérifier que la Société Candidate remplit les conditions d'admission sur le marché PME et présenter à la COSOB un dossier d'admission complet;
3. attester, par sa signature sur la notice soumise au visa de la commission, avoir effectué les diligences d'usage et que l'information contenue dans la notice est, à sa connaissance, conforme à la réalité et que la notice ne comporte pas d'omission susceptible d'en altérer la portée;
4. Conseiller et assister la Société Candidate dans la phase d'offre de titres et d'introduction sur le marché PME;
5. assister la société dans ses relations avec les actionnaires, notamment dans la préparation et le déroulement des assemblées d'actionnaires;
6. assister et guider la Société lors de l'admission de ses titres aux opérations du Dépositaire Central;
7. informer la Société des décisions prises par la COSOB et la SGBV et relatives au marché PME;
8. s'assurer que la société respecte ses obligations d'information réglementée, périodique et permanente, et informer la COSOB de tout manquement de la Société à ses obligations d'information;
9. Le Promoteur s'engage à éviter toute situation de conflit d'intérêt. Dans ce cadre, il doit mettre en place les procédures qui lui éviteraient d'être en situation de conflit d'intérêt;
10. Le Promoteur ne peut en aucun cas s'immiscer dans la gestion de la Société Candidate;
11. Le Promoteur est tenu au secret professionnel.

Article 3 : Les obligations de la Société Candidate envers le Promoteur :

En contrepartie des engagements pris par le Promoteur, la Société Candidate s'engage envers le Promoteur à :

- respecter les recommandations fournis par le Promoteur en matière de publication des informations légales et réglementaires, d'exécution des décisions de la COSOB et de la SGBV;
- porter à la connaissance du promoteur toute information importante au sens de la réglementation boursière;
- assurer l'accès du Promoteur à toute information dont il a besoin pour assurer ses missions;
- verser annuellement les honoraires arrêtés à

Article 4 : Durée et résiliation de la convention :

a. La présente Convention est conclue pour une durée de deux ans renouvelables et peut être résiliée à tout moment par l'une des deux parties, après un préavis écrit d'au moins deux mois adressé à l'autre partie, à la COSOB et à la SGBV.

b. Pendant cette période les responsabilités des deux parties reste entièrement engagées.

Article 5 : Clause d'arbitrage :

Pour tout différend qui pourrait survenir entre elles, les deux parties s'engagent à recourir à l'arbitrage de la COSOB.

Article 6 : Dispositions finales :

Cette convention est rédigée en quatre exemplaires originaux. Chacune des deux parties en garde un exemplaire. Un exemplaire est transmis à la COSOB et à la SGBV.

Fait à, le

Le Promoteur en bourse, représenté par

Nom et prénom :

Fonction :

Signature :

La Société Candidate, représentée par

Nom et prénom :

Fonction :

Signature :

الملاحق رقم 4

استمارة تسجيل الراعي في البورصة



Formulaire type d'inscription du promoteur en bourse

1. Renseignements généraux

Nom du demandeur :	
Raison sociale ou dénomination sociale :	
Siège social :	
Tél :	Fax :
Adresse Mail :	

2. Les administrateurs

Nom et Prénom ou raison sociale	Activité	Adresse

3. Les dirigeants

Nom et Prénom	Activité	Adresse

4. Les personnes en charge de l'activité de promoteur en bourse

Nom et prénom	Qualification

5. les moyens matériels

Les moyens	Descriptif sommaire
Les locaux	
Les moyens informatiques	

6. Résumé des procédures et des contrôles mis en place pour éviter les situations de conflits d'intérêt (indiquer la référence au manuel des procédures):

--

7. Indiquer les autorités de régulation auxquelles le demandeur est soumis, et des organisations professionnelles reconnues dont le demandeur est membre

Nom de l'autorité /association	Nature de l'autorité

8. Décrire chacune des opérations pertinentes réalisées par le demandeur dans le cadre du conseil aux entreprises durant les deux années précédentes

Nom de la société	Nature de l'opération	Date

9. Le conseiller interlocuteur de la SGBV et de la COSOB :

Nom et prénom :

Fonction :

Qualifications professionnelles :

10. Tout élément d'information que le demandeur considère utile à porter à la connaissance de la COSOB :

11. La signature du dirigeant de la société ou de la personne mandatant le conseiller :

Nom , Prénom :

Date :

Signature :

الملحق رقم 5

إشهاد مقدم من طرف بورصة الجزائر للطالب.

SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS
TEL.: 021 63 47 99 FAX : 021 63 88 16

بورصة الجزائر
BOURSE D'ALGER

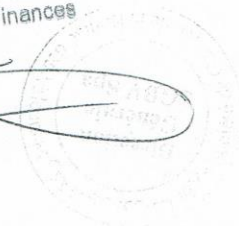


RECONNAISSANCE DE STAGE

Je soussigne Monsieur **KROURI Adel**, agissant en qualité de **Directeur de l'Administration et des Finances**, reconnais que Monsieur **GADIR MOULOUD** demeurant Lotissement Bouaziz N° 19 Tizi Ouzou, a reçu des informations concernant Le financement des petites et moyennes entreprises via la Bourse. Au sein de notre société de Gestion de la Bourse des Valeurs « Bourse d'Alger ».

Fait à Alger Le 02/07/2015

KROURI Adel
Directeur de l'Administration
et des Finances



SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS SPA AU CAPITAL DE 475.200.000DA.
SIEGE SOCIAL : 27, BOULEVARD COLONEL AMIROUCHE ALGER

أولا- باللغة العربية:

أ-الكتب

1. خوني رابح - رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها، الطبعة 1، إيتراك للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2008.
2. شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، دار أطلس لنشر، الجزائر، د س ن.
3. طه مصطفى كمال ، بورصة الأوراق المالية، دار الفكر ،مصر، 2009.
4. علي حسن سوزان ، الوجيز في القانون التجاري، منشأة المعرفة، الإسكندرية، مصر، 2003.
5. عاشور عبد الجواد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
6. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديد للنشر، 2002.
7. عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003،
8. عبد الغفور عبد السلام، ادارة المشروعات الصغيرة، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، عمان ، ، 2001
9. عطية ماجدة ، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، طبعة 1، عمان، الأردن 2002،
10. فضيل نادية، شركات الأموال في القانون الجزائري، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ، 2007.
11. فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، الصناعات الصغيرة و دورها في التنمية، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر، 2005.

12. لطرش طاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
13. الناشر محمد، الإدارة المالية، مطبعة جامعة حلب، سورية، 1979.
14. هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
15. الهموندي حسن، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة العربية، مصر، 1980.

ب- الرسائل و المذكرات:

• الرسائل الجامعية

1. أيت مولود فاتح، حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2012.
2. حمليل نوار، النظام القانوني لسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2013.
3. فراحي بلحاج، تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في عملية التنمية الاقتصادية في الجزائر، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2011.

• المذكرات الجامعية

1. بو عبد الله هيبية، أشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع نقود مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009.

2. تغريبت رزيقة، النظام القانوني للسهم في القانون الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2004.
3. قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر-دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوربية للمساهمات "فيناليب"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 2012، 3.
4. دليلة حضري، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في اقتصاديات شمال افريقية خلال فترة 1995-2005، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بو علي، شلف، 2007.
5. لوكاندر مالحه، دور البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون، فرع قانون التنمية الوطنية، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.

ج-المقالات و الملتقيات:

• المقالات

1. اقلولي/ ولد رابح صافية، "تكريس القانون الجزائري لمفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة"، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية، جامعة الجزائر، كلية الحقوق، العدد 2009، 01، ص ص 109-142.
2. بريش السعيد، "رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE"، مجلة الباحث، العدد 5، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007، ص ص 7-14.

3. الطيب داودي، "دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التنمية الواقع و المعوقات – حالة الجزائر-، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير"، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد 2011، 11، ص ص 59- 90.
4. مصطفى قمان شوقي جباري، "السوق المالية البديلة كآلية فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مجلة التنظيم و العمل، مخبر تحليل و استشراف و تطور الوظائف و الكفاءات (APDEC)، جامعة معسكر-الجزائر، العدد 2014، 5، ص ص 1- 16
5. محمد زيدان، "الهيكل و الآليات الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 7، جامعة حسيبة بن بوعلوي، الشلف، الجزائر، 2009، ص ص 121- 138.

• الملتقيات

1. أحمد بن يحي ربيع، التدريب و دوره في تنمية القدرات الإبداعية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الملتقى الوطني حول دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2000-2010، كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، يومي 18 و 19 ماي 2010.
2. بن شنوف فيروز، عقد الاعتماد الايجاري و إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني حول عقود الأعمال و دورها في تطور الاقتصاد الجزائري، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، يومي 16 و 17 ماي 2012.
3. خالد خديجة، خصائص و أثر التمويل على المشاريع الصغيرة و المتوسطة-حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية-واقع و تحديات-، مخبر العولمة و اقتصاديات شمال إفريقيا ،جامعة حسيبة بن بوعلوي، الشلف، الجزائر، يومي 14 و 15 ديسمبر 2004.

4. رحيم حسين، ترقية شبكة دعم الصناعات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر،الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية ،جامعة عمار ثليجي ،الأغواط الجزائر، يومي 23 و 24 ماي 2002.
5. بومود إيمان- ریحان الشریف، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-،الملتقى الدولي حول استراتيجيات تنظيم و مراقبة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ،كلية العلوم الاقتصادية و التجريبية و علوم التسيير،جامعة قاصدي مرابح،ورقلة،24 و 25 أبريل 2012.
6. زايري بلقاسم، تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الملتقى الدولي حول التسيير الجيد و تطوير المؤسسات و الصناعات الصغيرة و المتوسطة، جامعة الجزائر،5 و 6 ماي 2003.
7. قدي عبد المجيد- دادان عبد الوهاب، محاولة تقييم برامج وسياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات(دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، جامعة محمد خيضر – بسكرة، 18 و 19 أبريل 2006.
8. ليلي بعناش، تبني الآليات المستحدثة في التمويل ضرورة لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر،الملتقى الوطني حول عقود الأعمال و دورها في تطوير الاقتصاد الجزائري،كلية الحقوق و العلوم السياسية،جامعة عبد الرحمان ميرة،بجاية، يومي 16 و 17 ماي 2012
9. محمد الصديق بن يحي، الاعتماد التجاري كآلية لدعم تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الملتقى الوطني حول عقود الأعمال و دورها في تطوير الاقتصاد الجزائري، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، يومي 16 و 17 ماي 2012.

د- النصوص القانونية

• النصوص التشريعية

1. أمر رقم 58/75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون المدني، ج ر عدد 78، صادر بتاريخ 30 سبتمبر 1975، معدل و متمم.
2. أمر رقم 59/75 مؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري، ج ر عدد 10، صادر في 19 ديسمبر 1975، معدل و متمم.
3. قانون رقم 90-10، مؤرخ في 14 أبريل 1990، المتعلق بالنقد و القرض، ج ر عدد 16، صادرة في 18 أبريل 1990 (ملغى).
4. مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 ماي سنة 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل و المتمم، ج ر عدد 34، صادر في 23 ماي 1993 (المعدل و المتمم).
5. قانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان 1422هـ و الموافق 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، ج ر عدد 77، صادر في 15 ديسمبر 2001.
6. قانون رقم 03-04 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق 17 فبراير سنة 2003، يعدل و يتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 ماي سنة 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل و المتمم، ج ر عدد 12، صادر في 19 فبراير 2003.
7. قانون رقم 06/11 المؤرخ 28 جمادي الأول عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، ج ر عدد 42، سنة 2006، صادر في 25 جوان 2006.

ج- النصوص التنظيمية

• مرسوم تنفيذي

1. مرسوم تنفيذي رقم 95-438 مؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة و التجمعات، الجريدة رسمية عدد 80، صادر في 24 ديسمبر 1995.

2. مرسوم تنفيذي رقم 97-41 المؤرخ في 18 يناير 1997، متعلق بشروط القيد في السجل التجاري معدل و متمم بالمرسوم التنفيذي رقم 03-453 المؤرخ في 01 ديسمبر 2003، ج ر عدد 5، الصادرة في 19 جانفي 1997.

• أنظمة وتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

1. نظام لجنة تنظيم 96-02 مؤرخ في 22 يونيو 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علنيا إلى الادخار عند إصدارها قيم منقولة، المعدل و المتمم، ج ر عدد 96، الصادرة في 1 جوان 1997.

2. نظام لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها رقم 97-03 مؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 87 ، الصادر في 29 ديسمبر 1997.

3. تعليمات لجنة تنظيم عملية البورصة و مراقبتها رقم 98-01 المؤرخ في 30 أبريل 1998 المتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

4. نظام 12-01 المؤرخ في 18 صفر عام 14133 الموافق 12 يناير سنة 2012 يعدل و يتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر سنة 1997 و المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 41، الصادرة في 15 جويلية 2012.

• قرارات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

1. قرار 01/98 الصادرة عن شركة تسيير بورصة القيم ، بتاريخ 22 مارس 1998، يتضمن تحديد إجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة و نشر المعلومات.

3. القرار رقم 02-12 الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، يتضمن قواعد تداول سندات رأس المال المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ببورصة الجزائر.

ثانيا- باللغة الفرنسية:

A. OUVRAGES

-PILVARDIER Latreyte Jousette, finance d'entreprise 6ème édition, Economie, Paris, 1994.

B. AUTRES

1- CHRISTIAN Saublens, Toutes les sources de financement ne sont pas identiques accès au financement par les PME :Guide a l'intention des décideurs publics et organismes intermédiaires,] en ligne [,Bruxelles : association européenne des agences de développement, 2007, disponible sur <www.eurada.org> (consulté le 23avril 2015).

2-Info bourse « offre de vente, privatisation par la bourse », document édité par la SGBV, publication, N°02 Septembre 1998.

C-SITE INTERNET

1. www.cosob.org
2. www.sgbv.dz
3. [eco raport small bussiness](#)
4. [.http://esyria.sy/eafkar/index.php](http://esyria.sy/eafkar/index.php)

-الفهرس-

01.....	مقدمة
06.....	الفصل الأول: الإطار القانوني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
07.....	المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
08.....	المطلب الأول: المفهوم الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
08.....	الفرع الأول: صعوبة تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
09.....	أولا: العوامل الاقتصادية
10.....	ثانيا:العوامل التقنية
10.....	ثالثا: العوامل السياسية
10.....	رابعا:تعدد معايير التعريف
11.....	الفرع الثاني: المعايير المعتمدة في تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
11.....	أولا:المعايير الكمية
11.....	أ- معيار عدد العمالة
12.....	ب- معيار رأس المال
12.....	ج- معيار العملة و رأس المال معا
13.....	ثانيا- المعايير النوعية
13.....	ا- معيار الاستقلالية
13.....	ب- معيار الملكية
13.....	الفرع الثالث:خصائص ومميزات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
14.....	أولا:الجانب الإداري و التنظيمي
14.....	ثانيا:الجانب المتعلق بالعمالة الموظفة
15.....	ثالثا:من حيث طبيعة النشاط و الانتشار الجغرافي
16.....	المطلب الثاني:المفهوم القانوني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
16.....	الفرع الأول: تعريف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

- 18.....الفرع الثاني: الشكل القانوني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
- 19.....أولاً:المؤسسات الصغيرة و المتوسطة شركة ذات مسؤولية محدودة
- 20ثانياً: المؤسسات الصغيرة و المتوسطة شركة توصية بالأسهم
- 21.....ثالثاً:المؤسسات الصغيرة و المتوسطة شركة تضامن
- 22.....المبحث الثاني:الإطار التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
- 23.....المطلب الأول:مفهوم التمويل، أهميته و وظائفه
- 23.....الفرع الأول:مفهوم التمويل
- 24.....الفرع الثاني:أهمية التمويل و وظائفه
- 24.....أولاً:أهمية التمويل
- 24.....ثانياً: وظائف التمويل
- 26.....المطلب الثاني:مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
- 27.....الفرع الأول: مصادر التمويل التقليدية
- 27.....أولاً: البنوك
- 28ثانياً:المدخرات الشخصية
- 29.....ثالثاً: الاقتراض من الأهل و الأقارب
- 29.....رابعاً:التمويل الذاتي
- 30.....الفرع الثاني: مصادر التمويل الحديثة
- 30.....أولاً:الاعتماد الايجاري
- 32.....ثانياً: التمويل الإسلامي
- 33.....ثالثاً:شركة رأس المال الاستثماري

- 37.....الفصل الثاني:تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق السوق المالية
- 38.....المبحث الأول: إصدار أسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وتوظيفها
- 39.....المطلب الأول: إصدار الأسهم باللجوء العلني للاذخار
- 39.....الفرع لأول:تأسيس الشركة عن طريق اللجوء العلني للاذخار
- 40.....أولا- إيداع مشروع القانون الأساسي للشركة
- 40.....ثانيا- الاكتتاب العام في رأس المال الشركة
- 42.....ثالثا - دعوة الجمعية العامة للانعقاد
- 42.....رابعا- إشهار الشركة في السجل التجاري
- 43.....الفرع الثاني: اللجوء العلني للاذخار عند الزيادة في رأسمال الشركة
- 43.....أولا- شروط الزيادة
- 44.....ثانيا- إجراءات الزيادة
- 44.....أ- حق الأفضلية في الاكتتاب
- 44.....ب- إصدار أسهم جديدة للاكتتاب العام
- 46.....ثالثا:إجراءات الإصدار
- 46.....أ- نشر إعلان للاكتتاب و إعداد بيان إعلامي
- 46.....ب- تحرير الأسهم المكتتب فيها
- 47.....الفرع الثالث:حجم الإصدار
- 48.....المطلب الثاني:توظيف اسهم (م ص م) و الاكتتاب فيها
- 48.....الفرع الأول:تعريف التوظيف و أنواعه
- 48.....أولا:تعريف التوظيف
- 49.....ثانيا- انواع التوظيف
- 49.....أ- التوظيف المضمون
- 49.....ب-التوظيف بين الجمهور
- 49.....الفرع الثالث:أساليب التوظيف

- أولاً- أسلوب التوظيف المباشر.....50
- ثانياً- أسلوب التوظيف غير المباشر.....50
- المبحث الثاني: قيد أسهم (م ص م) في السوق الثانوية "البورصة".....51
- المطلب الأول: شروط و إجراءات القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....52
- الفرع الأول: شروط القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....52
- أولاً: الشكل القانوني لشركة.....52
- ثانياً: فتح رأس مال الشركة.....53
- ثالثاً: تعيين مستشار(الراعي في البورصة).....53
- أ- تمييزه عن الوسيط.....53
- ب- من له الحق في ممارسة الراعي في البورصة؟.....54
- ج- وظائفه.....55
- رابعاً: تعيين وسيط.....55
- الفرع الثاني: إجراءات القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....57
- أولاً: تحضير الشركة للدخول في البورصة.....57
- أ- ملف القيد.....57
- ب- التأشيرة على المذكر الإعلامية من طرف اللجنة.....59
- ج- صدور قرار بقبول القيد.....59
- ثانياً- إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة.....59
- ثالثاً: طرق عرض الأسهم في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....61
- أ- الإجراء العادي.....61
- ب- إجراء العرض العمومي بسعر أدنى.....62
- ج- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.....62
- المطلب الثاني: قيد (م ص م) في السوق الرئيسية و سوق سندات الدين.....63
- الفرع الأول: شروط القيد في سوق الرئيسية.....63

64.....	الفرع الثاني: القيد في سوق سندات الدين.
64.....	أولاً: تعريف السند.
65.....	ثانياً: شروط القيد في سوق سندات الدين.
65.....	ثالثاً: ملف طلب قيد سندات الدين.
66.....	خاتمة.
68.....	الملاحق.
88.....	قائمة المراجع.
97.....	فهرس.

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، دورا مهما في خدمة المجتمع والاقتصاد الوطني على حد سواء، من خلال توفير مناصب شغل وترقية الصادرات خارج المحروقات خاصة للدول التي تعتمد على مدا خيل المحروقات بالدرجة الأولى لإنعاش اقتصادها. رغم الإيجابيات الكثيرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها في المقابل تواجهها مجموعة من العراقيل سواء أثناء مرحلة تأسيسها أو من أجل استمرارها، وتبقى مسألة التمويل أهم العراقيل التي تواجهها هذه الأخيرة، مما ينتج عنه فشل مشروعها أو إفلاسها.

وقد تعددت مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مصادر تمويل تقليدية و أخرى حديثة، ولعل التمويل عن طريق السوق المالية من أهم المصادر الحديثة التي يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمختلف أشكالها القانونية اللجوء إليها للحصول على رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء و تطوير مشاريعها الإنتاجية. تنقسم السوق المالية إلى سوق أولية وهي السوق التي تصدر فيها الورقة المالية لأول مرة، وسوق ثانوية (البورصة) وهي السوق التي تتداول فيها المنتجات المالية المطروحة في السوق الأولية.

ويزداد اهتمام الجزائر بالسوق المالية كآلية حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وتشجيعا منها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدخول عالم السوق المالية، يسمح النظام 01-12 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، بإدراج (م.ص.م) في السوق المالية، حيث جاء هذا النظام بشروط مخفف مقارنة بتلك التي يفرضها على المؤسسات الكبرى. حيث يجوز لأي مؤسسة صغيرة أو متوسطة تتخذ إحدى الأشكال المنصوص عليها قانونا، الدخول إلى السوق المالية وإصدار أسهم في السوق الأولية عن طرق اللجوء العلني للادخار ثم توظيفها، وقيد تلك الأسهم في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تداولها والاستفادة من مزايا التداول. ويعد القيد في سوق المؤسسة الصغيرة و المتوسطة مرحلة أولية لأي مؤسسة، في انتظار توفرها على شروط القيد في السوق الرئيسية، ما يسمح لها إصدار سندات دين. حينها تكون قد تمومت في السوق واكتسبت الخبرة الكافية عن كيفية عمل السوق المالية.