



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



المرجع : 2021/2020

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم مالية ومحاسبية

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة بعنوان:

تقييم تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق
البورصة

(دراسة حالة بورصة النيل المصرية للمؤسسات الصغيرة
و المتوسطة خلال الفترة 2016-2020)

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية (د.م.د.)
تخصص " مالية المؤسسة "

تحت إشراف:

عيساوي سهام

إعداد الطلبة:

- كريوط شيماء

- رزايقي حورية

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	حريز هشام
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	هولي فرحات
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	عيساوي سهام

السنة الجامعية 2021/2020



شكر وتقدير

أولا وقبل كل شيء باسم الله والحمد لله الذي أماننا لإتمام هذا العمل

أتقدم بجزيل الشكر وفائق الاحترام والتقدير إلى الأستاذة الفاضلة

"**محسناوي سام**" لتفضلها بالإشراف على هذه المذكرة والتي لم

تبخل علينا لا بالجهود ولا بالوقت، ونشكـرها على نصائحها القيمة وصبرها

وتوجيهاتها القيمة وكان لها الفضل في انجاز هذه المذكرة

كما نتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان إلى اللجنة المناقشة ولقبولهما

مناقشة هذه المذكرة والحضور لإثرائها.

فكل الشكر والتقدير للأستاذة الكرام وجزاكم الله خيرا.

والحمد لله أولا وآخرا.

إهداء

اللهم اجعل هذا العمل خالصا لوجهك الكريم، نافعا لقارئه
الحمد لله الذي وفقنا لإنجاز هذا العمل
أهدي ثمرة جهدي هذه الى:
الى منبع الحنان و الطيبة "خاليتي أُمي"
أطال الله عمرها و حفظها لي
الى مثلي الأعلى من كانت النصيحة لا تفارق شفثيه
"أبي الغالي" حفظه الله
الى العائلة الكريمة كل باسمه
الى صديقتي الغالية كل باسمها
الى سندي في الحياة زوجي العزيز
و كل عائلته كل باسمه
و الى رفيقتي في هذا العمل بحلوله و مره

شيماء

الإهداء

الحمد لله رب العالمين حمدا يليق بجلاله وكماله وعظيم سلطانه

والصلاة والسلام على من أنزل عليه القرآن فقام به حق قيام سيدنا محمد
صلى الله عليه وسلم

وعلى آله وصحبه وسلم تسليما كثيرا

أهدي ثمرة مشواري الدراسي الى من قال فيهما الله عز وجل

"وبالوالدين إحسانا"

أمي زهرة

أبي كمال

الى أحب الناس على قلبي وأعزهم إخوتي وأخواتي

إخوتي: ناصر، فارس، علي، فاتح

وأخواتي: نسيم، لمياء، وزوجة أخي سامية

الى أعز انسان على قلبي

الى صديقتي في هذه المذكرة

الى كل رفيقاتي وصديقاتي دربي في هذه الحياة

الى كل أساتذتي في جميع المراحل

الى كل طلبة المؤسسة

حورية

الملخص:

هدفت هذه الدراسة الى إبراز مدى مساهمة البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من أجل تنمية مشاريعها وتوسيعها، و بالتالي المساهمة في التنمية الاقتصادية، وقد تمت الدراسة في بورصة النيل المصرية خلال الفترة الممتدة من 2016 الى 2020، وقد تمت الاستعانة ببعض مؤشرات السوق المالي لتوضيح الدور الذي تلعبه بورصة النيل في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. و توصلت هذه الدراسة من خلال تحليل مؤشرات أداء السوق المالي الى أنه بالرغم من الأهمية الكبيرة التي تقدمها دول العالم الى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها عنصر مهم في التنمية الاقتصادية، إلا أنه هناك ضعف كبير في عمليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة. **الكلمات المفتاحية:** البورصة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل.

Summary :

This study aimed to highlight the extent of the stock exchange's contribution to financing small and medium enterprises in order to develop and expand their projects and thus help in economic development. The study was conducted in the Egyptian Nile Stock Exchange during the period from 2016 to 2020, and some financial market indicators were used to clarify the role Which Nile Stock Exchange plays in financing small and medium enterprises.

This study found, by analyzing the performance indicators of the financial market, that despite the great importance that the countries of the world give to small and medium enterprises as an important element in economic development, there is a significant weakness in the financing of small and medium enterprises through the stock market.

Keywords: stock market, small and medium enterprises, finance

فهرس المحتويات

الصفحة	العناوين
	الإهداء.....
	شكر و تقدير.....
I	الملخص.....
II	فهرس المحتويات.....
V	فهرس الأشكال.....
VI	فهرس الجداول.....
VII	فهرس الملاحق.....
أ	مقدمة
1	الفصل الاول: بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
2	تمهيد الفصل.....
3	المبحث الاول: الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
3	المطلب الاول: مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
3	الفرع الاول: تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
4	الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
5	الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
6	الفرع الرابع: أشكال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
8	المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
8	الفرع الاول: مصادر التمويل التقليدية.....
11	الفرع الثاني: مصادر التمويل المستحدثة.....
15	المطلب الثالث: مشاكل التمويل التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
16	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
16	المطلب الاول: مفهوم بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
16	الفرع الاول: تعريف بورصة الاوراق المالية.....
17	الفرع الثاني: تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
18	الفرع الثالث: مزايا بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
19	المطلب الثاني: مؤشرات أداء السوق المالي.....
20	المطلب الثالث: نماذج دولية لإنشاء بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

20	الفرع الاول: التجارب الأجنبية.....
22	الفرع الثاني: التجارب العربية.....
26	خلاصة الفصل.....
27	الفصل الثاني: دراسة حالة بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
28	تمهيد الفصل.....
29	المبحث الاول: تقديم بورصة النيل.....
29	المطلب الاول: مفهوم بورصة النيل و الشركات المدرجة فيها.....
29	الفرع الاول: تعريف بورصة النيل.....
29	الفرع الثاني: الشركات المدرجة في بورصة النيل.....
30	الفرع الثالث: أهمية بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.....
31	المطلب الثاني: القيد في بورصة النيل.....
31	الفرع الاول: شروط القيد.....
31	الفرع الثاني: مراحل القيد.....
33	الفرع الثالث: قواعد التداول.....
34	الفرع الرابع: الرعاية المعتمدين و دورهم.....
34	المبحث الثاني: تقييم أداء بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
34	المطلب الاول: تطور مؤشر النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة (2016-2020).....
35	المطلب الثاني: مؤشرات أداء بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
36	الفرع الاول: مؤشرات حجم السوق.....
37	الفرع الثاني: مؤشرات السيولة.....
39	المطلب الثالث: التحديات التي تواجه بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
41	خلاصة الفصل.....
43	الخاتمة
43	النتائج و التوصيات
46	قائمة المراجع

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	تصنيفات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	8
02	مراحل القيد في بورصة النيل	32
03	تطور القيمة السوقية لمؤشر بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	34
04	تطور مؤشر بورصة النيل (2016-2020)	35
05	تطور نسبة القيمة السوقية في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	36
06	تطور حجم التداول في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	37
07	تطور معدل دوران السهم في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	38

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	تصنيف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب عدد العمال	4
02	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	36
03	نسبة مساهمة بورصة النيل في البورصة الرئيسة المصرية في الفترة (2016-2020)	39

الرقم	عنوان الملاحق	الصفحة
01	تطور مؤشر بورصة النيل (2016-2020)	52
02	تطور مؤشر القيمة السوقية في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	53
03	تطور حجم التداول في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	54
04	تطور معدل دوران السهم في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)	55

مقدمة

تمهيد

إزداد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر مختلف دول العالم نظرا للدور الهام الذي تلعبه في تحقيق التنمية الإقتصادية، واصبح تطويرها من الضروريات الإقتصادية، حيث تشير مختلف الدراسات التي أجريت عبر دول العالم الى أن العائق الأساسي لإنشاء وتطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو التمويل لأنه يدعم تنافسيتها محليا ودوليا.

كما أن عددا كبير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تختفي في المراحل الأولى من نشأتها بسبب صعوبة حصولها على التمويل، وقد أصبحت المصادر التقليدية غير كافية هذا ما إستدعى البحث عن مصادر مستحدثة.

ومن أبرز المصادر المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "البورصة"، بحيث يعقد عليها آمالا كبيرة لما لها من مزايا تجعل منها أفضل مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتلاءمها مع خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

على هذا الأساس قامت الدولة المصرية بإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة "بورصة النيل" وهي أول بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عربيا، فهي توفر فرص التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات الإمكانيات الواعدة من كافة القطاعات بدون تعقيدات لمساعدتها على النمو التوسع.

1_ إشكالية الدراسة

على ضوء ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة؟

2_ الأسئلة الفرعية

و للإجابة على الإشكالية المطروحة نطرح الأسئلة الفرعية الآتية:

_ هل لبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور في دعم الإقتصاد القومي؟

_ هل تجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حاجتها في البورصة؟

_ كيف كان أداء بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

3_ الفرضيات

_ تساهم بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم الإقتصاد القومي عن طريق جذب الإستثمارات المحلية و الأجنبية و كذلك إتاحة فرص عمل جديدة.

_ تقوم البورصة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي تتيح لها مصادر تمويل إضافية بعيدا عن صعوبات التمويل المصرفي.

_ تتميز بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأدائها الجيد في عملية التمويل.

4_ أسباب إختيار الموضوع

ينطلق إهتمامنا بالموضوع من خلال عدة أسباب أهمها:

- _ إزدياد الإهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا للدور الكبير الذي تلعبه في تحقيق التنمية الإقتصادية.
- _ إبراز دور ومزايا البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

5_ أهداف الدراسة

تتمثل الأهداف الأساسية لهذه الدراسة في:

- _ التعرف على دور البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- _ التطرق الى بعض مؤشرات البورصة التي تساعدنا في معرفة مستوى أدائها.
- _ إلقاء الضوء على بعض التجارب الدولية في إنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- _ تقييم أداء بورصة النيل خلال السنوات من 2016 الى 2020.
- _ الوقوف عند بعض التحديات التي تواجه بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

6_ أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في تسليط الضوء على الدور الذي يمكن ان تؤديه البورصة في تمويل قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وبالتحديد بورصة النيل المصرية.

7_ حدود ومكان الدراسة

يتناول موضوعنا تحليل تقييم عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة وذلك بناء على دراستنا لبورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة الممتدة من 2016 الى 2020.

8_ منهج الدراسة

وفقا لمتطلبات الموضوع و طبيعة المعلومات إعتدنا على المنهج الوصفي لمعالجة الإطار النظري للدراسة، أما الجانب التطبيقي فقد إستخدمنا المنهج التحليلي لتقييم تطور أداء البورصة.

9_ صعوبات الدراسة

- _ وجدنا صعوبة إستخراج الإحصائيات.
- _ عدم تحديث بيانات بورصة النيل.

10_ الدراسات السابقة

في الحقيقة، المواضيع التي تناولت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كثيرة، ولكن ليست بنفس العدد في مجال التمويل، خاصة البدائل التمويلية الحديثة، وفي ما يلي عرض لبعض الدراسات التي تناولت جوانب موضوع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة:

1_ دراسة جبار محفوظ، عمر عبده، دراسة بعنوان "دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" -دراسة حالة فرنسا-.

تعددت مصادر التمويل أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الأمر الذي حتم عليها إختيار البديل الأفضل من حيث التكلفة والشروط والضمانات، وجاءت السوق الثانية كبديل محبذ لدى الكثير من تلك المؤسسات، حيث أصبحت تتجه أكثر فأكثر إليها لتتروود بما تحتاجه من رؤوس الاموال، إذ إتضح من الحالة المدروسة أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المقيدة في السوق الثانية قد إزداد شكل ملحوظ وكذا القيمة السوقية لها، الشيء الذي زاد من دور تلك السوق كبديل تمويلي أساسه إصدار الأوراق المالية. في حين قامت دراستنا على تقييم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة وكانت حدود الدراسة من سنة 2016 الى 2020 لبورصة النيل المصرية.

2_ دراسة بن دعاس زهير دراسة بعنوان "واقع بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومتطلبات تفعيلها".

هدفت هذه الدراسة الى محاولة إبراز أهمية إستحداث بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بموجب الإصلاحات البورسية لسنة 2012، وكذا الدور الممكن أن تلعبه في تطوير سوق رأس المال ككل، وقد توصلت الى أن تخصيص سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر يعتبر خطوة في الإتجاه الصحيح لتطوير البورصة وتيسير حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل، والإستفادة من المزايا الممنوحة لها.

في حين قامت دراستنا على تقييم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة وكانت حدود الدراسة من 2016 الى 2020 لبورصة النيل المصرية.

3_ bouabdallah hiba , "the role of the second financial market in financing small and medium enterprises in france."

يهدف هذا البحث الى دراسة دور وأهمية السوق المالية الناشئة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال إدراك المفاهيم الأساسية المتعلقة بها وعرض تجربة فرنسا، وتوصلت الى أنه بالرغم من أهمية ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي لا تجد نفس الاهتمام الذي تجده المؤسسات الكبيرة من طرف البنك وعليه بات من الضروري البحث عن التمويل المناسب من مصادر أخرى خاصة وأن هذه المؤسسات لا تستطيع الدخول الى سوق رأس المال وذلك لعدم إستيفائها للشروط المطلوبة، لذلك تبرز أهمية إنشاء سوق مالية ثانية تتناسب مع خصوصية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

في حين قامت دراستنا على تقييم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة وكانت حدود الدراسة من 2016 الى 2020 لبورصة النيل المصرية.

11_ هيكل الدراسة

نستهل دراستنا هذه بمقدمة حول الموضوع، بعدها قمنا بتقسيم البحث الى فصلين، الفصل الأول كان بعنوان "بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" تناولنا فيه الجوانب النظرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبورصة، تطرقنا في المبحث الأول الى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصائصها وأيضاً أهميتها ومصادر تمويلها المختلفة ومختلف أشكالها، بالإضافة الى المشاكل التي تواجهها.

أما المبحث الثاني فتناولنا فيه بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي يشمل مفهومها وكذلك مزاياها ومؤشراتها وبعض النماذج الدولية لإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

فيما يخص الفصل الثاني الذي كان بعنوان "دراسة حالة بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة" قمنا بتقسيمه الى مبحثين، المبحث الأول تعرفنا فيه على بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تعريفها والشركات المدرجة فيها وأيضاً قواعد القيد والتداول فيها.

أما المبحث الثاني عبارة عن تقييم لأداء بورصة النيل وسنقوم فيه بدراسة بعض المؤشرات التي تساعدنا في الإجابة على الاشكالية المطروحة.

الفصل الأول:

الإطار النظري لبورصة

المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة.

تمهيد:

إزداد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يوما بعد يوم وهذا يعود للدور الهام الذي تلعبه في الإقتصاد العالمي من خلال المساهمة في زيادة قدرات الابتكار من جهة والمساهمة في الناتج المحلي الإجمالي من جهة أخرى وأيضا زيادة الطاقات الإنتاجية وإستيعاب اليد العاملة فهي لا تتطلب أموالا ضخمة كما هو الشأن بالنسبة للمؤسسات الكبيرة.

لكن رغم المكانة الهامة التي تحتلها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الكثير من الدول، إلا أنها تواجه العديد من المشاكل تمثل عوائق أمام نموها، في ظل التغيرات الإقتصادية العالمية التي يشهدها العالم اليوم، خاصة مشكل التمويل.

المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تختلف الآراء حول وجود تعريف موحد وشامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تختلف من دولة إلى أخرى باختلاف الإمكانيات والقدرات الإقتصادية والإجتماعية لها ومراحل نموها.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لا يوجد تعريف موحد و شامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فكل دولة تعتمد على معايير مختلفة في تعريفها لها.

الفرع الأول : تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ليس هناك إجماع عام خاص بتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهناك مجموعة من العوامل تؤثر في تعريفها مثل¹:

_طبيعة النظام الإقتصادي في الدولة.

_اختلاف المعايير المستخدمة لتحديد طبيعتها.

_تعريف الولايات المتحدة الأمريكية:

حسب قانون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لعام 1953 الذي نظم إدارة هذه المؤسسات فهي ذلك النوع من المؤسسات التي يتم امتلاكها وإدارتها بطريقة مستقلة حيث لا تسيطر على مجال العمل الذي تنشط في نطاقه وقد اعتمد على معياري المبيعات وعدد العاملين لتحديد تعريف أكثر تفصيلا، فقد عرفها بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي: بأنها كل تنظيم مستقل في الملكية والإدارة وتستحوذ على نصيب محدود من السوق والتي لا يزيد عدد العاملين فيها عن 200 عامل و رأس المال المستثمر عن 9 مليون دولار.²

_تعريف الجزائر:

لقد مر تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بعدة مراحل فحسب المادة الرابعة من القانون رقم 18_01 المؤرخ في 12 ديسمبر سنة 2001 تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع والخدمات التي تشغل من 1 الى 250 شخص وأيضا رقم أعمالها السنوي أقل من 2 مليار دينار جزائري أو أن ايراداتها السنوية أقل من 500 مليون دينار جزائري وتكون تستوفي معايير الإستقلالية.³

_ ووفقا للتعريف الأكثر شيوعا، يوجد في المؤسسات الصغرى من واحد الى 10 موظفين وفي المؤسسات الصغيرة من 10 الى 100 من الموظفين وفي المؤسسات المتوسطة من 100 الى 250 عامل ولهذا فان

¹ علي لخضر، بيان حرب، "إدارة المشروعات الصغيرة و المتوسطة" كلية الاقتصاد، منشورات جامعة دمشق، 2006/2005 ص 15.

² لونيبي محمد "أثر الاستراتيجية الوطنية على ترقية المشروعات الصغيرة و المتوسطة حالة المشروعات المقدمة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ مجموعة من الولايات " أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة- 2020/2019 ص 18.

³ مسعود صديقي، خالد إدريس " أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة " مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة

قاصدي مرباح ورقلة، جامعة باجي مختار عنابة، العدد الرابع 2011، ص 87.

المؤسسة الصغيرة والمتوسطة هي أي مؤسسة يقل عدد موظفيها عن 250 موظف بغض النظر عن مركزها القانوني وما اذا كانت مؤسسة رسمية أو غير رسمية.¹

تعريف بلدان جنوب شرق آسيا:

تعتمد بلدان جنوب شرق آسيا في تعريفها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على دراسة حديثة حيث قام بروش وهيمنز بتصنيف يعتمد وبصفة أساسية على معيار العمالة وأصبح هذا التصنيف معترف به بصفة عامة لدى هذه الدول وهذا التصنيف يوضح الجدول التالي:

الجدول رقم (01): تصنيف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب عدد العمال.

مؤسسة عائلية حرفية	من 1 الى 9 عمال
مؤسسة صغيرة	من 10 الى 49 عامل
مؤسسة متوسطة	من 50 الى 99 عامل
مؤسسة كبيرة	من 100 عامل فأكثر

المصدر: لونيبي محمد، مرجع سابق، ص 27

وهنا نقول أنه ليس هناك تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و هذا راجع لعدة عوامل فكل دولة تعتمد على معيار معين لتعريفها، وعلى العموم يمكن الإعتماد في تحديد تعريف شامل لها على المعايير الآتية: عدد العمال و أيضا مبلغ رأس مالها و كذلك رقم أعمالها السنوي فنقول " أنها مؤسسة إنتاج السلع و الخدمات تقوم بعملياتها باستخدام اليد العاملة من 10 الى 250 عامل وأن لا يتجاوز رقم أعكالها السنوي 2 مليار دينار جزائري".

الفرع الثاني : خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

هناك العديد من الخصائص التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن غيرها من المؤسسات وتتمثل في:

__ تتميز باستخدام التكنولوجيا وتقنيات جديدة انتاجية قل تعقيدا؛

__ يتميز هيكلها التنظيمي بالبساطة وقلة التعقيد في القرار يتخذ من طرف المالك المسير وعليه يتخذ القرار بسرعة؛²

¹ Bureau international du travail, "les petites et moyennes entreprises et la création d'emplois décents et productifs" rapport Iv, conférence internationale du travail, 104 session, Genève, 2015 , p2.

² عمر فرحاتي "المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر صعوبات وعراقيل" مداخلة مقدمة ضمن ملتقى وطني حول إشكالية إستدامة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، يومي 07/06 ديسمبر 2017 كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر - الوادي- ص 4.

_صغر الحجم وقلة التخصص في العمل مما يساعد في المرونة والتكيف مع الأوضاع الاقتصادية المحلية والوطنية ويمكن أن تكون دولية في ظل العولمة؛¹

_سرعة الإستجابة لحاجيات السوق لأن صغر الحجم وقلة التخصص كلها عوامل تسمح بتغير درجة ومستوى النشاط باعتبار أنه سيكون أقل كلفة بكثير مقارنة بمؤسسة كبرى.

وأيضا تتميز عن غيرها من المؤسسات الكبرى بما يلي²:

_محدودية الانتشار الجغرافي إذ أن معظمها تكون محلية؛

_الإعتماد على الخبرة والتقدير وعلى إستراتيجية رد الفعل أكثر من الإعتماد على خطة إستراتيجية مستقرة.

الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة عظيمة في الإقتصاد العالمي ويمكن تحديد أهميتها في

ما يلي:

1_ أداة لتحقيق التوازن الإقليمي والتنمية الإجتماعية:

يرتبط الجانب الإقتصادي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بجانب إجتماعها نتيجة إرتباط المشاريع الصغيرة غالبا مع العائلة مما يساهم في تعبئة المدخرات العائلية وبهذا تساهم في تحقيق التوازن والتنمية الإقليمية و قدرتها على الانتشار وقلة إحتياجاتها نتيجة صغر حجمها ومحدودية نشاطها .

2_ جذب الاستثمارات الأجنبية:

إن توفير التسهيلات اللازمة والتعديل المستمر في إجراءات وقوانين الإستثمار الأجنبي من شأنه المساهمة في دخول العديد من المستثمرين الأجانب.

3_ التكيف مع المتقلبات والأزمات الاقتصادية:

حيث تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر مرونة من المؤسسات الكبرى في التكيف مع التقلبات أو التغيرات في الظروف الاقتصادية ،كما أن لها القدرة على للإستجابة لطلبات السوق بصفة سريعة وفي أقل وقت ممكن ويعود هذا الى صغر حجم الإستثمار مما يسهل عليه التحول الإقتصادي.

4_ دعم الصادرات:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في تنميه الصادرات وتخفيف العجز في ميزان المدفوعات وذلك لقدرتها على التحول الى الخارجية بسبب تنوع منتجاتها وإنخفاض تكاليفها.

¹ عبد القادر رقرق "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2010/2009 ص 34.

² محمد رشدي سلطاني "المقاربات النظرية للقدرة الاستراتيجية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة" مجلة البحوث الادارية و الاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة- العدد 2018/3 ص 44.

5_ تحقيق التكامل الصناعي:

إن إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يسمح بتحقيق التكامل مع الصناعات الكبرى وذلك من خلال توفير العديد من المدخلات لها وإستيعاب مخرجاتها.¹

6_ توفير فرص العمل وتقليل مشكل البطالة:

تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحسين مستويات التنمية الإجتماعية وذلك بالخفض من حدة البطالة، من خلال توفيرها لمناصب العمل بأعداد كبيرة.²

الفرع الرابع : أشكال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن تنوع المجالات وأنشطة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطبيعتها فرض على هذا النوع من المؤسسات أخذ أشكال عديدة ومن أبرز هذه الأنواع نجد:

1_ التصنيف حسب المعيار القانوني: وتنقسم إلى³:

أ_ مؤسسات فردية:

وهي المؤسسات التي يمتلكها ويديرها فرد واحد حيث يقوم باتخاذ جميع القرارات وفي المقابل يحصل على الأرباح وهو المسؤول الأول والأخير عن نتائج أعمال المؤسسة.

ب_ مؤسسات الشركات:

هي مؤسسات تعود ملكيتها الى شخصين او أكثر يلتزم كل طرف بتقديم حصة من مال أو عمل لإقتسام ما قد ينشأ من أرباح أو خسائر في هذه المؤسسة وهي بدورها تنقسم الى:

❖ **شركات الأشخاص:** تشتمل على شركات التضامن وشركات التوصية البسيطة والشركات ذات المسؤولية المحدودة...للخ.

❖ **شركات لأموال:** مثل شركات التوصية بالأسهم وشركات المساهمة...الخ.

2_ التصنيف حسب الطبيعة الاقتصادية للنشاط:

هناك نوعين حسب هذا التصنيف وهما⁴:

أ_ مؤسسات خدماتيه:

حيث تقوم بتوفير خدمات متنوعة تهدف من خلالها الى تحقيق المصلحة العامة للمجتمع كمؤسسات البريد والمؤسسات المالية.

¹ عمر فرحاتي، مرجع سبق ذكره، ص 5.

² غدير أحمد سليمة، كيحلي عائشة سلمى "تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر واقع و آفاق"، الملتقى الدولي حول استراتيجيات تنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، يومي 13/18 أبريل 2012، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص 3.

³ قشيدة صورية "تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم ، -جامعة الجزائر-3- 2012/2011، ص 24.

⁴ زينوني صابرين "الشراكة الأجنبية كأداة لتأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة"، أطروحة دكتوراه، تخصص تجارة دولية و لوجستيك، تحت إشراف د. يوسف رشيد، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس-مستغانم- 2016/2017، ص 27.

ب_ مؤسسات إنتاجية:

وتنقسم بدورها الى:

- ❖ **مؤسسات صناعية:** تقوم بجمع المعدات والأدوات واليد العاملة التي يتم لإستغلالها إستغلالاً أمثل وذلك بهدف إشباع حاجات الأفراد وتحقيق الإنتاج.
- ❖ **مؤسسه فلاحية:** تهتم بزيادة إنتاجية الأرض وإستصلاحها.

3_ التصنيف حسب طبيعة الملكية:

حسب هذا المعيار نجد الأنواع التالية¹:

- أ_ **المؤسسات العمومية:** هذا النوع تعود ملكيته للقطاع الحكومي إلا أننا نشير الى أن هذا الصنف يعتبر قليل جدا في جميع الدول خاصة المتطورة منها.
- ب_ **المؤسسات الخاصة:** وهي جميع المؤسسات التي تعود ملكيتها الى القطاع الخاص سواء كان محليا أو عبارة عن إستثمار أجنبي ويمكن أن تكون شركات مساهمة أو شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهذا النوع هو الأكثر إنتشارا في العالم.

ج_ **المؤسسات المختلطة :** وتكون ملكيتها مشتركة بين القطاع العام والقطاع الخاص بنسب متفاوتة.

4_ التصنيف حسب طبيعة المنتجات:

ونميز في هذا التصنيف ثلاثة أنواع هي²:

- أ_ **مؤسسات إنتاج السلع الاستهلاكية:** وتقوم بإنتاج السلع ذات إستهلاك أولي مثل المنتجات الغذائية ومنتجات الجلود والورق ومنتجات الخشب ومشتقاته.

ب_ **مؤسسات انتاج السلع والخدمات:** يضم هذا التصنيف المؤسسات التي تنشط في قطاع النقل والصناعة الميكانيكية والكهرومنزلية والصناعة الكيماوية والبلاستيكية وصناعة مواد البناء.

ج_ **مؤسسات انتاج سلع التجهيز:** ويتميز هذا النوع من المؤسسات بإستخدام معدات وأدوات لتنفيذ إنتاجها ذو التكنولوجيا الحديثة فهي تتميز كذلك بكثافة رأس مال أكبر الامر الذي ينطبق وخصائص المؤسسات الكبيرة، الشيء الذي جعل مجال تدخل هذه المؤسسات ضيق بحيث يكون في بعض الفروع البسيطة فقط كإنتاج أو تركيب بعض المعدات البسيطة وذلك خاصة في الدول المتطورة أما البلدان النامية فيكون مجالها مختصرا على اصلاح الآلات وتركيب قطع الغيار.

5_ التصنيف حسب أسلوب تنظيم العمل: في هذا التصنيف نميز نوعين هما³:

¹ بارك نعيمة ، عمارة سلمى "توجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للاستثمار في القطاع السياحي و دوره في تحقيق التنمية الاقتصادية"، مجلة البحوث و الدراسات التجارية، العدد الثالث، جامعة سوق أهراس مارس 2018، ص 95 .

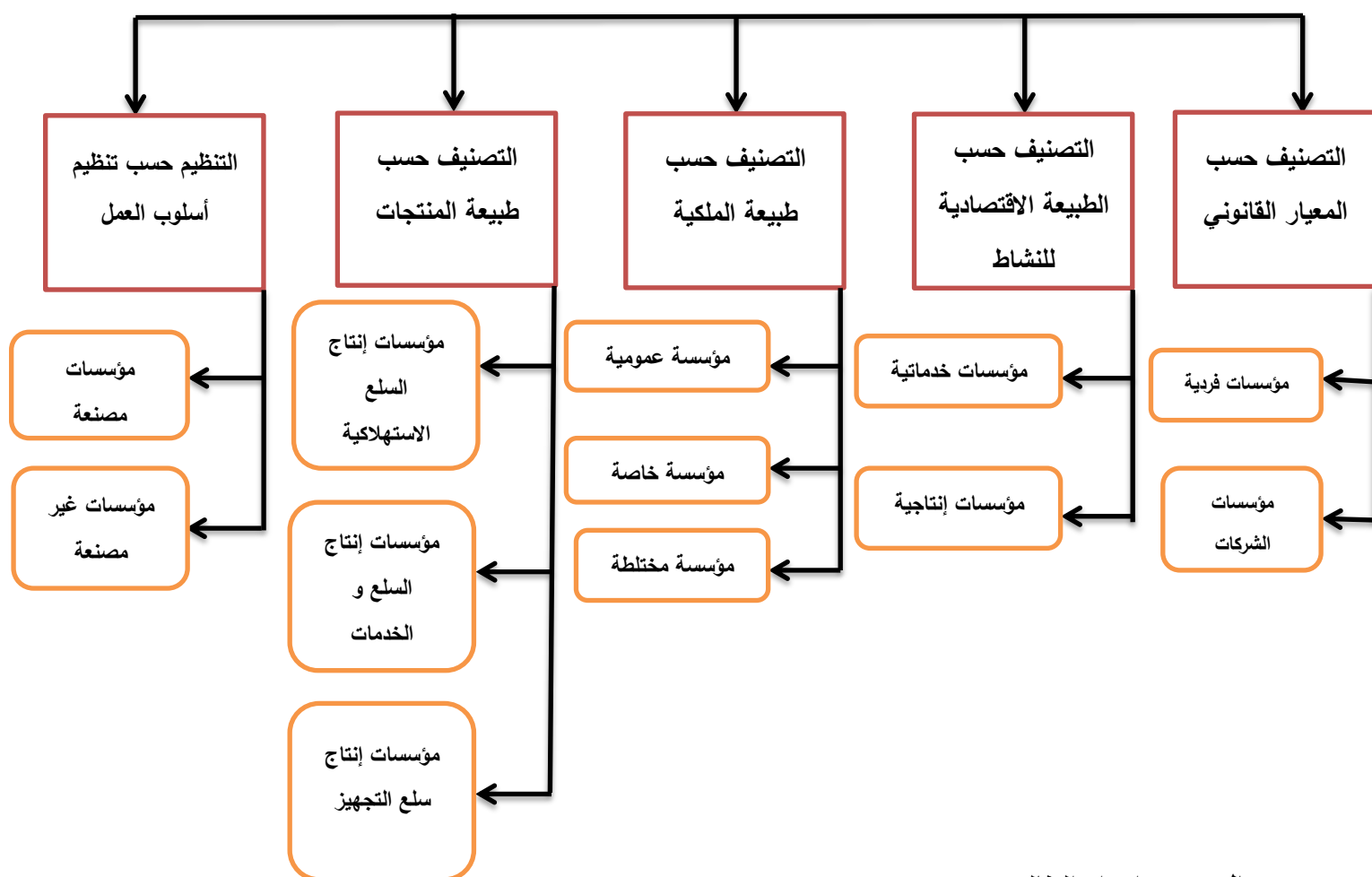
² زيتوني صابرين، مرجع سبق ذكره، ص 26.

³ قشيدة صورية، مرجع سبق ذكره، ص 26.

أ_ المؤسسات الغير مصنعة: تجمع هذه المؤسسات بين نظام الإنتاج العائلي ونظام الإنتاج الحرفي تحت تنشيط حرفي واحد أو بمشاركة عدد من المساعدين.

ب_ المؤسسات المصنعة: وهي تجمع كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة حيث تستخدم الأساليب الحديثة في التسيير وتقسيم العمل وطبيعة السلع المنتجة كما تتميز باتساع أسواقها.

شكل رقم (01): تصنيفات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة



المصدر: إعداد الطالبتين

المطلب الثاني : مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

هناك مصادر عديدة تعتمد عليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل إحتياجاتها.

الفرع الاول: مصادر التمويل التقليدية

1_ التمويل الذاتي للمؤسسة:

يقصد بالتمويل الذاتي الموارد الذاتية التي يمتلكها أصحاب المؤسسات على شكل عقارات ، نقود سائلة او أي أصول أخرى ،أي تلك المدخرات المجمعة على مدى الزمن التي يستخدمها أصحابها لإنشاء

مؤسساتهم أما إذا كانت المؤسسة موجودة وتمارس نشاطها فيقصد به الأموال المتأتية من العمليات الجارية للمؤسسة كالتي تبقى متوفرة لها إما بشكل دائم أو لفترة طويلة.¹

يمكن التمويل الذاتي المؤسسة من تغطية الإحتياجات المالية اللازمة لتسديد الديون و تنفيذ الإستثمارات وزيادة رأس المال العامل و يتمثل التمويل الذاتي في :

أ_ الأرباح المحتجزة:

وهي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع والذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها في السنة الجارية أو السنوات السابقة وتعتبر الأرباح المحتجزة من أهم المصادر الداخلية للتمويل حيث تقوم المؤسسات بتمويل جزء كبير من إحتياجاتها المالية بواسطة الأرباح المحققة.²

ب_ الإهلاكات:

يعرف الإهلاك على أنه تلك المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث على عناصر الإستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن نتيجة الإستعمال أو التلف أو التقادم التكنولوجي أو لأي سبب آخر وهذه المبالغ ليست مصاريف وإنما تسجيل محاسبي لتدني قيمة الأصول المادية.³

ج_ المؤونات و المخصصات:

تعرف المؤونة على أنها إنخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول، كما تعرف على أنها إنخفاض غير عادي في قيمة الأصول وعلى المؤسسة أن تسعى لتفادي الإنخفاض.⁴

2_ التمويل بالإستدانة: بالإضافة إلى مصادر التمويل الداخلية الناتجة عن القدرة التمويلية الناجمة عن نشاط المؤسسة، وتجد إمكانيات وخيارات خارجية تمكنها من سد فجوة التمويل، ويتم ذلك بشروط وإجراءات تختلف باختلاف المصدر الذي تلجأ إليه.⁵

❖ الديون قصيرة الأجل:

يمكن التمييز بين نوعين من الديون القصيرة الأجل:

أ_ الإئتمان التجاري: يعرف الإئتمان التجاري بأنه ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لإعادة بيعها في المستقبل.¹

¹ بوروية كاتيا "إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس - سطيف - 1 السنة 2017/2018 ص 62.

² رامي حريد "البدائل التمويلية للإقراض الملانمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة" رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الاسواق المالية ، جامعة محمد خيضر -بسكرة- 2014/2015 ص 34.

³ بوروية كاتيا، مرجع سبق ذكره، ص 62.

⁴ نفس المرجع، ص 63.

⁵ الحاج علي حليمية "إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة"، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري -قسنطينة- 2008/2009 ص 54.

قد تتمكن المؤسسة أحيانا من استخدام أموال الغير دون مقابل، أي دون دفع أية فائدة عن طريق الائتمان قصير الأجل، ففي علاقات المؤسسات ببعضها البعض يمنح المورد للزبون مهلة للتسديد تتراوح بين 30 و 60 يوما، حسب القطاعات والمنتجات ابتداء من تاريخ تسليم السلع ، وعليه يمكن تعريف الائتمان التجاري على أنه : "الديون التجارية التي يمنحها الموردون لعملائهم من المؤسسات الإقتصادية، بسبب بيع البضائع والخدمات"، كما يمكن تعريفه على أنه: " وسيلة تمويل قصيرة الأجل، تحصل عليها المؤسسة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتجر فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية ".²

ب_ الائتمان المصرفي: يعتبر الائتمان المصرفي شكلا من أشكال مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل وتتحدد مساهمة هذا الائتمان بمقدار القروض التي تحصل عليها المنشأة من البنوك التجارية كالإلتزام قصير الأجل لا تزيد مدته عن سنة واحدة، حيث تستخدمه في تمويل عملياتها الجارية مقابل تحملها كلفة الفائدة المفروضة على ذلك الإستخدام ، وحيث أن المصدر الرئيسي لهذه القروض هي المصارف لذلك اصطلح على تسميتها بالائتمان المصرفي.³

❖ الديون المتوسطة و الطويلة الأجل:

تنشأ من طلب الأموال اللازمة لإجراء التحسينات ذات صبغة الإستثمار طويل الأجل والتي تؤدي إلى زيادة إنتاجية الوحدة المستثمرة في المدى البعيد والتي تزيد فترة إحتياجاتها التمويلية عن 5 سنوات فما فوق، ويتجسد التمويل طويل الأجل في القروض التي تمنحها البنوك المتخصصة مثلا البنوك العقارية وذلك لتمويل عمليات البناء وإستصلاح الأراضي وإقامة مشروعات الري والحرف إلى جانب البنوك الصناعية والزراعية، أما التمويل المتوسط الأجل فتمنحها البنوك من خلال القروض ولمدة تتراوح بين سنة و 5 سنوات وتلجأ المؤسسات المتوسطة والصغيرة إلى التمويل المتوسط الأجل إلى جانب التمويل طويل الأجل، بغرض تمويل الجزء الدائم من استثماراتهما في رأس مال العامل المتداول والإضافات على موجوداتها الثابتة.

وتشمل مصادر التمويل المتوسط الأجل قروض، تتراوح مدة هذه القروض بين 3 و 5 سنوات الأمر الذي يعطي المقترض الإطمئنان والأمان ويقلل من مخاطر إعادة التمويل ويمكن الحصول على مثل هذه القروض من بنوك التمويل المتوسطة، والطويلة الأجل ومن البنوك المتخصصة، ونجد أيضا قروض التجهيزات وتمنح هذه القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عندما تقدم على شراء آلات أو تجهيزات وتمول الجهة المقرضة ما بين 70% إلى 80% من قيمة التجهيزات التي يمكن تسويقها بسرعة مثل الشاحنات والسيارات والباقي يبقى كهامش أمان للممول.⁴

الفرع الثاني: مصادر التمويل المستحدثة

1_ التمويل بالإستثمار:

¹ فيصل محمود الشواربة "مبادئ الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الاولى 2013 ص 93.

² الحاج علي حليمة، مرجع سبق ذكره، ص 54.

³ شقيري نوري موسى، وآخرون "إدارة المخاطر" دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الاولى 2012، ص 88، ص 89.

⁴ لونيسي محمد لخضر، مرجع سبق ذكره، ص 81 .

عبارة عن اتفاق بين طرفين أحدهما بنك أو مؤسسة مالية أو مؤسسة تأجير مؤهلة لذلك والطرف الآخر المؤسسة المستأجرة، يخول لهذه الأخيرة حق الإنتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة.

ويحصل المؤجر على دفعات دورية مقابل تقديم الأصل، في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الإنتفاع بخدمات الأصل مقابل سداذه لأقساط التأجير للمؤجر.¹

ويوفر الإستئجار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يلي:²

✓ إعفاء المؤسسة من تقديم ضمانات في حالة التمويل من المؤسسات المصرفية المؤجر بملكية الأصول المؤجرة كضمان؛

✓ قيام المؤسسة بتحديث أصولها بمعدات حديثة وتجنب خطر التقدم التكنولوجي وهذا ما يمكنها من المحافظة على مستوى منافسة مع المؤسسات الأخرى؛

✓ توفير مزايا جبائية ووفرات ضريبية حيث تعتبر أقساط التأجير كتكاليف تخفض من الوعاء الضريبي الذي تخضع له المؤسسة؛

✓ إختصار الزمن وتفعيل عنصر الوقت حيث يتم إستئجار الأصول عند الحاجة إليها فقط.

لكن رغم ما يوفره الإستئجار من مزايا إلا أنه يعتبر عالي التكلفة نظرا للقيمة العالية لأقساط التأجير كونها تغطي كل فترة اهتلاك الأصل، تكلفة المال المستثمر ، بالإضافة إلى علاوة محددة للمؤجر لمواجهة المخاطر والمصاريف الإدارية.

2_ التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

يعرف رأس المال المخاطر بأنه "تمويل المشاريع الإستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة في مرحلة ما بعد الانشاء من خلال المساهمة برأس المال وتقديم الخبرة والمشورة لتسهيل هذه المؤسسات ، ويتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص تتمثل في المساهمة برأس المال، متابعة الإستثمارات لمدة طويلة، والتدخل النشط والمستثمر في تسيير المؤسسة".³

وبتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص هي:⁴

✓ المساهمة برأس المال؛

✓ متابعة الإستثمار للإستثمارات لمدة طويلة؛

¹ هالم سليمة "هياات الدعم و التمويل و دورها في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2016/2017 ص 89.

² بوروية كاتيا، مرجع سبق ذكره، ص 122.

³ محمد الصغير قريشي "التمويل برأس مال المخاطر للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة المبتكرة في الجزائر" Refaad for studies and

Research، Global Journal of Economics and Business، vol.7.no.01,2019، جامعة ورقلة-الجزائر - ، ص 21.

⁴ ايت عكاش سمير، دواي فاطمة الزهراء "رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر" مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف -المسيلة- يومي 15/14 نوفمبر 2016، ص 07.

✓ التدخل النشط والمستمر في تسيير المؤسسة.

ـ أهداف التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

تهدف هذه التقنية لتحقيق مجموعة من الأهداف نذكر من بينها:¹

✓ مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري؛

✓ تعد بديلا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار اسهم وطرحها للإكتتاب؛

✓ توفير الأموال الكافية.

كما أن هذه التقنية لا تقوم على أساس تقديم الأموال للمؤسسة فحسب ما على أساس المشاركة في المشاريع حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع دون ضمان العائد أنه يخاطر بأمواله ولهذا فهي تقنية تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة التي تواجه صعوبات تمويلية.²

3_ صيغ التمويل الإسلامية

أ_ المشاركة: المشاركة هي عقد قانوني يجمع بين شخصين أو أكثر في مشروع استثماري معين يساهم كل منهم بحصته في رأس المال.³

ويعتبر التمويل بالمشاركة من أهم الأساليب التمويلية التي تستخدمها البنوك الإسلامية بفعالية ب باعتبارها أساسا بنوك مشاركة، والمشاركة شكلان:⁴

❖ المشاركة المتناقصة: هي التي يعطي فيها أحد الشركاء الحق للآخر في شراء حصته تدريجيا بحيث تتناقص حصته فتزيد حصة الآخر إلى أن ينفرد بملكية كامل رأس مال المشروع.

❖ المشاركة الثابتة: هي المشاركة التي تبقى فيها حصة الشريك أو الشركاء في رأس مال المشروع طوال أجلها المحدد في العقد.

ـ إيجابيات صيغة المشاركة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يمكن لصيغة المشاركة أن تحقق العديد من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة منها:

✓ يؤخذ الضمان في التمويل بالمشاركة لمواجهة تقصير أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنفيذ الشروط المتفق عليها حيث أنها هؤلاء أمناء على حصة المصرف الإسلامي في المشاركة.

✓ يعد المصرف الإسلامي مصرفا استثماريا يشارك أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحمل المخاطر و توجيه الموارد نحو مجالات الاستثمار المنتجة عكس القروض التي بوسع الأفراد الحصول عليها و توجيهها نحو المجالات الهامشية غير المنتجة.⁵

¹ الحاج علي حليمة، مرجع سبق ذكره، ص 80

² مليكة صديقي، عبد القادر بسبع "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر البورصة (الأسواق المالية البديلة) : التجارب الدولية والعربية"، مجلة

إدارة العدد 45، جامعة الجزائر 3، جامعة جيلالي اليابس . سيدي بلعباس، ص 15

³ رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص 101

⁴ بوروية كاتيا، مرجع سبق ذكره، ص 77

⁵ رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص 118، ص 119.

✓ التمويل بالمشاركة يعمل على تشجيع الإستثمار في المشروعات الإنتاجية ذلك بأن الأشخاص الراغبين في الحصول على التمويل لا يهتمهم من هذا التمويل إعادة رأس المال أو ضمانه فهم غير ملزمين بضمانه إلا إذا حصلت تعد أو تقصير منهم وهذا يعني تشجيعهم للمضي قدما في مشروعاتهم والعمل على زيادة إنتاجاتهم ومن ثم زيادة أرباحهم.¹

بـ المضاربة:

تقوم المضاربة على المزوجة بين رأس المال و العمل، و هي بذلك تجمع بين كل من يملك وبين من لا يملك و يقدر على العمل، مما يؤدي الى إحداث التوازن الإجتماعي.² وتعرف أيضا على أنها عقد مشاركة في الإتجار بين مالك لرأس المال و عامل يقوم بالإستثمار بما لديه من خبرة، ويوزع الربح بينهما في نهاية كل صفقة بحسب النسبة المتفق عليها، أما الخسارة إذا وقعت فيتحملها رب المال وحده، ويخسر المضارب جهده وعمله، أي أن رأس المال من طرف والإدارة والتصرف فيه من طرف آخر.³

وتنقسم المضاربة الى مطلقة ومقيدة:⁴

❖ **المضاربة المطلقة:** وهي التي لم يتم تقييدها بالزمان أو المكان، وكذلك لم يتم تقييدها بنوع العمل الذي سيقوم به المضارب، ففي هذه الحالة للمضارب مطلق الحرية في البيع والشراء، بما يرى فيه مصلحة من غير تحديد.

❖ **المضاربة المقيدة:** وهي على عكس النوع السابق، أي أنها تكون مقيدة بشروط تقيد حرية الشخص المضارب، كأن يعين صاحب رأس المال نوع التجارة المنوي العمل بها، و كذلك الزمان والمكان والى غير ذلك من الأمور.

إيجابيات صيغة المضاربة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

و تتمثل مزاياها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في ما يلي:⁵

- ✓ توفر هذه الصيغة الموارد المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون التدخل في الإدارة والتسيير إلا في حدود منع التقصير والإهمال من طرف الملاك المسيرين؛
- ✓ إن المضاربة بما تتيحه من توزيع عادل لنتائج العمل بالمال من شأنها أن تشجع الراغبين في العمل على إقامة مؤسسات صغيرة ومتوسطة، ذلك أن الربح للطرفين (المالك المسير، و المصرف) على ما اشترطا، وفقا لهذه الصيغة الخسارة يتحملها رب المال بشرط عدم تقصير أو إهمال المضارب؛

¹ نعيم نمر نمرود "البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي"، دار البداية ناشرون و موزعون، عمان، الطبعة الاولى 2012 ص 147.

² محمد محمود العجلوني "البنوك الإسلامية أحكامها و مبادئها و تطبيقاتها المصرفية"، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، الطبعة الاولى 2008، ص 212.

³ وهبة الزحيلي "المعاملات المالية المعاصرة"، دار الفكر المعاصر، بيروت - لبنان - الطبعة الاولى 2002، ص 438 .

⁴ نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص 154، ص 155.

⁵ رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص 119، ص 120.

- ✓ تتميز المضاربة بصلاحياتها الكاملة لتمويل المشاريع التي تنطوي على مخاطر شديدة وهي المشاريع التي عادة ما تفقد السوق وتحقق التنمية ممثلة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية التي تستهدف توفير منتج جديد أو استخدام تكنولوجيا جديدة أو تطبيق فكرة مستحدثة أو غزو أسواق جديدة؛
- ✓ توفر المضاربة فرصا واسعة أمام أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للإبداع وتسخير مواهبهم في الإنتاج والابتكار.

ج_المربحة

تعتبر المربحة من أهم أساليب التمويل في الاقتصاد الإسلامي بشكل عام وتعرف على أنها البيع برأسمال المبيع مع زيادة ربح معلوم،¹ وأيضا هي أن يقوم البنك الاسلامي بشراء بضاعة أو تجهيزات للعميل، بطلب منه ثم يعيد بيعها له مع هامش ربح معين ومتفق عليه.² وينقسم بيع المربحة الى نوعين:³

أ_ **بيع المربحة العادية:** وهي التي تتكون من طرفين هم البائع والمشتري ويمتحن فيها البائع التجارة فيشتري السلع دون الحاجة الى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مربحة بثمن وريح متفق عليه الفقهية.

ب_ **بيع المربحة المصرفية:** وهي تلك التي تتكون من ثلاثة اطراف البائع والمشتري والمصرف بإعتباره وسيطا بين البائع الأول والمشتري والمصرف لا يشتري السلع إلا بعد تحديد المشتري للطلبات ووجود واحد مسبق بالشراء وتسمى أيضا بالمربحة للأمر بالشراء. ولكي تقع المربحة صحيحه لا بد لها من توافر الشروط الآتية:⁴

- ✓ أن يكون الثمن معلوما رأس المال مع زياده الربح ؛
- ✓ أن يكون الربح معلوما؛
- ✓ أن يكون المبيع معلوما قدرا وأن لا تكون محرما شرعا ؛
- ✓ أن يكون الثمن في العقد الأول مقابلا بجنسه من أموال الربا فإن كان كذلك بأن إشتري المكيال أو الموزون بجلسه مثلا بمثل لم يجز له لأن المربحة بيع بالثمن الأول وزيادة في أموال الربا تكون ربا لا ربح ؛
- ✓ أن يكون العقد الأول صحيحا فإن كان فاسدا لم يجز بيع المربحة.

المطلب الثالث: مشاكل التمويل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

¹ عبد الناصر براني أبو شهد "الدائرة المخاطر في المصارف الإسلامية"، دار النفائس للنشر و التوزيع، الاردن، الطبعة الاولى 2013 ، ص 183.

² سليمان ناصر، عواطف محسن "تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية" الملتقى الدولي للاقتصاد الاسلامي، جامعة ورقلة -الجزائر-، ص 06.

³ رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص 122.

⁴ ب.م. مفيض الرحمن، "رؤية شرعية حول المربحة و صياغتها الإسلامية"، مجلة دراسات، الجامعة الاسلامية العالمية شيتاغونغ، المجلد الرابع، ديسمبر 2007، ص 172، ص 17.

من المفروض أنه كلما تعددت المصادر التمويلية للمؤسسة، كلما تيسرت شروط الحصول عليها، لكن بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنه بالرغم من تعدد هذه المصادر إلا أن فرص الحصول عليها تبقى ضعيفة.

1_ مشاكل متعلقة بالتمويل المصرفي:

حيث تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبات عديدة عندما ترغب في الحصول على تمويل نشاطاتها وتتمثل هذه الصعوبات في:¹

- _ المبالغة في المطالبة بالضمانات بالقياس فإن غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل المصرفي الممنوح؛
- _ صعوبة الحصول على القروض من خلال عزوف البنوك عن إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لإرتفاع درجة مخاطر الإستثمار فيها؛
- _ محدودية حجم ونوع التمويل حيث غالبا ما تكون حجم القروض المتاحة من البنوك التجارية محدودة وغير كافية لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع نقص الشد في التمويل طويل الأجل؛
- _ طول مدة الإجراءات حيث تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية من البطء الشديد في معالجة ملفات طلبات التمويل بعد إيداعها على مستوى البنك.

1_مشاكل متعلقة بالمؤسسة: بالإضافة الى مشاكل التمويل المصرفي قد تصطدم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمشاكل تتعلق بالمؤسسة نفسها:²

- _ ضعف التمويل الذاتي حيث من أهم المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي ضعف القدرة على التمويل الذاتي نتيجة محدودية المدخرات الشخصية وعدم كفايتها للوفاء بحاجاتها التمويلية والتي تظهر أثارها بشكل جلي من خلال إنخفاض معدلات الأرباح مقارنة مع المؤسسات الأخرى المشابهة؛
- _ السحب الكبير للأرباح النقدية من المؤسسة.

3_ مشاكل تمويله أخرى: بالإضافة الى مشاكل التمويل المصرفي وقصور الإدارة المالية للمؤسسة فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه معوقات أخرى ناتجة عن المحيط المالي الذي تنشط فيه وتساهم في الحد من فرص نفاذها لمصادر التمويل وذلك بما يعمق من مشاكل تمويلها ويمكن حصر تلك المعوقات في نقطتين أساسيتين:

- _ **عدم وجود مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** تتزايد حدة مشكلة التمويل في حالة ما إذا كانت الدول النامية تفتقر الى المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل مع المؤسسات

¹ ريجان الشريف، بومود إيمان "بورصة تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة" مداخلة ضمن ملتقى تحت عنوان تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، جامعة باجي مختار-عناية-، ص 5.

² مكاوي الحبيب، بابا حامد كريمة "البورصة و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر"، مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي-جامعة المسيلة-، العدد 02 سبتمبر 2017، ص 201.

الصغيرة والمتوسطة، وأنه وفي حاله وجودها تكون ذات قدرات مالية محدودة، ناهيك عن الشروط الصعبة التي توضع لتوفير الاموال للأحجام الصغيرة من المؤسسات؛¹

ـ **عدم القدرة على اللجوء الى الاسواق المالية:** يمثل سوق المال ميزة تمويلية هامة غير أن اغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير قادرة على الإستفادة من هذا المصدر التمويل لسبب عدم القدرة على طرح الأسهم والسندات في البورصة للإكتتاب لعدم توافر الشروط لذلك.²

المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول بورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن إستحداث بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بين الحلول المطروحة لمشكلة تمويل المؤسسات التي لا تقوى على الدخول الى السوق الرسمية حيث تعقد عليها آمال كبيرة في تمويل هذا النوع من المؤسسات لما لهذه البورصات من مزايا واهمية تجعل منها أفضل مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الاول: مفهوم بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

للبورصة أهمية كبيرة فهي تؤدي دورا رئيسيا في حشد مدخرات الأفراد و توظيفها في تمويل مختلف الأنشطة الإقتصادية والإجتماعية، وهذا ما يؤدي بدوره الى المساهمة في إحداث تنمية إقتصادية شاملة.

الفرع الاول: تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ـ **التعريف الاول:** تعرف بورصة الأوراق المالية بأنها الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفير قنوات إتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية هي واحدة وذلك بالنسبة لأية ورقة مالية متداول³؛ أي هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعة وشراء أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم والسندات بكافة أنواعها وأشكالها).⁴

ـ **التعريف الثاني:** البورصة أحد أهم أجهزة السوق المالية، فيها يتم إلتقاء العرض بالطلب من خلال وسيلة من وسائل الاتصال المألوفة وإجراء التعامل بالأوراق المالية في إطار توفر شروط محددة ووفقا لقواعد ونظم وتعرف على أنها آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعة وشراء، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية الى القطاعات ذات العجز المالي، ويعكس جود أسواق الأوراق المالية فوائد عدة، تعود على مصدري الأوراق المالية، ومشتري الأوراق المالي.⁵

¹ ربحان الشريف، بومود ايمان، مرجع سبق، ص 6، ص 7.

² مكاري الحبيب، بابا حامد كريمة، مرجع سبق، ص 202.

³ فيصل محمود الشواوة "الإستثمار في بورصة الأوراق المالية"، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الاولى 2008، ص 45.

⁴ مروان عطون "الاسواق النقدية و المالية البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال"، ديوان المطبوعات الجامعية، -الجزائر-، الطبعة الرابعة 2008، ص 216.

⁵ أمينة بودريوة "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تخصص مالية كمية، جامعة أمحمد بوقرة-بومرداس 2021/2020، ص 03

التعريف الثالث: البورصة سوق بالمفهوم الإقتصادي للسوق لتبادل سلعة هي الأسهم والسندات وتعرف بسوق المال طويل الأجل وهي أقرب للسوق الكاملة، وسوق المنافسة الكاملة.¹

التعريف الرابع: عرفت بورصة الأوراق المالية بانها؛ سوق منظمة، تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليدها، تتناسب المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الإستثمار، وناشدي الإستفادة من تقلبات الأسعار، تتعقد جلساتها في المقصورة يوميا، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.²

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن بورصة الأوراق المالية سوق منظمة في مكان ثابت يجتمع فيه بائعي ومشتري الأوراق المالية وهي من أهم أجهزة السوق المالي و سوق المال الطويل الأجل يتم تداول فيها الأسهم بأنواعها (أسهم عادية، ممتازة؛...) والسندات وفق قواعد و تنظيمات محددة من إدارة وهيئات البورصة.

الفرع الثاني: تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

التعريف الاول: يمكن تعريف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (السوق الثانية) على أنها تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة والضخمة.³

التعريف الثاني: هي عبارة عن تقسيم من السوق الأصلي أو النظامي، فالسوق الثانوي (سوق التداول) يقسم الى سوق اولى خاصة بالمؤسسات الكبرى والرئيسية، وسوق ثانية تخصص للمؤسسات التي لا تستطيع الوفاء بشروط الإدراج في السوق الرئيسي وعادة ما تخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.⁴

التعريف الثالث: تعرف على أنها "هي تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الأخذ في نمو رأسمالها و غير مؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمول المشروعات الكبيرة و الضخمة" أو هي "تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تتركز على المشروعات الصغيرة و المتوسطة والتي تتميز بإنخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها".⁵

¹ عزالدين حملة، عثمان علام "بورصة الجزائر بين الركود و آليات التنفيع" مجلة AL RIYADA for Business Economies vol 04 n 02 June 2018، ص 98

² عبد الله السلمي "التعريف في المضاربات في بورصة الأوراق المالية"، رابطة العالم الاسلامي، المجمع الفقهي الاسلامي، الدورة العشرون، مكة

المكرمة، من 25 الى 29 ديسمبر 2010، ص18

³ ريجان الشريف، بومود ايمان، مرجع سبق ذكره، ص7

⁴ زبير عياش، بلغول ليلي "تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة"، مداخلة ضمن ملتقى وطني حول "المؤسسات الاقتصادية الجزائرية و استراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات"، جامعة 08ماي 1945-قائمة- يومي 25،

ص26 افريل 2017، ص10

⁵ مكاوي الحبيب، بابا حامد كريمة، مرجع سبق ذكره، ص 202.

من خلال التعاريف السابقة نستخلص أن بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي السوق المالية المخصصة لتداول أسهم هذه المؤسسات والتي هي في طور النمو في رأسمالها بحيث تتميز هذه البورصة بإنخفاض الأعباء الإدارية مما أدى إلى إستقطاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الثالث: مزايا بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الهدف من إنشاء هذه البورصة هو توفير أدوات تمويلية مستدامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يسمح برفع قدرتها التنافسية وتعظيم قيمتها المضافة للإقتصاد وبما يسهم في توفير المزيد من فرص العمل والذي يعتبر أحد الأركان الرئيسية للتنمية الاقتصادية في الوقت الراهن، وتحقق هذه البورصة مزايا عديدة سواء على المستوى الإقتصاد الكلي والقومي أو على مستوى الإقتصاد الجزئي.

1_ بالنسبة للإقتصاد القومي: توجد العديد من المزايا للإقتصاد القومي والكل يمكن ذكر أهمها في ما يلي:

- ✓ زيادة التكامل واندماج القطاع الغير الرسمي في الإقتصاد الكلي؛
- ✓ جذب الاستثمارات العربية والأجنبية في قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ دعم القطاعات الواعدة والتي تعاني من مشاكل وعقبات التمويل؛
- ✓ تؤثر بورصة المؤسسات الصغيرة بشكل ايجابي في درس سيول النقدية في الإقتصاد وتحويل السوق في حاله الركود الى حالة الرواج الإقتصادي.¹

- ✓ تفعيل اليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هذا السوق سيوفر قاعده بيانات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع القطاعات الاقتصادية وهو ما يمثل فرصة لرأس مال المخاطر الذي يرغب في الاستثمار في هذه الشركات ومعرفة امكانياتها واطلاعها المالية كما تمثل هذه البورصة فرصة للشركات للحصول على تمويل لا نها تعاني من الحصول على قروض بنكية لصغر حجمها ويمثل قيدها في البورصة فرصة للحصول على التمويل والنمو والتوسع؛²

2_ بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة

من المزايا تتطوي على العديد من المزايا لعل أهمها³:

- ✓ تتيح مصادر تمويل اضافيه لتلك المشروعات؛
- ✓ تسمح بدخول المستثمرين الاستراتيجيين ليصبح مشاركين في المؤسسة او المشروع وهو ما يحسن من كفاءة ادارة المؤسسة الصغيرة او المتوسطة؛
- ✓ تساعد على تحديد قيمة عادلة للمؤسسة او المشروع الصغير والمتوسط بالإضافة الى الحصول على وضع افضل تجاه الممولين.

المطلب الثاني: مؤشرات اداء البورصات

¹ ربحان الشريف، بومود ايمان، مرجع سبق ذكره، ص 8.

² مسعود صديقي، خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص 101.

³ مكايي الحبيب، بابا حامد كريمة، مرجع سبق ذكره، ص 203 .

تعريف المؤشرات

لأسواق رأس المال مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنها وتعكس مستويات أدائها في الوقت نفسه وتعد هذه المؤشرات إحدى أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق رأس المال في توقيت قراراتهم الاستثمارية كما أنها تستخدم على نحو متزايد في تقييم أداء الأسواق ومعرفة اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات التي تستخدم في قياس مدى تحقيق الأسواق لأهدافها.¹

تتلخص هذه المؤشرات المرتبطة بنشاط السوق في ما يلي:

1- حجم السوق: وبقيس مؤشرات²:

أ- **رسملة السوق** : يعتبر من أهم المؤشرات بحسب النسبة بين قيمة الأوراق المالية المسجلة للتداول إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي والمعنى الاقتصادي لهذا المؤشر أنه يدرس بشكل خاص قدرة الاقتصاد على تعبئة رؤوس الأموال عن طريق السوق المالية.

ب- **عدد الشركات المسجلة** : وهو مقياس يعبر أيضاً عن حجم السوق ولو أنه يهمل إلى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات وتدل الزيادة في هذه المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذه السوق وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر.

ج- **مؤشر درجه التركيز** : وبحسب بقياس الرسم على السوقية لأكثر 10 شركات في السوق نسبة إلى إجمالي القيمة السوقية.

2- السيولة: ويقصد بها سهولة بيع وشراء الأوراق المالية وهناك مؤشران هما:

أ- معدل التداول (مؤشر حجم التداول):

يمثل حجم التداول قيمة الأسهم التي يتم تداولها في قاعدة السوق خلال مدة زمنية معينة ويتم حساب هذا المؤشر من خلال قسمة قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي ويعد حجم التداول مؤشراً جيداً على مستوى نشاط السوق المالية ودرجة سيولتها من خلال أخذ نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي.³

ب- **مؤشر معدل الدوران**: تعكس نسبة دوران الأسهم القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية للأسهم المدرجة في البورصة، فكلما زاد الطلب على السيولة وبيع وشراء الأسهم في البورصة، زادت هذه

¹ بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، "علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، 89(30)2008، ص4.

² عيسوي سهام "تداول المشتقات المالية في أسواق المالية الناشئة"، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول "الأسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية ومستقبل إسلامي"، يومي 17/18 نوفمبر 2015، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة - الجزائر، ص3.

³ حيدر حسين آل طعمة، "الأسواق المالية"، مطبعة جامعة كربلاء، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء - العراق - أبريل 2014، ص07.

النسبة، حيث تشير النسبة الى عدد المرات التي يتم فيها تداول الاسهم خلال العام، ومن هذا فإن معدل دوران السهم يكمل مؤشر حجم التداول.¹

المطلب الثالث: نماذج دوليه في انشاء بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بههدف توفير مصدر تمويل بديل عن البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذهبت بعض الدول الى انشاء اسواق مالية تتضمن شروط خاصة تستجيب الى متطلبات هذه المؤسسات والتي يطلق عليها ببورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الاول: التجارب الأجنبية

1_ التجربة الإنجليزية: سوق الاستثمارات البديلة (AIM) Alternative Investment Market

تعتبر لندن من أهم المراكز المالية الدولية ولذلك تتمتع بورصة لندن LSE بمكانة مميزة في مجال تداول الأسهم، في 1995 تأسست بها سوق موازية أطلق عليها سوق الاستثمارات البديلة AIM لتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجودة أصلا والتي هي في حالة نمو، والمؤسسات الجديدة قيد الانشاء والتي تعمل في كل القطاعات ومن كل دول العالم على جميع الأموال عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب بصورة مباشرة، وتعتبر هذه السوق جزءا من البورصة الرئيسية LSE التي تتولى إصدار التشريعات والتنظيمات لها.

تتميز هذه السوق بشروط أكثر مرونة في قبول المؤسسات بها مقارنة بالسوق الرئيسية، حيث لا يوجد حد أدنى من رأس المال المطلوب ولا حد للأسهم المطروحة للتداول، وليس مطلوب منها تقديم نتائجها المحاسبية عن تاريخها، وليس إجباريا حصولها على تأشيرة البورصة الرئيسية لقبول تداول أوراقها، وبالمقابل ضرورة أن يرافق المؤسسة الراغبة في الإدراج بها راعي أو مستشار معتمد من طرف هيئة سوق لندن للأوراق المالية، وفي الوقت نفسه يجب أن يرافقها سمسار أوراق مالية مسؤول عن تسهيل وتشجيع التداول في أسهم الشركة في السوق. وكثيرا ما تختار المؤسسة نفس الشركة لتكون مرافقا وسمسارا لها²، وتمتاز البورصة اللندنية بكبار المحللين الذين يستطيعون تسويق الشركات لصناع الأسواق فضلا عن تقديم تلك الشركات إلى صناديق التحوط، وصناديق التقاعد، وغير ذلك.

سوق الاستثمارات البديلة أصبحت سوقا دولية لاستقطاب المؤسسات الأجنبية الراغبة في الإدراج والتمويل عبر البورصة، ساعدت منذ إنشائها أكثر من 3000 مؤسسة على تحقيق أكثر من 60 مليار جنيه إسترليني وضمت 1094 مؤسسة (منها 228 مؤسسة أجنبية) بقيمة سوقية 78 مليار جنيه إسترليني في نهاية

¹ محمد فتحي عبد الغني، "دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار و زيادة النمو الاقتصادي في مصر"، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة،

2020/10/4، ص 240.

² A guide to AIM. Publication of london stock Exchange,P06

<http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/publications/documents/a-guide-to-aim>, pdf,

(Le 20/06/2021 à 13:21)

مارس 2014، ما يمثل 34.8 ٪ من القيمة السوقية للشركات المدرجة بالسوق الرئيسية (927 شركة) 2240 مليار جنيه إسترليني.¹

2_ التجربة الإيطالية: السوق البديلة لرأس المال

قامت البورصة الإيطالية بتأسيس قسم خاص لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإيطالية في 1 مارس 2012 أطلق عليه السوق البديلة لرأس المال وذلك تحت إشراف بورصة لندن لتجسيد تجربتها في سوق الاستثمارات البديلة AIM لأكثر من 15 سنة والوصول إلى نفس النتائج المحققة، وخلافا للسوق الرئيسية سوق الاستثمارات البديلة تسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإيطالية الدخول إلى البورصة خلال فترة قصيرة وبإجراءات بسيطة وبأقل تكلفة وذلك لتميزها بسرعة ومرونة إجراءات القيد وحماية المستثمرين في نفس الوقت، مع احترامها نفس الشروط فيما يتعلق بالشفافية والسيولة في السوق الرئيسية، فنجد إجبارية تبليغ السوق بكل المعلومات التي من شأنها التأثير على قيمتها السوقية.

تعتمد السوق البديلة لرأس المال لإدراج المؤسسة على ضرورة استقائها لشرط أساسي وضروري وهو مراقبة مستشار معتمد بمثابة راعي للمؤسسة، وهو مسؤول أما البورصة الإيطالية لتهيئة المؤسسة لقيدها في السوق ومراقبتها في اعداد تقاريرها المالية واحترام متطلبات الإفصاح والشفافية خلال مدة بقائها في السوق . قبل إنشاء السوق البديلة لرأس المال عرفت إيطاليا سوق STAR وهو جزء من البورصة الإيطالية مخصص للمؤسسات متوسطة الحجم برأس مال أقل من 1 مليار اورو، ولإدراج بها يجب على المؤسسات الالتزام بمتطلبات أعلى مستوى من الشفافية والإفصاح، تداول 35 ٪ من الأسهم، وحوكمة الشركات بما يتماشى مع المعايير الدولية.²

3_ التجربة الكورية:

أنشئت في 1996 وتتميز بأنها تأثرت بالنمو الكبير والضحخ لقطاع التكنولوجيا في كوريا وتضم 962 مؤسسه مسجله فيها، وتبلغ قيمه حجم التداول والمعاملات السنوية في المتوسط 450 مليار دولار وحجم السوق 780 مليار دولار ويبلغ معدل النمو السنوي لهذه السوق أكثر من 84.5 سنة 2005 وتعتبر من أكبر معدلات النمو ببورصات العالم المثلثة.³

4_ التجربة الفرنسية: ALTERNEX

تم إنشائها من طرف Euronext في 17 ماي 2005 من اجل إدراج وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تخضع لقواعد قيد اقل تقييدا مع حد أدنى من الحماية، حيث ان الشركة التي ترغب في الدخول إلى هذه البورصة تطرح في السوق مالا يقل عن 2.5 مليون اورو من الاوراق المالية (وهو رقم اقل

¹ Main Market Favtsheet Publication of London Stock Exchange ;2014 ; p 13

² <http://www.londonstockexchange.com/stastics/historic/main-market.pdf> (Le 20/06/2021 à 13 :32)

³ مليكة صديقي، عبد القادر بسبع، مرجع سبق ذكره، ص21، ص22.

³ ريجان الشريف، بومود إيمان، مرجع سبق ذكره، ص07.

بكثير من الحد المطلوب في السوق الرئيسية Euronext التي تشترط 15 مليون أورو في المتوسط) وهذا من أجل توفير حد أدنى من حركية أوراق المؤسسة في البورصة.

كما يجب عليها تقديم كشوفها المحاسبية لسنتين سابقتين لسنة طلب الإدراج، ومع ذلك فهي ليست ملزمة بتقديمها وفقا للمعايير الدولية للمحاسبة على عكس المؤسسات التي تطلب الإدراج في البورصة الرئيسية للاتحاد الأوروبي التي يشترط منها تقديمها وفقا لهذه المعايير ولمدة ثلاث سنوات ماضية. كما يشترط لها تقديم قائمة المؤسسات الراعية، والتي تضم متخصصين ماليين يرافقون الشركة خلال عملية الإدراج، تتولى القيام بمهمتين، تتمثل في تقديم النصائح والمساعدة خلال عملية الإكتتاب، ثم في السنوات الأولى من بدء التداول (سنتين على الأقل) تتمثل مهمتها في دعم الشركة خلال حياتها في البورصة.

وبالنسبة لقواعد الإفصاح المالي، فخلافا للشركات المدرجة بالبورصة الرئيسية، الشركات المدرجة في altrenex ليست ملزمة بنشرة فصيحة عن حساباتها، الا أنها ملزمة بتقديم الحسابات السنوية والحسابات السداسية.¹

الفرع الثاني: التجارب العربية

لقد أقدمت بعض الدول العربية على إنشاء أسواق مالية خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحيث تحتوي على شروط تتوافق وخصوصية هذه المؤسسات، مع وجود اليات وإجراءات مشجعة للمستثمرين، وهذا بغرض ترقية وتنشيط هذا النوع من المؤسسات الذي يكتسي أهمية بالغة في الاقتصاديات الحديثة.

1_ التجربة القطرية:

تتمثل أهمية السوق الرئيسية القائمة حاليا في بورصة قطر من خلال الدور البارز الذي يؤديه والذي تعتمد عليه المؤسسات القطرية الرائدة منذ تأسيس البورصة في عام 1997. وقد تم إنشاء هذه السوق لتلبية احتياجات المؤسسات التي تملك سجلا مرموقا و حافلا بالأعمال و التي تضم فرقا إدارية من ذوي الخبرة والتي ترغب في الاستفادة من المزايا التي تتمتع بها شركات المساهمة العامة، كما أنها تملك الموارد والخبرات اللازمة التي تمكنها من تلبية متطلبات الإفصاح وقوانين الإدراج .

من الخطوات الهامة في إطار جهود التطوير المستمر للبورصة القطرية، قامت بورصة قطر بتأسيس سوق الشركات الناشئة الذي يخدم نمو المؤسسات المتوسطة والصغيرة ذات الحد الأدنى من سجلات الأداء و مستوى أعلى من المخاطر، ولكنها تتدرج في خانة المؤسسات في طور النمو والتي تحتاج للحصول على رأس المال المطلوب من أجل عملية الإدراج في سوق أصغر من سوق الأسهم العادي، وتمكينها من الحصول على التمويل اللازم لمشاريعها وتوسيع أنشطتها أعمالها بطريقة أكثر يسرا وسهولة وكفاءة، وبشروط إدراج ميسرة إذا تمت مقارنتها بالسوق الرئيسية، حيث أن عملية الإدراج في سوق المؤسسات الناشئة تناسب

¹ JDN management , Alternext mode d'emploi : <http://journaldunet.com/management/0505/050582alternext.shtml>, (Le 20/06/2021 à 13 :41)

الشركات الفردية الصغيرة التي تملك قدرات محدودة على تلبية متطلبات الإفصاح وحوكمة الشركات المطلوبة من شركات السوق الرئيسي، وفي الوقت نفسه تتيح للمستثمرين أفراد ومؤسسات محلية ودولية فرص جديدة لشراء الأسهم وتداولها في الشركات. كما أنها ستكون مكانا حيث يمكن للمؤسسات المهمة من دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الاوسط وشمال إفريقيا أن تجذب رأس المال الضروري للاستفادة من الفرص العديدة المتوفرة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المنطقة.

تتمثل الخطوة الاولى في عملية الإدراج في القيام بعملية مراجعة اولية للمتطلبات التي يجب أن توفرها الشركة حتى تصبح شركة مدرجة، ويجب على الشركات التي تقدم طلب الإدراج أن تستوفي عدد من المتطلبات التي تحددها اللوائح والقوانين المنظمة لهذه السوق، إذ يجب على الشركات المدرجة في سوق الشركات الناشئة الامتثال لمتطلبات معينة فيما يتعلق بالشفافية والإفصاح المالي، حيث ينبغي على الشركات المدرجة أن تفصح عن المعلومات التي يحتمل أن يكون لها أثر مباشر على أسعار اوراقها المالية او على القرارات الاستثمارية للمساهمين او على مصالحهم. ومن بين هذه المتطلبات، على الشركات المدرجة تقديم التقارير المالية السنوية مدققة من قبل محاسبين مستقلين خلال 90 يوما من نهاية الفترة المالية، وتقديم تقارير مالية نصف سنوية خلال 45 يوما من نهاية الفترة المالية، وتستفيد الشركات المدرجة في سوق الشركات الناشئة من نفس الضمانات التنظيمية المتوفرة ضمن شركات السوق الرئيسية. على أن يتم تداول أسهم الشركات المدرجة في سوق الشركات الناشئة على نفس منصة التداول العالمي ATP ، وتتوج الشركات في سوق الشركات الناشئة بالترقية إلى السوق الرئيسية بعد أن تقوم بتنمية وتطوير الأداء المناسب لذلك.¹

2_التجربة المغربية (بورصة الدار البيضاء):

يتم إدراج الشركات في بورصة الدار البيضاء بالمغرب وفق ثلاثة أسواق على النحو التالي:

_ السوق الرئيسية : والمخصصة للشركات الكبرى فقط؛

_ سوق التطوير: وهي مخصصة لشركات أقل حجما من الشركات المقبولة في السوق الرئيسية، فيها تداول اوراق الشركات متوسطة وتتضمن شروطا مرنة نسبيا مقارنة بهذه الأخيرة، حيث يتم الحجم التي لا يقل رقم معاملاتها عن 50 مليون درهم، وأن لا يقل مبلغ الإصدار (عن 25 مليون درهم) المبلغ الأدنى للإصدار او المبلغ أدنى الواجب إصداره) متأتية من إصدار 100000 الأدنى الاوراق المالية الواجب إصدارها وأن سهم الحد تقدم حسابين للأنشطة الممارسة سنويا؛

_سوق النمو: وهي سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة التي تتوفر على إمكانيات هام أدنى بقيمة ويشترط وصول حد 10 مليون درهم ناتجة من إصدار 30000 سهم كحد أدنى، وتقديم حسابا واحدا عن الأنشطة الممارسة سنويا.

¹ سوق الشركات الناشئة، (Le 20/06/2021 à 13 :52) www.qe.com.qa

3_ التجربة التونسية:

في إطار البرنامج المستقبلي لتونس الغد والخاص بالإصلاحات المالية والذي تضمن مجموعة من الإجراءات المتكاملة الرامية إلى تسهيل الدخول إلى البورصة وضمان الاستثمار فيها، دخلت السوق المالية البديلة حيز العمل في اول نوفمبر 2007 كإحدى الآليات التي وضعتها الدولة لتنشيط السوق المالية والرفع من مساهمتها في تعبئة الادخار وتمويل الاقتصاد، حيث تمثل رسملة البورصة 16% من الناتج المحلي الخام التونسي، ومن شأن هذه الخطوة؛ أي انشاء السوق البديلة أن تمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من دخول السوق المالية في ظل عدم قدرتها على الاستجابة للاشتراطات النظامية للدخول في السوق الرئيسية للبورصة، كما أن هذه السوق البديلة موجهة كذلك للمشاريع الكبرى التي تنوي الانفتاح على الجمهور منذ انطلاقتها. وفي إطار العمل على ضمان نجاح هذه السوق تم العمل على إدراج قائمة بأكثر من 50 مؤسسة تم تحضيرها لدخول السوق البديلة كأول تجربة.¹

هناك مجموعة من الشروط التي ينبغي توفرها في الشركات التي تريد الإدراج في السوق البديلة، منها ما هو مشترك مع السوق الرئيسية، ومنها ما تختص به السوق البديلة فقط. فيما يخص الشروط المشتركة بين السوق الرئيسية والسوق البديلة يجب:²

_ نشر القوائم المالية السنوية للشركة بالنسبة للسنتين الأخيرتين مصادق عليها، مع إمكانية استثناء بالنسبة للشركات التي يقل نشاطها عن سنتين.

_ توزيع نسبة لا تقل عن 10% من رأس مال الشركة على العموم (يقصد بالعموم المساهمون الذين يمتلكون نسبة أقصاها 0.5 بالمائة من رأس المال بالنسبة لغير المؤسساتيين ونسبة أقصاها 5% بالنسبة للمستثمرين المؤسساتيين، والمستثمرين المؤسساتيين هم مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية ومؤسسات التأمين وشركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية وصناديق التقاعد)، ويمكن منح استثناء إذا تعلق التوزيع بمبلغ يساوي أو يفوق مليون دينار.

_ تقديم تقرير في قيم أصول الشركة.

_ توفير تنظيم مناسب وهياكل رقابة داخلية و هياكل رقابة للتصرف.

_ تقديرات أنشطة الشركة لمدة خمس سنوات مرفقة برأي مدقق الحسابات.

3_ التجربة الجزائرية:

يقصد الاستفادة من تجارب الدول المذكورة سابقا استدعى الامر من السلطات الجزائرية دراسة امكانيه انشاء سوق مالي يتناسب و خصوصيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو ما تجسد فعليا عند انشاء سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ترجع الى سنة 2012، بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام

¹ مليكة صديقي، عبد القادر بسبع، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² Le marché alternatif , www.bvmt.com.tn (Le 20/06/2021 à 14 :12)

لبورصة القيم المنقولة، فقد شكل انشاء سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر موضوع لأشغال ومشاورات عديدة بين الفاعلين في المكان¹.

تم فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال:²

- البيئة الملائمة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتمثل في الشروع في تطبيق برنامج واسع لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - وجود مستثمرين من المؤسسات ومسيرري الأصول على إثر إنشاء البنوك لشركات الرأسمال الاستثماري؛
 - التدابير الجبائية التي تشجع على الدخول إلى البورصة والعديد من المزايا التي يتيحها هذا القسم؛
 - ومن جهة أخرى، فإن إنشاء قسم مخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمنح هذه المؤسسات الكثير من المزايا:
 - التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي؛
 - الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويلة الأجل في الميزانية؛
 - دخول مبسط وبأقل التكاليف إلى البورصة؛
 - فرص الاستثمار والخروج من الاستثمار فيما يخص الشركات رأس المال الاستثماري؛
 - ضمان بقائها وديمومتها عن طريق تحويل السندات.
- وتتميز السوق المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإنشاء وظيفة المرافق الذي يدعى "المتعهد بالترقية في البورصة" والتي تعتبر الابتكار العنصر الرئيسي الذي سوف يطبع هذه السوق.
- وعلا على تطبيق ذلك فقد جرى إدراج ترتيب في النظام العام لبورصة القيم بهدف تحديد شروط قبول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتوضح الأحكام الجديدة بأنه يتعين على الشركة التي تطلب إدخال سنداتها في التداول بالبورصة القيام بما يلي:
- أن تكون قد نشرت كشوفها المالية المصادق عليها عن السنتين الماليتين الأخيرتين، ولم تصبح شروط الاستفادة والرأسمال الأدنى مطروحة؛
 - أن تقوم بفتح رأسمالها في مستوى أدناه 10٪، في أجل أقصاه يوم دخولها؛
- توزيع سنداتها إما على خمسين (50) مساهما وإما على ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يمثلون على الأقل نسبة 10٪ من الرأسمال؛

¹ شركة تسير بورصة القيم "دليل سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة"، بورصة الجزائر .

² سماح طلحي "دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي- 2014/2013 .

خلاصة الفصل

تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الى التمويل في مختلف فترات حياتها بدءا بتأسيسها، وانطلاقها، واثناء تطويرها، وتنميتها، وكذلك في مجالات البحث والتدريب، ومتابعة الاسواق ومسايرة تطورات الانتاج، هذه الاحتياجات المختلفة يمكن تمويلها بعدة اساليب منها التمويل الذاتي، التمويل البنكي وتمويل المؤسسات المالية المتخصصة، ومع تحول المؤسسات من ثقافة التمويل التقليدي عن طريق البنوك الى ثقافة التمويل المباشر من السوق المالي (البورصة)، ظهرت اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة وهذا يرجع الى عدة أسباب مما دفع بالعديد من الدول الى البحث في آليات جديدة لتكييف البورصة مع واقع هذه المؤسسات، حيث تم استحداث أسواق مالية متخصصة لقيد وتداول الاوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمدخل لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية واحداث طفرة في نمو قطاعات محددة، مما يسمح بتوفير أدوات تمويله طويلة الأجل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكنها من توسيع قاعدتها المالية وزيادة مواردها الذاتية مما يؤدي الى رفع قدرتها التنافسية، كبر حجمها وتعظيم قيمتها

المضافة

الفصل الثاني:

دراسة حالة بورصة النيل المصرية
للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تمهيد

تلعب الشركات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في عملية التنمية الاقتصادية وتوفير فرص العمل وعلى الرغم من ذلك فتواجه تلك الشركات صعوبات بالغة عند محاولة الحصول على تمويل بنكي لتحقيق التوسع والوصول الى أسواق جديدة، ولذلك فقد قامت البورصة المصرية بالتعاون مع الجهات المعنية بإنشاء أول سوق في المنطقة يساهم القيد بهذا السوق إتاحة إمكانيات تمويلية أكبر للشركات الصغيرة والمتوسطة المقيدة به ويتيح فرص استثمارية جديدة للمستثمرين لتنويع إستثماراتهم.

والجدير بالذكر أن سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة هي جزء من البورصة المصرية حيث تتداول أسهم الشركات الصغيرة والمتوسطة في هذا السوق على نفس نظام التداول.

وسنقوم في هذا الفصل بدراسة بورصة النيل وإبراز دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الأول: تقديم بورصة النيل

تلعب الشركات المتوسطة و الصغيرة دورا محوريا في الإقتصاد المصري حيث تسهم بنحو 75% من النمو الإقتصادي و 80% من العمالة و على الرغم من الأهمية البالغة لتلك الشركات إلا أنها كثيرا ما تواجه صعوبات تمويلية عند الرغبة في التوسع و الوصول الى أسواق جديدة. ولهذا قامت الدولة بمبادرات عديدة أهمها إنشاء بورصة النيل التي تعد من أهم الآليات التي تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل.

المطلب الأول: مفهوم بورصة النيل و الشركات المدرجة فيها

تعد بورصة النيل أول سوق لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الفرع الأول: تعريف بورصة النيل

قامت بورصتا القاهرة والإسكندرية في 25 أكتوبر 2007 بإطلاق بورصة النيل كأول سوق لقيد وتداول أسهم وسندات الشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بهدف دعمها وزيادة حجم الإستثمارات المحلية والأجنبية بها، وهو ما يسهم في التغلب على المعوقات التمويلية التي تواجهها وتحد من فرص نموها عن طريق قيد أسهمها في البورصة وفقا لقواعد قيد وإفصاح وتكلفة أقل مصممة خصيصا لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تستهدف بورصة النيل دعم وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من كافة دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بدون التقيد بصناعة معينة او حدود جغرافية بما في ذلك المؤسسات العائلية التي ترغب في التحول إلى شركات مساهمة ذات شروط ميسرة وذات قاعدة مستثمرين واسعة لمساعدتها على النمو والتوسع وفقا لشروط ميسرة و ذات مرونة عالية مقارنة بالسوق الرئيسي ، ولحماية حقوق المستثمرين والحفاظ على سلامة السوق فقد تم الإبقاء على شروط الإفصاح المطبقة على الشركات المقيدة بالسوق الرئيسي وخاصة فيما يتعلق بالإخطار عن الأحداث الجوهرية والقرارات الخاصة بالمساهمين، مع إعفائهم من بعض الشروط التي تخل بسلامة السوق وأمنه، حيث يكفي بتقديم القوائم المالية السنوية مراجعة من قبل محاسب قانوني معتمد، والنتائج ربع السنوية ونصف السنوية معتمدة من مجلس إدارة الشركة، وتكون مسؤولية الالتزام بقواعد القيد والإفصاح مشتركة بين الشركة والراعي المعتمد¹.

الفرع الثاني: الشركات المدرجة في بورصة النيل

وتتمثل في ²:

- ✓ البدر للبلاستيك؛
- ✓ بي أي جي للتجارة و الإستثمار؛

¹ مليكة صديقي، عبد القادر بسبع، مرجع سبق ذكره، ص 23

² الموقع الإلكتروني "أخبار اليوم" www.akhbarelyom.com (Le 06/06/2021 à 11:17)

- ✓ يوتوبيا للإستثمار العقاري و السياحي؛
- ✓ أميكو ميديكال للصناعات الطبية؛
- ✓ الدولية للأسمدة و الكيماويات؛
- ✓ المؤشر للبرمجيات و نشر المعلومات؛
- ✓ العروبة للتجارة و التعدين و التوريدات؛
- ✓ شركة المصرية الكويتية للإستثمار و التجارة؛
- ✓ شركة فاروتك لأنظمة التحكم و الاتصالات؛
- ✓ فيركيم مصر للأسمدة و الكيماويات 2؛
- ✓ مصر انتركوننتال لصناعة الجرانيت و الرخام؛
- ✓ ريفا فارما؛
- ✓ مرسيليا المصرية الخليجية للاستثمار العقاري؛
- ✓ بورسعيد للتنمية الزراعية و المقاولات؛
- ✓ انترناشيونال بزنييس كوربوريشن للتجارة و التوكيلات التجارية؛
- ✓ الأولى للاستثمار و التنمية العقارية؛
- ✓ الإخوة المتضامنين للإستثمار و التنمية العقارية؛
- ✓ فريتيكا للبرمجيات؛
- ✓ الشركة المصرية لنظم التعليم الحديثة؛
- ✓ الدولية للصناعات الطبية؛
- ✓ الفنار للمقاولات العمومية و الإنشاءات و التجارة و الإستيراد؛
- ✓ سبيد ميديكال للصناعات الطبية.

الفرع الثالث: أهمية بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في ظل المتغيرات والمستجدات الإقتصادية، فإنه من الطبيعي أن تتعرض الشركات وخاصة العائلية الصغيرة منها أو المتوسطة لمخاطر جديدة تهدد كيانها واستمراريتها آجلا أو عاجلا، لذلك أصبح من الضروري العمل على تطوير الشركات المتوسطة والصغيرة من خلال تحولها الى شركات مساهمة عامة ومقيدة في البورصة، مما يرفع من قدرتها على مواجهة التحديات الأساسية التي تنجم عن هذه المتغيرات، وكذلك حمايتها من التعثر والانهيار، بالإضافة الى المزايا الأخرى التي توفرها بورصة النيل والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:¹

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

¹ البورصة المصرية، نبذة عن بورصة النيل، (29: 14 Le 20/06/2021) www.egx.com.eg

- وضع أقوى أمام العملاء والموردين والبنوك.
- تحديد قيمة عادلة للشركة وحمايتها من التفتت في الأجيال القادمة.
- حماية حقوق الشركاء وتسهيل عملية خروجهم من الشركة في حالة رغبتهم وبالقائمة العادلة.
- تسهيل عمليات اندماج الشركات الصغيرة واتحادها لتكوين كيانات أكثر تنافسية.

المطلب الثاني: القيد في بورصة النيل

تتميز بورصة النيل بإجراءات و شروط مبسطة وميسرة لتسهيل القيد.

الفرع الأول: شروط القيد

- ✓ تلتزم الشركة الراغبة في قيد أو قيد و طرح أوراقها المالية بالتسجيل المسبق لدى الهيئة العامة للرقابة المالية أن تكون الأوراق المالية مقيدة بنظام الإيداع و القيد المركزي؛
- ✓ ألا يتضمن النظام الأساسي للشركة أو شروط الإصدار أية قيود على تداول الأوراق المالية المطلوب قيدها؛
- ✓ أن تقدم الشركة طالبة القيد قوائم مالية لسنتين ماليتين سابقتين على طلب القيد، وفي حالة عدم إصدار سوى قوائم مالية عن سنة مالية كاملة يجوز تقديمها مع خطة عمل ثلاثية مستقبلية متضمنة النتائج المتوقعة معتمدة من الراعي أو أحد المستشارين الماليين المعتمدين لدى الهيئة مرفقا بها عدم ممانعة الهيئة على دراسة المستشار المالي المستقل عن القيمة العادلة للسهم من حيث إتباع الأسس والمنهجيات في إعداد هذه الدراسة؛
- ✓ ألا تقل حقوق المساهمين في آخر قوائم مالية سنوية او دورية سابقة على تاريخ طلب القيد عن رأس المال المدفوع ، أن يكون رأس المال مدفوعا بالكامل؛
- ✓ ألا تقل الاوراق المالية المطروحة للتداول بالبورصة عن 25% من مجموع الاوراق المالية المصدرة وألا يقل عدد المساهمين عن 100 مساهم؛
- ✓ ألا تقل نسبة إحتفاظ المساهمين الرئيسيين بالشركة المطلوب قيدها عن 51% من أسهم رأس مالها ويحد أدنى 25% من إجمالي الأسهم المطلوب قيدها وذلك لمدة لا تقل عن سنتين ماليتين من تاريخ إجراء الطرح، وفي جميع الأحوال يستمر الإحتفاظ بنسبة 25% من أسهم الشركة لسنة مالية تالية.¹

الفرع الثاني: مراحل القيد

يتم القيد في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وفق قواعد ميسرة ومرنة تتوافق مع طبيعتها من خلال المراحل التالية:²

¹ الموقع الرسمي لبورصة النيل، www.nilex.com (Le 06/06/2021 à 11:00)

² مسعود صديقي، خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص 117

_ المرحلة الأولى:

تختار المؤسسة راعي معتمد ليساعدها في عملية التأهيل للقيد في بورصة النيل و طرح أسهمها للمستثمرين للحصول على التمويل.

_ المرحلة الثانية:

بعد تعاقد الشركة مع الراعي المعتمد، يبدأ في مساعدة الشركة في إعداد كافة المستندات المطلوبة لعملية القيد، كما يبدأ في تدريب العاملين لدى الشركة على كيفية إتباع قواعد القيد والإفصاح في البورصة، و يتأكد من إلمامهم التام بكافة الإلتزامات المفروضة عليهم إتجاه البورصة.

_ المرحلة الثالثة:

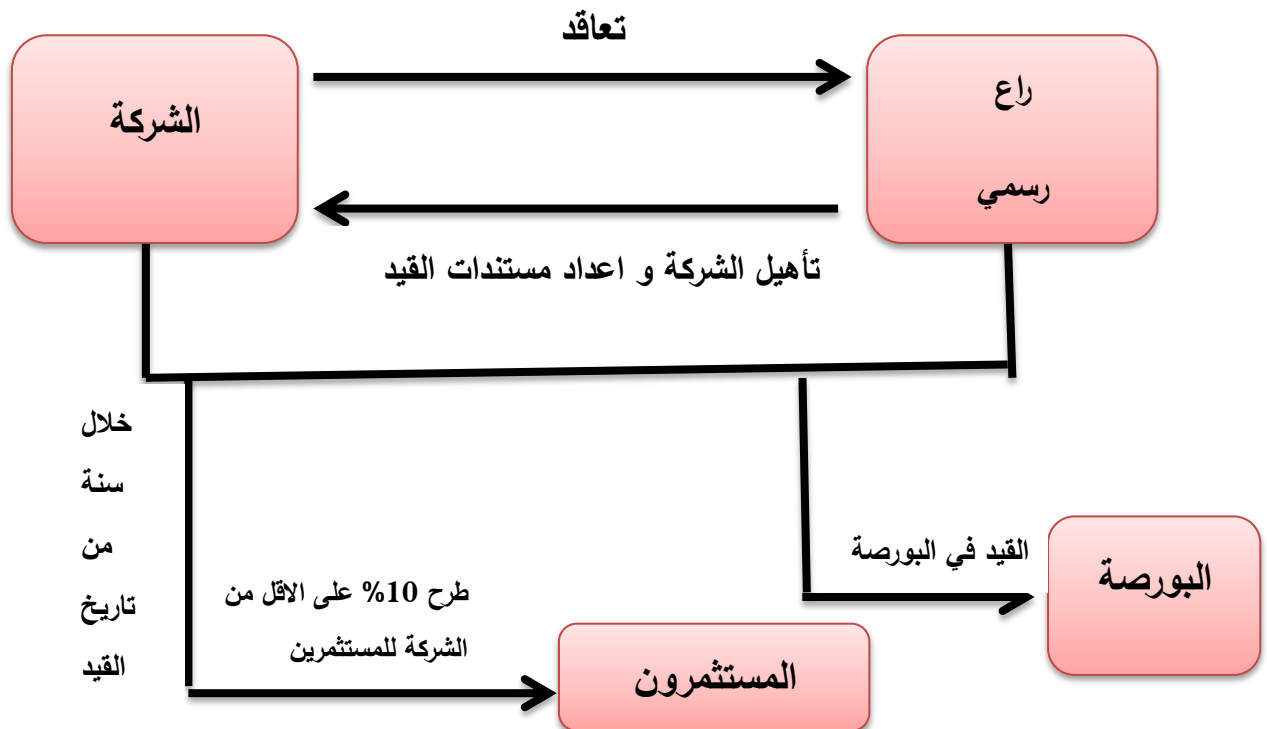
تتقدم الشركة بالتعاون مع الراعي المعتمد بطلب للقيد لإدارة القيد بالبورصة، و تقوم إدارة القيد بفحص الطلب و دراسته بدقة ثم بعد الموافقة المبدئية على الطلب تعرضه على لجنة القيد للحصول على الموافقة النهائية بالنسبة لقيد الشركة بالبورصة.

_ المرحلة الرابعة:

بعد موافقة لجنة القيد تستطيع الشركة أن تقوم بطرح اسهمها للمستثمرين للحصول على التمويل المطلوب و ذلك بالتعاون مع الراعي المعتمد.

والشكل الموالي يوضح سيرورة القيد في بورصة النيل الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

الشكل رقم (02): مراحل القيد في بورصة النيل



ويتم القيد في بورصة المؤسسات المتوسطة و الصغيرة وفقا لرسوم منخفضة على النحو التالي:¹

1_ يتم دفع نسبة نصف في الألف من إجمالي رأس مال الشركة المقيدة بحد أدنى 500 جنيه مصري وحد أقصى 30 ألف جنيه مصري.

2_ عند قيد الشركة لأول مرة تسدد رسم القيد عن الجزء المتبقي من العام.

الفرع الثالث: قواعد التداول في البورصة:

فيما يخص عمليات التداول والمقاصة والتسوية للأوراق المالية المقيدة تسري القواعد والأحكام المنظمة المعمول بها للتداول في السوق الرئيسي لبورصتي القاهرة والإسكندرية ضمن القواعد التالية:²

- يتم التداول بسوق الشركات المتوسطة والصغيرة من خلال جلسة مزايمة ويسمح خلالها لشركات السمسرة بإدخال العروض والطلبات وبدون حدود سعرية.

- يتم إغلاق جلسة المزاد عشوائيا في أي وقت خلال آخر عشر دقائق من الجلسة.

- يمكن لذات شركة السمسرة تسجيل عروض وطلبات على نفس الورقة المالية بأسعار متباينة وفقا للأوامر الصادرة إليها من عملائها.

- يحق لشركات السمسرة تعديل أو إغائها بناء علي طلب عملائهم في أي وقت خلال جلسة المزايمة وحتى الإغلاق العشوائي للجلسة بما في ذلك إدخال وتعديل و إلغاء العروض والطلبات أو تعديل الكمية والسعر.

- يتم تطبيق كافة القواعد والنظم الحاكمة والمنظمة في التداول بالبورصة وعلى الأخص التأكد من وجود أرصدة لدى العملاء لعدم إدراج عروض طلب وبيع وهمية، وكذا القواعد والنظم اللازمة لعملية الرقابة على التعاملات.

- يتم تحديد سعر الإغلاق على أساس السعر الذي يحقق أكبر مستوى من السيولة في سوق الشركات المتوسطة والصغيرة، حيث سيتم إختيار سعر الإغلاق والتنفيذ وفقا لترتيب المعايير التالية، وفي حال تساوي أكثر من سعر في أي معيار يتم الانتقال إلى المعيار التالي كما يلي:

_ السعر الذي يحقق أكبر كمية تنفيذ.

_ السعر الذي يبقى أقل كمية غير منفذة في السوق وكانت قابلة للتنفيذ.

_ أقرب سعر الى سعر إقفال جلسة اليوم السابق.

_ أعلى قيمة تداول.

¹ حسين عبد المطلب الأسرج "دور بورصة النيل في تنمية المشروعات الصغيرة و المتوسطة في مصر"، Article in SSRN Electronic journal ، ديسمبر 2010، ص15

² محمد حولي، خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص15، ص16

الفرع الرابع: الرعاية المعتمدين ودورهم:

الرعاية في البورصة هي شركات متخصصة في الإستثمارات المالي تهدف إلى مساعدة الشركات الصغيرة والمتوسطة في التأهيل للقيد في البورصة والإعداد لتسويق وطرح الأسهم، وأهم مهام الرعاية كما حددتها بورصة النيل هي:¹

- تقدير إذا كانت الشركة مناسبة للقيد في بورصة النيل؛
- تقديم النصح والإرشاد للشركة فيما يتعلق بشروط وقواعد القيد في بورصة النيل؛
- التأكد من معرفة الشركة بالتزاماتها للقيد في البورصة؛
- مساعدة الشركة في إعداد القوائم المالية وتقديمها في توقيتها المحددة؛
- مساعدة الشركة في مرحلة إستكمال كافة إجراءات القيد؛
- مساعدة الشركة في عملية طرح الأسهم للإكتتاب سواء كان عام أو خاص.

المبحث الثاني: تقييم أداء بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

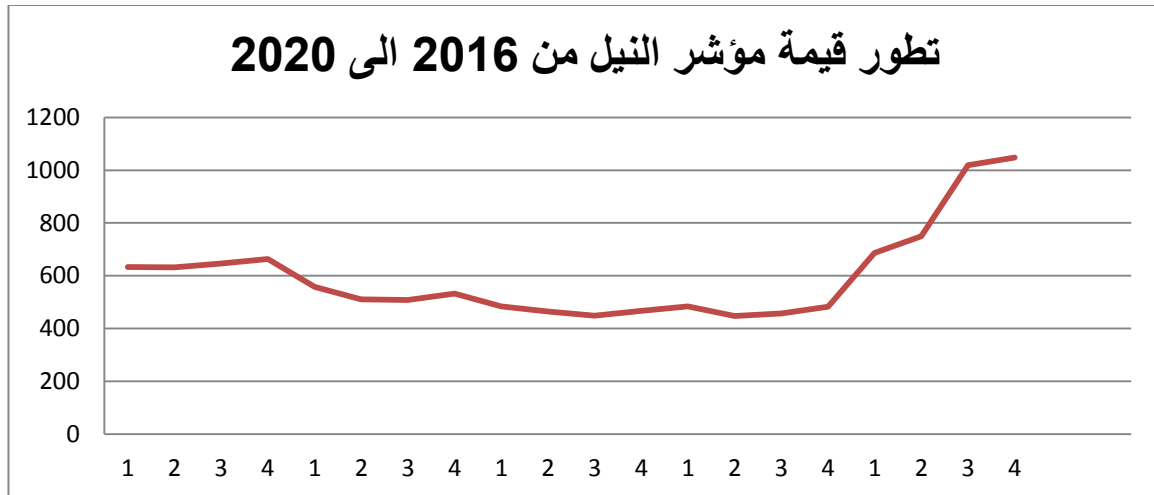
سنحاول في هذا المبحث تقييم تطور وأداء مؤشر بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي سيساعدنا في معرفة مدى مساهمة هذه البورصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الاول: تطور مؤشر بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الفترة الممتدة

من 2016 الى 2020

لقد سجلت بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أداء متباين خلال السنوات من 2016 الى 2020 والشكل التالي يوضح نسب التغير في المؤشر خلال السنوات المذكورة.

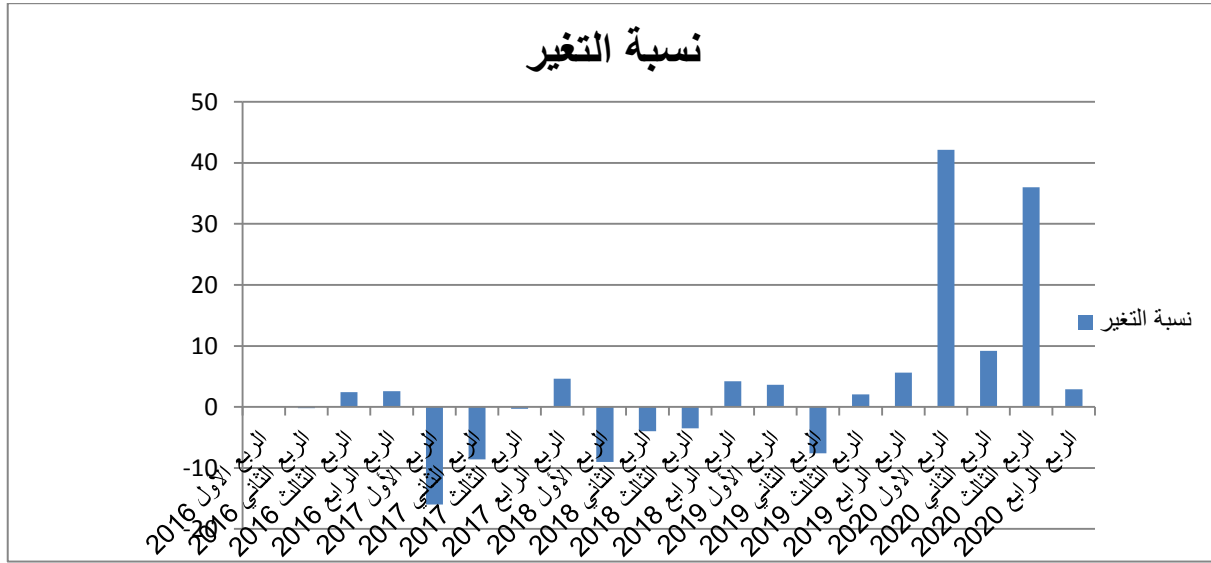
الشكل رقم (03): تطور القيمة السوقية لمؤشر بورصة النيل خلال الفترة (2020-2016)



المصدر: إعداد الطالبتين إعتقادا على التقارير السنوية للبورصة المصرية www.exg.com.eg

¹ الموقع الالكتروني www.tamweely.org (Le 13/06/2021 à 11:31)

الشكل رقم (04): تطور مؤشر بورصة النيل (2016-2020)



المصدر: إعداد الطالبتين اعتمادا على تقارير البورصة الرسمية www.nilex.com

من خلال الشكل رقم 04 نلاحظ تراجع في قيمة المؤشرات خلال الفترة من 2016 الى غاية 2020.

في سنة 2016 تراجع مؤشر بورصة النيل خلال تعاملات الربع الثاني بنسبة 0.18%، فقط كان عند المستوى 632.74 نقطة ليصبح عند المستوى 631.59 نقطة، في حين إرتفع في الربع الثالث بنسبة 2.45%، وأغلق عند مستوى 647.07 نقطة، كما ارتفعت أيضا نسبة التغير للربع الأخير من نفس السنة بنسبة تقدر بـ 2.60% ليصل الى مستوى 663.39 نقطة. أما خلال سنة 2017 فقد سجلنا تراجعا في قيم المؤشر منذ بداية الربع الأول فقد كان أكبر تراجع في الربع الثاني بنسبة 8.6% غير أنه عاود الإرتفاع خلال الربع الأخير من السنة فقد سجل إرتقاعا بنسبة 4.60%. ونفس الشيء بالنسبة لسنة 2018 فقد تراجعت المؤشرات خلال هذه السنة وأكبر تراجع حققه المؤشر كان في الربع الأول بنسبة 9% ، أما في سنة 2019 خاصة بداية الربع الثالث فقد بدأت قيمة المؤشر في الارتفاع ليصل أعلى إرتفاع لها كان سنة 2020 نهاية الربع الأول إذ حقق مؤشر النيل قفزة في التعاملات في بداية السنة وإستمر في الإرتفاع لكن بنسب متراجعة ليصل إلى أعلى إرتفاع له منذ 2016 بقيمة 1048.13 نقطة نهاية سنة 2020، فمؤشر بورصة النيل يعكس أداء 24 شركة مدرجة في بورصة النيل أبرزها شركة سبيد ميديكال، والتي يبلغ وزنها في المؤشر حوالي 52% من إجمالي المؤشر، وهي السر وراء هذا الصعود الكبير لهذا المؤشر نتيجة انتشار جائحة كورونا فمؤسسة سبيد ميديكال مؤسسة لخدمات الرعاية الصحية.

المطلب الثاني: مؤشرات أداء بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في هذا المطلب سنتطرق لمؤشرات حجم السوق ومؤشرات السيولة.

الفرع الاول: مؤشر حجم السوق

في هذا الفرع سنتناول مؤشر القيمة السوقية ومؤشر عدد الشركات المدرجة.

أولاً: عدد الشركات المدرجة

هو مقياس يعبر عن حجم السوق و لو أنه يهمل الى حد ما الاختلافات في قيم هذه الشركات وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذا السوق وزيادة اهتمام الشركات بالتمويل المباشر.

الجدول رقم (02): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة النيل خلال الفترة (2020-2016)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
عدد الشركات	32	32	29	26	26

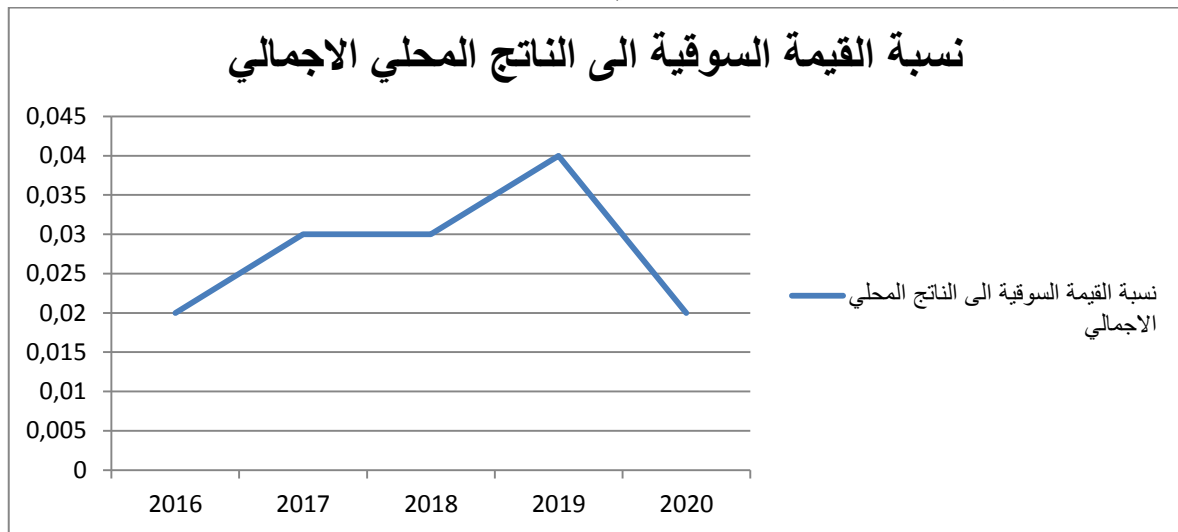
المصدر: إعداد الطالبتين اعتماداً على التقارير السنوية لبورصة النيل www.nilex.com

نلاحظ من خلال الجدول رقم (02) أن عدد الشركات المدرجة في بورصة النيل سنة 2016 كان 32 شركة وبقي ثابتاً لم يتم تسجيل أي زيادة أو نقصان في عدد الشركات في السنة المالية (2017)، بخلاف سنة 2018 التي سجلنا فيها إنخفاض في عدد الشركات المدرجة بمقدار 3 شركات، فأصبح عددها 29 شركة، و كذلك بالنسبة لسنة 2019 تواصل الإنخفاض و أصبح هناك 26 شركة فقط و بقي العدد على حاله في سنة 2020، و هذا راجع الى نقص الثقافة المالية وعدم إهتمام الشركات بالتمويل المباشر.

ثانياً: مؤشر القيمة السوقية

يعبر هذا المؤشر عن مجموع الأسهم المدرجة في البورصة بمتوسط أسعار إغلاقها في نهاية المدة ، اي سعر السهم خلال التداول في البورصة، وارتفاع هذا المؤشر يدل على اتساع نشاط المؤسسات وحجمها داخل البورصة.

الشكل رقم (05): تطور نسبة القيمة السوقية في بورصة النيل خلال الفترة (2020-2016)



المصدر: إعداد الطالبتين اعتماداً على التقارير الرسمية للبورصة www.nilex.com

نلاحظ من المنحنى أعلاه أن القيمة السوقية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في بورصة النيل لسنة 2016 حققت إرتفاعا لتصل الى 1.4 مليار جنيه، أما خلال السنتين (2017-2018) تم تسجيل إنخفاض في القيمة السوقية لتصل الى 1.2 مليار جنيه، وبالنسبة الى سنة 2019 حققت إرتفاعا لتصل الى 1.8 مليار جنيه، هذا راجع الى إتساع نشاط المؤسسات وحجمها داخل البورصة، أما في سنة 2020 عادت القيمة السوقية الى الإنخفاض لتصل الى 1 مليار جنيه.

وبذلك تكون نسبة القيمة السوقية سنة 2016 0.2% وذلك بسبب استمرار محاولة البورصة المصرية في تدعيم بورصة النيل ورفع ثقافة مجتمع الأعمال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما خلال السنتين (2017-2018) كانت ثابتة بنسبة 0.3%، و إرتفعت سنة 2019 لتصل الى 0.4% حيث شهد العالم تفاعلا كبيرا بين التطورات السياسية و الإقتصادية مما أدى الى إتساع نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة داخل البورصة، بعكس سنة 2020 التي إنخفضت فيها الى 0.2% و ذلك إنعكاسا لظهور جائحة كورونا التي أثرت على الإقتصاد العالمي في معظم دول العالم على كافة المستويات وخاصة التجارة و تدفق الاستثمارات.

وبالتالي فقد كانت نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في رسملة البورصة ضئيلة جدا، هذا يعني أن نسبة تمويل بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضئيلة أيضا بقدر نسب مؤشر القيمة السوقية.

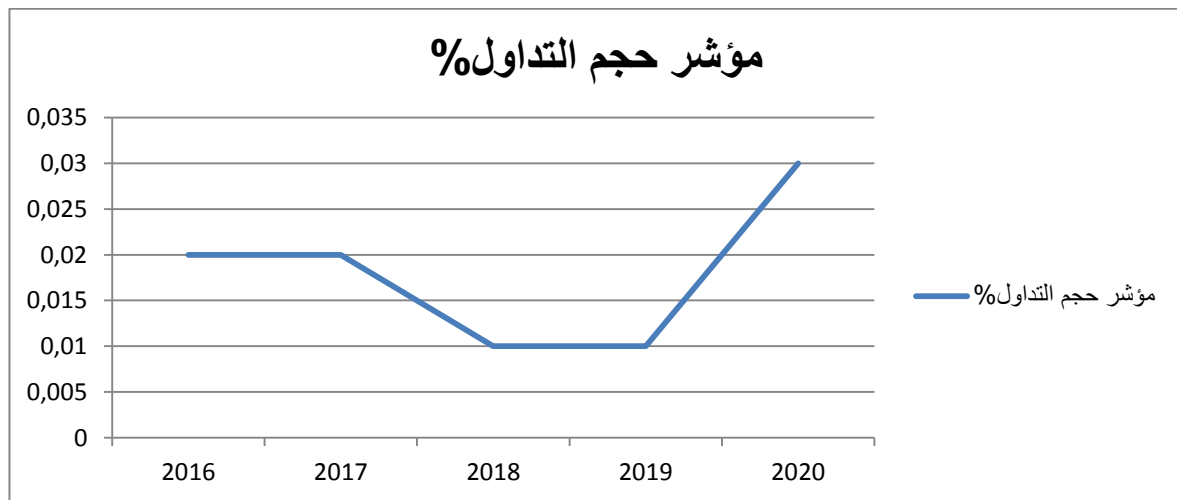
الفرع الثاني: مؤشر السيولة

مؤشرات السيولة وهي مؤشر حجم التداول و معدل دوران السهم.

أولاً: مؤشر حجم التداول

يقيس حجم التداول، حجم ومستوى الأسهم التي تم تداولها في فترة زمنية معينة ويقاس هذا المؤشر بقسمة قيمة الأسهم المتداولة على الناتج المحلي الإجمالي.

الشكل رقم (06): تطور حجم التداول في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)



المصدر: إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير السنوية لبورصة النيل www.nilex.com

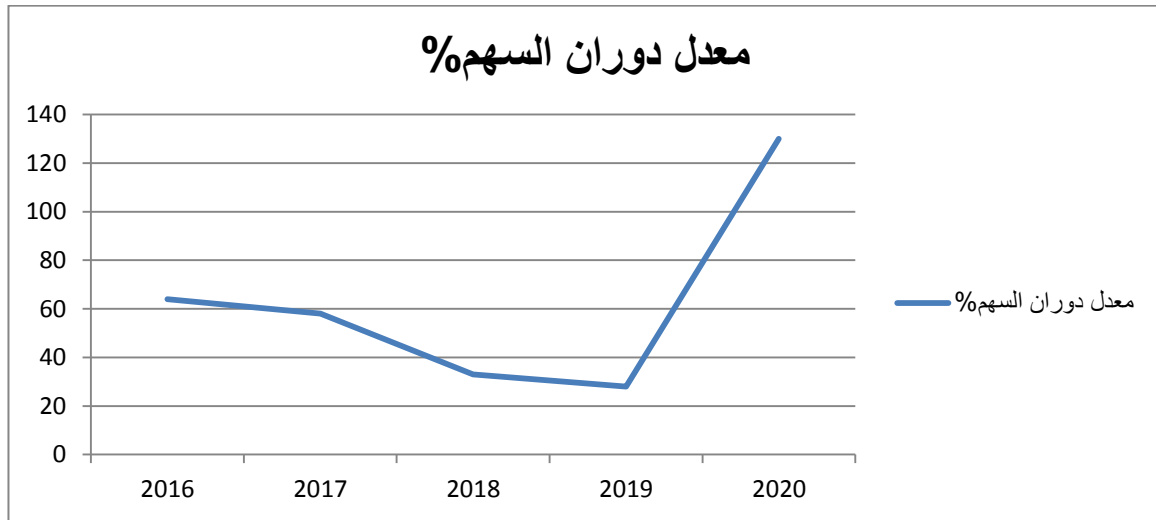
من خلال هذا المنحنى نلاحظ تذبذب في أحجام تداول أسهم الشركات الصغيرة و المتوسطة داخل بورصة النيل حيث أن حجم التداول في السنتين (2016-2017) ثابت بنسبة 0.02% لينخفض الى 0.01% خلال السنتين (2018-2019)، و عاد ليرتفع سنة 2020 الى 0.03% .

رغم هذا التذبذب في النسب إلا أن سنة 2020 احتلت المرتبة الأولى من حيث حجم التداول حيث كانت قيمة التداول 1.3 مليار جنيه و تليها سنة 2016 بقيمة تداول 0.9 مليار جنيه و يعود هذا الإرتفاع سنة 2020 الى شركة سبيد ميديكال المدرجة في البورصة والتي يبلغ وزنها في المؤشر 52% من إجمالي المؤشر (مؤشر النيل)، هي السر وراء هذا الصعود الكبير في ظل أزمة كورونا وهذا ما يؤكده الملحق رقم (03).

ثانياً: معدل دوران السهم

يركز هذا المؤشر على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة الى إجمالي القيمة السوقية لأسهم نفس الشركة أي يحسب هذا المعدل بقسمة قيمة التداول على رأس المال السوقي في نهاية العام.

الشكل رقم (07): تطور معدل دوران السهم في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)



المصدر: إعداد الطالبتين اعتماداً على التقارير السنوية لبورصة النيل www.nilex.com

نلاحظ من خلال الشكل رقم (07) و الملحق رقم (04) تأرجح في معدل دوران السهم لبورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين الإرتفاع و الإنخفاض خلال السنوات (2016-2020) حيث تضاعف حجم التداول الى أن وصل معدل دوران السهم الى 130% خلال سنة 2020، وهذا يدل على إرتفاع مؤشر سيولة السوق و بالتالي حجم تداول أسهم هذه البورصة كبير، و يرجع هذا الإرتفاع الكبير الى شركة "سبيد ميديكال" التي إرتفعت ربحيتها بنحو 23% خلال الربع الأول من العام فقد تمكنت هذه الشركة من إحتواء النقص الذي طال نشاطها بسبب جائحة كورونا من خلال خدمة الرعاية الصحية للمصابين في منازلهم.

الفرع الثالث: مكانة بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق المالي المصري

سنتناول في هذا الفرع مدى مساهمة بورصة النيل في البورصة الرئيسية المصرية .

الجدول رقم (03): نسبة مساهمة بورصة النيل في البورصة الرئيسية المصرية في الفترة(2016-2020)

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة السوقية لأسهم بورصة النيل (مليار جنيه)	1.20	1.20	1.10	1.00	1.10
القيمة السوقية لأسهم البورصة الرئيسية (مليار جنيه)	602	826	751	709	650
نسبة المساهمة	0.19	0.14	0.14	0.14	0.16

المصدر: إعداد الطالبتين إعتقادا على التقارير السنوية للبورصة المصرية www.egx.com.eg

نلاحظ من الجدول رقم (03) القيمة السوقية لأسهم بورصة النيل سنة 2016 كانت 1.20مليار جنيه في حين يقابلها 602 مليار جنيه كقيمة سوقية لأسهم البورصة المصرية ككل، أي أن نسبة مساهمة بورصة النيل في السوق الرئيسية كانت 0.19% فقط ، أما خلال سنة 2017 فكانت القيمة السوقية لبورصة النيل نفسها على خلاف السوق الرئيسية التي إرتفعت الى 826 مليار جنيه وبالتالي إنخفاض نسبة مساهمتها الى 0.14%، و في سنة 2018 سجلنا إنخفاضا في القيمة السوقية لبورصة النيل فكانت 1.10 مليار جنيه كذلك البورصة الرئيسية التي إنخفضت قيمتها السوقية الى 751 مليار جنيه، و بقيت نسبة المساهمة ثابتة ب 0.14%، و توالى الإنخفاض في سنة 2019 حيث وصلت القيمة السوقية لبورصة النيل الى 1.00 مليار جنيه، و نفس الشيء بالنسبة للسوق الرئيسية التي بلغت قيمتها السوقية 709 مليار جنيه، و بقيت نسبة المساهمة ثابتة للعام الثالث على التوالي ب 0.14%، بخلاف سنة 2020 التي إرتفعت القيمة السوقية لبورصة النيل حيث بلغت 1.10 مليار جنيه، عكس السوق الرئيسية التي سجلت إنخفاض حيث قدرت قيمتها السوقية ب 650 مليار جنيه وبالتالي إرتفعت نسبة مساهمة بورصة النيل الى 0.16%.

المطلب الثالث: التحديات التي تواجه بورصة النيل

تعاني بورصة النيل منذ سنوات من عدة مشاكل أبرزها تدني عدد الشركات المقيدة لأقل من 30 شركة، وانخفاض كبير في أحجام التداول وإنحدار في مستويات الأداء السعري للشركات، علاوة على التراجع الكبير في أعداد الأسهم المتداولة والتي لا يزيد عددها عن أصابع اليد الواحدة. وفي المقابل كلفت إدارة البورصة المصرية جهة إستشارية اجنبية لوضع تصور لإعادة هيكلتها، متسائلة كيف لجهة استشارية لدولة أخرى ان تحل مشكلة بورصة النيل مع عدم التقليل من الدور المقدم منهم، إلا أن هناك شركات مصرية

كبيرة قادرة على تدبير الحلول لعلاج بورصة النيل، كما أن أعضاء مجلس إدارة البورصة أنفسهم قادرين على تحقيق هذا الأمر لأنهم الأدرى بمشاكل وحلول بورصة النيل.

-إحجام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المصرية عن الدخول لهذه البورصة.

-ضعف خبرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بكيفية التعامل في البورصة.

-إحجام المستثمرين عن الإستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.¹

كما تواجه شركات بورصة النيل عقبات أبرزها:

أولاً: إرتفاع المصاريف سواء للقيد أو للإشتراكات السنوية للبورصة والمقاصة والرقابة المالية، وهو ما يمثل ضغط على عاتق الشركات نظراً لحجمها.

ثانياً: هدف أي شركة من القيد هو التوسع وليس تخارج أصحابها، إلا أن عدد قليل من الشركات قامت بالتوسعات وحققته أهداف خططها الاستراتيجية والكثير تخارج أصحابها ولا تجد لها حجم أعمال أو إيراد يذكر والمستثمرين عالقون بها لا يستطيعون التخارج أو بيع أسهمهم.

ثالثاً: عدم تحديث بيانات بورصة النيل؛ حيث أن آخر تحديث للنشرات الشهرية على موقع بورصة النيل يتوقف عند شهر فبراير عام 2018.²

¹ مسعود صديقي، خالد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص105

² <http://hotinformationonline-com.cdn> (Le 17/06/2021 à 17 :02)

خلاصة الفصل:

بعد إجراء الدراسة التطبيقية لبورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومحاولة معرفة دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقييم أدائها بالاعتماد على التقارير الربع السنوية والسنوية والنشرات والإحصاءات من موقع البورصة، وباستخدام مجموعة من المؤشرات منها عدد الشركات والقيمة السوقية وحجم التداول ومعدل دوران الأسهم، فقد أثبتت هذه الدراسة من بينها مؤشر القيمة السوقية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البورصة الذي يشير إلى مجموع قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق ويحدد درجة تطور السوق المالي (البورصة) إلا أن القيم المتحصل عليها لا تدل على كفاءة السوق وتعكس مدى ضعف هذه البورصة في تحريك رأس المال وتنويع المخاطر. كما أن انخفاض حجم التداول ومعدل دوران أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة يدل على ضعف وعدم جدارة مسيري وإداري بورصة النيل على استقطاب المستثمرين (أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة) لتوظيف أموالهم في هذه البورصة.

خاتمة

خاتمة

تعتبر بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدرا من مصادر تجميع الإدخار الوطني، وكذلك الدولي في ظروف العولمة المادية السائدة وملجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتزود برؤوس الأموال لتمويل أنشطتها في ظل المشاكل التمويلية التي تواجهها، حيث تحتوي هذه البورصة على شروط وقيود تتناسب وخصائصها والتي تساعد على النمو والتوسع.

لقد قمنا في هذه الدراسة بمعالجة موضوع تقييم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة حيث تناولت إشكالية الدراسة "هل ساهمت البورصات في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟" في الفترة (2016-2020)، وتطلب ذلك الاعتماد على فصلين وفقا للمناهج المذكورة سابقا، وحاولت هذه الدراسة قدر الإمكان إبراز المساهمة (الدور) من خلال أخذ عينة للدراسة مشكلة من بورصة النيل المصرية. وتوصلت الدراسة الى ما يلي:

إختبار صحة الفرضيات:

قامت دراستنا على ثلاث فرضيات والمتمثلة في ما يلي:

- بالنسبة للفرضية الأولى والمتمثلة في " تساهم بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم الإقتصاد القومي عن طريق جذب الإستثمارات المحلية والأجنبية وكذلك إتاحة فرص عمل جديدة" من خلال الدراسة النظرية يتبين صحة الفرضية الأولى، حيث أن الهدف من إنشاء هذه البورصة هو توفير أدوات تمويلية لهذه المؤسسات بما تعظيم قيمتها المضافة للإقتصاد وبما يسهم في توفير المزيد من فرص العمل وتوفير فرصة لدخول الإستثمارات الأجنبية الى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- بالنسبة للفرضية الثانية والمتمثلة في "تقوم البورصة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي تتيح لها مصادر تمويل إضافية بعيدا عن صعوبات التمويل المصرفي" من خلال الدراسة يتبين لنا صحة هذه الفرضية، فالبورصة تقوم بإتاحة الفرصة لتوفير التمويل اللازم في النشاط بعيدا عن صعوبات التمويل المصرفي.

- بالنسبة للفرضية الثالثة والمتمثلة في " تتميز بورصة النيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأدائها الجيد في عملية التمويل " ومن خلال الدراسة لبورصة النيل نرفض نسبيا الفرضية الثالثة وذلك بسبب الأداء السيئ والسمعة السيئة لهذه البورصة ولعدم مساهمتها بنسبة كبيرة في البورصة الرئيسية، وهذا من خلال المؤشرات المدروسة فعدد الشركات المدرجة في هذه السوق صغير وكذا القيمة السوقية لهذه المؤسسات.

نتائج الدراسة:

مما سبق يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا في النقاط التالية:

1_ أدت العولمة المالية إلى التأثير على البورصات من خلال التغيير الذي مس طرق التداول بما يكفل التقليل من تكاليف المعاملات والسرعة والدقة في التنفيذ والتجديد الذي أدى الى إستحداث بورصات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتعتبر درجة كفاءة الأسواق معيارا لقدرتها على تأدية وظائفها.

2- يعتبر ضعف عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة المدرجة في بورصة النيل، ويعود هذا لعدم تمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالتنمية الثقافية المالية وذلك بتمويل هذه المؤسسات بطرق أخرى وأهمها عن طريق البورصة، وكذا إرتفاع المصاريف للقيود أو الإشتراكات السنوية للبورصة والمقاصة والرقابة المالية، وهو ما يمثل ضغط على عاتق الشركات نظرا لحجمها.

3- حجم الرسملة لبورصة النيل ضعيف مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي، وهذا يدل على أن بورصة النيل غير قادرة على تعبئة الأموال اللازمة للقيام بعمليات الإستثمار وبالتالي عدم قدرتها على تحقيق التنمية الإقتصادية.

4- حجم سيولة بورصة النيل ضئيل جدا مقارنة بسيولة الإقتصاد المصري، وبالتالي ضعف في عملية التنويع في عملية تمويل الإستثمارات.

5- إنخفاض كل من حجم التداول ومعدل الدوران (مؤشرات السيولة)، نتيجة قلة عدد المستثمرين و بالتالي إنخفاض سيولة الأسهم المتداولة في بورصة النيل.

6- عدد الشركات المدرجة في بورصة النيل قليل وهو الأمر الذي يؤثر في إنخفاض سيولة هذه السوق.

7- من خلال المؤشرات المدروسة لمعرفة مساهمة البورصات في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بينت الضعف الكبير لبورصة النيل في عميلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالرغم من الأهمية الكبيرة التي توليها الدولة لهذه المؤسسات، باعتبار البورصة حل من بين الحلول المطروحة لمشكلة تمويل هذه المؤسسات، ويرجع الى عدم تطور الثقافة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل مشاريعها بالرغم من وجود مؤسسات مدرجة فيها، أو اللجوء إلى أسهل الطرق للتمويل خاصة لتمييزها بتخفيض التكاليف.

المقترحات والتوصيات:

بناء على الدراسة التي قمنا بها نقدم بعض التوصيات نذكر منها:

- يجب على إدارة بورصة النيل العمل على جذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما لها دور في التنمية الإقتصادية للدولة المصرية وذلك من خلال تسهيل عملية الإدراج.

- نشر الوعي حول بورصات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعملها للمواطنين والمستثمرين لفهم الدور الهام الذي تلعبه هذه البورصات في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأنها أداة جيدة للاستثمار والادخار من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- أخذ التجارب من البورصات العالمية المخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لإكتساب الخبرة والتجربة الميدانية.

افاق الدراسة:

- إجراء الدراسة مع التطرق إلى كافة المؤشرات الأخرى للتعلم أكثر في الدراسة.

- التوسع في الدراسة وذلك من خلال تمديد فترة الدراسة.

- إجراء الدراسات في بورصات أخرى تتمتع بإحصاءات أكثر دقة.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

1_ الكتب

1. شقيري نوري موسى، وآخرون "إدارة المخاطر" دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى 2012.
2. عبد الناصر براني أبو شهد "إدارة المخاطر في المصارف الاسلامية"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى 2013 .
3. فيصل محمود الشواوة "الاستثمار في بورصة الاوراق المالية"، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الولي 2008.
4. فيصل محمود الشواورة "مبادئ الإدارة المالية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى 2013.
5. محمد محمود العجلوني "البنوك الاسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الاولى 2008.
6. مروان عطون "الاسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، ديوان المطبوعات الجامعية، -الجزائر-، الطبعة الرابعة، 2008.
7. نعيم نمر نمروء "البنوك الاسلامية نحو اقتصاد إسلامي"، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الطبعة الاولى 2012.
8. وهبة الزحيلي "المعاملات المالية المعاصرة"، دار الفكر المعاصر، بيروت -لبنان- الطبعة الاولى 2002.

2_ مذكرات الماجستير و رسائل الدكتوراه

1. أمينة بودريوة "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة الاوراق المالية"، أطروحة دكتوراه الطور الثالث ، تخصص مالية كمية، تحت إشراف د. جيلالي بورزامة و د. عبد الحكيم سعيح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة-بومرداس 2021/2020.
2. بوروبة كاتيا "إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه تخصص علوم اقتصادية، تحت إشراف د. صالح صالحي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس -سطيف- 1 السنة 2018/2017.
3. الحاج علي حليلة "إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة"، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، تحت إشراف د. شمام عبد الوهاب، جامعة منتوري - قسنطينة- 2009/2008.

4. رامي حريد "البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة" رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، تحت إشراف د. رابح خوني، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة-2015/2014.
5. زيتوني صابرين "الشراكة الأجنبية كأداة لتأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة"، أطروحة دكتوراه، تخصص تجارة دولية ولوجستيك، تحت إشراف د. يوسف رشيد، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس-مستغانم-2017/2016.
6. عبد القادر رقراق "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، تحت إشراف د. عبد القادر دربال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران 2010/2009.
7. قشيدة صوراية "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تحت إشراف د. زيد مراد، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، -جامعة الجزائر 3- 2012/2011.
8. لونيسي محمد "أثر الاستراتيجية الوطنية على ترقية المشروعات الصغيرة والمتوسطة حالة المشروعات المقدمة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEj مجموعة من الولايات " أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم التسيير، تحت إشراف د.مرغاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة-2020/2019.
9. هالم سليمة "هيئات الدعم و التمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تحت إشراف خوني رابح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة-2017/2016 .

3_ الملتقيات و المؤتمرات

1. ايت عكاش سمير، دواوي فاطمة الزهراء "رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر" مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف -المسيلة- يومي 14/15 نوفمبر 2016.
2. ربحان الشريف، بومود إيمان "بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة" مداخلة ضمن ملتقى تحت عنوان تسليط الضوء على فتح صحن بورصة الجزائر أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة باجي مختار-عنابة-.
3. زبير عياش، بلغول ليلي "تحديات السوق المالي الجزائري كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مداخلة ضمن ملتقى وطني حول "المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واستراتيجيات

- التنوع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات"، جامعة 08 ماي 1945-قالمة- يومي 25-26 افريل 2017.
4. سليمان ناصر، عواطف محسن "تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية" الملتقى الدولي للاقتصاد الإسلامي، جامعة ورقلة -الجزائر-.
5. عبد الله السلمي "التغير في المضاربات في بورصة الاوراق المالية"، رابطة العالم الإسلامي، المجمع الفقهي الإسلامي، الدورة العشرون، مكة المكرمة، من 25 الى 29 ديسمبر 2010.
6. عمر فرحاتي "المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر صعوبات وعراقيل" مداخلة مقدمة ضمن ملتقى وطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 07/06 ديسمبر 2017 كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر - الوادي-.
7. عيساوي سهام "تداول المشتقات المالية في أسواق المالية الناشئة"، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الاول حول "الاسواق المالية الناشئة بين رؤى تقليدية و مستقبل إسلامي"، يومي 18/17 نوفمبر 2015 ، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة -الجزائر-.
8. غدير أحمد سليمة، كحلي عائشة سلمى "تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر واقع وآفاق"، الملتقى الدولي حول استراتيجيات تنظيم ومراقبة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، يومي 13/18 أفريل 2012، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- 4_ المقالات و المجالات العلمية**
1. ب.م. مفيض الرحمن، "رؤية شرعية حول المراجعة و صياغتها الإسلامية"، مجلة دراسات، الجامعة الإسلامية العالمية شيتاغونغ، المجلد الرابع، ديسمبر 2007 .
2. بارك نعيمة ، عمارة سلمى "توجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للاستثمار في القطاع السياحي ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية"، مجلة البحوث والدراسات التجارية، العدد الثالث، جامعة سوق أهراس مارس 2018.
3. بشار ذنون محمد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، "علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية"، مجلة تنمية الرافدين، جامعة الموصل، 89(30)2008.
4. عزالدين حملة، عثمان علام "بورصة الجزائر بين الركود وآليات التفعيل" مجلة AL RIYADA for Business Economies vol 04 n 02 june 2018.
5. محمد الصغير قريشي "التمويل برأس مال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة في الجزائر" "Global Journal of Economics and Business", vol.7.no.01,2019، جامعة ورقلة-الجزائر-.

6. محمد رشدي سلطاني "المقاربات النظرية للقدرات الاستراتيجية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة" مجلة البحوث الادارية والاقتصادية، جامعة محمد خيضر-بسكرة- العدد 3/2018.
7. محمد فتحي عبد الغني، "دور سوق الاوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 4/10/2020.
8. مسعود صديقي، أ.خالد إدريس " أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق البورصة " مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، جامعة باجي مختار عنابة، العدد الرابع 2011.
9. مكايي الحبيب، بابا حامد كريمة "البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي-جامعة المسيلة- ، العدد 02 سبتمبر 2017.
10. مليكة صديقي، عبد القادر بسبع "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر البورصة (الأسواق المالية البديلة) : التجارب الدولية والعربية"، مجلة إدارة العدد 45، جامعة الجزائر 3، جامعة جيلالي اليابس . سيدي بلعباس.

5_ المنشورات

1. حيدر حسين آل طعمة، "الأسواق المالية"، مطبعة جامعة كربلاء، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء -العراق- أفريل 2014.
2. شركة تسيير بورصة القيم "دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، بورصة الجزائر.
3. علي لخضر، بيان حرب "إدارة المشروعات الصغيرة و المتوسطة" كلية الاقتصاد، منشورات جامعة دمشق، 2006/2005.

6_ المواقع الإلكترونية

1. Main Market Favtsheet Publucation of London Stock Exchange ;2014 ;
<http://www.londonstockexchange.com/stastics/historic/main-market.,pdf>.
2. Altrnext.mode d'emploi :
<http://journaldunet.com/management/0505/050582alternext.shtml>.
3. سوق الشركات الناشئة
www.qe.com.qa
4. Le marché alternatif , www.bvmt.com.tn
5. الموقع الالكتروني "أخبار اليوم"
www.akhbarelyom.com
6. البورصة المصرية، نبذة عن بورصة النيل
www.egx.com.eg
7. الموقع الرسمي لبورصة النيل
www.nilex.com
8. الموقع الالكتروني

www.tamweely.org

9. <http://hotinformationonline-com.cdn>

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية

1. A guide to AIM. Publication of London stock Exchange.
2. Bureau international du travail,"**les petites et moyennes entreprises et la création d'emplois décents et productifs**" rapport Iv, conférence internationale du travail,104 session, Genève, 2015.

الملاحق

الملحق رقم (01): تطور مؤشر بورصة النيل (2016-2020)

الفترة	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2017/1	2017/2	2017/3	2017/4
القيمة	632.74	631.59	647.06	663.39	557.82	510.07	508.65	532.06
نسبة التغير	/	0.18-	2.44	2.60	16-	8.60-	0.30-	4.60
الفترة	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2019/1	2019/2	2019/3	2019/4
القيمة	484.26	464.98	448.65	467.45	484.48	447.55	456.84	482.55
نسبة التغير	9-	4-	3.51-	4.19	3.64	7.62-	2.07	5.62
الفترة	2020/1	2020/2	2020/3	2020/4	/	/	/	/
القيمة	686.07	749.16	1,018.50	1,048.13	/	/	/	/
نسبة التغير	42.17	9.19	36	2.9	/	/	/	/

المصدر: إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

الموقع الرسمي لبورصة النيل www.nilex.com (Le 16/06/2021 à 16:24)

الملحق رقم (02): تطور مؤشر القيمة السوقية في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)

السنوات	القيمة السوقية(مليار جنيهه)	الناتج المحلي الاجمالي(مليار جنيهه)	نسبة القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي
2016	1,4	5207,31	0,02
2017	1,2	3692,43	0,03
2018	1,2	3911,75	0,03
2019	1,8	4748,3	0,04
2020	1	5191,02	0,02

المصدر: إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير الرسمية للبورصة www.nilex.com

الملحق رقم (03): تطور حجم التداول في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)

السنوات	إجمالي قيمة الاسهم المتداولة (مليار جنيه)	الناتج المحلي الاجمالي (مليار جنيه)	حجم التداول %
2016	0.9	5207.31	0.02
2017	0.7	3692.43	0.02
2018	0.4	3911.75	0.01
2019	0.5	4748.30	0.01
2020	1.3	5191.02	0.03

المصدر: إعداد الطالبتين اعتمادا التقارير الرسمية لبورصة مصر www.egx.com.eg

الملحق رقم(04): تطور معدل دوران السهم في بورصة النيل خلال الفترة (2016-2020)

السنوات	قيمة الأسهم المتداولة(مليار جنيه)	القيمة السوقية(مليار جنيه)	معدل الدوران %
2016	0.9	1.4	64
2017	0.7	1.2	58
2018	0.4	1.2	33
2019	0.5	1.8	28
2020	1.3	1	130

المصدر: إعداد الطالبتين اعتمادا على التقارير السنوية لبورصة النيل www.nilex.com