

Mechanisms for stimulating and revitalizing the Algerian alternative financial market

Abdelkarim Bouhadra

Lecturer, Faculty of Economic Sciences, Business and Management Sciences, University of constantine2. Algeria ,
Abdelkarim.bouhadra@univ-constantine2.dz

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 24/12/2020

Accepted: 01/01/2021

Online: 11/01/2021

Keywords:

Alternative market,
small and medium
enterprises,
finance

JEL

Code: G19, G32, D25

ABSTRACT

The research aims to deal with the mechanisms that help revitalize and stimulate the alternative financial market in Algeria, after more than eight years of its establishment, especially in light of the small and medium-sized enterprises sector's reluctance to do so, despite the efforts made by the Algerian Stock Exchange to introduce them and provide benefits to the desired small and medium enterprises To enter this market.

آليات تحفيز وتنشيط السوق المالية البديلة الجزائرية

عبد الكريم بوحادرة

أستاذ محاضر ب-، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري - قسنطينة 2-، الجزائر،

Abdelkarim.bouhadra@univ-constantine2.dz

معلومات المقال

تاريخ الاستقبال: 2020/12/24

تاريخ القبول: 2021/01/01

تاريخ النشر: 2021/01/11

الكلمات المفتاحية

السوق البديلة؛

المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة؛

التمويل.

JELCode: G19, G32, D25

المخلص

يهدف البحث إلى تناول الآليات المساعدة على تنشيط وتحفيز السوق المالية البديلة في الجزائر، وذلك بعد أكثر من ثمان سنوات من انشائها، خاصة في ظل أحجام قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عنها، بالرغم من الجهود المبذولة من قبل البورصة الجزائرية للتعريف بها وتقديم مزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراغبة في الدخول لهذه السوق.

- مقدمة:

تعد البورصة الجزائرية من بين الأسواق المالية الخاملة، حيث تتميز بمحدودية نشاطها وضيقتها ونقص السيولة فيها، الأمر الذي أدى إلى عدم قيامها بدورها الأساسي الممثل في تجميع واستقطاب المدخرات من أجل تحويلها للجهات التي تسعى إلى استثمارها، وهذا قصد التوظيف الأمثل لرؤوس الأموال المتاحة.

فمنذ الاعلان عن انشاء البورصة الجزائرية في بدايات تسعينيات القرن الماضي، لم تسجل تطورات ملحوظة بل شهدت تعثرا في معظم مراحلها، إذ كان هناك فجوة زمنية كبيرة بين التشريعات والقوانين المصدرة في هذا الشأن وبين التجسيد الفعلي لها.

لكن عموما كان السعي من أجل خلق فضاء يسمح بالتوظيف الأمثل للمدخرات واستقطاب رؤوس الأموال نحوها من خلال تفعيل وتنشيط البورصة الجزائرية، وكان أهم تحول فيها انشاء سوقا بديلة تعمل على تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدخول إلى السوق المالية في 2012م من أجل تلبية احتياجاتها سواء التمويلية أو الاستثمارية، وقد استهدف هذا النوع من المؤسسات نظرا لأهميتها ومكانتها في الاقتصاد الجزائري.

الاشكالية: تسعى الدراسة إلى محاولة الاجابة على الاشكالية الموالية:

ما هي السبل الممكن اعتمادها من أجل تفعيل وتنشيط السوق المالية البديلة في الجزائر؟

وللإحاطة بكافة جوانب الموضوع، وتوضيح للمعالم الأساسية للإشكالية سيتم تجزئتها للأسئلة الفرعية الآتية:

- ما المقصود السوق المالية البديلة؟
- ما هو واقع السوق المالية البديلة في الجزائر؟
- كيف يمكن تفعيل وتنشيط البورصة الجزائرية، وبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

فرضيات الدراسة:

- السوق المالية البديلة تمثل فضاء لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتداول أدواتها المالية.
- تعتبر هذه السوق المالية البديلة في الجزائر خاملة، ولا تلبية متطلعات الاقتصاد.
- أهمية وأهداف البحث: تعد البورصة كمرآة عاكسة لاقتصاداتها، لذا كان من الضروري العمل على تطويرها وتفعيلها، ومن بين السبل خلق فضاء للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الذي يمثل فضاء لالتقاء المدخرين والمستثمرين قصد تلبية رغباتهم وسد مختلف حاجاتهم سواء التمويلية أو الاستثمارية، وهو ما يتيح امكانية التوجيه الأمثل لهذه الموارد المالية مع ما يتوافق والسياسات المرسومة من قبل الحكومة وكذا ما يحقق الرفاهية والتنمية الاقتصادية.
- منهجية البحث: في هذا البحث سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من أجل التعريف وشرح مستوفي لمختلف عناصر البحث ومعرفة العلاقة الرابطة بين مختلف متغيرات الدراسة.
- هيكل البحث: من أجل معالجة البحث سيتم التطرق إلى مجموعة من العناصر الأساسية، والمتمثلة في العناصر الآتية:

- المقدمة؛

- نشأة البورصة الجزائرية؛

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- السوق المالية البديلة في الجزائر.
- أهمية السوق البديلة وعوائقها؛
- الخاتمة.

1- نشأة البورصة الجزائرية:

تعود فكرة إنشاء السوق المالية إلى الإصلاحات التي أعلن عنها في 1987م ودخلت حيز التطبيق عام 1988م، وهذا من خلال مجموعة من القوانين التي ساهمت في تجسيد الحرية الاقتصادية، وفتح رأسمال المؤسسات للاكتتاب العام، مما فرض ضرورة إنشاء هيئة تسمح بذلك والممثلة في السوق المالية. إلا أن هذه السوق لم تتمكن من ممارسة نشاطها في ظل غياب القوانين الخاصة بها وبعد القانون التجاري عن قواعد اقتصاد السوق. وقد تم تغيير اسمها لتصبح شركة تسيير بورصة القيم، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475.2 مليون دج تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، والذي من خلاله تم إنشاء بورصة القيم المنقولة كما تم تحديد الهيئات المكونة لها والمتمثلة أساسا في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة، إضافة إلى شركة لتسيير بورصة القيم المنقولة، لتجسد فعليا في 25 ماي 1997.

وقد مرت بورصة الجزائر أثناء إنشائها بالمراحل الآتية:

أ- **المرحلة الأولى: 1990م-1992م:** اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها، إضافة إلى إنشاء صناديق المساهمة. وتمثلت هذه الإجراءات في إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة، مهمتها تشبه إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة. وتأسست هذه الشركة من خلال صناديق المساهمة الثمانية برأس مال قدر ب320000 دج، حيث يديرها مجلس الإدارة المتكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة. (ريحان و دحماني، 2013، الصفحات 49-50)

ب- **المرحلة الثانية 1992م-1999م:** مرت هذه الشركة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي ودورها غير الواضح في الاقتصاد. وفي فيفري 1992م تم رفع رأسمالها إلى 932000 دج، كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم المتداولة. إلا أنها لم تشهد أي نشاط، حيث اعترضت انطلاقها جملة من الصعوبات. وتم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في 1993 م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتمم والمعدل بالأمر المتضمن قانون التجارة والرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م المتعلق بالسوق القيم المتداولة. وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، ومنحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصتي مرهون بوجود هذه الهيئة. (بوكساني، 2005-2006، صفحة 227)

وتسير بورصة الجزائر من خلال هيئتين أساسيتين، تم تحديدها من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10 هما:

أ- **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB**: هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعدل والمتمم والمتعلق ببورصة القيم المنقولة. تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة؛

- حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.

ولقد زوّد المشرع الجزائري اللجنة من أجل تمكينها من القيام بمهامها بأفضل شكل ممكن بمجموعة من السلطات والهيئات، وتتمثل أساسا في سلطات تنظيمية وسلطات اعتماد ومراقبة وتحقيق:

- السلطة التنظيمية: تقوم اللجنة، في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية، بإعداد أنظمة تخضع إلى موافقة

الوزير المكلف بالمالية. وتتعلق الأنظمة التي يتم سنّها على الخصوص بالقواعد المهنية المطبقة على الوسطاء

في عمليات البورصة، وعلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وعلى ماسكي الحسابات (حافضي

السندات)، وواجبات الإعلام المفروضة على الشركات عند إصدار قيم منقولة من خلال الطلب العلني على

الادخار أو القبول في البورصة أو العروض العمومية، تسيير حافظة القيم المنقولة، قواعد سير شركة تسيير

بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات، القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة،

القواعد المتعلقة بمسك الحسابات (حفظ السندات)، القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم في مجال

السندات، وشروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.

- سلطة الاعتماد والتأهيل: تعتمد اللجنة من أجل مراقبة وتأهيل الوسطاء في عمليات البورصة، شركات الاستثمار

ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك، وتؤهل ماسكي الحسابات (حافضي السندات).

- سلطة المراقبة والحراسة والتحقيق: تسمح هذه السلطة للجنة بالتأكد خصوصا من احترام المتدخلين في السوق

للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق؛ وامتنثال الشركات التي تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار

لواجبات الإعلام التي تخضع لها، إدراج التصويبات اللازمة في حالة حدوث مخالفات، ومن حُسن سير السوق.

وتؤهل اللجنة، من أجل تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والحراسة، لإجراء التحقيقات لدى شركات أو مؤسسات

مالية معنية بعملية معينة على القيم المنقولة.

ب- **شركة تسيير بورصة القيم المنقولة SGBVM**: (www.sgbv.dz, 2020) وهي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير

المعاملات التي تجرى حول القيم المنقولة في البورصة، يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عملية

البورصة ولا يصبح اعتمادا أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأس المال هذه الشركة كما أنها

تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة. ومن بين مهامها:

- الوظيفة القانونية: تقوم هذه اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة من خلال سن تقنيات، والتي تخص أساسا:

رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة، واعتماده الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد

المهنية التي تطبق عليهم، قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق أسعارها، العروض

العمومية لشراء القيم المنقولة وتنظيم عمليات المقاصة.

– وظيفة المراقبة والرقابة: تتأكد هذه اللجنة من أن الشركات المقبولة تداول قيمها في السوق المالية تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة وتشكيل أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات نشر قانونية.

– الوظيفة التأديبية والتحكيمية: هي المؤهلة لمعاقبة كل مخالفة متعلقة بالحقوق المهنية للوسطاء، والمتعلقة كذلك بكل اللوائح والقواعد التشريعية والتنظيمية، أما فيما يخص التحكيم فهذه الغرفة مؤهلة للفصل في مختلف النزاعات التقنية الناجمة عن سوء فهم القوانين والقواعد المتعلقة بعمل البورصة وتحدد قواعد حساباتها في اللائحة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

أما فيما يخص مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة فتتمثل في الأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعير؛
- ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من المفاهيم إلا أنها لم تتفق على تعريف موحد، من هذه التعاريف نذكر البنك الدولي يعرف هذا النوع من المؤسسات استنادا إلى معيار عدد العمال، ويصنف المؤسسات المصغرة على أنها تلك التي تشغل أقل من 10 عمال، والمؤسسات الصغيرة تلك التي يعمل بها ما بين 10 إلى 50 عامل، أما التي تشغل ما بين 50 إلى 100 عامل فهي تصنف كمؤسسة متوسطة، وما فوق ذلك فهي مؤسسة كبيرة (عبد الصمد و شوشان، 2020، صفحة 56). أما الكنفدرالية العامة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بفرنسا فتعرفها: "تلك المؤسسات التي يتحمل فيها قاداتها شخصا ومباشرة المسؤوليات المالية، الاجتماعية، التقنية والمعنوية مهما كانت الطبيعة القانونية للمؤسسة" (خبابة، 2013، صفحة 16). وبالنسبة للجزائر فحسب (القانون رقم 17-02، صفحة 5) المؤرخ في 10 جانفي 2017م، تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية على أنها مؤسسات إنتاج السلع و/أو الخدمات، و:

- تشغل من 01 إلى 250 شخص؛
 - لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 4 مليار دج، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دج؛
 - تستوفي معايير الاستقلالية.
- إذا فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي وحدات إنتاجية تتألف غالبا من منتجين مستقلين يعملون لصالحهم الخاص سواء كأفراد أو عائلات، وتعود ملكية هذه المؤسسات إليهم يعتمدون على عدد محدود من العمال في تشغيلها يقل عن 250 عامل، إضافة إلى محدودية رأس المال وحجم الأصول المعتمدة في تكوينها.
- وتتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص أهمها: (زيدان، 2002، الصفحات 25-26)
- صغر حجمها ومحدودية التخصص مما يساعد على المرونة والتكيف مع الأوضاع الاقتصادية؛
 - سرعة الاستجابة لحاجيات السوق وسرعة صنع واتخاذ القرار، فخصائصها تعد كعوامل تسمح بسهولة تغيير درجة ومستوى النشاط أو طبيعته على اعتبار أنه سوف يكون أقل تكلفة مقارنة مع المؤسسات الأخرى؛

- تأقلم هذه المؤسسات مع الخصوصيات المحلية والجهوية تبعا لدرجة وفرة عناصر الإنتاج والهياكل؛ إضافة الى قدرتها الكبيرة على الاندماج في النسيج الاقتصادي؛
- حرية اختيار النشاط الذي يسمح بالكشف عن القدرات الذاتية وترقية المبادرات الذاتية والإبداع؛
- سهولة إنشاء هذا النوع من المؤسسات وانخفاض تكاليفه، والضالة النسبية لرأس المال مما يسهل عملية تمويلها؛
- وتسعى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق مجموعة من الأهداف سواء ما تعلق منها بالجانب الاقتصادي أو الاجتماعية، وتتمثل أهم هذه الأهداف فيما يلي: (l'Organisation internationale du Travail, 1998, pp. 4-5)
- توفير مناصب الشغل إضافة إلى التكوين الفعال للمورد البشري مع تحسين ظروف العمل، فهذا النوع من المؤسسات لا يحتاج إلى عمالة ذات مستويات عالية من التدريب والتكوين، فالتكنولوجيا المستعملة فيها بسيطة؛
- إمكانية ممارسة نشاطات منتجة ومستدامة تعمل على خلق الثروة، بحيث تتكيف في مواجهة التغيرات؛
- نمو الادخار والاستثمار في الاقتصاد، واحداث تطور متوازن على المستوى الاقليمي والمحلي، فهي تعمل على توسيع قاعدة الانتاج المحلي من خلال توفير متطلبات الصناعات الكبيرة؛
- توفير منتجات وخدمات أكثر توافق مع متطلبات الأسواق المحلية وتمثل جزءا هاما من الاحتياجات المحلية مما يقلل من اللجوء للاستيراد، والعمل على دخول الأسواق المحلية والعالمية؛
- تحفيز روح الابداع، وترقية روح المبادرة الفردية والجماعية والعمل على تطوير التكنولوجيا والبحث؛
- إلا أنه تسجل مجموعة من العوائق التي تحول دون قيام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأداء مهامها، خاصة في ظل الحرية الاقتصادية التي تنتهجها جل دول العالم، وما ينتج عنها من منافسة شرسة بين مختلف الصناعات، من بين هذه المعوقات يمكن ذكر: (شبايكي، 2002، الصفحات 1-6)
- عدم حماية المنتج الوطني من التدفق الفوضوي للسلع المستوردة، ففي ظل المعاملة بالمثل لمختلف السلع على مستوى الاقتصاد، تشهد المؤسسات المحلية كبحا لنموها نظرا لما يترتب عن هذه العملية كالاغراق إضافة إلى غياب جهاز معلومات يحدد المنتجات المحلية المعنية بالحماية.
- العراقيل المتعلقة بالمحيط، والممثلة أساسا في العراقيل الادارية وما تعانيه من بطء في الاستجابة ونقص في التنظيم، ما يفوت على المستثمرين والاقتصاد الوطني فرصا استثمارية مهمة، نتيجة عدم فهم خصوصية هذا النوع من المؤسسات، وما تتطلبه من سرعة في التعامل واتخاذ القرارات وإصدار النصوص وتفعيل في أداء الجهاز التنفيذي.
- كما تواجه هذه المؤسسات نظام معلومات ضعيف وغير فعال ولا يساعدها على النمو والتطور.
- إضافة إلى الصعوبات المتعلقة بالعقار الصناعي وما تواجهه للحصول عليه من أجل إقامة مشاريعها.
- الصعوبات التمويلية: فالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تواجه صعوبات متعلقة بالعملية التمويلية، وهذا بسبب ضعف تكيف النظام المالي المحلي مع متطلبات المحيط الاقتصادي الجديد، كغياب أو محدودية التمويل طويل المدى من جهة، والمركزية في منح القروض، وضعف نظام المعلومات والشفافية في مجال التمويل. فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من صعوبة الحصول على التمويل المالي أو اجتذاب المستثمرين

ورؤوس الأموال خاصة في المراحل الأولية، ولذلك نجد أن هذه المؤسسات تعتمد في أغلب الأحيان على التمويل الذاتي، وبالتالي فهي تعمل في حدود الإمكانيات المالية المحدودة المتاحة لها، وهذا نظرا للتركيبية القانونية لهذه المؤسسات ما يصعب عليها زيادة رؤوس أموالها عن طريق طرح أسهم في الأوراق المالية أو إصدار سندات للاقتراض، أو تردد بعض البنوك التجارية في منح هذه المؤسسات قروضا ائتمانية متوسطة أو طويلة الأجل ما لم تقدم تلك المؤسسات ضمانات، كما أن التمويل المتاح في بعض الأحيان لهذه المؤسسات يعتبر غير مناسب لاحتياجاتها التمويلية نظرا لانخفاض مدة الائتمان أو لعدم كفايته.

- غياب التحفيزات الضريبية الجمركية: تلعب التحفيزات الضريبية والجمركية دورا هاما في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن ثم إسهامها في تحقيق السياسات التنموية، فالأعباء الضريبية التي تتحملها هذا النوع من المؤسسات لا يساعد بأي حال من الأحوال على العمل الإنتاجي بل تؤدي إلى تعدد وتنامي الأنشطة الموازية التي تصب في خانة التهرب الضريبي، لذا عند فرضها يجب الأخذ بعين الاعتبار مدى إسهامها في تشجيع الاستثمار والتشغيل.
- غياب الفضاءات الوسيطة: وتتمثل أهم هذه الفضاءات الوسيطة في الهيئات المساعدة على إقامة وتدعيم هذه المشاريع، ويمكن حصرها فيما يلي:
 - البورصة: تشكل أداة ناجعة لتطوير المؤسسات باعتبارها تشكل فضاء إعلاميا وتنشيطيا وتشاوريا هاما. فوجود البورصة من شأنه إحصاء القدرات التقنية والمالية للمؤسسات من أجل الاستعمال الأمثل للطاقة الإنتاجية.
 - غرف التجارة: تضمن الربط بين العديد من المتعاملين الاقتصاديين والسلطات العمومية، إذ تمثل حلقة أساسية لتنظيم الاقتصاد وخلق انسجام بين المصالح المختلفة.
 - التظاهرات المحلية والدولية: وتتمثل في تنظيم وحضور تظاهرات اقتصادية محلية وعالمية، باعتبارها كأسواق لتقسيم المنتجات وكذا فضاء لتبادل المعلومات الاقتصادية والمالية.
 - مؤسسات البحث العلمي وكيفية الاستفادة منها في حل المعضلات التي تواجه نمو الاقتصاد الوطني وكيفية اندماجه.
- المعوقات أو الصعوبات التسويقية، وهذا نتيجة انخفاض إمكاناتها المالية وتفضيل المستهلك للسلع المستورة نتيجة اختلاف الجودة، كما ترجع إلى غياب الحوافز المالية والإدارية. (رجب، زروقي، و يحيى باي، 2020، صفحة 19)

3- السوق المالية البديلة في الجزائر:

كان ظهور السوق المالية البديلة في الولايات المتحدة الأمريكية (NASDAQ) سنة 1971م، من خلال النجاح الكبير المسجل في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ثم انتقلت هذه التجربة إلى أوروبا والتي كانت إيطاليا أول معتمديها سنة 1978م، لتنتقل إلى المملكة المتحدة سنة 1981م عن طريق إنشاء *Unlisted Securities Market* لتداول القيم الصغيرة والمتوسطة التي يتوقع منها تحقيق عوائد كبيرة في المستقبل. (بوعتروس و العايب، 2011، صفحة 128) لتصبح USM في 19 جوان 1995م تحت اسم *Alternative Investment Market AIM*

(<https://en.wikipedia.org/>, 2020) وقد عرفت هذه السوق تطوراً كبيراً خاصة بعد 2005م ليصل عدد الشركات المدرجة بها 1600 شركة، بحجم معاملات مقدر بـ 61 مليار دولار أمريكي. أما في فرنسا فتم إنشاء السوق الثانية في 1983م، وبعدها تم إنشاء السوق الجديدة في 28 ديسمبر 1995م موجهة للمؤسسات الصغيرة ذات القدرة على النمو، كما قامت Euronext بإنشاء السوق الفرعية Alternext سنة 2005م والخاص بالقيم الصغيرة. وبلجيكا أقامت سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 1985م، ألمانيا 1987م، وكوريا 1996م، المغرب 2000م، وبالنسبة لمصر أقامت بورصة النيل سنة 2007م. (طلحي، 2013-2014، الصفحات 199-200)

ومع الانتشار الواسع لبورصات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن بعض التجارب تبقى رائدة في هذا المجال، مثلما هو الحال لكل من بريطانيا والولايات المتحدة، أما في الوطن العربي فيمكن أن تكون التجربة المصرية أفضل من باقي الدول على غرار كل من تونس، المغرب، وحتى الجزائر انطلاقاً من 2012م.

وتعرف بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها الأسواق المالية التي تعطي فرصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المتنامية والتي تتميز بمعدلات نمو مرتفعة لكي تزيد من رأس مالها، في إطار المشاركة، والضمان وإتاحة الأوراق المالية والقواعد المنظمة لكل من الشركات والمستثمرين معاً، وذلك وفق عملية انسيابية متصلة ومتواصلة ومقبولة من الأطراف المكونة لها. (عبد المطلب، 2009، صفحة 423) مما يعني خلق فضاء تمويلي لهذه المؤسسات من أجل سد الاحتياجات المالية لها كونها غير مؤهلة لدخول سوق المؤسسات الكبيرة، وذلك عن طريق طرح أوراقها المالية للاكتتاب العام، بحيث تخضع هذه العملية لمجموعة من الشروط والضوابط الخاصة بالبورصة، وتكون هذه الأوراق المالية قابلة للتداول.

وتتدخل العديد من العوامل في اتخاذ قرار اللجوء إلى البورصة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بين هذه العوامل: (بوعتروس و العايب، 2011، الصفحات 132-133)

– العوامل الداخلية: من بين هذه العوامل نجد العوامل المرتبطة بالمسير، والتي ترتبط بمدى قابليته للتخلي عن العمليات الإدارية، والتنازل عن جزء من ملكيته للمؤسسة، وهذا في ظل الدور الذي بذله في إنشائها، إضافة إلى عوامل شخصية متعلقة بالمسير كالعمر، والتكوين... وغيرها. كما نجد عوامل تتعلق بالمؤسسة، وتتمثل في نشاطها، حصتها السوقية، طبيعة التنظيم فيها، هيكلها المالي، حجمها، إضافة إلى عمرها فحسب P.Dessertine فإن المؤسسات المدرجة في السوق الجديدة الفرنسية تتراوح أعمارها بين 10.2-13.3 سنة.

– العوامل الخارجية: وتتعلق بدرجة أساسية بتطور التنظيم المتعلق بالانفتاح وكثافة الدخول إلى البورصة. كانت 2012م انطلاقة لبورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وذلك من خلال ما جاء في النظام 01-12، حيث ربطت عملية الإدراج بمجموعة من الشروط: (نظام رقم 01-12، صفحة 2)

- يجب أن تكون الشركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة 5 سنوات مستشاراً مرافقاً يسمى "مراقب البورصة"؛
- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن 50 مساهماً أو 03 مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج؛

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار.

ويعتبر مرقى البورصة شرط أساسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراغبة في الإدراج على مستوى البورصة، فهو عبارة عن مستشار مرافق، إذ يجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات البورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون وإستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وقد تم تحديد شروط وإجراءات تسجيل مرقى البورصة بموجب تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-2013م المؤرخة في 9 جوان 2013م. ويتعين على مرقى البورصة القيام بمجموعة من المهام: (www.sgbv.dz، 2020)

- مرحلة ما قبل الإدراج: يقوم بمساعدتها عند القيام بإصدار أسهمها وفي التحضير لعملية إدراجها، حيث يشهد من خلال توقيعه على المذكرة الخاضعة لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأن المعلومات الواردة فيها مطابقة للواقع ولا يشوبها إغفال من شأنه أن يؤثر على الفهم والإدراك لما هو وارد فيها.

- مرحلة الإدراج: يجب على الشركة أن تبرم مع مرقى البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقاً للنموذج التي حدّته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لمدة سريان يُتفق عليها بين الطرفين على أن لا تقل عن سنتين. ويجب إخطار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حال إنهاء الاتفاقية، فتصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ملزمة على الفور بتعيين مرقى بورصة جديد.

- مرحلة ما بعد الإدراج: يُكلف مرقى البورصة بمراقبة المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة، وضمان إيفائها الدائم بالتزاماته القانونية والتنظيمية فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات. في حال حدوث نقص من قبل المؤسسة المُصدرة، ينبغي لمرقى البورصة أن يذكرها بالتزاماتها ويقدم لها المشورة اللازمة لتصحيح الوضع.

وتحقق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة من المزايا نتيجة دخولها للبورصة، منها:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة مع ضمان تنويع مصادر التمويل؛

- توسيع نطاق المساهمين؛

- تعزيز الشهرة؛

- تجميع الموارد البشرية؛

- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية؛

- التغيير في نظام "حوكمة الشركات"؛

- الإعفاء من مختلف الضرائب بالنسبة للمؤسسات المدرجة على مستوى البورصة .

4- أهمية السوق المالية البديلة وعوائقها:

لنجاح بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واستمرار نشاطها يجب توفر مجموعة من العناصر، والتي تعد أساس قيامها، منها قدرة البورصة على جذب أكبر عدد ممكن من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، للعمل في

كنفها والتمويل من خلالها، وهذا لا يكون إلا إذا توفرت الشروط الأساسية لقيام البورصة من كفاءة، شفافية، مرونة....إضافة إلى إقبال المتعاملين في هذه السوق من مستثمرين، ومؤسسات وغيرها.

وفي حالة دخول البورصة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن إقبال المستثمرين والجمهور على أسهم مؤسسة صغيرة سيكون ضعيف، فالمصلحة تقتضي الاستثمار في أسهم مؤسسات مسعرة، من أجل تحقيق الأرباح في أقرب الآجال، وفي الغالب لا تمتلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم أفاق مستقبلية وربحية مرتفعة في مرحلة النمو. ولذلك تجد صعوبة في بيع أسهمها كونها تقتصر للسيولة وليس باستطاعتها توزيع أرباح إلى بعد مدة زمنية لا تخدم طموحات المستثمرين في البورصة. (بلهادي، نزعي، و سحنون، 2019، صفحة 46)

وتجمع السوق المالية البديلة بين مجموعة من المتعاملون كل له وظيفته وأهدافه، ومن خلال ممارستهم لمهامهم فهم يعملون على ضمان: (عبد المطلب، 2009، صفحة 427)

- النمو العالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- زيادة ثقة المستثمرين في هذه البورصة؛
- التقييم العادل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تحقيق الكفاءة، السيولة والشفافية في البورصة.

ومن بين المزايا المحققة من خلال تفعيل وتنشيط بورصات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أنها تمثل مصدرا تمويليا دائما لهذه المؤسسات، خاصة في ظل الصعوبات التمويلية التي تعرفها هذه المشاريع في مختلف مراحل نموها وتوسعها، هذا الأمر يسمح برفع القدرة التنافسية لها، وتعظيم قيمتها، وبالتالي السماح بخلق فرص العمل، والانتاج...، ويمكن تناول المزايا الناجمة عن فتح الأسواق المالية البديلة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في محورين أساسيين هما: (صديقي و إدريس، 2011، الصفحات 101-102)

أ- **مزايا الاقتصاد الكلي:** هذه المزايا تمس الاقتصاد ككل، ومنها:

- المساعدة على دمج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعمل في السوق الموازي ضمن الاقتصاد الرسمي،
- تحفيز المستثمرين الأجانب على الدخول إلى الاقتصاد من خلال انشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- دعم وتطوير القطاعات الواعدة التي تتمتع بمزايا نسبية وتحتاج لدعم فني وتمويلي مثل قطاعات تكنولوجيا المعلومات الصغيرة والمتوسطة؛
- تعتبر كمكمل للآليات التمويلية الأخرى، مثل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، حيث يسهل عملية الخروج بالنسبة للمستثمرين، كما ستوفر السوق المالية البديلة قاعدة بيانات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع القطاعات الاقتصادية، وهو ما يمثل فرصة لمن يرغب في الاستثمار ومعرفة إمكانياتها وأوضاعها المالية؛
- تساهم السوق المالية البديلة في تنوع الأدوات المالية على مستوى السوق المالية وتساعد في تفعيل الشفافية؛
- تؤثر في ضخ السيولة النقدية في الاقتصاد وتحويل السوق من حالة الركود إلى حالة الراجح الاقتصادي.

ب- **مزايا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،** يمكن حصرها في:

- الحصول على التمويل اللازم لمشروعها، بعيدا عن الصعوبات والقيود التي تكون في المصادر التمويلية الأخرى مثل التمويل المصرفي، وهو ما يتيح خيارات تمويلية متعددة لهذه المؤسسات؛
 - إمكانية التوسع وتنمية المؤسسات الصغيرة من قبل الشباب وصغار المستثمرين؛
 - ترفع عملية الإدراج في السوق البديلة من القدرة الاقتراضية للمؤسسة؛
 - أنها تساهم بدون شك في إغراء أصحاب الاقتصاديات العشوائية بالعودة للعمل ضمن الاقتصاد الشرعي؛
 - توفير فرصة لدخول مستثمرين استراتيجيين كشركاء مما يسمح بنقل وتحسين الخبرات الفنية والتكنولوجية والإدارية؛
 - توفير إمكانية حدوث عمليات اندماج مع شركات أخرى بهدف خلق كيانات أكبر وأكثر تنافسية أو أن يتم الاستحواذ عليها من قبل شركات أكبر؛
 - التقييم العادل للمؤسسة، وهو ما تعكسه القيمة السوقية لأسهم المؤسسة في بورصة القيم الصغيرة؛
 - الالتزامات التي تتحملها الشركة بسبب القيد في البورصة ترفع من كفاءة الإدارة المالية والتنظيمية للشركة.
- وقد تواجه المؤسسات الغير والمتوسطة مجموعة من العوائق التي تمنعها من اللجوء الى السوق البديلة، وقد لخصها Belletante في: (بوعتروس و العايب، 2011، صفحة 137)
- ظروف غير ملائمة.
 - حجم غير كاف، فحسب كل من Laoureux و Laurin فان معظم المؤسسات الفرنسية لا تلجأ للسوق البديلة نظرا لحجمها الصغير.
 - ارتفاع تكاليف الدخول، فتكاليف المعاملات عموما تتناسب عكسيا مع حجم المؤسسة.
 - التخوف من تقييم المؤسسة بأقل من قيمتها
 - التخوف من فقدان الاستقلالية.
 - الى جانب نقص الخبرة ونقص المعلومات حول الاجراءات للدخول للسوق البديلة من أهم العوائق التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ومن أجل تنشيط السوق المالية البديلة، وجب التفكير في كيفية التأثير على الأطراف المساهمة والمتفاعلة ضمن هذه السوق، وتتمثل هذه الأساليب في: (مكاوي و بابا حامد ، 2017 ، الصفحات 205-206)
- أ- أساليب لجذب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تتلخص أهم تلك الأساليب فيما يلي:
- ✓ العمل على استمالة المؤسسات ذات معدلات النمو المرتفعة من خلال توفير وإتاحة مصادر تمويلية متنوعة مثل: البنوك ومؤسسات رأس المال المخاطر ومؤسسات تمويل أخرى، وتسهيل اجراءات الحصول على التمويل؛
 - ✓ تنمية الوعي لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التعريف بهذه السوق، والتأكيد على المزايا؛ والقواعد؛
 - ✓ تنظيم لقاءات وفضاءات تعريفية لهذه السوق مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لإيضاح المزايا والقواعد من التسجيل فيها، وبالتالي جذبهم للدخول في هذا السوق.
 - ✓ التنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية لدعم ومساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل جذب مجموعة من المؤسسات المستهدفة وتسجيلهم في السوق الجديد.

ب- أساليب جذب المستثمرين: تتلخص فيما يلي:

- ✓ إقامة قنوات اتصال، وبيئة تعامل كفء تستهدف إيضاح جدوى الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - ✓ تأسيس نظام لصانعي السوق لتوفير السيولة في السوق الثانوية؛
 - ✓ انشاء دليل يوضح أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق الجديد؛
 - ✓ العمل على تخفيض رسوم التعامل والمقاصة؛
 - ✓ انشاء موقع على الانترنت للسوق المالية البديلة ينطوي على كل المعلومات المتعلقة بالسوق الجديد.
- أما السبل التي يجب انتهاجها من أجل تفعيل السوق البديل في الجزائر، فتتمثل في: (عياش و بلغول، 2017، صفحة 21)

- محاربة الاقتصاد الموازي من أجل دمج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضمن السوق المالية المنظمة، وهذا من خلال القيام بمختلف الإصلاحات التي تسهم في الاندماج ضمن السوق الرسمي، منها: الإصلاحات الجبائية وتسهيل الإجراءات الإدارية المتعلقة بتنظيم وتسيير النشاط الاقتصادي؛
 - تسريع عمليات الخصخصة للشركات أو البنوك أو المتدخلين في البورصة، وهو ما يبعث روح المبادرة والمخاطرة سواء في النظام المالي أو الحقيقي، فبالرغم من أن أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة هم من القطاع الخاص لكنهم ينشطون في محيط لم يتخلص بعد من رواسب التسيير الاشتراكي.
 - القيام بحملات تعريفية بهذه السوق والمزايا الناجمة عنها، الاجراءات الخاصة بعمليات الادراج، التنسيق مع بعض مؤسسات التمويل الدولية والمحلية.
 - الاهتمام بالاعلام الاقتصادي والتعريف بمزايا التمويل والاستثمار في البورصة من خلال استغلال مختلف وسائل الاتصال المتاحة؛
 - السعي لنشر وتطوير الوعي والثقافة المالية عامة والثقافة البورصية خاصة، عن طريق التوجه إلى إستراتيجيات التربية المالية.
 - وجب وضع هذه الشروط حسب واقع بيئة الأعمال وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
 - تحليل ودراسة السلوك المالي للجزائريين وتوفير أدوات استثمارية وتمويلية تتلائم وتطبعاتهم أو رغباتهم؛
 - انشاء واعتماد هيئات دعم ومرافقة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى السوق المالي أيضا لتوفير التمويل لهذه المؤسسات.
- مع أن بورصة الجزائر أتاحت أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة امكانية دخول البورصة من أجل التمويل وتداولها المالية، إلا أنها لم تسجل إلى غاية نهاية 2020 سوى مؤسسة واحدة هي أوم انفست، بمعدلات تداول معدومة. حيث لا تكاد تسجل أي تحركات على أدوات هذه المؤسسة. ويرجع ذلك إلى احجام كل من المؤسسات والمستثمرين على دخول البورصة، وذلك في ظل غياب الخبرة في هذا المجال، اضافة إلى انخفاض معدلات الشفافية.
- خاتمة:

رغم فتح البورصة الجزائرية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ 2012م، إلا أنه لم تسجل سوى عملية إدراج مؤسسة واحدة فقط، وذلك في ظل الامتيازات المقدمة من قبل البورصة الجزائرية من أجل استقطاب أكبر شريحة ممكنة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى المستثمرين. ولقد توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- نقص الوعي الاستثماري لدى الأفراد والمؤسسات، ناجم عن قلة التوعية والتعريف بالثقافة المالية بصفة عامة والثقافة البورسية بصفة أخص؛
- القوانين المعقدة في كثير من الأحيان وصعوبة تفسيرها من قبل مستعمليها؛
- عدم مسايرة القوانين للتغيرات الحاصلة في المحيط الاقتصادي مع البطء في التجسيد؛
- عدم ثقة المستثمرين والمدخرين في النظام المالي الجزائري؛
- عدم تلبية الأدوات المالية المتداولة لرغبات المؤسسة والمستثمر الجزائري؛
- انعدام قاعدة بيانات اقتصادية ومالية وطنية.

ومن أجل تجاوز النقائص وجب توفير مختلف الهياكل والإجراءات والقوانين التي تساهم في التعريف بالسوق المالية البديلة، ومحاولة غرس ثقافة البورصة بالنسبة للمؤسسات المحلية من أجل الاستفادة من خدماتها المقدمة.

- الهوامش:

1. للاطلاع على شروط تسجيل واعتماد مرقى البورصة: <http://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/Conditions.pdf> كما ينبغي للشركة الصغيرة أو المتوسطة التي ترغب في إدراجها في البورصة أن تبرم مع مرقى البورصة اتفاقية يتم إعدادها وفقاً للنموذج المحدد بموجب تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02-2013 المؤرخة في 9 يونيو 2013، للاطلاع: http://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/Convention%20Promoteur_PME.pdf
- قائمة المصادر والمراجع:

1. عبد الله خبابة(2013)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة آلية لتحقيق التنمية المستدامة، الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
2. عبد الحميد عبد المطلب(2009)، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الاسكندرية: الدار الجامعية.
3. رشيد بوكساني(2005-2006)، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه. جامعة الجزائر، الجزائر.
4. سماح طلحي(2013-2014)، دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -مع الإشارة لحالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر.
5. الشريف ربحان والطاوس حمداوي (جوان 2013)، بورصة الجزائر - رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، عدد34.
6. عبد القادر بلهادي، عزالدين نزعي، وسمير سحنون (2019)، دور المحددات البيئية والمؤسساتية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية برأس المال المخاطر، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولية، المجلد 02، العدد2.
7. عبد الحق بوعتروس وياسين العايب (2011)، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الأسواق المالية، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية، مخبر تقييم أسواق رؤوس الأموال الجزائرية في ظل العولمة، جامعة فرحات عباس: سطيف 01(01).
8. سميرة عبد الصمد، وسهام شوشان (2020)، المرافقة المقاولاتية كآلية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مشتلة المؤسسات -محضنة باتنة نموذجا، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولية، المجلد3، العدد(2)، الصفحات 54-69.
9. لطيفة رجب، رياض زروقي، ونجاة يحي باي(2020)، إعتماد حاضنات الأعمال في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -مدخل أساسي لانجاح مسار التنمية الاقتصادية للدولة، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولية، المجلد 04، العدد(2)، الصفحات 15-32.

10. مسعود صديقي وخالد إدريس (2011)، أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة - نموذج بورصة النيل المصرية وبورصة ألترناكست الفرنسي - مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 4.
11. مكايي الحبيب، بابا حامد كريمة (سبتمبر 2017)، البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي - جامعة المسيلة -، العدد 02 .
12. القانون رقم 02-17. المؤرخ في 10 جانفي 2017، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد (02).
13. المرسوم التشريعي رقم 93-10. المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد (34).
14. نظام رقم 01-12 المؤرخ في 12 جانفي 2012م، المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
15. سعدان شبايكي، معوقات تنمية و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة عمار ثلجي الأغواط، 8-9 أبريل 2002.
16. زبير عياش وبلغول ليلي، تحديات السوق المالي الجزائري كبدل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى وطني حول: المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واستراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة 8 ماي 1945 -قالة، 25-26 أبريل 2017،
17. محمد زيدان، أساليب تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال الصناعات التقليدية والحرفية، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة عمار ثلجي الأغواط، 8-9 أبريل 2002.
18. l'Organisation internationale du Travail. (1998, juin 2-18). LA CRÉATION D'EMPLOIS DANS LES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES. Guide de la Recommandation no 189 de l'Organisation internationale du Travail, Adoptée par la Conférence internationale du travail. Genève.
19. https://en.wikipedia.org/wiki/alternative_investment_market 2020-12-10 13.00
20. www.sgbv.dz. 2020-12-10 13.00