

تمهيد

تعتبر عمليات دراسة الهيكل المالية إجراء للتصويب اللازم للهيكل الفنية والاقتصادية والمالية للمؤسسات على النحو الذي يمكنها من البقاء في دنيا الأعمال بل والاستمرار بنجاح وتحقيق عائد مناسب ويتم ذلك من خلال دراسة عملية للمشكلات التي تواجه المؤسسة سواء أكانت مشكلات فنية وتكنولوجية أو مشكلات اقتصادية وتمويلية أو مشكلات تسويقية أو متعلقة بأداء العمالة ومدى تقبل المجتمع والدولة للمنشأة من أجل التصدي لأي مشكلات قانونية قد تعترضها.

بعد التخصص في الدراسة بالتطرق في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة والنظريات المفسرة له ومصادر التمويل، سنحاول في هذا الفصل اسقاط الجانب النظري على الواقع، ومعرفة أهم محددات الهيكل المالية، وعلاقتها بمستوى الاستدانة البنكية، بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وذلك بإجراء دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات الاقتصادية.

ولكي يكون هناك إلمام أكثر بموضوع الدراسة تطبيقيا، تم أخذ عينة من هذه المؤسسات، مكون من 100 مؤسسة اقتصادية جزائرية، قمنا بتجمع وتلخيص المعطيات والتعريف بمتغيرات الدراسة، وكيفية قياسها والأدوات الإحصائية والقياسية، وبرامج الدراسة المستخدمة ومعالجة المعطيات المجمعة، كما يتم عرض تحليل تفسير ومناقشة النتائج، ومعرفة النظريات المتعلقة بالهيكل المالية الموافقة للنتائج المحصل عليها. ومعرفة أثر إشكالية التمويل التي تعاني منها هذه المؤسسات في الجزائر على محددات الهيكل المالية لها.

ولقد جاءت هذه الدراسة لمعرفة محددات الهيكل المالية للمؤسسات الاقتصادية على النحو التالي:

- عرض أهم الدراسات التجريبية التي أجريت في مجال الهيكل المالية للمؤسسات؛
- تقديم العينة محل الدراسة، وتحديد المتغيرات التابعة والمستقلة، وكذلك عرض النماذج الإحصائية التي سيتم استعمالها في التحليل؛
- تحديد النموذج المتعلق بالاستدانة البنكية؛
- عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها، مع إسقاطها على النظريات المتعلقة بالهيكل المالية.

المبحث الأول: محددات الهيكلية المالية في الدراسات التجريبية السابقة

قصد الإحاطة أكثر بموضوع بحثنا، وبعد الاطلاع على مجموعة من الدراسات التجريبية السابقة التي اهتمت بتحديد أهم العوامل المؤثرة على الهيكلية المالية، مثل الضمانات، المردودية، الحجم، والشكل القانوني للمؤسسة، والنتائج المُحصل؛ تم تخصيص هذا المبحث.

المطلب الأول: الضمانات

طبيعة موجودات المؤسسة (الضمانات) يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها، أي أن نوع الأصول التي تمتلكها المؤسسة الاقتصادية يتدخل في تحديد بنية هيكلها التمويلي، والذي تعتبر الاستدانة البنكية أهم أعمدة الهيكلية التمويلية، حيث أن العديد من الدراسات التجريبية السابقة كشفت على أن الضمانات تمثل أحد العوامل المحددة لنسبة الاستدانة بالهيكلية المالية للمؤسسات، حيث أشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين مستوى الاستدانة والضمانات وأشار البعض الآخر إلى وجود علاقة عكسية، بينما نفت دراسات أخرى تأثير الضمانات على الهيكلية المالية.

فقد أثبتت الدراسات التي قام بها كل من راجان وزينقلاس (1995) Rajan&Zingales، بارجر وآخرون (1997) Berger et al، أوفاك ويرماك (1997) Ofek&Yermack، وكذلك دراسة هوفاكيمييان وآخرون (2001) Hovakimian et al، عن وجود علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة في المؤسسة. كما أظهرت الدراسة التجريبية لكل من بورديو وكولين سيديلوت (1993) Bourdieu&Colin للمؤسسات الفرنسية وجود علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة في هذه المؤسسات.

بين قابتا (1969) Gupta في دراسة له عن وجود علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة طويلة الأجل، وأوضح ذلك بأن المؤسسات التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تلجأ إلى استخدام قدر كبير من القروض طويلة الأجل في هيكلها المالية، وذلك وفقا لمبدأ التغطية في التمويل الذي يقضي بتمويل الأصول الثابتة بمصادر تمويل دائمة سواء بأموال خاصة أو ديون متوسطة وطويلة الأجل.¹

في الجهة المقابلة، توجد عدة دراسات أثبتت العكس، وأكدت بأن العلاقة بين الضمانات ومستوى الاستدانة في المؤسسات هي علاقة عكسية، مثل دراسة مارش March الذي يرى أن تمويل الدائنين للأصول

1 –Manak Gupta, “the effect of size growth and industry on financial structure of manufacturing companies”, The Journal of Finance, The American Finance Association, 24, 1969, p : 528.

الثابتة يعرضهم إلى مخاطر أكبر بسبب الانخفاض الشديد الذي تتعرض له قيمة تلك الأصول في حالة التصفية.⁽¹⁾

كما أكدت الدراسة التجريبية - لكل من بالاكريشان وفوكس (1993) Balakrishnan&Fox،⁽²⁾ باديري (2002) Bhaduri،⁽³⁾ والد (1999) Wald، تيتمان ووياس (1988) Titman&Wessels، هاريس ورافيف (1991) Harris&Raviv⁽⁴⁾، والدراسة التجريبية التي قام بها والد (1999) Wald⁽⁵⁾ - وجود علاقة عكسية بين الضمانات والاستدانة، وأرجعوا ذلك إلى نظرية تكاليف الصفقات، حيث إن الاستدانة تؤدي إلى ارتفاع تكاليف الصفقات، وهذه التكاليف التي تضاف إلى تكاليف الإفلاس جراء الاستدانة.

كما يمكن تفسير العلاقة العكسية بين الضمانات ومستوى الاستدانة بنظرية الترتيب السلمي، لأن المؤسسات التي تمتلك أصولا بدرجة أقل تكون أكثر حساسية لظاهرة عدم تماثل المعلومات، لذلك تمول نفسها بالديون، لكونه أقل حساسية لعدم تماثل المعلومات مقارنة بالأسهم.⁽⁶⁾

أما فيما يخص الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية، فقد أكدت في مجملها عن تأثير الضمانات على مستوى الاستدانة لكنها اختلفت في نوع العلاقة بينهما، فقد وجدت نجاة بوصعا Najet Boussaa علاقة عكسية بين الضمانات وكل من مستوى الاستدانة الإجمالية ومستوى الاستدانة قصيرة الأجل وعلاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة طويلة الأجل، بينما وجد يوسف قريشي (2005) علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة قصيرة الأجل.⁽⁷⁾

المطلب الثاني: المردودية

إن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة لسلوك التمويل، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية

(1) - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية دروس وتطبيقات - دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص: 410.

(2) - Balakrishnan, S and Fox I, "Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure", strategic management journal, strategic management society (sms), Vol.14 No.1, 1993, pp :3-16.

(3) - Bhaduri S N, "Determinants of capital structure choice: a study of the Indian corporate sector", Applied financial Economics, taylor & francis group, new york, Vol.12, No.9, 2002, pp : 655-665.

(4) - Harris M and Raviv A, "Capital structure and the information role of debt", the journal of finance, the american finance association, Vol.45, No.2, 1991, pp : 321-349.

(5) - Wald, J K, "How firm characteristics affect capital structure : an international comparison", journal of financial research, wiley online library, Vol.22, No.2, 1999, pp : 161-187.

(6) - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص : 410.

(7) - قريشي يوسف، مرجع سابق، 2005، ص : 259.

التزاماتها المالية،¹ لذا نجد أن الكثير من الدراسات التجريبية أثبتت دور المردودية في تحديد الهيكل المالية للمؤسسات، حيث إن أغلب هذه الدراسات وجدت علاقة عكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة، وهو ما يؤكد نظرية الترتيب السلمي.

ولقد أثبتت وجود علاقة عكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة في المؤسسة الدراسة التجريبية لراجان وزينقلاس (1995) Rajan&Zingalas ودراسة بوث وآخرون (2001) Booth et la. كما أكدت هذه العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة عدة دراسات تجريبية، منها ما قام به راجان وزينقلاس (1995) Rajan&Zingalas في دراسة تجريبية للدول السبع العظمى (الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، المملكة المتحدة البريطانية، ألمانيا، فرنسا، كندا، إيطاليا)،² والدراسة التي قام بها هاريس ورافيف (1991) Harris&Raviv. وتم تبرير ذلك بأن زيادة مردودية المؤسسة عادة ما يرتبط بزيادة المخاطر العملية، وهو ما يجعل المؤسسة تتجنب الاعتماد على القروض، أو إن زيادة مستوى المردودية قد يرتبط بزيادة الأرباح المحتجزة وبالتالي اعتماد المؤسسة على الاستدانة بدرجة أقل.³

ولقد أثبتت كذلك هذه العلاقة العكسية، دراسة ديوبوا (1985) Dubois على عينة مكونة من 118 مؤسسة في سنة 1979، وكذا دراسة بوديو وسيدويوت (1993) Bourdieu&Sedillot على عينة مكونة من 1309 مؤسسة في الفترة الممتدة بين 1986 و1990، ودراسة نخيلي (1994) Nekhili على عينة مكونة من 84 مؤسسة في الفترة الممتدة بين 1979 و1987، ودراسة بيايس هيليون وماليكوت (1995) Biais, Hillion&Malecot على عينة مكونة من 2718 في الفترة الممتدة من 1987 و1989، ودراسة بيديي (1995) Bédoué على عينة مكونة من 1387 في الفترة الممتدة من 1989 و1993، ودراسة كرامب وستوس (2001) Kremp&Stoss على 2900 مؤسسة في الفترة 1987 و1995 ودراسة كار بنتي وسيرات (2000) Carpentier&suret على عينة مكونة من 243 مؤسسة في الفترة 1987 و1996.

وفي حالة وجود علاقة طردية بين المردودية ومستوى الاستدانة، فإنه يمكن إرجاع ذلك إلى وجود نظرية التوازن، لأن نظرية التوازن حسب موديقلياني وميلر سنة 1963 تبرز أن العلاقة بين الاستدانة والمردودية علاقة موجبة، لأن المؤسسات الأكثر مردودية تستدين أكثر، كما أن ذلك يمنحها اقتصادا ضريبيا.⁴

1 - سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك، المديرية الجهوية حوض الحمراء، منكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، ميدان علوم اقتصادية، شعبة علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص: 5.

2 - Rajan and Zingales, "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", Journal of finance, American Economic Association, Vol.50, 1995, pp: 14-60.

3 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 409.

4 - حمزة غربي، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه، علوم تجارية ومالية، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2015/2014، ص: 181.

بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، توجد دراسة زيان Ydriss Ziane التي أظهرت العلاقة العكسية بين المرودية ومستوى الاستدانة في المؤسسات الفرنسية، نفس النتائج أكدتها نجاة بوصعا Najet Boussaa على المؤسسات الاقتصادية الفرنسية،¹ إضافة إلى دراسة ميلكاي وساسينو (1995) Mulkey&Sassenou² على عينة مكونة من 5898 مشاهدة للمؤسسات الاقتصادية الفرنسية. كما أن دراسة يوسف قرشي (2005) على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وجدت علاقة طردية بين المرودية ومستوى الاستدانة طويلة الأجل،³ وهو ما يوافق نظرية موديقلياني وميلر بإدخال تكاليف الإفلاس.

المطلب الثالث: حجم المؤسسة

يعتبر حجم المؤسسة من بين أهم العوامل المؤثرة على تحديد الهيكلية المالية للمؤسسات عن طريق تأثيره على مستوى الاستدانة، وذلك حسب عدة دراسات تجريبية، فمن الدراسات التجريبية من خلصت إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة والاستدانة، ومنها ما خلصت إلى وجود علاقة عكسية، بينما القليل من الدراسات لم تؤكد تأثير الحجم على الاستدانة وبالتالي على الهيكلية المالية.

وقد أثبتت عدة دراسات تجريبية على وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة، مثل دراسة قوردن (1962) Gordon⁴، مارتين وسكوت (1974) Martin&Scott⁵، بيدوي (1997) Béduié⁶، فيري وجونس (1979) Ferri&Jones⁷، بوث آخرون (2011) Booth et al⁸، راجان وزينغالاس (1995) Rajan&Zingales⁹، إضافة إلى الدراسة التي قام بها سليمان شلاش وآخرون (2006) على شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي من 1997 إلى 2001.¹⁰

1 - Najet Boussaa, **denaruralisation de la PME et apport de la theorie financiere moderne : une application econometrique sur donneés panel**. Édition universitaire de Paris-x-Nanterre, 2000, p :11 .

2 - Mulkey B et Sassenou M, "La hiérarchie des financements des investissements des PME", Revue économique, Ecole des hautes études, des facultés de droit et de lettres, Paris, Vol.46, No.2, 1995, pp. 345-363.

3 - يوسف قرشي، مرجع سابق، 2005، ص: 255.

4 - Donaldson Gordon, "New Framwork For Corporate Debt Policy", Harvard Business Review, Harvard Business School, 1962, p : 130.

5 - Martin Dietrich and Scott Fitzgerald, "A discriminant Analysis of Corporate Debt- Equity Decision", Financial Management, Financial Management Association International, University of South Florida, 1974, p : 47.

6 - Bedue A, "Les déterminants de la structure financière des entreprises françaises", thèse de doctorat, Université de Paris X, Nanterre, 1997.

7 - Roch Simard, Op-cit, 1991, p : 81.

8 - Booth L, Aivazian V, Demirguc-Kunt and Maksimovic V, "Capital structure in developing countries", The Journal of Finance, The American Finance Association, Vol.56, 2001, p. 87-130.

9 - Philippe Gaud et Elion Jani, "Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique", 2002, p : 11. (site de téléchargement est www.hec.unige.ch, date de téléchargement est 13/12/2013).

10 - سليمان شلاش، علي البقوم وسالم العون، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال - حالة تطبيقية في شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة 1997-2001، مجلة المنارة، جامعة آل البيت، الأردن، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص ص: 45-81.

يمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى أن المؤسسات كبيرة الحجم يكون لديها قدرة أكبر على خدمة الدين مما يجعلها تميل للاعتماد على القروض بدرجة أكبر، إضافة إلى أنها تستطيع الاقتراض بمعدل فائدة أقل، مما يكون سببا في اعتمادها على الاستدانة بدرجة أكبر من المؤسسات صغيرة الحجم.¹

كما أن المؤسسات الكبيرة عادة ما يتسم نشاطها بقدر من التنوع أي أن تعرضها لمخاطر الإفلاس يكون بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكلتها المالية، إضافة إلى توافق العلاقة الطردية بين الحجم والاستدانة مع نظرية التوازن، التي تبرز أن المؤسسة تقوم بالترجيح بين المزايا المكتسبة من الاستدانة والتي تتمثل في الاقتصاد الضريبي وخطر الإفلاس، وكذلك مع نظرية الإشارة.

في المقابل، فقد وجد كل من بورديو وسيدويوت (1993) Bourdieu&Sedillot،² جونسون (1997) Johnson،³ كاربونتسي وسيرات (1999) Carpentier&Suret،⁴ وتيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة في المؤسسة.

أرجع تيتمان وويسالس العلاقة العكسية بين الحجم والاستدانة قصيرة الأجل إلى أن المؤسسات صغيرة الحجم تتحمل تكاليف معاملات كبيرة عند إصدارها لأوراق مالية طويلة الأجل، عكس المؤسسات الكبيرة التي تكون فيها هذه التكاليف منخفضة مقارنة بحجمها.⁵ كما تفسر نظرية الترتيب السلمي العلاقة العكسية بين الاستدانة والحجم.

كما تعتبر العلاقة العكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة من مميزات البيئة الألمانية، ويرجع ذلك إلى أهمية التمويل البنكي للمؤسسات صغيرة الحجم وكذا قانون الإفلاس ونظام البنك المركزي الألماني.⁶ في حين أن ريمارس وآخرون (1974) Remmers et la لم يجدوا علاقة بين الحجم ومستوى الاستدانة، وهي نفس نتيجة الدراسة التجريبية التي قام بها كل من برومبفار وشابيرو (1980) Pompfer&Shapiro، كما رفض توي وآخرون (1974) Toy et la عامل تأثير حجم المؤسسة على الاستدانة وبالتالي على الهيكلية المالية للمؤسسات.

1 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 408.

2 - Bourdieu J et Colin-Sedillot B, "Structure du capital et coûts d'information : le cas des entreprises françaises à la fin des années 80", Économie et Statistique, Institut national de la statistique et des études économiques, France, 1993, p. 87-100.

3 - Johnson S A, "An empirical analysis of the determinants of corporate debt ownership structure", European Economic Review, Elsevier, Amsterdam, No.44, 1997, p. 281-304.

4 - Carpentier C and Suret J M, "Stratégies de financement des entreprises françaises : une analyse empirique", Série Scientifique (CIRANO), No.09, 1999, pp. 1-33.

5 - Sheridan Titman and Roberto Wessels, "The Determinants of Capital Structure Choice", The Journal of Finance, American Economic Association, Vol. 43, No. 1, 1988, p : 17.

6 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 408.

أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد وجدت نجات بوصعا Najet Boussaa علاقة طردية موجبة بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة في الهيكلية المالية،¹ نفس العلاقة التي وجدها جين بلين وآخرون (2004) Jean Belin et autres على 15951 مؤسسات صغيرة ومتوسطة صناعية فرنسية من 1994 إلى 2004، بينما وجد يوسف قريشي (2005) علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة المتوسطة وطويلة الأجل.²

المطلب الرابع: الشكل القانوني

يجدر الإشارة هنا إلى أنه لا توجد دراسات واضحة قامت بمعرفة أثر الشكل القانوني على الهيكلية المالية، وبما أن لكل مؤسسة لكل مؤسسة لها خصائصها القانونية، فهناك الشركات ذات أسهم والتي من المتوقع أن تكون العلاقة بينها وبين الاستدانة الكلية علاقة طردية، لأن الشركات ذات أسهم تمتلك مدخرات كافية مقارنة بالمؤسسات من الأشكال القانونية الأخرى، كما يمكن أن كل من الشركات ذات المسؤولية المحدودة من بين المتغيرات الغير مؤثرة على مستوى الاستدانة الكلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بينما لا يوجد أي تأثير للمؤسسات ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة وشركات التضامن على مستوى الاستدانة الكلية في هيكلتها المالية، وربما يعود ذلك لخصوصية صاحب المؤسسة ومنفعته اتجاه الاستدانة من عدمها والطبيعة القانونية لشركة التضامن.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة الإحصائية

تتمثل منهجية الدراسة الإحصائية في تحديد العينة ومصدرها، وكذلك المتغيرات المستقلة والتابعة وطريقة الانحدار المتعدد.

المطلب الأول: تقديم العينة وتحديد المتغيرات التابعة والمستقلة

سيتم التطرق في هذا المطلب على عينة الدراسة وكذا المتغيرات التابعة منها والمستقلة.

1- تقديم العينة³

1 Najet Boussaa, *Op-cit*, 2000, p p : 1-10.

2 - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 256.

3 - غربي حمزة، مرجع سابق، 2015، ص: 113.

يصدر المركز الوطني للسجل التجاري – CNRC – centre national du registre du commerce الكائن بالمحمدية بالجزائر العاصمة، نشرات رسمية دورية، تسمى بالنشرة الرسمية للإعلانات القانونية Bulletin - Officiel des Annonces Légales – BOAL -

يُلزم القانون الشركات ذات المسؤولية المحدودة - SARL - Société à responsabilité limitée، ومؤسسات ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة Entreprise Unipersonnelle à responsabilité limitée - EURL، وشركات ذات أسهم - SPA - Société par action، وشركات التضامن Société en Nom Collectif – SNC - على إيداع ملفها على مستوى المركز الوطني عبر فروع الوطنية، والتي على أساسها يتم إجراء الإحصاءات الوطنية على الشركات والمؤسسات الاقتصادية تُنشر في نشرات رسمية متوفرة ومتاحة، من خلال النشرات السابقة، تم اختيار 100 مؤسسة اقتصادية لتكون عينة الدراسة.

2- تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة

يتم تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة انطلاقا من هدف الدراسة وكذلك المعلومات التي تتوفر عليها العينة.

1-2 تحديد المتغيرات التابعة

باعتبار أن هذا الفصل يتمحور حول محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية، فإن المتغير التابع سيضم أحد مكونات هذه الهيكلية، وباعتبار أن كل الدراسات التجريبية ركزت في تحديدها للهيكلية المالية أو السلوك التمويلي للمؤسسة على عنصر الديون.

قدم ماجيمدار وشايبير (1999) Majumdar&Chhibber، سيمارلي (2000) Simerly&Li وإيريوتيز وآخرون (2002) Eriotis مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة، بينما قدم بوم وآخرون (2006) Baum et al مؤشر نسبة الديون قصيرة الأجل على الاستدانة البنكية. في حين يرى نقوبو وكابيز (2004) Ngobo&Capiez ثلاثة مؤشرات للهيكلية المالية، وهي كل من نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الديون البنكية، نسبة الديون طويلة الأجل على الاستدانة البنكية ونسبة الاستدانة البنكية إلى مجموع الأصول. بينما رأى راو وآخرون (2007) Rao et al ووايل (2008) Weill مؤشر نسبة الاستدانة البنكية إلى مجموع الميزانية.

أما كاربانتني وسيرات (1999) Carpentier&Suret، بيديو (1997) Bédoué، يوسف قريشي (2005)¹ والعايب (2011)² فقد اختاروا مؤشرين تابعين، وهما معدل الاستدانة البنكية والتي يتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على مجموع الميزانية، ومعدل الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، والتي يتم حسابها بقسمة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل على مجموع الميزانية.

وبالتالي، سيتم اختيار نسبة الاستدانة البنكية في هيكل الأصول كمتغير تابع لقياس الهيكل المالية في المؤسسة، وتكون عن طريق قسمة مستوى الاستدانة البنكية على مجموع الميزانية، ويرمز لمستوى الاستدانة البنكية بالرمز EB.

2-2 المتغيرات المستقلة

توجد عدة متغيرات مستقلة حسب ما تتوفر عليه العينة من معلومات.

1-2-2 المردودية

استعملت عدة دراسات المردودية الاقتصادية للتعبير عن متغير المردودية، والتي يتم حسابها عن طريق قسمة النتيجة الاقتصادية والتي هي النتيجة قبل الفوائد والضرائب على صافي الأصول، فقد اعتمدت نجاة بوضعا Najet Boussaa في حساب المردودية الاقتصادية بنسبة النتيجة قبل الضريبة على رقم الأعمال³، بينما اعتمد إدريس زيان (2001) Ydriss Ziane في قياس مردودية الأموال المستثمرة على نسبة النتيجة الصافية للأصول.

أما في هذه الدراسة، سيتم التعبير عن المردودية بواسطة قسمة النتيجة الصافية على مجموع الميزانية، ويرمز لها بالرمز RE، وهو ما استعمله يوسف قريشي (2005).

2-2-2 الضمانات

استعملت عدة مؤشرات للتعبير عن الضمانات كمحدد للهيكل المالية في الدراسات التجريبية، معظم هذه الدراسات استعملت نسبة صافي الأصول الثابتة إلى صافي الأصول الإجمالية⁴.

1 - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 213 - 214.

2 - ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد المالي، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص: 353-354.

3 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 419 - 420.

4 - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 420.

حيث استعمل زيان (2001) Ziane معدل مجموع الاستثمارات المادية الصافية مُضافا إليها المخزونات على مجموع الأصول، كما اعتمد يوسف قريشي (2005) في حساب الضمانات على قسمة الضمانات على قسمة الاستثمارات غير المنقولة والمتمثلة في العقارات والمباني على إجمالي الأصول.¹

وسيتم اعتماد الضمانات بقسمة مجموع الأصول الملموسة والمخزونات على مجموع الميزانية ويرمز للضمانات بالرمز GAR.

3-2-2 الحجم

استخدمت عدة مؤشرات لقياس حجم المؤسسة في الدراسات التجريبية منها صافي الأصول وحجم المبيعات ومنها عدد العمال، فقد استخدمت نجاة بوصعا في دراستها مقياس متوسط عدد العمال للحجم، بينما استخدم يوسف قريشي متوسط إجمالي الأصول، واستخدم قودار وآخرون (2005) Goddard مقياس لوغاريتم مجموع الميزانية. كما توجد عدة دراسات أخرى استعملت مقياس لوغاريتم رقم الأعمال.²

وفي هذه الدراسة سيكون مقياس حجم المؤسسة هو لوغاريتم رقم الأعمال، ويرمز له بالرمز TA.

4-2-2 الشكل القانوني

بما أن لكل مؤسسة من العينة لها شكلها القانوني الخاص بها، وبالتالي يمكن إدراج أربعة متغيرات مستقلة ثنائية البعد، كل متغيرة مستقلة تأخذ شكلا قانونيا:

- الشركة ذات المسؤولية المحدودة SARL.
- المؤسسة ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة EURL.
- الشركة ذات أسهم SPA.
- شركة التضامن SNC.

المطلب الثاني: تقديم النموذج

سيتم في هذا المطلب التعرف على النموذج الإحصائي المستعمل من بين النماذج الأخرى، بعدها تعريف وتحديد النموذج.

1 - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 218.

2 - Philippe Gaud et Elion Jani, "Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique", Rapport, 2002, p : 11.

1- النماذج الإحصائية المستعملة في التحليل

بما أنه سيتم دراسة تفسير الاستدانة البنكية، لن يتم التركيز على المؤسسات التي تحتوي هيكلتها المالية على الديون طويلة الأجل، لذا فإنه يمكن استعمال نموذج واحد فقط لتفسير مستوى الاستدانة في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة، وهو نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتفسير الاستدانة البنكية.

2- تحديد النموذج

وكما قلنا آنفا أنه سيتم استعمال بنموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression والذي هو عبارة عن انحدار للمتغير التابع (Y) على العديد من المتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_K . باعتبار أن المتغيرة التابعة هي نسبة الاستدانة البنكية في الهيكلية المالية للمؤسسة EB، وباعتبار أن المتغيرات المستقلة تتمثل في كل من المردودية RE، الحجم TA، الضمانات GA، الشكل القانوني الذي يتمثل في: EURL, SPA, SNC SARL، وباعتبار أن النموذج خطي متعدد، فإن الصياغة التي يتم تحديدها تكتب على الشكل:

$$EB = b + a_1SARL + a_2EURL + a_3SPA + a_4SNC + a_5GA + a_6RE + a_7TA$$

حيث:

EB: نسبة الاستدانة البنكية

GA: الضمانات

TA: الحجم

RE: المردودية

SARL: الشركة ذات المسؤولية المحدودة

EUR: المؤسسة ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة

SPA: الشركة ذات أسهم

SNC: شركة التضامن

$a_{i/i \in [1,7]}$: المعاملات

b: ثابتة.

المطلب الثالث: تقدير الإحصائيات

بعد تقديم كل ما يتعلق بالمتغيرات والنماذج الإحصائية المعمول بها، نأتي هنا إلى تطبيقها على العينة محل الدراسة، بتحديد محددات الاستدانة البنكية باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد، يوضح الجدول رقم: (1-2) الوصف الإحصائي للمتغيرات، فهو يعطي أدنى وأعلى قيمة لكل متغيرة، وكذلك المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، أي يعطي نظرة أولية حول البيانات التي سيتم استعمالها لتحديد نموذج الانحدار الخطي.

الجدول رقم: (1-2) الوصف الإحصائي للمتغيرات

التباين	الانحراف المعياري	المتوسط	أعلى قيمة	أدنى قيمة	العدد	
0,248	0,498	0,57	1	0	100	SARL
0,208	0,456	0,29	1	0	100	EURL
0,066	0,256	0,07	1	0	100	SPA
0,066	0,256	0,07	1	0	100	SNC
0,190	0,4357982	0,737038	3,1812	0,0338	100	EB
0,077	0,2769836	0,443443	1,0000	0,0000	100	GA
0,287	0,5354534	0,009929	0,6359	-4,9551	100	RE
4,125	2,0311199	16,895203	21,0669	12,4636	100	TA
					100	N valide (listwise)

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على برنامج SPSS.

من الملاحظ في الجدول السابق أن متوسط نسبة الاستدانة البنكية EB في الهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية في العينة يساوي 73.70% بانحراف معياري يساوي 0.43، كما أن نسبة الضمانات تمثل 44.34% بانحراف معياري قدره 0.27، أما متوسط حجم المؤسسات فهي 16.89 بانحراف معياري قدره 2.03.

كما يوضح الجدول نسبة كل شكل قانوني من العينة، حيث إن:

- نسبة شركات التضامن SNC هي: 7%
- نسبة الشركات ذات الأسهم SPA هي: 7%
- نسبة الشركات ذات المسؤولية المحدودة SARL هي: 57%
- نسبة الشركات ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة EURL هي: 29%

المطلب الرابع: تقدير النموذج

يوضح الجدول رقم: (2-2) تحليل التباين ANOVA- Analyse de variance- لنموذج الاستدانة البنكية، ويبين أن إحصائية فيشر تساوي 17,923 ومستوى الدلالة يؤول إلى الصفر.

1- اختبار إحصائية F ، Statistics-F

يهدف هذا الاختبار لمعرفة مدى معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة ، SPA ، SARL ، TA ، RE ، GA ، SNC على المتغير التابع EB ، وكما هو الحال في الانحدار البسيط فإنه يعتمد على نوعين من الفروض :

- فرضية العدم H0:

وتنص على انعدام العلاقة بين كل متغير من المتغيرات المستقلة ، GA ، SNC ، SPA ، SARL ، TA ، RE وبين المتغير التابع EB ، أي: المعاملات معدومة.

- الفرضية البديلة H1:

وتنص على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أي: معاملات المتغيرات غير معدومة.

والصيغة الرياضية لهذا الاختبار هي:

$$F = \frac{\hat{B}'x'ylk}{e'e \ln - k - 1}$$

or

$$F = \frac{R^2lk}{1 - R^2 \ln - k - 1}$$

وبعد احتساب قيمة F نقارن مع قيمتها الجدولية بدرجة حرية (k) و (n-k-1) للبسطة والمقام ولمستوى معنوية معين.

فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية ترفض H0 وتقبل H1 أي أن العلاقة المدروسة معنوية، وهناك على الأقل متغير مستقل واحد من المتغيرات المستقلة ذو تأثير في Y.

أما إذا كانت القيمة المحسوبة أصغر من الجدولية فان ذلك يعني قبول H0 أي أن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية أي أنه ليس ثمة تأثير من أي متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

2- جدول تحليل التباين ANOVA:

لغرض الوقوف على تأثير كل من المتغيرات المستقلة في المتغير التابع، لابد من عمل جدول تحليل التباين لبيان أثر المتغيرين المستقلين في النموذج.

الجدول رقم: (2-2) جدول تحليل التباين				
مصدر التباين	مجموع مربعات الخطأ	درجات الحرية	متوسط مربعات الخطأ	اختبار F
الانحراف الموضح من قبل X_2, X_1	$\hat{B}'x'y$	K	$\hat{B}'x'y/k$	$F = \frac{\hat{B}'x'y/k}{e'e/n-k-1}$
الانحراف غير الموضح	$e'e$	$n-k-1$	$e'e/n-k-1$	
الانحراف الكلي	$y'y$	$n-k$		

المصدر:

[http://www.ssnpstudents.com/wp/wp-content/uploads/2015/02/\(الانحدار-الخطي-المتعدد\).doc](http://www.ssnpstudents.com/wp/wp-content/uploads/2015/02/(الانحدار-الخطي-المتعدد).doc)

تطبيق جدول تحليل التباين على عينة الدراسة، النتائج مبينة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (2-3): جدول تحليل التباين - ANOVA - لنموذج الانحدار الخطي المتعدد

مستوى الدلالة	إحصائية فيشر	المتوسط التربيعي	درجة الحرية	مجموع المربعات	
0.000 ^b	17,923	1,680	6	10,082	الانحدار
		0,094	93	8,720	البواقي ¹
			99	18,802	المجموع

الاستدانة البنكية: EB

b. Valeurs prédites : (constantes), TA, SARL, GA, RE, SNC, SPA

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على برنامج SPSS.

يمثل الجدول السابق جدول تحليل التباين والذي يمكن المعرفة من خلاله على القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق إحصائية F، وكما يظهر من جدول تحليل التباين؛ المعنوية العالية لاختبار F ($P < 0.0001$). مما يؤكد القوة التفسيرية العالية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد من الناحية الاحصائية.

بعد التأكد من قبول النموذج، يتم اختبار كل متغير على حدا، حيث يوضح الجدول رقم: (4-2) المعاملات المفسرة لمستوى الاستدانة البنكية للمؤسسات الاقتصادية، ومستوى دلالة كل متغيرة.

الجدول رقم (4-2): المتغيرات المفسرة لمستوى الاستدانة البنكية			
المتغيرة	المعامل	إحصائية ستودنت	مستوى الدلالة
الثابت	1,570	5,535	0.000
SARL	- 0.093	-1,299	0,197
SPA	- 0.083	- 0.595	0,553
SNC	0.060	0,460	0,646
GA	- 0.014	- 0.122	0,904
RE	- 0.535	-9,178	0,000
TA	- 0.045	-2,748	0,007
الاستدانة البنكية: EB			

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على برنامج SPSS.

يبين الجدول أعلاه المتغيرات المفسرة لمستوى الاستدانة البنكية EB، وتتمثل في المردودية RE، الحجم TA، الضمانات GA، والشركات ذات المسؤولية المحدودة SARL، والشركات ذات الأسهم SPA، وشركات التضامن SNC.

من خلال الجدول نلاحظ أن مستوى الدلالة لكل من المردودية RE والحجم TA هي تقريبا 1% أي أن المتغيرات المستقلة (المردودية، الحجم) كانت معنوية من الناحية الاحصائية وحسب اختبار t (عند مستوى معنوية $P \leq 0.05$)، وبالتالي:

يتم رفض الفرضية H_0 التي تنص على **انعدام العلاقة** بين كل متغير من المتغيرات المستقلة المردودية RE والحجم TA وبين المتغير التابع الاستدانة البنكية EB أي:

$$\begin{cases} H_0 : a_6 = 0 \\ H_1 : a_6 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : a_7 = 0 \\ H_1 : a_7 \neq 0 \end{cases}$$

وقبول الفرضية البديلة H_1 التي تنص على **وجود العلاقة** بين كل متغير من المتغيرات المستقلة المردودية RE والحجم TA وبين المتغير التابع الاستدانة البنكية EB.

أي:

$$\begin{cases} H_1 : a_6 \neq 0 \\ H_1 : a_7 \neq 0 \end{cases}$$

وبما أن معامل المتغير RE (المردودية) هو (-0.535) وهذا مطابق لمنطق النظريات المفسرة للارتباط العكسي، أي أن المردودية لها تأثير **عكسي** على الاستدانة البنكية EB.

مما يعني أن كل زيادة في المردودية بمقدار وحدة واحد سيؤدي إلى انخفاض في مستوى الاستدانة بمقدار (0.535) تقريبا، والعكس.

وبما أن معامل المتغير TA (الحجم) هو (-0.045) وهذا مطابق لمنطق النظريات المفسرة للارتباط العكسي، أي أن الحجم له تأثير **عكسي** على الاستدانة البنكية EB.

وكذلك معناه أن كل زيادة في الحجم بمقدار وحدة واحد سيؤدي إلى انخفاض في مستوى الاستدانة بمقدار (0.045) تقريبا، والعكس.

أما مستوى الدلالة لكل من شركات التضامن SNC، الشركات ذات الأسهم SPA، الشركات ذات المسؤولية المحدودة SARL، والضمانات GA، هي على الترتيب: 64.60%، 55.30%، 19.70% و 90.40%، وهي قيم أكبر من 5%، ومنه تُرفض الفرضية البديلة H_1 ونقبل الفرضية H_0 .

$$\begin{cases} H_0 : a_1 = 0 \\ H_1 : a_1 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : a_2 = 0 \\ H_1 : a_2 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : a_3 = 0 \\ H_1 : a_3 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : a_4 = 0 \\ H_1 : a_4 \neq 0 \end{cases} \quad \begin{cases} H_0 : a_5 = 0 \\ H_1 : a_5 \neq 0 \end{cases}$$

أي:

$$H_0 : a_1 = 0$$

$$H_0 : a_2 = 0$$

$$H_0 : a_3 = 0$$

$$H_0 : a_4 = 0$$

$$H_0 : a_5 = 0$$

أي أن العلاقة الخطية المدروسة غير معنوية في نموذج الانحدار المتعدد، ومنه ليس ثمة تأثير من أي متغير من المتغيرات المستقلة (التضامن SNC، الشركات ذات الأسهم SPA، الشركات ذات المسؤولية المحدودة SARL، والضمانات GA) على المتغير التابع (الاستدانة البنكية).

وبالتالي فإن المتغيرات السابقة ليس لها تأثير على مستوى الاستدانة البنكية، ومنه هي متغيرات غير مفسرة.

من خلال ما سبق يتضح أن معادلة الانحدار أصبحت معادلة ذات متغيرين فقط هما: المردودية RE والحجم TA.

أي:

$$\widehat{EB} = f(RE, TA)$$

وبالتالي يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد كما يلي:

$$\widehat{EB} = 1.57 - 0.535 RE - 0.45 TA$$

ومنه فإن المتغيرات المؤثرة على الاستدانة البنكية بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية في العينة هي المردودية والحجم بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع المردودية يقابله انخفاض في الاستدانة البنكية في المؤسسة والعكس صحيح، كذلك الحال مع الحجم، فكلما كانت المؤسسة كبيرة كلما كانت الاستدانة منخفضة والعكس. فيما تم استبعاد كل من الضمانات والأشكال القانونية المتمثلة في الشركات ذات المسؤولية المحدودة SARL، الشركات ذات الأسهم SPA، وشركات التضامن SNC، وذلك بسبب عدم معنوية العلاقة الخطية بمستوى دلالة يفوق 05%.

المبحث الثالث: تحليل النتائج

بعد معرفة أهم العوامل المؤثرة على الاستدانة البنكية، يجب إسقاط هذه العوامل على النظريات المتعلقة بالهيكل المالية وتحليلها مع واقع إشكالية التمويل التي تعاني منها هذه المؤسسات.

المطلب الأول: تحليل المتغيرات المفسرة

1- المردودية

إن الارتباط العكسي بين المردودية ومستوى الاستدانة البنكية يتوافق مع عدة دراسات تجريبية أُجريت على المؤسسات، ومن بين هذه الدراسات دراسة راجان وزينقلاس (1995) Rajan&Zingalas، دراسة بوث

وآخرون (2001) Booth et la، راجان وزينقلاس (1995) Rajan&Zingalas، هاريس ورافيف (1991) Harris&Raviv. دييوا (1985) Dubois، بوديو وسيدويوت (1993) Bourdieu&Sedillot، نخيلي (1994) Nekhili، بيايس هيليون وماليكوت (1995) Biais, Hillion&Malecot، بيديي (1995) Bédoué، كرامب وستوس (2001) Kremp&Stoss، ودراسة كار بنتي وسيرات (2000) Carpentier&suret

وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، توجد دراسة زيان Ydriss Ziane، نجاة بوصعا Najet Boussaa، وميلكاي وساسينو (1995) Mulkey&Sassenou.

تعتبر نظرية الترتيب السلمي من أهم النظريات تأثيرا في علم مالية المؤسسة، وهي أحد مصادر التمويل الخارجية، حيث أن هذه النظرية تحاول المفاضلة بين هذا النوع من التمويل (الخارجي) والتمويل الداخلي (الذاتي).

ففي حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساسا في المردودية، فإن المؤسسة تلجأ أولا إلى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومن ذاك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية والمديونية¹.

إن الاختبار العكسي يؤدي إلى تفضيل الأرباح المحتجزة، حيث أن المؤسسات ذات المردودية الكبيرة تكتسب تمويل داخلي بنسبة عالية مما يؤدي للجوء إلى الاستدانة الخارجية قليلا، على عكس من المؤسسات التي تعاني من نقص في المردودية أي تمويل داخلي قليل، فإنها تضطر إلى زيادة التمويل الخارجية بالتوجه إلى المؤسسات المالية وأهما البنوك متمثلا في الاستدانة.

وبالتالي، فإن العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة تبرر لجوء المؤسسة إلى المصادر الداخلية بدل المصادر الخارجية فقط، ولا تحدد ترتيب مصادر التمويل كما جاء في نظرية الترتيب السلمي، ومنه يمكن القول إن الاتفاق بين محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية ونظرية الترتيب السلمي هو اتفاق جزئي فقط. ويتمثل في تفضيل المؤسسة للتمويل الداخلي بدل التمويل الخارجي.

حيث أن مبدأ نظرية الترتيب السلمي يقوم على أن أساس تمويل المؤسسات يكون من أموالها الداخلية وفي حالة وجدت عجزا فإنها تلجأ إلى التمويل الخارجي وفق مبدأ الاستدانة عن طيق الديون الأقل مخاطرة ثم الأكثر مخاطرة، ثم الأول القابلة للتحويل إلى أسهم، وأخيرا التمويل بواسطة الأسهم العادية.

1- سهام عيساوي، مرجع سابق، 2015، ص: 5.

كما أن العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة البنكية، وذلك في حالة عدم فعالية السوق، حيث يتجنب المسكرون الضغط الناجم عن الاستدانة المتمثل في تكاليف الإفلاس، وتسديد الفوائد والدفعات، وتوفير الأموال اللازمة للتمويل طالما تتوفر الأموال الذاتية في المؤسسة.¹

وهنا يظهر إشكالية التمويل الخارجي الذي يعتبر أهم العوامل المعقدة والشائكة في حياة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، خاصة في ظل وجود علاقة سيئة تربطها بالبنوك الجزائرية،² هذه الأخيرة تعتبرها ضعيفة وينقصها التحكم في أدوات التمويل، وقلة ربحية القروض ذات المبالغ الصغيرة من جهة، ومن جهة أخرى غياب دور البورصة.

كما يجب الإشارة فيما يخص هذا المتغير أن هناك نوعان من المردودية؛ الأول يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية)، أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، أما الثاني يتعلق بمفهوم المردودية من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية) أي مدى قدرة المؤسسة على تعويض المساهمين.³

2- الحجم

حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض،⁴ ومنه فإن الحجم يُعتبر من أهم المتغيرات التي لها أثر مباشر على الاستدانة، ويظهر هذا التأثير من خلال العلاقة العكسية بينهما حيث كلما كان حجم المؤسسة كبيرا كان التوجه إلى الاستدانة منخفضا والعكس.

ولقد أثبت هذه العلاقة بين حجم المؤسسة والاستدانة عدة دراسات تجريبية نذكر منها، دراسة بورديو وسيدويوت (1993) Bourdieu&Sedillot، جونسون (1997) Johnson، كاربوني وسيرات (1999) Carpentier&Suret، تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels، ويوسف قريشي (2005).

كما بينت دراسة تيتمان وويسالس العلاقة العكسية بين الحجم والاستدانة قصيرة الأجل، حيث أرجعها إلى أن المؤسسات صغيرة الحجم تتحمل تكاليف معاملات كبيرة عند إصدارها لأوراق مالية طويلة الأجل، عكس المؤسسات الكبيرة التي تكون فيها هذه التكاليف منخفضة مقارنة بحجمها.

1 - غربي حمزة، مرجع سابق، ص: 286.

2 - صالح سامي، التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة مساهمة القرض الشعبي الجزائري - وكالة البويرة -، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة العقيد أكلي محند أولحاج، البويرة، 2015/2014، ص:

.110

3 - سهام عيساوي، مرجع سابق، 2015، ص: 5.

4 - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 270.

ويمكن أيضا أن ترجع هذه العلاقة إلى أن المؤسسات الكبيرة تمول نفسها من مواردها الذاتية مما يجعل اللجوء إلى الاستدانة قليلا، على العكس فإن المؤسسات الصغيرة بمواردها القليلة سوف تولي أهمية للتمويل الخارجي خاصة التمويل البنكي، وهذا ما يوافق نظرية الترتيب السلمي.

إن الصعوبة التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية في تمويل نفسها في الجزائر، أدى إلى إيجاد بعض التدابير المتعلقة بتمويل المؤسسات الاقتصادية من طرف البنوك، وعليه عهدت الدولة على وضع بعض التدابير حتى نهاية سنة 2010 المتعلقة بمعدلات الفائدة - التمويل على المدى الطويل - إضافة إلى مختلف الإعفاءات والتدعيمات والمتمثلة في:

(أ) - **تخفيض معدل الفائدة** للقروض الممنوحة من طرف البنوك للمؤسسات الاقتصادية، سواء بالنسبة لاستحداث النشاط أو توسيعه، أو بالنسبة لتأصيل المؤسسات الاقتصادية.

(ب) - **التمويل على المدى الطويل (الاستثمارات):** حيث تم تخصيص ما يقدر ب 100 دج كمخصص أول ممنوح لإقرار التمويل طويل الأجل تصنعه الخزينة في متناول البنوك لفائدة المؤسسات، رفع المستوى الأقصى للضمان المالي الممنوح من قبل صندوق ضمان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من 50 مليون إلى 250 مليون دج، إنشاء صناديق للاستثمار مزودة برأسمال يقدر ب 150 مليار دج، اعتبار الضمان الممنوح من قبل صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للبنوك والمؤسسات المالية من أجل تغطية القروض الاستثمارية الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مماثل لضمان الدولة، إنشاء شركات مصرفية مشتركة لتسيير الأصول وتحصيل الديون، رفع المخصص المالي لصندوق الضمان للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من 20 مليار دج إلى 40 مليار دج، رفع المخصص المالي للقروض المصغر للوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر من 30.000 دج إلى 100.000، إنشاء صناديق للاستثمارات على مستوى ولايات الجمهورية تساهم في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ينشؤها الشباب المقاولون.

(ت) **الدعم والإعفاءات:** من خلال إعفاء الحرفيين والمؤسسات المصغرة الخاضعين للقانون الجزائري من كفالة حسن التنفيذ عندما يتدخلان في العمليات العمومية للترميم، إقرار تخفيضات من قبل الخزينة على القروض الممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية للمقاولين العقاريين الذين يشاركون في إنجاز السكنات، منح قروض بدون فائدة بنسب متفاوتة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة في إطار ANSEJ؛ وCNAC وANGEM، بالإضافة إلى إعفاءات ضريبية وتخفيضات في الرسوم الجمركية

والإعانات حتى يتسنى للبنوك استرجاع أموالها وللمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مواصلة نشاطها ونجاحها¹.

المطلب الثاني: تحليل المتغيرات غير المفسرة

1- الضمانات

إن اتجاه المؤسسات الاقتصادية إلى البنوك للتمويل الخارجي تصدم بصعوبات في الحصول عليه، إذ أن البنك يعتبر هذا النوع من المؤسسات ضعيفة وقليلة الربحية لأنها ذات قروض صغيرة المبالغ وكذا التخوف من خطر عدم استرجاع قيمة القرض، وكذلك غياب الشفافية في هذه المؤسسات وافتقارها إلى منهج الإدارة الحديثة التي تنطوي على التسويق، نقص التحكم في أدوات التمويل، كما تعاني أيضا من غياب أدوات محاسبية فعالة²، إضافة إلى عدم وجود أصول ملموسة كافية، وكل ما سبق تعتبر ضمانات لمنح القروض وبالتالي نجد أن البنوك تحجب عن منح القروض.

إلا أنه يُلاحظ من خلال تقدير النتائج السابقة للنموذج استبعاد الضمانات، مما يطرح تساؤلا حول هذا الإشكال، لكنه يزول الإشكال عندما نجد أنه عندما تزايدت أهمية المؤسسات الاقتصادية في تنمية الاقتصاد الوطني الجزائري، كان الاهتمام كبيرا لمسألة تمويلها وتطويرها، وذلك من خلال تكريس عدة آليات مساعدة في خلق التواصل بين هذه المؤسسات والبنوك منها: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة FGAR، الذي تم إنشاؤه سنة 2002 بهدف التدخل في منح ضمانات لفائدة مؤسسات معينة بتغطية الصندوق القروض المقدمة من قبل البنوك بواسطة شهادة ضمان يصدرها الصندوق ويوجهها البنك المقرض ويستفيد المعني بالأمر من مدة أقصاها 7 سنوات³. كما أنشأت الدولة صندوق ضمان قروض الاستثمارات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة CGCI PME سنة 2004، يهدف إلى ضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل الاستثمارات - التجارة، بالإضافة إلى الوكالات التي تساهم بنسب معتبرة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومنحها الفرصة للاستفادة من التمويل المصرفي عند قبول ملفاتها ونذكر منها:

- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ

1 - بن حارث حياة، يوسف رشيد، صيغ التمويل المصرفي الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري - وكالة مستغانم، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، مستغانم، دون ذكر السنة، ص 55-58.

2 - صالح سامي، مرجع سابق، ص: 107.

3 - بن حارث حياة، يوسف رشيد، مرجع سابق، ص: 55-56.

- الوكالة الوطنية للقرض المصغر ANGEM
- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI
- الصندوق الوطني للتأمين على البطالة CNAC.

وبالتالي يكون قد زال الاشكال السابق حول استبعاد الضمانات من تفسيرها لمستوى الاستدانة وذلك لتدخل عن طريق الآليات السابقة التي تجعل الضمانات غير مهمة.

2- الشكل القانوني

يعتبر الشكل القانوني المتمثل في الشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات ذات أسهم من بين المتغيرات الغير مؤثرة على مستوى الاستدانة الكلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. لأنه بعد استعمال نموذج الانحدار الخطي وجدنا أن مستوى دلالة الشكل القانوني TA أكبر من 5% أي لا يؤثر على مستوى الاستدانة البنكية لعدم دلالاته الإحصائية، ولكن له دلالة في تحديد قرار الاستدانة. كما أنه يجب الإشارة إلى أنه لا توجد دراسات واضحة قامت بمعرفة أثر الشكل القانوني على الهيكلية المالية.

ونظرا لوجود خصائص تختلف عن أخرى بالنسبة لكل شركة فإنه يمكن أن نبين كل شركة على حدا، فالمؤسسات ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة لا يوجد لها أي تأثير على مستوى الاستدانة البنكية في هيكلتها المالية، وربما يرجع ذلك¹ إلى خصوصية صاحب المؤسسة ومنفعته اتجاه الاستدانة من عدمها، أي يعتمد في اللجوء إلى الاستدانة على الذاتية.

كذلك بالنسبة لشركات التضامن التي ليس لها تأثير على الاستدانة في المؤسسات الاقتصادية، ويرجع ذلك إلى الطبيعة القانونية لشركة التضامن، فمسؤولية الشركاء في شركة التضامن هي مسؤولية غير محدودة، حيث أن كل شريك مسؤول قانونيا على جميع ديون المؤسسة.

وبما أن الهدف من المؤسسات ذات أسهم هو تجميع المدخرات من أجل إنشاء واستغلال المشاريع الكبرى، لذا فإن أموالها الذاتية غير قادرة على توفير التمويل المناسب لإنشاء هذه المشاريع، وهذا راجع لعدة عوامل أهمها تجنب تكاليف الإفلاس التي تتجم من خلال الاعتماد على الاستدانة، وأيضا العراقيل التي تواجهها هذا النوع من المؤسسات عند طلب تمويل بنكي، فإنه من المتوقع أن تكون العلاقة بينها وبين الاستدانة البنكية علاقة طردية.

1 - غربي حمزة، مرجع سابق، 2015، ص: 207.

وأخيرا، فإن انحصار التمويل الخارجي يؤدي بشركات المساهمة إلى الاستعانة بأموالها الذاتية بدل اللجوء إلى التمويل الخارجي.

خلاصة الفصل

بعد متابعة مسار التمويل وفق دائرة المؤسسات الاقتصادية، ودراسة أهم العوامل المفسرة للهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية، المتمثلة في المردودية، الضمانات، الحجم، والشكل القانوني، ومحاولة معرفة العلاقة بين المحددات والاستدانة البنكية، حيث أنه يجب أن يكون لكل نتيجة لها مبررها وكذا النظرية التي ترتكز عليها.

جاء هذا الفصل لمعرفة محددات الهيكلية المالية وتحديد العلاقة بينها وبين الاستدانة البنكية في المؤسسات الاقتصادية، ولأجل ذلك تم جمع عينة من 100 مؤسسة، وتحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والنموذج الاحصائي اللازم لتحديد هذه المتغيرات والعلاقة بينها وبين المتغير التابع.

وتمثلت محددات الاستدانة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في كل من المردودية والحجم.

إذ يمكن استنتاج نظرية الترتيب السلمي للتمويل في العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة، حيث ان المؤسسات ذات مردودية كبيرة تلجأ إلى التمويل الداخلي وتجنب التمويل الخارجي، وكذلك يمكن أن نستنتج نظرية الترتيب السلمي من خلال العلاقة العكسية بين الحجم والاستدانة، إذ أن المؤسسات الكبيرة تمتاز بموارد واسعة لذا لا تلجأ إلى الاستدانة على العكس في حالة المؤسسات الصغيرة.

وبالتالي، فإن العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة والحجم ومستوى الاستدانة، تبرر لجوء المؤسسة إلى المصادر الداخلية بدل المصادر الخارجية فقط، وبالتالي يعتبران من محددات للاستدانة البنكية لكن لا تحدد ترتيب مصادر التمويل كما جاء في نظرية الترتيب السلمي، ومنه يمكن القول ان الاتفاق بين محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الاقتصادية ونظرية الترتيب السلمي هو اتفاق جزئي فقط. ويتمثل في تفضيل المؤسسة للتمويل الداخلي بدل التمويل الخارجي.