

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université de M'SILA

Faculté des Sciences Économiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion
Département : Sciences de Gestion



جامعة محمد بوضياف - المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم : علوم التسيير

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص: إدارة مالية للمؤسسات

بعنوان:

محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 2010/2013-

إعداد الطلبة:

- عائشة قاضي
- عفاف زروق

تاريخ المناقشة: 2017/05/24

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
مشرفا ومقررا	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
مناقشا	جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

مصطفى الباهي
نور الدين نوي
ياسين عطا الله

السنة الجامعية: 2016-2017

** كلمة شكر و عرفان **

الحمد لله الذي بفضله تتم الصالحات الحمد لله الذي أخرجنا من ظلمات الجهل إلى أنوار المعرفة والعلم، والصلاة و سلام على خير الخلق وأفضل الرسل الذي قال في حديثه صلى الله عليه و سلم (من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أهدي إليكم معروفا فكافئوه فإن لم تستطيعوا فادعوا له)

وعملا بهذا الحديث واعترافا بالجميل، نحمد الله عز و جل ونشكره على أن وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع.

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف " نوي نور الدين " الذي رافقنا طيلة هذا البحث فكان لنا نعم المعلم الناصح و الصابر، فله علينا دين سنبتى عاجزين على أدائه راجين من الله عز وجل ان يسدد خطاه ويحقق مناه فجزاه الله عنا كل خير. إلى أساتذتي الأعزاء الذين سألنا شرف مناقشتهم لبحثي هذا، فلهم الشكر والعرفان على مجمل نصائحهم وتوجيهاتهم التي ستنير دربنا العلمي.

كما لا أنسى ان أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من قدم لي يد المساعدة من قريب او بعيد على انجاز هذا البحث بجهده، ووقته ودعائه، ودام ودُّمنا معه أوفياء.

قائمة المحتويات

	الشكر وعرfan
	الإهداء
1	قائمة المحتويات
1	قائمة الجداول
1	قائمة الأشكال البيانية
1	قائمة الاختصارات
أ	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
8	تمهيد
09	المبحث الأول: مفهوم الهيكل المالي ومحدداته
09	المطلب 1: تعريف الهيكل المالي ومكوناته
13	المطلب 2: محددات الهيكل المالي
16	المطلب 3: الرفع المالي وأهميته
20	المبحث الثاني: واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر
20	المطلب 1: تعريف وخصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
22	المطلب 2: أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الوطني
28	المطلب 3: الآليات و البرامج الداعمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر
36	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: الدراسات حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
39	المطلب 1: اسقاط النظرية المالية حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
43	المطلب 2: الدراسات الميدانية و التجريبية حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

49

المبحث الثاني: بناء النموذج و الدراسة الإحصائية

49

المطلب 1: تقديم عينة الدراسة (منهجية و عينة الدراسة)

57

المطلب 2: اختبار افتراضات تحليل الانحدار المتعدد

59

المطلب 3: دراسة فعاليات النموذج وإختبار الفرضيات

67

خلاصة الفصل الثاني

69

خاتمة

قائمة المراجع

الملاحق

ملخص

قائمة الجداول

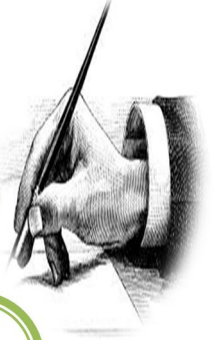
الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إحداث مناصب الشغل للفترة (2009-2015)	23
02	مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تشكيل القيمة المضافة على مستوى الاقتصاد الجزائري للفترة 2011-2013	24
03	تطور الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات لقطاع المؤسسات الغير والمتوسطة في الجزائر من 2007 إلى 2014.	26
04	أهم المنتوجات المصدرة خارج قطاع المحروقات للفترة 2014-2015	27
05	توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب الجنس	28
06	توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب القطاعات الاقتصادية	31
07	تطور عدد القروض ومناصب الشغل المنشأة من طرف ANSEJ	33
08	عدد القروض الممنوحة من طرف ANSEJ حسب الجنس	34
09	توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني	50
10	يوضح مفردات العينة المستبعدة	50
11	يوضح متغيرات الدراسة	53
12	يبين نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات المستقلة (LIQ, TAI, ROE, GAR) في المتغير التابع (TD)	55
13	نتائج الاختبار مشكلة التعدد الخطي في الانحدار المتعدد	57
14	يبين / اختبار معنوية B_0 لنموذج الخطي المتعدد	61
15	يبين / اختبار معنوية B_1 لنموذج الخطي المتعدد	61
16	يبين / اختبار معنوية B_2 لنموذج الخطي المتعدد	62
17	يبين / اختبار معنوية B_3 لنموذج الخطي المتعدد	63
18	يبين / اختبار معنوية B_4 لنموذج الخطي المتعدد	63
19	القيمة ثابت ومعامل النموذج الانحدار الخطي المتعدد للاستدانة الإجمالية	64

قائمة الاختصارات

الشرح باللغة الفرنسية	الشرح بالعربية	الاختصارات	الرقم
Le Fonds national d'assurance chômage	الصندوق الوطني للتأمين على البطالة	CNAC	1
Agence nationale pour soutenir l'emploi des jeunes	الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب	ANSEJ	2
Rentabilité économique	المردودية الاقتصادية	ROE	3
taille	الحجم	TAI	4
liquidité	السيولة	LIQ	5
Garanties Taille	حجم الضمانات	GAR	6
la taille de levier financier	نسبة الاستدانة	TD	7

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الأشكال	رقم
18	تمويل الأصل الاقتصادي وكيفية توزيع الثروة المتولد عنه	01
29	تطور القروض الممنوحة من طرف CNAC	02
30	توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب الجنس	03
32	توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب القطاعات الاقتصادية	04
33	تطور عدد القروض الممنوحة من طرف ANSEJ	05
34	توزيع القروض الممنوحة من طرف ANSEJ حسب الجنس	06
56	يوضح العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغير المستقل	07
58	يمثل اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية	08



المقدمة

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في اقتصاديات الدول سواء أكانت متقدمة أو نامية وتبرز هذه المكانة من خلال الدور الذي تلعبه في احداث مناصب شغل والمساهمة في التحقيق معدلات النمو وترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات.

وحسب الإحصائيات (2010)، تسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بعض الدول المتقدمة بحوالي 71% من مناصب الشغل، وان كانت هذه المؤسسات مهمة في الدول المتقدمة، فهي أكثر أهمية بالنسبة للدول النامية التي تشكل نسبة 98% من المؤسسات الناشطة في الاقتصاد، وخاصة في ظل التحديات التي طرحها النظام الاقتصادي الجديد، ونظرًا لما تعاني منه هذه الدول من اختلالات كبيرة في اقتصادياتها وحاجتها المتزايدة إلى إيجاد فرص عمل للتقليل من حجم البطالة، ونظرًا لدور الذي تلعبه مؤسسات الصغيرة و المتوسطة في هذا السياق، فان معظم الدول النامية عملت على تطوير هذا القطاع لما له من دور فعال في بناء نسيج اقتصادي متكامل، وتحفيز للقطاع الخاص على الاستثمار، ومن ثم المساهمة في احداث تغيرات جذرية على مستوى الاقتصادي.

وبالرغم من هذه الأهمية والمكانة التي تحضى بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنها لا تزال تعاني من بعض المشاكل التي تحد من دورها، وتأتي في مقدمة هذه المشاكل مشكل التمويل الذي يعد أحد أهم المعوقات التي تواجهها أمام تطورها ونموها وحتى ضمان بقائها.

وهذا ما جعل من مسألة التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى الموضوعات الأساسية في الإدارة المالية لما تلعبه من دور فعال في دفع عجلة التنمية

ولعل من أهم القضايا التمويلية التي تلقى اهتماماً من قبل الباحثين و المختصين هو البحث عن تشكيلة الأموال التي تستخدمها المؤسسات في تمويل نشاطها، حيث تعتمد المؤسسات على نوعين من المصادر الداخلية و الخارجية ويتطلب المفاضلة بين المصادر التمويلية المتاحة والمقارنة ما بين العائد المحقق وتكلفة مصدر التمويل ومنذ ما يقارب 60 سنة توالى الدراسات حول علاقة الهيكل المالي (المزيج التمويلي) بقيمة المؤسسة بدأ بنظرية **Modigliani et Miller (M&M)** سنة (1958)، نهاية بنظرية الالتقاط أو ما يعرف بنظرية التمويل السلمي (تسلسل مصادر التمويل).

ومما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

— ما هي أهم العوامل المحددة للهيكل المالي بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر؟

انطلاقاً من التسال الرئيسي يمكن طرح التساؤلات التالية

- -ماذا يقصد بالهيكل المالي؟
- ماهي اهم العوامل التي تتحكم في تركيبية الهيكل المالي؟ ماهي اهم النظريات المفسرة للهيكل المالي؟
- كيف تؤثر هذه العوامل على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة؟
- ما هو مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وما هي أهم الخصائص التي تميزها؟
- فيما تتمثل محددات الهيكل المالي للمؤسسة الصغيرة المتوسطة في الجزائر؟

فرضيات البحث:

للإجابة عن الاشكالية الرئيسية و مختلف التساؤلات الفرعية، تنطلق الدراسة من الفرضيات التالية :

الفرضية الأولى: تؤثر المردودية الاقتصادية على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واتجاه تأثير طردي :

H_0 : لا توجد علاقة إحصائية ما بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة.

H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة.

الفرضية الثانية: يؤثر حجم المؤسسة على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واتجاه التأثير طردي :

H_0 : لا توجد علاقة إحصائية ما بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة.

H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة.

الفرضية الثالثة: يؤثر معدل السيولة على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واتجاه تأثير طردي:

H_0 : لا توجد علاقة إحصائية ما بين معدل السيولة ونسبة الاستدانة.

H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين معدل السيولة ونسبة الاستدانة.

الفرضية الرابعة: يؤثر حجم الضمانات على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة واتجاه التأثير

طردي:

H_0 : لا توجد علاقة إحصائية ما بين حجم الضمانات ونسبة الاستدانة.

H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين حجم الضمانات ونسبة الاستدانة.

مبررات اختيار الموضوع:

من حصيللة المبررات التي كانت وراء اختيار الموضوع ما يلي:

1. توافق الموضوع مع نوع التخصص العلمي.

2. تعد مسألة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، ودراسة وتقييم تركيبة هيكلها المالي من بين المواضيع الحساسة ذات الأهمية البالغة في مجال مالية المؤسسة.
3. معرفة واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر .
4. الرغبة في البحث عن مقاربات النظرية المالية في تفسير السلوك المالي للمؤسسات عند البحث عن مصادر تمويلها.

أهداف الدراسة

- _ تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وأهميتها وخصائصها؛
- _ عرض و تقييم أهم السياسات و البرامج التي تتخذها الجزائر في تقديم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من اجل ترقية القطاع والمحيط التمويلي لها؛
- _ قياس و اختبار مدى التأثير كلا من هيكل الأصول، المردودية الاقتصادية، حجم المؤسسة، السيولة، حجم الضمانات.
- _ التعرف على أهم العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

أهمية الدراسة:

- تنبع أهمية موضوع الدراسة من المكانة التي تحظى بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وفي ظل ما تعاني من مشاكل يبقى مشكل تمويلها أحد أهم العوائق التي أمام نموها واستمرارها نشاطها بما يسمح بتفعيل دورها التنموي في الاقتصاد الوطني خاصة في ظل ما يعاينه قطاع المحروقات من انتكاسات لأسعار البترول.

حدود الدراسة:

تتلخص حدود الدراسة فيما يلي:

- _ **الحدود الزمانية:** تناولت الدراسة الفترة (2010-2013) وذلك اعتماد على البيانات المتعلقة بعينة الدراسة من كشوف مالية.
- _ **الحدود المكانية:** شملت الدراسة عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.
- _ **الحدود الموضوعية:** شملت الدراسة على بعض المتغيرات الكمية فقط دون الأخرى لصعوبة الإلمام بها واستبعدت كل المتغيرات الكيفية لصعوبة قياسها.

منهجية البحث وأدوات الدراسة

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا، ويهدف اختبار صحة الفرضيات المقترحة استخدمنا في بحثنا المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب الميداني فقد تم الاستعانة بأسلوب المسح بإستخدام العينات بمزيج من أدوات التحليل المالي والإحصاء الوصفي، والإحصاء الاستدلالي من خلال استخدام برنامج (SPSS) النسخة الربع والعشرون (24) لتحليل و معالجة الكشوفات المالية المؤسسات عينة الدراسة، وتم الاعتماد على مجموعة من الأدوات:

. المراجع المتعلقة بموضوع الدراسة من كتب و مجالات، ومقالات، وأعمال الملتقيات و الندوات الوطنية، الدوريات و مختلف الوثائق؛

- الدراسة السابقة المرتبطة وذات الصلة بموضوع الدراسة خاصة ما تعلق منها بالجزائر؛

- القوانين و التشريعات الخاصة بتأطير قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر؛

- المعطيات الإحصائية من جداول وأرقام متعلقة بموضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر؛

- الاتصال بمختلف الهيئات الرسمية ذات الصلة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من وزارة وصية، هيئات و صناديق الدعم المالي، المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، والديوان الوطني للإحصاء.

الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات البحثية موضوع الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من جوانب عديدة سواء تعلق الأمر بمحددات الهيكل التمويلي لها أو من خلال دراسة اشكالية تمويلها وفي مايلي عرض موجز لأهم الدراسات التي تم الاطلاع عليها:

__ دراسة يوسف قريشي(2005): وجاءت تحت عنوان " أساسيات تمويل المؤسسات الصغيرة و

المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر. هدف الدراسة كان

يتمثل في دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات

الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، وذلك باعتماد على دراسة ميدانية لعينة من 128 مؤسسة صغيرة و متوسطة على

فترة 2003/2001. حيث وجدت ان المتغيرات المحددة للهيكل المالية هي المردودية الإقتصادية، حجم

المؤسسة، معدل النمو و طبيعة القطاع، وبين الباحث أن هذه النتائج تتطابق مع النظرية الإلتقاط التدريجي

للتمويل، فالمؤسسات التي تتساوى في قدرتها على التمويل الذاتي تفضل البحث على مصادر التمويل غير

الإقتراض وفي مرحلة ثانية تفكر في الإقتراض البنكي على اعتبار أن هذا النوع من المؤسسات لا ينشط في السوق المالي وبالتالي فهو محروم من إمكانية إصدار الأسهم أو حتى الإقتراض المستندي، وهذا ما يؤكد على صعوبة التي تواجهها المؤسسة الصغيرة و المتوسطة عموماً في الحصول على مصادر تمويل.

_دراسة العايب ياسين (2011): تحت عنوان "اشكالية تمويل المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة

المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتورة، " حيث هدفت الدراسة إلى البحث عن العوامل المحددة للتمويل من مختلف مصادر واشكالية عدم قدرة هذه المؤسسات على الدخول الى السوق المالي. وقد توصل الباحث الى مجموعة من النتائج أهمها ان المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ترجع اشكالية تمويلها الى مجموعة من العوامل، منها ما هو مشترك بينها في معظم دول العالم كخصوصيتها المالية تجاه عدم التماثل المعلومات بينها وبين مؤسسات التمويل والآثار السلبية لصغر حجمها. ومنها وما تختص به المؤسسة في الجزائر كضيق نطاق التمويل وخاصة التي تساعد على تدنية عدم تماثل المعلومات كالمؤسسات التي تفرض المشاركة في الأموال الخاصة، وضعف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خاصة ضعف التحكم في التكنولوجيات التي تساعد على جذب المؤسسات المتخصصة للتمويل.

_دراسة حمزة غربي(2014): وجاءت تحت عنوان " محددات السياسة المالية للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتورة، وقد هدفت الدراسة الى معرفة المحددات السياسية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، من خلال معرفة المحددات أدوات السياسة المالية في المؤسسة، والتي تتمثل في محددات الاستثمار، محددات الهيكلية المالية ومحددات توزيع أرباح السهم، ومعرفة أثر إشكالية التمويل على هذه المحددات مقارنة بمحددات السياسة المالية في المؤسسات في الدول المتطورة.

ومن خلال هذا البحث، تم التوصل الى أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، كما ان هذه المؤسسات تعاني من إشكالية في تمويلها. وهذه الإشكالية، كان لها أثر محدود على محددات السياسة المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، فهي تتشابه في بعض المحددات مع الدول المتطورة، والتي تتمثل في النمو، رقم الأعمال، الأرباح المحققة، الأصول الملموسة و الشكل القانوني.

_دراسة نوي نور الدين (2016): وجاءت تحت عنوان "محاولة تقييم المزيج التمويلي للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر3. هدفت الدراسة إلى معرفة مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني، من خلال أبرز الدور الذي تلعبه في تحقيق

القيمة المضافة والمساهمة في الرفع من مستويات الناتج الوطني، بالإضافة إلى توفير مناصب العمل وكذا المساهمة في ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، وتقييم أهم السياسات والبرامج التي اتخذتها الجزائر في تقديم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل ترقية القطاع والمحيط التمويلي لها.

ما يميز هذا الدراسة عن الدراسات السابقة، هو البحث في محددات الهيكل المالي بالاختصار على بعض المتغيرات الكمية فقط بالإضافة إلى كون الدراسة اعتمدت على التصريحات المالية لدى المركز الوطني للسجل التجاري الممثلة في الكشوف المالية لبعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتتفق الدراسات مع هذه الدراسة في بعض المتغيرات في حين تختلف عنها في عينة الدراسة المدروسة والفترة الزمانية.

تقسيمات البحث:

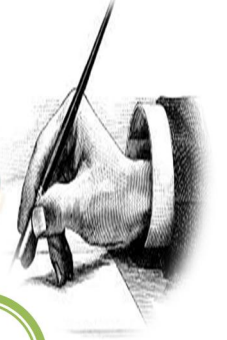
للإمام بالموضوع بمختلف جوانبه تم تقسيم البحث على النحو التالي:

الفصل الأول: و الذي يحمل عنوان الاطار النظري حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، ويتناول في مبحثه الأول مفاهيم الهيكل المالي ومحدداته من حيث تعريفه ومحدداته وعلاقته بالرفع المالي. وفي مبحثه الثاني عرض لواقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر من حيث تعريفها واهم خصائصها وأهميتها في الاقتصاد الوطني، والآليات و البرامج الداعمة لها.

أما الفصل الثاني: فقد حمل عنوان الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث تناول في مبحثه الأول الدراسات حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، اما المبحث الثاني تناول بناء النموذج و الدراسة الإحصائية .

أما خاتمة البحث فقد تضمنت حوصلة للنتائج النظرية والتطبيقية للدراسة بالإضافة الى مختلف التوصيات المتعلقة بموضوع الدراسة.

الفصل الأول



الإطار النظري حول الهيكل المالي
للمؤسسات الصغيرة المتوسطة

تمهيد:

إن عمل المدير المالي لا يقتصر على مجرد "التعرف" على مصادر الأموال، بل يقع على عاتقه أيضاً أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يحدد ذلك "المزيج" من الأموال الذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة. فغرض المدير هنا هو التوصل إلى الهيكل المالي الأمثل والذي يمكن من تحقيق الهدف النهائي لعمله وهو تعظيم قيمة المؤسسة. وسيتم التطرق في هذا الفصل إلى مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي العناصر التالية:

_ ماهية الهيكل المالي ومحدداته.

_ واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

المبحث الأول: مفهوم الهيكل المالي و محدداته

في البداية لا بد أن نفرق بين مفهومين شائعين، الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة والثاني الهيكل رأس المال والذي يقصد به التمويل الدائم للمؤسسة (الأموال الدائمة) والذي عادة ما يتكون من القروض طويلة الأجل والأموال الخاصة. وعلى هذا الأساس فإن الهيكل المالي هو الأعم وهيكل رأس المال ما هو إلا جزء منه وسنحاول في ما يلي التطرق لمفهوم الهيكل المالي ومحدداته.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و مكوناته

تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم الهيكل المالي للمؤسسة نذكر منها:

أولاً: تعريف الهيكل المالي.

- **التعريف الأول:** يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على أنه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي.¹

- **التعريف الثاني:** يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية.²

- **التعريف الثالث:** يعرف الهيكل المالي هو كيفية التمويل إجمالي موجودات استثمارات الشركة، ويتمثل ذلك بالجانب الأيسر للميزانية أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل الذي تستخدمه المؤسسة، أما الهيكل رأس المال الذي يتعلق بمصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة، كالديون طويلة الأجل، والأسهم العادية، والأرباح المحتجزة.³

- **التعريف الرابع:** يعرف الهيكل التمويلي هو توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة لتمويل استثماراتها، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الالتزامات أي الخصوم في قائمة الميزانية المالية سواء كان مصدرها خارجياً من الدائنين أو داخلياً من الملاك.⁴

¹ -عدنان تايه النعيمي و ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص137.

² -جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، ص302.

³ -محمد أيمن الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكات، الرياض، السعودية، 1999، ص591.

⁴ -عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص402.

من خلال ما سبق يمكن أن نستخلص أن الهيكل التمويلي (المزيج التمويلي) ما هو إلا تشكيلة الأموال التي تستخدمها المؤسسة في تمويل موجوداتها على اختلاف مصادر الحصول عليها سواء أكانت داخلية أو خارجية، أو على اختلاف آجال استحقاقها (الوفاء بها) سواء أكانت قصيرة أو متوسطة و طويلة الأجل. أما الهيكل المالي الأمثل بأنه ذلك المزيج من التمويل الممتلك و/أو المقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى، حد ممكن، وإذا ما نجحت المؤسسة في تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين، ويترتب على تحديد المؤسسة للهيكل المالي الأمثل المزايا الآتية.¹

- تدنية المعدل الموزون لكلفة التمويل؛
- تعظيم العائد على حق الملكية؛
- تعظيم ثروة المالكين من خلال زيادة قابلية المؤسسة على إيجاد الفرص استثمارية جديدة؛
- يحقق منافع من وجهة النظر الاجتماعية حيث ينجم عنه استخدام الرشيد لموارد المجتمع وبتالي زيادة ثروته الكلية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية للمؤسسات وبالنتيجة زيادة معدل الاستثمار والنمو الاقتصادي.

ثانياً: مكونات الهيكل المالي :

يبين الهيكل المالي الكيفية التي تقوم المؤسسة بتمويل احتياجاتها طويلة وقصيرة الأجل من أصول ثابتة ومواد أولية وكذا مختلف المصاريف اللازمة للاستمرار نشاط المؤسسة وتحقيق أهدافها.

1/ مصادر التمويل قصيرة الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل هو ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية (دورة الاستغلال) التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن السنة الواحدة.²

1-1 الائتمان التجاري : يعتبر الائتمان التجاري من مصادر التمويل قصيرة الأجل بمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة بيعها أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، حيث يحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل، ويأخذ الائتمان التجاري شكل الحساب الجاري أو السفتحة أو الشيك المؤجل.³

1-2 الائتمان المصرفي: يتمثل في القروض (السلفيات) التي يتحصل عليها المستثمر أو المؤسسة من البنوك

¹ - سليمان شلاش، على القوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، حالة تطبيقية في شركات المساهمة، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، 2008، ص 64.

² - على عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر و التوزيع، عمان، 2008 الأردن، 2008، ص 257.

³ - دريد كمال آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، عمان، ط2، 2009، ص 221.

ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية معينة لا تزيد عادة عن سنة واحدة، والقاعدة العامة الائتمان المصرفي قصيرة الأجل يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمؤسسة، ويستبعد استخدامه في تمويل الأصول الثابتة.¹ وتلجأ المؤسسات إلى الائتمان المصرفي في الحالات التالية:²

- عندما تكون احتياجات البرنامج التشغيلي للمؤسسة تتعدى ما توفره مصادر التمويل التلقائية؛
- عندما تكون سمعة المؤسسة في السوق في صورة معها على الإطلاق للحصول على احتياجاتها، أو على الأقل بشروط معقولة؛
- عندما تكون المؤسسة حديثة العهد وهي بذلك ليس لها من السمعة ما يمكنها من كسب الثقة من الجهات المانحة للائتمان التجاري فتلجأ للائتمان المصرفي.

2/ مصادر التمويل متوسطة وطويلة الأجل:

هي المصادر التي تمتد مدة استحقاقها لأكثر من سنة، وتعد أهم مكونات الهيكل التمويلي وتسعى المؤسسات إلى الحصول على مصادر الأموال لتمويل استثماراتها وبالشكل الملائم حسب الظروف السائدة في الأسواق المالية. وتنقسم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى مصادر خارجية ومصادر داخلية:

أولاً: مصادر التمويل الخارجية:

1. الأسهم العادية: تلك الأسهم التي لا تمتلك أية تفضيلات أو أسبقيات خاصة سواء في الدفع مقسوم الأرباح أو في حالة الإفلاس والتصفية، وتعد هذه الأسهم الأساس لهدف المؤسسة في تعظيم قيمتها في سوق الأوراق المالية. كما أنها تمثل رأس المال الذي يقدمه المالكون عند تأسيس الشركة، وهي التي تمتلك حق إدارة المؤسسة، كما يمكن لحامل الأسهم العادية المشاركة في الجمعيات العامة.³

2- الأسهم الممتازة: يمثل السهم الممتاز حصة في ملكية المؤسسة، يمنح مالكة الحق في الحصول على عائد سنوي محدد بشكل مسبق يتوزع سنوياً، عندما تتحقق المؤسسة أرباح تكفي لتغطية هذه التوزيعات بعد الوفاء بجميع التزاماتها اتجاه الغير، ويتمتع حملة السهم الممتازة بحقوق لا يتمتع بها غيرهم، كالحق في الحصول على نصيبه من المؤسسة قبل حملة الأسهم العادية وبعد تسديد الالتزامات تجاه الغير في حالة التصفية

¹ رباح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومشكلات تمويلها، دار ايتراك للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2008، صص 132-133.

² نور الدين خبايا، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997، صص 469-470.

³ عدنان تايه النعيمي وياسين كاتب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2007، صص 182.

3- السندات: يمثل السند مستند مديونية طويل الأجل تصدره المؤسسات ويعطي لحاملها الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند بالإضافة إلى فوائد متفق عليها في آجال محددة.¹

توجد عدة عوامل تدعو المؤسسات إلى اللجوء إلى إصدار السندات كمصدر للتمويل طويل الأجل، من بينها:²

- زيادة موارد التمويل المتاحة للمؤسسة، حيث يمكن جذب من لا يرغب في المشاركة في مخاطر الملكية؛
- توفير المرونة لإدارة المؤسسة فيما يتعلق بالهيكل المالية من خلال اشتراط حقها في استدعاء السندات للوفاء؛
- القدرة على استخدام الاقتراض في زيادة معدل العائد على الملكية؛
- الزيادة المطردة في معدلات التضخم وما يصاحبها من تخفيض القدرة الشرائية للنقود مما يشجع المؤسسة على الاقتراض نظراً لأن الأموال سيتم سدادها بعد فترة طويلة؛
- زيادة النمو في مبيعات وأصول المؤسسة دون أن تصاحبها زيادة مماثلة في معدل نمو الأرباح المحتجزة مما يؤدي إلى لجوء معظم المؤسسات إلى الاقتراض، خاصة طويلة الأجل، من أجل تمويل احتياجاتها المتزايدة من الأموال.³

ثانياً: المصادر التمويلية الداخلية (التمويل الذاتي):

يعرف التمويل الذاتي على أنه الفائض النقدي المحقق من العمليات الجارية للمؤسسة بعد توزيع مكافآت رأس المال و الموجه نحو تمويل الاحتياجات المالية المستقبلية من سداد للديون، تنفيذ الاستثمارات الرأس المالية وزيادة رأس المال العامل.⁴

ولتمويل الذاتي هدفان أساسيان يتحددان من خلال العناصر المكونة له، يهدف إلى التوسيع وتنمية المؤسسة ويتحقق هذا بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح وهو التمويل الذاتي للنمو، أما التمويل الذاتي للبقاء فهو يهدف للمحافظة على الطاقة الإنتاجية والإيرادية وذلك من خلال مخصصات الإهلاك التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات وبتالي ضمان الموارد الضرورية، للاستثمار في النشاط الأساسي، أما

¹ -عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص387.

² -براق محمد و غربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2015، ص ص42-43.

³ -سعد عبد الحميد مطاوع، الإدارة المالية (مدخل حديث)، بدون دار نشر، بدون سنة نشر، ص ص384-385.

⁴ -عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 331.

مخصصات مؤونات تدني الأصول المتداولة ومؤونات الأخطار والتكاليف فهي إعمادات ماله يحتفظ بها لمواجهة تدهور الأصول.¹

يحسب التمويل الذاتي انطلاق من قدرة على التمويل الذاتي كالاتي:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - التوزيعات المدفوعة

ويمكن حساب قيمة القدرة على التمويل الذاتي وفق طريقتين:²

1- طريقة المباشرة:

القدرة على التمويل الذاتي هو عبارة عن الفرق بين النتائج المحصلة و التكاليف المسددة الناتجة عن النشاط الأساسي للمؤسسة، حيث أننا لا نأخذ بعين الاعتبار إلا النتائج و التكاليف المؤثرة فعلياً عن الخزينة أي استبعاد أي تدفقات وهمية (مخصصات الإهلاك، مخصصات المؤونات....) و يحسب كما يلي:

قدرة التمويل الذاتي = الفائض الإجمالي الاستغلال + تحويل تكاليف الاستغلال + كل النتائج الخاصة بالإستغلال - كل التكاليف الخاصة بالإستغلال + نتائج مالية (باستثناء المؤونات المسترجعة وتحويل التكاليف) - تكاليف مالية (باستثناء مخصصات الإهلاك ومؤونات المالية) + نتائج استثنائية (عدا نتائج التنازل عن الاستثمارات المحولة للنتيجة والمؤونات الاستثنائية المسترجعة) - تكاليف استثنائية (معدا القيمة الصافية للاستثمارات المتنازل عنها، مخصصات الإهلاك والمؤونات الاستثنائية) - مساهمة الأجراء.

2- الطريقة غير مباشرة:

بمذه الطريقة القدرة على التمويل الذاتي يبدو بشكل تدفق نقدي حقيقي محقق من طرف المؤسسة

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك + مخصصات مؤونات

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي:

إن العوامل التي تأخذها المؤسسة في الاعتبار عندما تقوم بوضع سياستها الأساسية المتعلقة بالهيكل المالي.

يمكن أن نلخص هذه المحددات الرئيسية للهيكل المالي في الآتي:³

¹ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي-الإدارة المالية-، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط 2، 2011، ص 261.

² مليكة زغيب، ميلود بوشنيقر، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2011، ص 130-133.

³ محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011، ص 85.

أولاً: المخاطر التشغيلية والمالية.

يمكن تعريف المخاطر التشغيلية أو مخاطر الأعمال بأنها حالة عدم التأكد المتعلقة بقيم معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في حال استعمال المؤسسة التمويل بحقوق الملكية فقط، وذلك بسبب عوامل عديدة، منها المنافسين و ابتكاراتهم الجديدة، اضرابات العمال، الكساد و الازدهار الاقتصادي.

أما المخاطر المالية هي تلك المخاطر التي يتحملها ملاك المؤسسة (حملة الأسهم) نتيجة استخدام الديون لتمويل عملياتهم التشغيلية، فمن المعروف أن المساهمين يواجهون مقدارا محدد من المخاطر المتعلقة بعمل المؤسسة وهي المخاطر التشغيلية، أي مخاطر عدم التأكد حول الدخل التشغيلي، لكن إذا قامت المؤسسة باستخدام الديون أو الرافعة المالية لتمويل عملياتها، فهذا يعني أن المؤسسة تركز مخاطرها التشغيلية على المساهمين.

ثانياً: هيكل الأصول

تلجأ المؤسسات التي تتميز أصولها بتوفير عنصر الأمان للمقرض إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها، و تمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضمانا جيدا للقروض، بينما لا تمثل الأصول ذات الاستخدامات الخاصة ضمانا جيدا. وعلى ذلك فان المؤسسات العقارات تمتاز بنسب عالية من الرفع المالي، بينما تتصف مؤسسات الأبحاث التكنولوجية بالعكس.

ثالثاً: معدل نمو:

مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فان المؤسسات التي تمتاز بمعدلات نمو عالية تعتمد في هيكلتها المالية على الديون بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين يشجع المؤسسات على الزيادة الاعتماد على الاقتراض، غير أنه في الوقت نفسه تواجه المؤسسة ذات النمو السريع في اعتمادها المتزايد على الاقتراض المخاطر أكبر من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض.

رابعاً: درجة التحفظ وجراءة الإدارة

باعتبار أن الإدارة ما هي مجموعة من البشر الذين تحكمهم عوامل سلوكية، فالبشر منهم من يتصرف بالجراءة و الإقدام على الخطر، ومنهم من يتصرف بالتحفظ و الخوف من الخطر، والدين كما هو معروف يعمل على زيادة المخاطر، ومن هنا قد تميل تركيبة الهيكله المالية للمؤسسة على استخدام استدانة أقل رغم ملائمة العوامل الأخرى بسبب تحفظ الإدارة.¹

¹ غربي حمزة، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014، صص 144-145.

خامساً: درجة استقرار المبيعات:

ترتبط درجة الاستقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطاً مباشراً. فعندما تزيد درجة الاستقرار المبيعات والإيرادات، تتمكن المنشأة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر. وذلك بعكس الحال إذا كانت المبيعات والإيرادات تتعرض لتقلبات مستمرة حيث تجد الشركة صعوبة في دفع هذه الالتزامات.¹

سادساً: التحكم والسيطرة:

يمكن أن يؤثر التمويل بالاقتراض مقارنة بتأثير التمويل بالأسهم على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة على الهيكلة المالية، فإذا كانت للإدارة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولكنها ليست في مركز يسمح لها بشراء أي أسهم إضافية، فسوف تفضل استخدام القروض على السهم العادية في تمويل الاستثمارات الجديدة باعتبار أنه إذا تم هذا التمويل عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة فإن ذلك قد يفقدها السيطرة على المؤسسة.²

سابعاً: حجم المؤسسة

حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض. حيث أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، وقد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة والمديونية، حيث تنخفض نسبة الإقراض في المؤسسات الصغيرة الحجم بينما ترتفع تلك النسبة في المؤسسات كبيرة الحجم.³

وقد كشفت الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة و مخاطر الإفلاس، فالمؤسسات الكبيرة، التي عادة ما يتم نشاطها بقدر من التنوع، تتعرض لتلك المخاطرة بدرجة أقل، ومن ثم يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، أضافت الدراسات إلى أن العلاقة موجبة بين الحجم ونسبة الرفع المالي.⁴

¹ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية طبع-نشر، الإسكندرية، 2000، ص ص 340-341.

² عاطف وليم اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 405.

³ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17، 18 افريل، 2006، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسبية بن بوعللي، الشلف، 2006، ص 433.

⁴ سليمان شلاش، علي البقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، 2008، ص 64.

ثامناً- المردودية:

اختلفت الدراسات في تفسير تأثير مردودية المؤسسة تركيبة الهيكل المالي، فنجد من يرى وجود علاقة طردية بين المردودية ونسبة الدين، فالمؤسسات التي تتمتع بنسبة مردودية مرتفعة تفضل التمويل عن طريق القروض وذلك للاستفادة من ميزة الوفورات الضريبية المحققة عن خصم المصاريف المالية عن الوعاء الخاضع للضريبة.

أما نظرية تكلفة الوكالة فتري أن المؤسسات ذات المردودية المرتفعة تفضل الرفع نسبة القروض في الهيكل المالي، ذلك من اجل التقليل من التدفق النقدي الحر عن طريق ضبط سلوك المسيرين بزيادة رقابة المقرض على أعمال المسير.¹

وحيث من منطلق نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية والمتمثلة أساساً في المردودية، أولاً إلى تمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من اجل التمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على تمويل الذاتي، ومن ذاك تكون هناك علاقة عكسية بين المردودية و المديونية.²

المطلب الثالث: الرفع المالي وأهميته:

إن استخدام المؤسسة أموال الغير من اجل تحقيق أكبر عائد ممكن لأصحاب المؤسسة و المالكين هو ما يعرف بالرفع المالي في حقل الدارة المالية وسنحاول في هذا المطلب التطرق لمفهوم الرفع المالي وأهميته.

أولاً: مفهوم الرفع المالي:

تعددت التعاريف التي تناولت مفهوم الرفع المالي حيث يعبر كل منها عن وجهة نظر مستخدمي الرفع المالي وهدفهم من هذا الاستخدام وفيما يلي عرض موجز لبعض التعريفات.

-**التعريف الأول:** يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية و المصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الإحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة.³

¹ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، المرجع السابق، ص 433.

² يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص 198.

³ رشاد العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة، الأردن، 2000، ص 279.

-**التعريف الثاني:** تعرف الرافعة المالية هي استخدام للتمويل المقترض في الهيكل المالي بما يؤدي إلى تعظيم العائد على حق الملكية ويتضمن التمويل المقترض على تمويل المقترض طويل الأجل وتمويل المقترض قصير الأجل الذي يشمل بدوره على القروض قصيرة الأجل وحسابات الدائنة.¹

-**التعريف الثالث:** يعرف الرفع المالي بأنه توليفة من أموال الملاك والدائنين ويعبر عن نسبة الدين إلى مجموع الأصول، أي أنه درجة اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أصولها.²

ثانيا: أهمية الهيكل المالي:

ان فكرة الرفع المالي تقوم على مبدأ تحسين الربحية عن طريق الاقتراض بكلفة ثابتة منخفضة نسبياً واستغلال الأموال المقترضة في تمويل عمليات المؤسسة لتحقيق عائد أفضل من تكلفة الاقتراض، بافتراض أن لدى المؤسسة قدرة على تحقيق ذلك ويعود السبب في انخفاض تكلفة الاقتراض كونه أقل خطراً من وجهة نظر المقرض من المشاركة بسبب ثبات الدخل بالإضافة إلى حق الأولوية في القيمة التصفوية لموجودات المؤسسة.

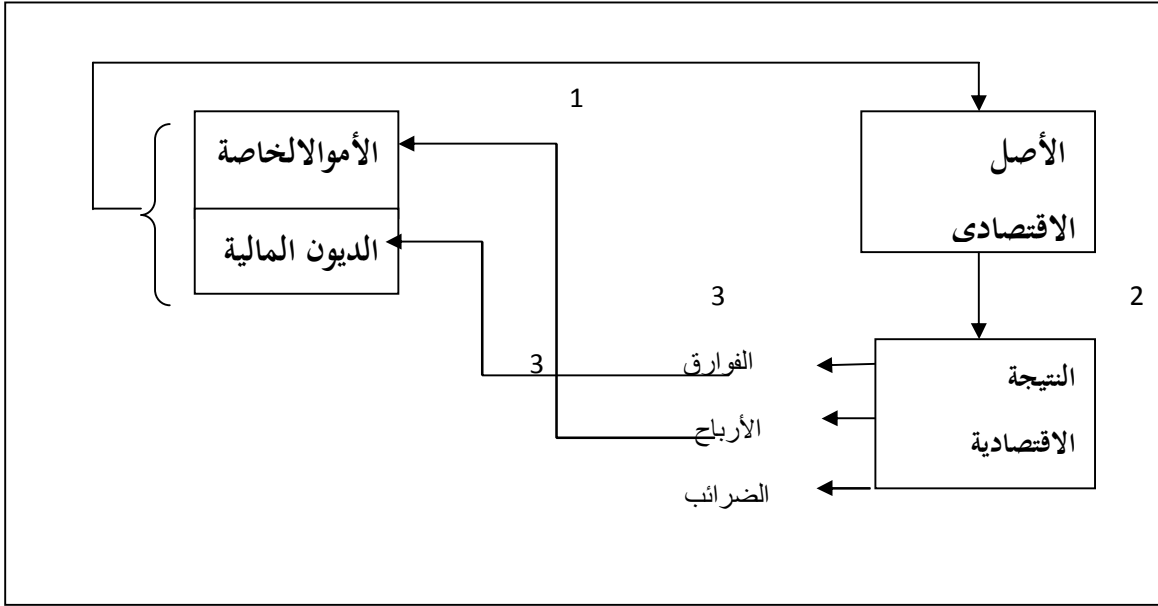
يحدث الرفع المالي كلما قامت مؤسسة ما بتمويل نشاطها بديون حاملة للفائدة. ويهدف تحليل الرفع المالي إلى التأكد الأرباح الذي سوف يتوزع بين كل من التكاليف المالية (لفائدة المقرضين) والضرائب على الأرباح (لفائدة الدولة) والأرباح الصافية (لفائدة المساهمين) كما هو موضح في الشكل الموالي:³

¹ محمد على العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2013، ص216.

² سلمان أبو صباح، الإدارة المالية، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن، 1996، ص368.

³ عبد الوهاب دادن، سليمان بلعور، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ القرار تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحوث وأعمال الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات المغاربية، المرجع نفسه، ص9.

الشكل رقم (1): تمويل الأصل الاقتصادي وكيفية توزيع الثروة المتولدة عنه.



المصدر: عبد الوهاي دادن، سليمان بلعور، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ القرار تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحوث وأعمال الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، الجزائر، 2004، ص 9.

- ويتركز اهتمام الكثير من الباحثين في الهيكل المالي على ذلك الجزء من الرافعة المالية الذي ينطوي على التزامات المالية وهو التمويل المقترض بفائدة ويرجع الاهتمام إلى ما يلي:¹
- انخفاض كلفة التمويل المقترض قياساً بكلفة التمويل الممتلك الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض المعدل الموزون لكلفة التمويل كلما ازداد التمويل المقترض في الهيكل المالي؛
 - سهولة تقدير كلفة التمويل المقترض بفائدة و المتمثلة بالفوائد المدفوعة، قياساً بصعوبات كلفة تقدير التمويل المقترض بدون فائدة؛
 - تنزل كلفة تمويل المقترض بفائدة لأغراض الضريبة، بينما لا تنزل كلفة التمويل المقترض بدون فائدة لأغراض الضريبة حتى وان احتسبت؛
 - ارتباط المخاطر المالية بالجزء الأول من الرافعة المالية، وهو التمويل المقترض بفائدة، فالمخاطر المالية توجد حيثما توجد الالتزامات مالية (الفوائد).

¹ محمد على العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر، عمان الأردن، 2010، ص 161.

يفترض أن يقابل استخدام الرافعة المالية ارتفاع معدل العائد على حق الملكية، ولكن في المقابل تؤدي إلى زيادة المخاطر المنشأة بمقدار مخاطر الناجمة عن تمويل المقترض وهي المخاطر المالية (Financial Risk). الأمر الذي يستلزم تحديد ذلك المزيج من التمويل الممتلك و المقترض الذي يحقق التوازن بين المخاطر و العائد الناشئين عن تمويل المؤسسة لجزء من موجوداتها بالتمويل المقترض.

ويستخدم لقياس نسبة الرفع المالي مجموعة من المؤشرات منها¹:

- النسبة الرئيسية الأولى لقياس الرافعة المالية هي نسبة الاقتراض التي تبين مدى إسهام المدينون في مجموع أموال المؤسسة، وقد أخذ جميع الباحثون بهذه النسبة لقياس الرافعة المالية في بحوثهم، وتحسب بقسمة التمويل المقترض إلى مجموع التمويل كما في الصيغة الآتية:

$$\text{Leverage} = \text{Debt} / (\text{Debt} + \text{Equity})$$

$$L = D / (D + E)$$

أما النسبة الرئيسية الثانية لقياس الرافعة المالية فهي نسبة القروض إلى تمويل الممتلك، وتحظى الرافعة المالية المحسوبة بهذه النسبة بأهمية كبيرة لكل من الإدارة المالية، الدائنين و المالكين، كونها النسبة التي تحدد المخاطرة المالية للمؤسسة، إذ أن هذه النسبة تدخل مباشرة في حساب المخاطرة المالية، وعليه فارتفاعها يؤدي إلى ارتفاع المخاطرة المالية.

الرافعة المالية = التمويل بالقروض / الأموال الخاصة

$$L = D / E$$

¹ محمد علي العامري، الإدارة المالية المتقدمة، نفس المرجع، ص161.

المبحث الثاني: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

لقد أثبتت العديد من الدراسات النظرية والميدانية ما مدى مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معالجة العديد من المسائل الشائكة، بل وتعتبر الخيار المناسب لدى العديد من صناع القرار، ذلك أنها وبفضل ما تلعبه من دور بالغ الأهمية ضمن المخططات التنموية لمختلف الدول على اختلاف درجات تطورها سواء أكانت دولة متقدمة أو نامية، فهي تسهم مساهمة فعالة في تنمية الإنتاج المحلي وحلق الثروات. والنهوض بالعديد من القطاعات بالإضافة إلى تنمية وتنويع سلة الصادرات لهذا الدول.

المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتمد الكثير من الدول في سياساتها الاقتصادية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها أداة حقيقية وفعالة لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادي والاجتماعية، وبالنظر إلى هذا النوع من المؤسسات وما يتسم به من سمات وخصائص، سيتم في هذا المطلب عرض تعريف لهذه المؤسسات وأهم الخصائص:

أولاً: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر:

عرف القانون الجزائري في المادة 05 من القانون التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 02_17 المؤرخ 12 ربيع الثاني عام 1438هـ الموافق 11 جانفي 2017.

تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية، بأنها مؤسسة إنتاج السلع /أو الخدمات.

- تشغل من 1 إلى 250 شخصا ؛
- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 4 ملايين دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 1 مليار دينار جزائري.

تعرف المؤسسة المتوسطة بأنها مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا ورقم أعمالها السنوي ما بين 400 مليون دينار جزائري إلى 4 ملايين دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين 200 مليون دينار جزائري إلى 1 مليار دينار جزائري.¹

تعرف المؤسسات الصغيرة بأنها مؤسسة تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا، ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 400 مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز 200 مليون دينار جزائري.²

¹ - الجريدة الرسمية، المرسوم التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 8، المؤرخ 11 / 01 / 2017، العدد 02_17، ص 6.

² - الجريدة الرسمية، المرسوم التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 9، المؤرخ 11 / 01 / 2017، العدد 02_17، ص 6.

- تعرف المؤسسات المصغرة جدا بأنها مؤسسة تشغل من شخص 1 الى 9 أشخاص، ورقم أعمالها السنوي اقل من 40 مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز 20 مليون دينار جزائري.¹

ثانيا: خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

تتسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالعديد من الخصائص التي تميزها عن غيرها من المؤسسات بشكل عام وبعض هذه الخصائص تفرضها طبيعة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، وبعضها الآخر جاء نتيجة التطور الطبيعي للمجتمعات،² وفيما يلي عرض لأهم الخصائص:

- تتسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمركزية في مباشرة أعمالها، حيث يقوم مالك المؤسسة بنفسه، أو بمساعدة عدد محدود من المساعدين بتأدية النشاطات المختلفة في المؤسسة حيث تستخدم تلك المؤسسات في الغالب الهيكل البسط. وكما نلاحظ استقلالية الإدارة في اتخاذ قراراتها إلا انه وفي معظم الأحوال فإن المالكين هم الذين يقومون بإدارة المؤسسة؛³

- تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقلة عدد العاملين بها ومحلية النشاط، وهذا ما يؤدي إلى وجود نوع من الألفة والمودة والعلاقة الطيبة بين المؤسسة والعملاء، مما يجعل تقديم السلعة أو الخدمة يتم في جو يسوده نوع من الصداقة؛⁴

- تكون اغلب العمليات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في منطقة جغرافية واحدة، عدا العمليات التسويقية،⁵ لذا يعتبر الموقع خاصية من خصائص المؤسسات إذ نجد انه يكون مركز عملياتها في موقع محلي. هذا وتستطيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الانتشار جغرافيا في مختلف المناطق والأقاليم داخل الدولة الواحدة، مما يساعد على استغلال الموارد والإمكانات المحلية المتاحة؛

- إن اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التقنية البسيطة يتيح لها المرونة في العمل وتخفيض التكاليف غير المباشرة، مما يساعدها على التكيف السريع مع مستجدات السوق؛⁶

¹ - الجريدة الرسمية، المرسوم التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 10، المؤرخ 11 / 01 / 2017، العدد 02_17، ص 6.

² - فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006، ص 67.

³ - فاقيش محمود، سلمان صفاء، التقارير المالية للمشروعات الصغيرة، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأردن، جامعة آل البيت، الأردن، 1999، ص 501.

⁴ - ناصر سليمان ومحسن عواطف، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، فيفري 2011، ص 5.

⁵ chen wen-hussein , manufacturing strategies of network -based small firm : textile industry in Jordan , journal of small business management , 1999,p60

⁶ - عبد القادر، سعود فياض الفياض، " الصناعات الصغيرة في المملكة العربية السعودية: الدور والمعوقات "، مجلة التعاون الصناعي، العدد 60، الدوحة، 1992، ص 14.

- توفرها على نظام معلومات داخلي يتميز بقلّة التعقيد وهو ما يسمح بالانتشار السريع صعودا أو نزولا بين إدارة المؤسسة وعمالها. أما خارجيا فنظام المعلومات يتميز بدوره بالبساطة نتيجة قرب السوق جغرافيا ونفسيا وهي في مثل هذه الأحيان قليلة الحاجة إلى اللجوء إلى دراسة السوق المعقدة لان التحولات على مستوى السوق الداخلي يمكن رصدها بسهولة من قبل المسيرين؛¹

- سرعة الإعلام وسهولة انتشار المعلومة داخل هذا النوع من المؤسسات يمكنها من التكيف بسرعة مع الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية.²

المطلب الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني.

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا بالغ الأهمية في الاقتصاد الوطني، ويمكن إبراز هذا الدور من خلال مساهمتها في التشغيل وإحداث مناصب العمل وكذا مساهمتها في القيمة المضافة بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه في تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات.

II-1- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إحداث مناصب الشغل:

تعتبر البطالة في الجزائر من بين أهم المشاكل الاجتماعية التي تسعى السلطات العمومية إلى إيجاد حلول مناسبة لها منذ حصولها على الاستقلال السياسي، حيث شهد معدل البطالة استقرارا في حدود 22% على طيلة الفترة الممتدة من سنة 1962 إلى سنة 1990، وارتفع المعدل في الأربعة سنوات الأولى لعشرية التسعينيات إلى حدود 25%، وازدادت حدته بعد برنامج التعديل الهيكلي، أما بعد زيادة الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وزيادة تعدادها، فقد شهد معدل البطالة انخفاضا ملحوظا، أين وصل في نهاية سنة 2006، إلى 12,6%، وسجل في الثلاثي الأخير من سنة 2007 نسبة 13,8%، وبعد سنة 2008 استقر مجددا عند حدود 12%³.

وتلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دورا هاما في معالجة مشكلة البطالة حيث بلغ عدد هذه المؤسسات في نهاية سنة 2012 حوالي 711832 مؤسسة توفر أكثر من 1848177 منصب عمل، وتمثل نسبة مساهمة المؤسسات الخاصة فيها أكثر من 99%.

¹ قدي عبد المجيد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية الأغواط 8 - 9 أفريل 2002، ص 143 .

² دليل مزدوري، المكانة الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول: دور المؤسسات الصغيرة و متوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2010-2000، جامعة بومرداس، 18-19 ماي 2011، ص 42 .

³ العايب ياسين، دراسة وتحليل عوامل زيادة أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول، 2014، ص 41.

الجدول رقم (1): مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إحداث مناصب الشغل للفترة (2009-2015)

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المؤسسات الخاصة	1.494.949	1.577.030	1.676.111	1.800.742	1.953.636	2.110.665	2.326.393
المؤسسات العمومية	51635	48656	48086	47375	48256	46567	43727
المجموع	1.546.584	1.625.686	1.724.197	1.848.117	2.001.892	2.157.232	2.370.120

المصدر: نشرية المعلومات الإحصائية، العدد 28، 2015، ص 35.

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن نسبة مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير مناصب العمل تأخذ اتجاهًا متزايدًا حيث بلغ عدد مناصب العمل سنة 2009 حوالي 1546584 منصب عمل ليبلغ في نهاية 2015 حوالي 2370120 منصب عمل أي بزيادة تقدر بحوالي 39.5%، ويعود السبب في هذه الزيادة والتطور الملحوظ للإجراءات والتسهيلات التي قدمتها الدولة لهذا القطاع خاصة في أعقاب الأحداث التي قام بها الشباب سنة 2008 عندما شهدت السوق ارتفاعًا في أسعار بعض المواد الاستهلاكية بالإضافة إلى التسهيلات التي منحها الصندوق الوطني للأجراء فيما يخص الضمان الاجتماعي.

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القيمة المضافة:

تعتبر عملية تشكيل القيمة المضافة من أهم المؤشرات على قوة أي اقتصاد في العالم، حيث تظهر قدرة ذلك الاقتصاد الإنتاجية والإبداعية كذلك، ولا شك أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (سواء كانت تابعة للقطاع الخاص أو القطاع العام) تلعب دورًا كبيرًا في هذه العملية،¹ ويمكن توضيح مساهمتها في خلق القيمة المضافة من خلال الجدول الموالي:

¹ نور الدين نوي، عنوان المداخلة: دور هيئات الدعم المالي في إنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (حالة الوكالة الوطنية الوطنية للتشغيل والصندوق الوطني للتأمين على البطالة 2004-2013)، يوم الدراسي حول دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التنمية المحلية، جامعة البويرة، يوم 27/26 فيفري 2017، ص5.

الجدول رقم (2): مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تشكيل القيمة المضافة على مستوى الاقتصاد الجزائري للفترة 2011-2013

2013		2012		2011		الطابع القانوني للم ص م	فروع النشاط
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة		
99.10	1612.94	99.3	1411.76	99.34	1165.91	خاص	الزراعة
0.91	14.81	0.7	9.93	0.66	7.80	عام	
100	1627.67	100	1421.69	100	1173.71	المجموع	
86.06	1344.4	87.35	1232.67	86.41	1091.04	خاص	البناء والأشغال العمومية
13.94	217.71	12.65	178.48	13.59	171.53	عام	
100	1562.1	100	1411.15	100	1262.57	المجموع	
83.8	1209.33	80.44	881.06	81.97	860.54	خاص	النقل والمواصلات
16.2	233.8	19.56	214.21	18.03	189.23	عام	
100	1443.12	100	1095.27	100	1049.77	المجموع	
80.65	139.1	79.71	123.05	79.58	109.50	خاص	خدمات المؤسسات
19.35	33.7	20.29	31.32	20.42	28.09	عام	
100	172.46	100	154.37	100	137.59	المجموع	
84.15	146.27	82.7	114.9	88.61	107.60	خاص	الفندقة والإطعام
15.979	27.82	17.3	24.04	11.39	13.83	عام	
100	174.1	100	138.94	100	121.43	المجموع	
87.28	249.17	87.25	232.2	86.17	199.79	خاص	الصناعة الغذائية
12.72	36.3	12.75	33.93	13.83	32.06	عام	
100	285.48	100	266.13	100	231.85	المجموع	
89.43	2.37	89.47	2.38	90.04	2.34	خاص	صناعة الجلد
10.19	0.27	10.53	0.28	9.96	0.26	عام	
100	2.65	100	2.66	100	2.60	المجموع	
94.07	1759.6	94.17	1555.29	94.07	1358.92	خاص	التجارة
5.93	110.98	5.83	96.25	5.93	85.71	عام	
100	1870.6	100	1651.55	100	1444.63	المجموع	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- وزارة الصناعة، نشرية المعلومات الإحصائية، العدد 28، 2015، ص 38.
- وزارة الصناعة، نشرية المعلومات الإحصائية، العدد 27، 2014، ص 19.

يبين لنا الجدول السابق سيطرة القطاع الخاص فيما يخص خلق القيمة المضافة في كل النشاطات الرئيسية التي تعمل فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكن تلك السيطرة تختلف من قطاع لآخر حيث تبلغ أقصاها في قطاع الزراعة بنسبة تفوق 99 % في كل سنوات الدراسة (2008-2013)، ويسيطر القطاع الخاص كذلك سيطرة كبيرة بنسبة تفوق 80 % في كل السنوات في قطاعات التجارة وصناعة الجلد، الصناعة الغذائية، والفندقة والإطعام، أما قطاعات البناء والأشغال العمومية، خدمة المؤسسات والنقل والمواصلات، فنسبة القطاع الخاص لا تصل إلى 80 % إلا أنها تبقى الأكثر مساهمة فيها.

بينما القطاع العام فلا يساهم بنسبة كبيرة مقارنة بالقطاع الخاص فهو لا يتعدى نسبة 25 % في جميع فرع النشاط ومن خلال الجدول نلاحظ أن القطاع العام يساهم في قطاع النقل والمواصلات بنسبة لا بأس بها مقارنة بالقطاعات الأخرى.

II-3- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات:

باعتبار أن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو من القطاعات المهيمنة على النشاطات الاقتصادية الكبرى في الجزائر فهو بطبيعة الحال يعتبر من القطاعات المساهمة في الناتج الداخلي الخام دون النظر إلى قطاع المحروقات باعتباره القطاع الأول في الاقتصاد الوطني دون منافس ويوضح الجدول الموالي مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات خلال المدة الممتدة ما بين 2007 و2014.¹

¹ نور الدين نوي، محاولة تقييم الميزج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، اطروحة دكتوراة، (غير منشورة)، جامعة الجزائر 3، 2016، ص 108.

الجدول رقم (3): تطور الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات لقطاع المؤسسات الغيرة والمتوسطة في الجزائر من 2007 إلى 2014.

2014		2013		2012		2011		2010		2009		2008		2007		الطابع القانوني
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	الناتج الداخلي الخام في نسبة القطاع العام في
13.9	1187.93	11.71	893.24	12.01	793.38	15.23	923.34	15.02	827.53	16.41	816.80	17.55	760.92	19.20	749.86	الناتج الداخلي الخام في نسبة القطاع الخاص
86.1	7338.65	88.29	6741.19	87.99	5813.02	84.77	51137.46	84.98	4681.68	83.59	4162.02	82.45	3574.07	80.80	3153.77	المجموع
100	8527	100	7634	100	6061	100	660.08	100	5509.21	100	4978.82	100	4334.99	100	3903.63	

المصدر: وزارة الصناعة، نشرية المعلومات الإحصائية، العدد 28، 2015، ص 28.

من خلال الجدول نلاحظ أن الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات في تزايد مستمر، حيث انتقل من 3903.63 مليار دينار جزائري سنة 2007 إلى أن بلغت قيمته 8527 مليار دينار سنة 2014. كما اتضح لنا أيضا أن مساهمة القطاع الخاص (للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة) في تزايد حيث ارتفعت من 80.80 % أي ما قيمته 3153.77 مليار دج سنة 2007 إلى 88.29 % أي ما قيمته 7338.65 مليار دج سنة 2014 والذي يمكن تفسيره بالثقل الاقتصادي والاجتماعي لها بالإضافة إلى اتجاه الجزائر نحو المزيد من الانفتاح والتحرر الاقتصادي وتطبيق ميكانيزمات اقتصاد السوق وفتح باب الاستثمار أمام الخواص. وعلى عكس القطاع الخاص نجد أن مساهمة القطاع العام في الناتج الداخلي الخام في تراجع وذلك من نسبة 19.20% سنة 2007 إلى 13.9% سنة 2014 و يعود هذا التراجع إلى عدم قدرة هذا القطاع على مسايرة متطلبات وشروط اقتصاد السوق تحت وقع تحرير التجارة الخارجية وعملة الاقتصاد.

II-4- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات

تمثل المحروقات أهم الصادرات الجزائرية حيث تمثل الجزء الأكبر من المبيعات في الخارج خلال 2015 أي بحصة تفوق 95.54 % من إجمالي قيمة الصادرات، مما يدل على تراجع بنسبة 0.23 % مقارنة بسنة 2014. أما بالنسبة للصادرات خارج قطاع المحروقات لا تزال هامشية بنسبة 5.46 % من إجمالي قيمة الصادرات أي ما يعادل 2.06 مليار دولار أمريكي، وقد سجلت زيادة قدرها 20.1 % مقارنة بنسبة 2014،

الفصل الأول: الإطار النظري حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لذلك فقد قامت السلطات العمومية بتشجيع الصادرات خارج المحروقات، وذلك من خلال تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها تمثل 99% من مجموع المؤسسات في الجزائر.

والجدول الموالي يمثل مجموعة المنتجات المصدرة خارج قطاع المحروقات والتي تتكون أساسا من:

1- المنتجات نصف المصنعة: تمثل حصة 4.48% من إجمالي الصادرات أي ما يعادل 1.69 مليار دولار أمريكي.

2-المنتجات الغذائية: تمثل حصة 0.62% أي ما يعادل 234 مليون دولار أمريكي.

3-المواد الأولية: تمثل حصة 0.28% أي ما يعادل 106 مليون دولار أمريكي.

4-التجهيزات الصناعية والسلع الاستهلاكية: فهي تمثل نسب ضئيلة قدرت ب 0.05% و 0.03% على التوالي.

الجدول رقم (4): أهم المنتجات المصدرة خارج قطاع المحروقات للفترة 2014-2015

2015		2014		المنتجات	السنوات
نسبة (%)	قيمة	نسبة (%)	قيمة		
28.51	588.07	36.35	938.55	الزيوت والمواد الأخرى الناتجة عن تقطير الزيت	
21.27	438.85	11.33	292.42	النشادر المنزوعة من الماء	
7.26	149.85	8.84	228.14	سكر الشمنندر	
1.79	37.01	4.79	123.74	فوسفات الكالسيوم	
1.71	35.30	1.83	47.32	الكحول غير الحلقية	
1.67	34.44	1.50	38.79	الهيدروجين والغازات النادرة	
0.48	9.89	0.46	11.80	المياه بما فيها المعدنية	
1.21	24.95	1.82	47.01	التمور	
4.62	95.29	3.72	95.96	الكحول الحلقية	
92.87	1916	92.62	2392	المجموع الجزئي	
100	2063	100	2582	المجموع	

المصدر: وزارة الصناعة، نشرية المعلومات الإحصائية، العدد 28، 2015، ص 50.

وبالإضافة إلى المساهمة المباشرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في التصدير فهي تساهم بطريقة غير مباشرة في التصدير كذلك، عن طريق سد جزء من حاجات الطلب المحلي، وبالتالي إتاحة فرصة أكبر لتصدير إنتاج المؤسسات الكبيرة المتواجدة في الجزائر كما تتوفر المؤسسات الصغيرة في الجزائر على عدة عوامل تزيد من إمكانية زيادة وتوسيع صادراتها منها:

-منتجات المؤسسات الصغيرة ما يظهر فيها فن ومهارات العمل اليدوي مما يكسبها قبولا ورواجا في الأسواق الخارجية

الفصل الأول: الإطار النظري حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- اعتماد الصناعات الصغيرة على فنون إنتاجية كثيفة العمل يساعد في إنقاص تكلفة الوحدة المنتجة، وبالتالي اكتساب ميزة تنافسية في أسواق التصدير؛
- تتمتع المؤسسات الصغيرة بقدر أكبر من المرونة عن المشروعات الكبيرة في التحول من خط الإنتاج لآخر ومن سوق لآخر لانخفاض حجم إنتاجها نسبيا على المدى الأقصى¹.

المطلب الثالث: الآليات والبرامج الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

أدرت الجزائر مع مطلع التسعينات أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية، فقامت بإنشاء عدة مؤسسات للمرافقة والدعم المالي بهدف تعزيز ذلك الدور التنموي بهدف تمويل تلك المؤسسات ودعمها، ومن بين أهم تلك المؤسسات ما يلي:

1- الصندوق الوطني للتأمين على البطالة :

منذ إنشاء الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة ووضعه حيز النشاط، شرع هذا الأخير في منح عدد كبير من القروض بلغ 95542 قرض خلال الفترة 2004-2013 بمتوسط 9554 قرض في السنة والجدول التالي يبين تطور هذه القروض خلال هذه الفترة وتوزيعها حسب الجنس.

جدول رقم (5): توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب الجنس.

السنوات/عدد القروض الممنوحة	الجنس		المجموع
	رجال	نساء	
2004	11	02	13
2005	1744	157	1901
2006	1997	239	2236
2007	2332	242	2574
2008	2224	205	2429
2009	3895	326	4221
2010	6971	494	7465
2011	17423	1067	18490
2012	32291	2510	34801
2013	19210	2202	21 412
المجموع	88098	7444	95 542

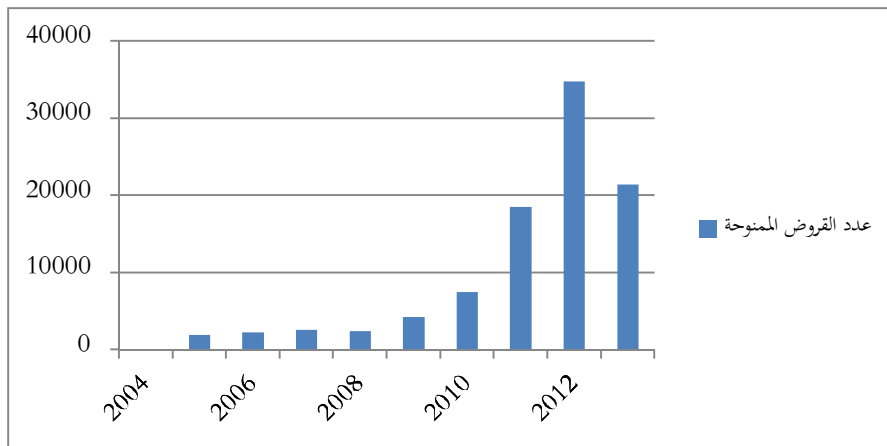
المصدر: الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة، 2013

¹ سليمان ناصر، عواطف محسن، قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبدل تموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات المعوقات الحلول، الملتقى الدولي حول: تقييم إستراتيجيات وسياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في آفاق الألفية الثالثة للجزائر"، جامعة المسيلة (الجزائر)، يومي 28-29 أكتوبر 2014، ص 10.

لقد شهدت السنوات الأخيرة (2010-2013) زيادة ملحوظة في عدد القروض الممنوحة من طرف الوكالة وهذا يرجع بالدرجة الأولى إلى التعديلات التي أدخلت على الجهاز سنة 2010 وخاصة منها المتعلقة برفع مبلغ القرض من جهة، ومن جهة أخرى إلى الأهمية التي أولتها الدولة لإعانة البطالين وإنشاء مناصب شغل لهم في إطار تفعيل الشراكة بين القطاعين العمومي والخاص والنهوض بالاقتصاد الوطني وتنويعه انطلاقا من دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث ارتفع عدد القروض الممنوحة سنة 2013 إلى 21.412 قرض بينما كان 7465 قرض سنة 2010 أي حوالي الضعفين تقريبا، في حين سجلت سنة 2012 أكبر نسبة من القروض الممنوحة والتي بلغت لوحدها 36% من إجمالي القروض الممنوحة خلال فترة الدراسة.

فمن خلال الشكل البياني يمكننا تقسيم تطور عدد القروض الممنوحة إلى مرحلتين: من سنة 2004 إلى 2008: وهي السنوات الأولى لبداية نشاط الوكالة حيث لم يتجاوز معدل النمو السنوي للقروض في المتوسط 10 % (معدل النمو بين سنتي 2004-2005 غير مدرج كون الوكالة بدأت نشاطها في الشهرين الأخيرين لسنة 2004 ولهذا لم يتجاوز عدد القروض الممنوحة 13 قرض). والمرحلة الثانية من 2009-2013: وهي مرحلة النمو السريع حيث بلغ معدل النمو السنوي للقروض في المتوسط 70 % للأسباب التي تم ذكرها سابقا. وعلى العموم فإن معدل نمو القروض الممنوحة من طرف الوكالة من بداية نشاطها إلى نهاية 2013 يقدر في المتوسط بـ 46 % وهذا إن دل على شيء فهو يدل على نشاط هذه الوكالة ومدى مساهمتها في تمويل مشاريع البطالين وإنشاء مناصب الشغل.

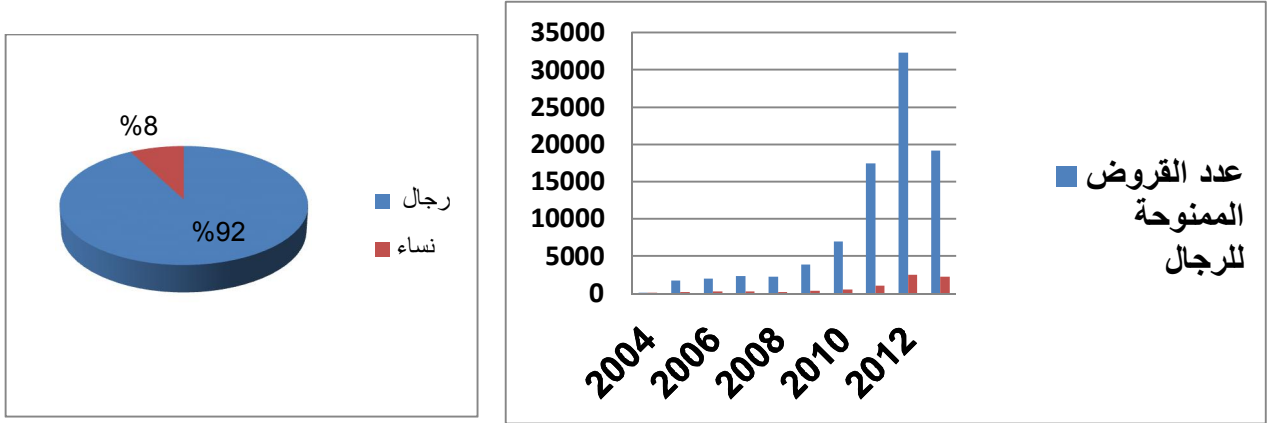
الشكل (02): تطور القروض الممنوحة من طرف CNAC.



المصدر: نوي نور الدين ، محاولة تقييم المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر، اطروحة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الجزائر3، 2016، ص 117.

أما من ناحية توزيع هذه القروض الممنوحة حسب الجنس فنلاحظ هيمنة الجنس الذكري، حيث لم تتجاوز القروض الممنوحة للنساء خلال الفترة 2004-2013 نسبة 8% من إجمالي القروض الممنوحة فبالرغم من زيادة عدد القروض الممنوحة للعنصر النسوي خلال هذه الفترة حيث انتقل عددها من 157 قرض سنة 2005 إلى 2202 قرض سنة 2013 إلا أن نسبة هذه القروض إلى إجمالي القروض الممنوحة لم تتغير بشكل كبير حيث انتقلت من 8% بالنسبة لسنة 2005 إلى 10% سنة 2013، وهذا يدل على زيادة مشاركة العنصر النسوي في الحياة الاقتصادية وانتشار المقاولاتية النسوية في الجزائر ولكن ليس بصفة ريادية حيث تبقى السيطرة والحصة الأكبر من نصيب العنصر الذكري وهذا يرجع بالدرجة الأولى إلى تركيبة المجتمع الجزائري وعاداته.

الشكل رقم (03): توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب الجنس



المصدر: من إعداد الطالبتين

من أجل معرفة أي القطاعات الاقتصادية أكثر جاذبية لمشاريع البطالين سنحاول دراسة توزيع القروض الممنوحة من طرف الوكالة حسب القطاعات الاقتصادية وهو ما يمثل الجدول التالي:

الجدول رقم (6): توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب القطاعات الاقتصادية

السنوات النشاط	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المجموع
الفلاحة	1	126	198	153	131	163	229	560	1837	2569	5967
صناعة تقليدية		171	200	206	124	136	197	404	1073	1661	4172
بناء وأشغال عمومية		254	254	244	230	291	400	590	1384	1371	5018
الري		17	14	9	11	16	11	18	56	49	201
صناعة	2	320	305	318	239	292	407	664	1799	1849	6195
صيانة	1	46	41	44	34	35	35	50	120	112	518
صيد بحري			12	7	8	3	2		63	69	164
مهن حرة		16	21	18	13	11	12	35	108	141	375
خدمات	5	491	654	676	574	866	1217	2973	6506	5182	19144
نقل البضائع	4	311	330	648	695	1800	3850	10050	17974	6725	42387
نقل المسافرين		149	207	251	370	608	1105	3146	3881	1684	11401
المجموع	13	1901	2236	2574	2429	4221	7465	18490	34801	21412	95542

المصدر: الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة، 2013.

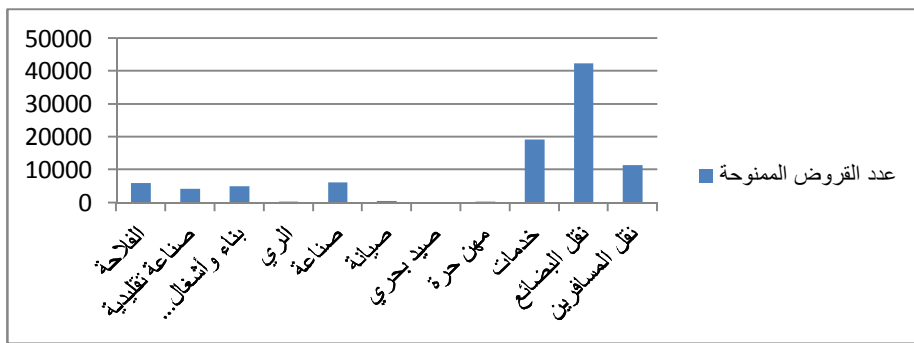
من خلال الشكل البياني نلاحظ أن أكثر القروض الممنوحة من طرف الوكالة تخص المشاريع المتعلقة بقطاع النقل وخاصة منه نقل البضائع بنسبة تجاوزت 44% من إجمالي القروض الممنوحة خلال الفترة 2004-2013 يليها قطاع الخدمات بنسبة 20% وقطاع نقل المسافرين بنسبة تجاوزت 11%، بينما نلاحظ نسب ضعيفة تكاد تكون منعدمة في قطاعات الري، الصيانة وخاصة الصيد البحري والذي لم يتعد عدد القروض الممنوحة له 164 قرض خلال إجمالي فترة الدراسة، و السبب في ذلك ليس سياسة الوكالة وليس تركيزها على تمويل قطاع دون آخر، إنما يعود السبب في ذلك إلى رغبة حاملي المشاريع وزيادة طلباتهم على قطاع الخدمات بصفة عامة وقطاع النقل بصفة خاصة وهذا لما تتميز به هذه القطاعات حيث أن عائدها يكون سريعا واحتمال نجاح المشروع واستمراره يكون كبيرا جدا مقارنة بباقي القطاعات، ضف إلى ذلك تكلفة هذه المشاريع والمنخفضة نوعا ما إذا ما قورنت بالمشاريع الخاصة بقطاعات الفلاحة، الري، الصيد البحري والأشغال العمومية مما يجعلها أكثر احتمالا على قبول تمويلها تحت غطاء الوكالة.

في حين أن قطاع الفلاحة ورغم أهميته في النهوض بالاقتصاد الوطني خارج قطاع المحروقات والحد من فاتورة الواردات الغذائية وتحقيق الأمن الغذائي المحلي، إلا أنه مازال مهمشا ومازالت نسبة الاستثمارات فيه ضعيفة

ودون المستوى المطلوب سواء على المستوى الكلي أو الجزئي - في دراستنا هذه- حيث بلغ عدد المشاريع الممولة من طرف الوكالة خلال فترة الدراسة 5967 مشروع بنسبة لم تتجاوز 6.5% من إجمالي المشاريع الممولة وهي نفسها بالنسبة لقطاع الصناعة.

وعلى العموم نلاحظ أن هيكل المشاريع الممولة من طرف الوكالة وتوزيعها حسب القطاعات الاقتصادية يتبع الهيكل العام للاقتصاد الوطني خارج قطاع المحروقات والذي يعد فيه قطاع الخدمات هو القطاع الأول ثم قطاع البناء والأشغال العمومية لتأتي باقي القطاعات في المرتبة الثالثة.

الشكل رقم (04): توزيع القروض الممنوحة من طرف CNAC حسب القطاعات الاقتصادية.



المصدر: من إعداد الطالبتين

III-2- الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب :

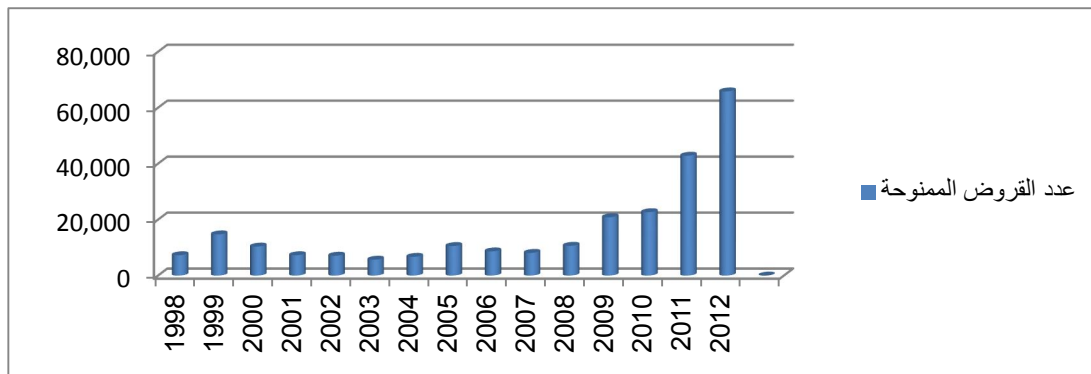
تعتبر الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب من بين مؤسسات التمويل الأصغر الأولى المنشأة في الجزائر، وكانت الأسبق في منح القروض فمنذ بداية نشاطها سنة 1998، قامت بمنح عدد معتبر من القروض كما ساهمت في إنشاء الكثير من مناصب الشغل والحد من البطالة في الجزائر، فيمكن إلى حد ما الحكم بنجاح هذا الجهاز والجدول التالي يلخص حصيلة الجهاز خلال الفترة 1998-2012.

جدول رقم (7): تطور عدد القروض ومناصب الشغل المنشأة من طرف ANSEJ

السنوات	عدد القروض الممنوحة	عدد مناصب الشغل المنشأة	مناصب الشغل المنشأة / القرض الواحد	مبلغ القروض الممنوحة
1998	7 279	24 121	3,31	12 479 301 567
1999	14 725	39 260	2,66	23 995 937 668
2000	10 359	28 735	2,77	17 611 408 090
2001	7 279	20 152	2,76	11 511 018 595
2002	7 087	19 631	2,77	11 724 572 212
2003	5 664	14 771	2,60	9 489 340 801
2004	6 691	19 077	2,85	14 582 112 682
2005	10 549	30 376	2,87	27 952 670 475
2006	8 645	24 500	2,83	24 342 908 803
2007	8 102	22 685	2,79	23 592 487 434
2008	10 634	31 418	2,95	30 662 990 078
2009	20 848	57 812	2,77	62 947 002 577
2010	22 641	60 132	2,65	69 821 335 979
2011	42 832	92 682	2,16	137 285 692 684
2012	65 812	129 203	1,96	213 741 731 352
المجموع	249147	614 555	2,46	691740510997

المصدر: الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، 2013

الشكل رقم (05): تطور عدد القروض الممنوحة من طرف ANSEJ



المصدر: من إعداد الطالبتين

من خلال الشكل البياني يتضح لنا جليا أن السنوات الأخيرة (2009-2012) عرفت زيادة كبيرة في منح القروض، وهي نفس الملاحظة المسجلة على تطور القروض الممنوحة من طرف الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة وهذا بسبب الدعم والأهمية التي أولتها الدولة لهته الأجهزة وزيادة دورها في امتصاص البطالة، فنلاحظ أن عدد القروض الممنوحة سنة 2012 بلغ 65812 قرض بنسبة زيادة تقدر ب 53% عن سنة 2011، وهذه

الفصل الأول: الإطار النظري حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الأخيرة (2011) سجلت نمواً ب 89% عن سابقتها، كما أن سنة 2009 سجلت ارتفاعاً في عدد القروض الممنوحة بنسبة 96% عنها في سنة 2008، في المقابل نلاحظ أن في السنوات الأولى لبداية الوكالة كان نشاطها متذبذباً، فبعد الزيادة المعتبرة التي عرفتها عملية منح القروض سنة 1999 أخذ عدد القروض يتراجع إلى أن وصل إلى أدنى مستوياته سنة 2003 حيث بلغ 5664 قرض بعدما كان 14725 قرض سنة 1999، وفي سنة 2005 زاد نشاط الوكالة إلا أنه عاود الانخفاض في السنتين الموالتين لهذه السنة، وابتداءً من سنة 2008 تطور عدد القروض الممنوحة من طرف الوكالة واستمر نشاطها في الازدهار بمعدلات كبيرة.

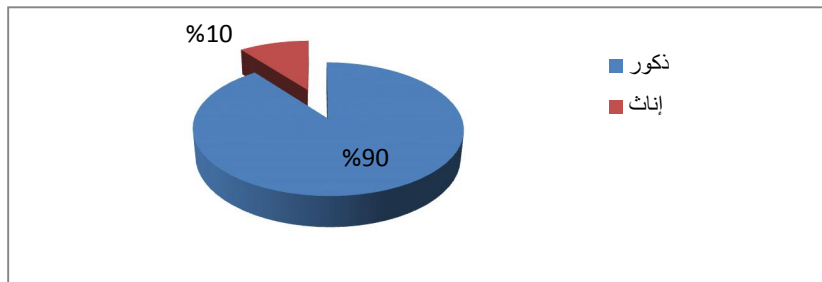
أما عن توزيع القروض الممنوحة حسب الجنس، فنلاحظ أن الوكالة تقوم بمنح قروض للمرأة كما تدعم المقاولات النسوية وإدماج المرأة في الحياة الاقتصادية، فعدد القروض الممنوحة للنساء تعدى 10% من إجمالي القروض الممنوحة كما يبينه الجدول الموالي:

الجدول رقم (8): عدد القروض الممنوحة من طرف ANSEJ حسب الجنس.

القطاعات الاقتصادية	ذكور	إناث	نسبة الإناث
خدمات	59 960	13 261	18%
نقل المسافرين	16 604	462	3%
صناعة تقليدية	25 510	5 467	18%
نقل البضائع	52 187	683	1%
الفلاحة	23 642	1 170	5%
صناعة	9 846	1 667	14%
بناء وأشغال عمومية	16 948	453	3%
مهن حرة	2 872	2 171	43%
صيانة	4 600	113	2%
صيد بحري	739	11	1%
الري	443	21	5%
النقل بالتبريد	9 993	324	3%
المجموع	223 344	25 803	10%

المصدر: الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، 2013

الشكل رقم (06): توزيع القروض الممنوحة من طرف ANSEJ حسب الجنس



المصدر: من إعداد الطالبتين

كما سبق وأشرنا فإن عدد القروض الممنوحة للنساء قدر ب 10% غير أن هذه النسبة تتغير من قطاع إلى آخر فنجد أن قطاع الخدمات يستحوذ على أكبر عدد من القروض الممنوحة للنساء بنسبة 51% يليها قطاع الصناعة التقليدية ومهن حرة، وهي القطاعات التي تناسب طبيعة المرأة حيث نجد أن نسبة مشاركة المرأة في هذه القطاعات تتعدى 18% و43% على التوالي، في حين تبقى باقي القطاعات كالصيد البحري، الري، البناء والأشغال العمومية والنقل حكرا على الرجال ورغم هذا نسجل منح بعض القروض للنساء لكن الناشطين فعلا في الميدان هم الرجال فاستفادة المرأة من القروض في هته الميادين هو إجراء إداري فقط.

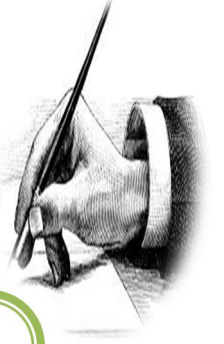
خلاصة الفصل

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بما هيبة الهيكل المالي بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء داخلية أو خارجية وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، ووضحنا الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، كما تناولنا محددات الهيكل المالي وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عن تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة.

كما تبين أن الرفع المالي ذو تأثير مزدوج على المردودية المالية للمؤسسة، فنجاح المؤسسة ونموها مرهين بمدى قدرتها على تحقيق معدلات من المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة، وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق رفع مالي مفضل، وبذلك يكون أثر الرفع إيجابيا على المردودية المالية، ومن ثم تحقيق مستوى معين من النمو الداخلي.

كما تطرقنا في هذا الفصل إلى واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر حيث تناولنا مفهومها حسب القانون الجزائري والأهمية التي تحظى بها واليات وبرامج دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفصل الثاني



الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و
المتوسطة الجزائرية

تمهيد:

تناولت العديد من الدراسات الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة سواء من حيث إشكالية تمويلها أو من حيث محددات الهيكل المالي لها، وسيتم في هذا الفصل دراسة محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية ومقارنتها نتائجها مع مثيلاتها من الدراسات السابقة، وسيعتمد في هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات المستقلة المتمثلة في المردودية الاقتصادية و الحجم، ومعدل السيولة وحجم الضمانات وأثرها على الهيكل المالي ممثلا بنسبة الإستدانة الإجمالية.

المبحث الأول: المساهمات النظرية في تفسير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تناولت العديد من الدراسات الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء من حيث إشكالية تمويلها أو من حيث محددات الهيكل المالي لها، وسوف نتطرق فيما يلي لأهم ما توصلت إليه تلك الدراسات من خلال عرض نتائجها، بالإضافة إلى محاولة إسقاط ما جاءت به مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

المطلب الأول: المقاربة النظرية لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

سنحاول في هذا الجزء سرد لأهم ما إسهامات النظرية المالية في تفسير هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإذا انطلقنا من نموذج 1958 Modigliani et Miller فسوف نجد أن أحد الفرضيات الأساسية للنموذج و هي وجود السوق المالي في حالة منافسة تامة، تبدو غير منسجمة مع حالات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. فهذه النظرية لا تأخذ في الحسبان اثر الحجم أو درجة التطور على الهيكل المالي للمؤسسة.¹ وفي دراسة (بكالاند وآخرون 1989) لاحظ إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستهدف نسبة معينة من الاستدانة، وأي نسبة استدانة اخرى تعتبر غير محددة حسب خصائص المؤسسة وبعبارة عن الاعتبارات النظرية المألوفة.²

أما في ما يخص مساهمة نظرية الوكالة في تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيشر (Colot et Michel 1996) في دراسة لهما حول مدى صلاحيتها في تفسير الهيكل المالي لها انه لا تعد الأداة الأحسن في تفسير الهيكل المالي بالرغم من حيازة هذه النظرية على القدرة التفسيرية الهائلة في معالجة إشكاليات المؤسسات المتوسطة والصغيرة. هذه النظرة التي دافع عليها العديد من الاختصاصيين مثل (Ang 1991، 1992) أو 1984 Charreaux بالرغم من ما توصلت إليه العديد من الدراسات الميدانية، فنظرية الوكالة تقوم على أساس مبدئين أساسيين:³

-يتحرك كل الأعوان بالشكل الذي يسمح بتعظيم دالة المنفعة الخاصة بكل واحد منهم ؛

1- ايت بازة مريم، المساهمات النظرية المفسرة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، عنابة ، 26/25 نوفمبر 2014 ، ص10.

2- غربي حمزة ، مرجع سبق ذكره ، ص 173 .

3- الياس بن ساسي ويوسف قريشي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 431.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

- هؤلاء الأعوان قادرين وبشكل عقلائي وبدون مجازفة على استطلاع اثر الوكالة على القيمة المستقبلية لدمهم المالية؛

أما بالنسبة لنظريات التمويل التسلسلي التي تفترض وجود ترتيب بين مختلف أنماط التمويل، فنجد أن النماذج الأولى التي انطلقت منها هذه النظريات تقوم على فرضية انعدام التناظر في المعلومة (Myers et Majluf,1984, Nrayanan,1988) . بحيث أن الشروح التي قدمتها هذه النماذج تقوم على مبدأ أن المسيرين يعملون لمصلحة الملاك الموجودين على حساب المساهمين المستقبليين. بعد ذلك نلاحظ أن مبدأ انعدام التناظر في المعلومة قد تم التخلي عنه (Myers, 1990) دون التخلي عن مبدأ التسلسل.

وعلى العكس من ذلك، فإن النماذج التي هدفها تدنية تكاليف التعاقد في وضعية عدم التأكد (Cornell et Shapiro,1987 Williamson,1988,...) تصل إلى ترتيب للتمويل يختلف عن تلك التي تم الوصول إليها في النماذج السابقة.

كما ان نظرية التمويل التسلسلي تمكننا من الخلاص إلى فكرة استحالة الفصل بين قرارات التمويل و قرارات الاستثمار. غير أن هناك صعوبات تتعلق بإمكانية اختبار نظريات التمويل التسلسلي الذي يعود إلى أن نتائج هذه النماذج قد تكون متناقضة في بعض الأحيان.

وفيما يتعلق (م ص م)، فإن التسلسل الذي أوجده (Myers et Majluf (1984) يبدو أنه الأكثر ملائمة لاختياراتها التمويلية. ففي وقع الأمر ليس فقط تفضيلات المسير التي تقرر الترتيب الذي يجب اعتماده، ولكن أيضا إمكانيات الوصول إلى الأسواق المالية. إضافة إلى الشكوك التي تعترض البنوك في الإقراض نتيجة تعاضم مخاطر الإفلاس.

أما الفرضية التي يمكن صياغتها انطلاقا من هذا النموذج هي أن المؤسسات التي تولد أرباح أكثر تلجأ إلى الاستدانة بشكل اقل، مهما كانت العوامل الأخرى.

ومن النتائج التي توصل إليها Norton في دراسة تجريبية للنظريات الكلاسيكية أن الأخيرة لا تفسر السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة كما أنه وبناء على ما تقدم من تحليل مختلف وجهات النظر، فإنه يمكن القول أن النظرية المالية الحديثة لم تسمح بعد بتناول اختيار هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وليس هذا ببعيد عن ما جاء في مقال كلاسيكي في ميدان المالية لـ (Myers,1984) حيث قال¹: "بدأت بطلب: كيف تختار المؤسسات هيكلها المالي؟ و دائما الاجابة هي: لا نعرف!"

¹ - يوسف فريشي، مرجع سبق ذكره، ص 320.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

وإذا كان هذا صحيحا بالنسبة للمؤسسات الكبيرة، فإنه يمكننا الاعتقاد بأن الأمر كذلك أبلغ بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أما فيما يتعلق بمدى توافق نظرية دورة الحياة و حسب Ang 1991 قبل أن تصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة كبيرة، لا بد من مرورها على عدة مستويات تطور، لذلك، لا يمكن إيجاد نظرية واحدة لتفسير الهياكل المالية للمؤسسات. وعليه من المعقول جدا الافتراض بأنه توجد نظريات بالقدر الذي توجد به مستويات التطور، يعود مصدر هذه المقاربة (دورة حياة المؤسسة) في فهم السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نماذج مستويات التطور (حتى إذا وجدت قلة من المؤسسات الصغيرة التي ستصبح كبيرة، فإنه من المفيد استعمال هذه المقاربة لفهم السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، حيث تشير هذه النماذج إلى أن المؤسسة تعبر مختلف المستويات في تطورها، وأن أية مرحلة تتضمن عوامل خاصة بها، وبذلك يؤدي الانتقال من مستوى إلى آخر إلى إحداث تغيير على هيكل تمويل المؤسسة.¹

أما فيما يخص نظرية الخيار الإداري، فحسب ما توصل إليه Norton 1991 في دراسته للسلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فحسب الباحث تؤدي توقعات وآمال المقاولين دورا هاما في تحديد هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. يراعى في نموذج Norton تفسير هيكل التمويل دور المقاول، تفضيلاته واختياراته، ورغباته أي السلوك التمويلي. كما قدم Matthews et Barton 1989 في سياق قرار إستراتيجي، خمسة اقتراحات للبحث بخصوص اختيار الهيكل التمويلي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفي الأصل أعدت هذه الاقتراحات القائمة على النموذج الاستراتيجي من قبل Andrews 1980 وهي:

- تعتبر قابلية المسيرين لتحمل درجة مرتفعة من الخطر عاملا ذو تأثير على اختيارهم لهيكل مالي معين. فمستوى الخطر الذي يشعر عنده المسيرون بالأمان خصوصا في المؤسسات الصغيرة، أين يتعين على المقاول تقديم ضمانات شخصية مقابل القروض المقدم له تأثير مباشر على الهيكل المالي؛

- تؤثر أهداف المقاول بخصوص مؤسسته على هيكلها المالي. فالواقع أن النظرية المالية الكلاسيكية لم تقدم نموذجا يحتوي قضية جوهرية وهي احترام المسيرين لهدف تعظيم ثروة المساهمين. وفي حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن هذا النموذج لا معنى له إذا كان المقاول هو المساهم الوحيد، حيث تعتبر أهدافه الخاصة، التي هي

¹ - صورية بن عزيزة، تحليل المقاربات النظرية حول امثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عنابة، 26/25 نوفمبر 2014، ص12.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

بعيدة عن هدف تعظيم الثروة، عاملا مؤثرا على اختيار نمط التمويل، ومن أهمها: أهداف النمو، الاحتفاظ بالمعلومات الداخلية السرية، تسيير المؤسسة بكل أمان واطمئنان...؛

- يفضل المقاولون تمويل مؤسساتهم بموارد داخلية قبل الموارد الخارجية (استدانة أو طرح أسهم). فيسعى المسيرون إلى الاحتفاظ بدرجة عالية من السيطرة والمراقبة على المؤسسة، على القرارات المتخذة وعلى التسيير اليومي والاعتيادي للمؤسسة. وهذا ما يمنع بطريقة غير مباشرة دخول أي مستثمر خارجي في قراراتهم؛

- تؤثر قابلية المسيرين لمواجهة الخطر والخصائص المالية للمؤسسات وشروط الائتمان على مستوى الاستدانة، وما يمكن أن يزيد من تأكيد هذه الفرضية ما بينته نتائج بعض الأبحاث، حيث يميل مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إجراء عمليات فقط مع بعض المؤسسات المالية في الغالب مؤسسة مالية واحدة. ذلك أنه من المفيد كثيرا الحفاظ على علاقات جيدة مع بنك معين، إذ يترتب عن ذلك فهم شخصية المقاول وقبول إجراءاته وقراراته الخاصة. وليس هذا ببعيد عن واقعنا، حيث تعد سمعة وعلاقة المقاول مع البنك العامل الرئيسي في قبول أو رفض هذا الأخير منح الائتمان.¹

- تؤثر الخصائص المالية للمؤسسة على قدرة المقاول في اختيار هيكل مالي مناسب ويعتبر هذا الاقتراح مقبولا في حالة المؤسسات الكبرى.

وفيما يخص نظرية دورة حياة المؤسسة فحسب Ang 1991 قبل أن تصبح المؤسسة الصغيرة والمتوسطة كبيرة، لا بد من مرورها على عدة مستويات تطور، لذلك لا يمكن إيجاد نظرية واحدة لتفسير الهياكل المالية للمؤسسات. وعليه من المعقول جدا الافتراض بأنه توجد نظريات بالقدر الذي توجد به مستويات التطور، يعود مصدر هذه المقاربة (دورة حياة المؤسسة) في فهم السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نماذج مستويات التطور (حتى إذا وجدت قلة من المؤسسات الصغيرة التي ستصبح كبيرة، فإنه من المفيد استعمال هذه المقاربة لفهم السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، حيث تشير هذه النماذج إلى أن المؤسسة تعبر مختلف المستويات في تطورها، وأن أية مرحلة تتضمن عوامل خاصة بها، وبذلك يؤدي الانتقال من مستوى إلى آخر إلى إحداث تغيير على هيكل تمويل المؤسسة.²

¹ - ايت بازة مريم، مرجع سبق ذكره، ص 12.

² - صورية بن عزيزة، مرجع سبق ذكره، ص 11.

المطلب الثاني: الدراسات التجريبية حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

فيما يخص الدراسات التي أجريت حول الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فكانت تتركز أساسا حول محددات الاستدانة لهذه المؤسسات، أما بخصوص الدراسات المتعلقة بأثر الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسات لم تشمل هذا النوع من المؤسسات وتركزت فقط على المؤسسات الكبيرة الحجم وفي ما يلي عرض لأهم نتائج الدراسات التجريبية التي تناولت موضوع الهيكل المالي :

أولا- حجم الضمانات:

يعبر عن الضمانات في أغلب الحالات بنسبة صافي الاستثمارات المادية والمخزونات إلى إجمالي الأصول، ويمكن لهذه المتغيرة أن تكون لها علاقة عكسية بنسبة الاستدانة، كما يمكن أن تربطها بهذه النسبة علاقة إيجابية. تشير دراسة (Gupta1969) إلى أن المؤسسة التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تميل إلى استخدام قدر كبير من القروض طويلة الأجل في هيكلها المال، حيث أنه وفقا لمبدأ التغطية في التمويل، والذي يقضي بضرورة تمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويل دائمة سواء أموال خاصة أو قروض طويلة الأجل، فمن المتوقع أن يصحب ارتفاع نسبة الأصول الثابتة بارتفاع نسبة الاقتراض¹، كما خلصت مجموعة من الدراسات الحديثة إلى نفس النتائج مثل دراسة Rajan & Zingales (1995) ودراسة Kremp & al (1999)، وكذلك دراسة Hovakimian & al (2001)، حيث وجدت هذه الدراسات أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مستويات الضمانات ومستوى المديونية.

كما أن هناك مجموعة من الدراسات التي خلصت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الضمانات وحجم الإستهانة، فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتمادها على القروض. وهو ما أيده (Marsh 1982) في دراسة لاحقة، حيث يرى أن تمويل المقرضين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر أكبر، بسبب الانخفاض الشديد الذي تتعرض له قيمة تلك الأصول في حالة التصفية.² وتتطابق هذه النتائج مع نظرية التمويل التسلسلي، فالمؤسسات التي تملك بدرجة أقل الأصول الضامنة، تكون أكثر حساسية لظاهرة عدم التناظر في المعلومات، لذلك تستعمل القروض التي تمثل نمط تمويل أقل حساسية لعدم التناظر في المعلومات مقارنة بالأسهم.

وأكدت الدراسة التجريبية لكل من Marsh (1982) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الضمانات ومستوى الإستهانة.³

¹ محمد قلي، فيصل عياد، محمد اكلي أوغليسي، محددات هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (عينة من القطاع الخاص -

الجزائر -)، مجلة الاقتصاد، العدد 12، المدرسة العليا للتجارة، 2012، ص 56.

² يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 410.

³ سليمان شلاش، علي البقوم، مرجع سبق ذكره، ص 60.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

أما فيما يخص الدراسات التي تتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد أكدت عن وجود تأثير لحجم الضمانات على مستوى الاستدانة لكن اختلفت هذه الدراسات في طبيعة العلاقة ففي دراسة (Najet boussaa) أكدت عن وجود علاقة عكسية بين حجم الضمانات وكل من نسبة الاستدانة قصيرة الأجل والاستدانة الإجمالية وعلاقة طردية مع نسبة الاستدانة طويلة الأجل. أما دراسة (يوسف قريشي 2006) فقد خلصت إلى وجود علاقة طردية مع نسبة الاستدانة قصيرة الأجل وتوصل (غربي حمزة 2014) إلى وجود علاقة ايجابية مع مستوى الاستدانة الإجمالية .

ثانيا- المردودية الاقتصادية :

ويمكن أن تكون لها علاقة طردية أو عكسية بهيكل المالي، وذلك وفقا لتيارين فكريين مختلفين . فحسب نظرية (Modigliani et Miller) في ظل وجود الضرائب ونظرية التوازن ، فإن علاقة المردودية الاقتصادية بنسبة الاقتراض هي علاقة طردية، فالمؤسسة ذات المردودية الاقتصادية تميل إلى الاقتراض أكثر باعتبار الفوائد تخفض من نتيجتها الجبائية، كما أنه إذا كانت المردودية الاقتصادية السابقة للمؤسسة تؤثر على مردوديتها الاقتصادية الجيدة تملك احتمال أكبر لتسديد قروضها. وهذا عكس ما تقترضه نظرية التمويل السلمي التي ترى أن المؤسسة تلجأ بالدرجة الأولى إلى التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها، فالمؤسسات الأكثر مردودية اقتصادية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي، ومن ثم فإن العلاقة بين معدل المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة هي علاقة عكسية .

أما الدراسات التحريية فيما يخص اثر المردودية الاقتصادية على الهيكل المالي فأكدت على وجود علاقة عكسية ما بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة حيث أن المؤسسات التي تتميز بارتفاع مردوديتها تلجأ الى التمويل الذاتي وبالتالي الاعتماد على الاقتراض والحصول على التمويل من المصادر الخارجية بدرجة أقل، وهذا ما أكدته دراسة كل من (Titman & Wessels, 1988) و دراسة (Ozkan, 2001) ودراسة (عبد الله والصديق، 2003)¹.

أما بخصوص الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، فتوصل (غربي 2014) الى وجود علاقة عكسية بين نسبة المردودية والاستدانة الإجمالية وأوضح أن سبب هذه العلاقة تفضيل هذا النوع من

¹ عبد الله، عبد القادر، الصديق، بابكر، "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة. الرياض، المجلد 42، العدد الرابع، جانفي 2002، ص742.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

المؤسسات التمويل باستخدام الموارد الداخلية، ونظرية الوكالة في حالة السوق غير الفعالة لأن المسيرين يحاولون تجنب التكاليف الناتجة عن الاستدانة.

أما دراسة (العايب 2012) و (قلي ودوار 2014)¹ فلم يظهر لمؤشر المردودية أي اثر على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

ثالثا : الحجم

يعتبر حجم المؤسسة محدد مهم للهيكل المالي، حيث أن هناك عدة أسباب لوجود علاقة بين الهيكل المالي وحجم المؤسسة، حيث نجد أن تكلفة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتفعة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة والسبب في ذلك يرجع إلى عدم تماثل المعلومات في المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم، وخاصة المعلومات التي يحتاجها المقرضون والموردون.²

وخلصت العديد من الدراسات التحريية إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة ومن بينها دراسة (Gordon 1962) (و (Martin et scott 1974)، ودراسة سليمان شلاش وآخرون (2006) على شركات المساهمة في سوق عمان المالي ودراسة (غازي وعلي محمود، 2011) التي خلصت أيضا إلى وجود علاقة موجبة وقدم الباحثان تفسير لهذه النتائج على أن المؤسسات صغيرة الحجم تواجه صعوبة أكثر في الحصول على القروض من المؤسسات المالية بالنظر الى ارتفاع تكلفة تمويلها مقارنة بالمؤسسات الكبيرة والسبب في ذلك يعود إلى ارتفاع درجة المخاطرة المالية المرتبطة بالتمويل.³

وعلى غرار تلك الدراسات فقد خلصت دراسات أخرى إلى وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة الإجمالية ومن أمثلة ذلك دراسة (Kremp & al 1999) ، كما خلصت دراسة (Rajan & Zingales 1995) إلى وجود علاقة سلبية وفسرت هذه النتيجة إلى عدم تماثل المعلومات وأشار (Given et scott 1994) إلى أن المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم تتجه نحو التمويل من المصادر الداخلية أقل نسبيا من التمويل الخارجي لأنها أكثر عرضة لمخاطر الأعمال من المؤسسات الكبيرة الحجم وهذه الأخيرة التي تستفيد من وفرة الحجم التي تؤدي إلى انخفاض التكاليف الثابتة .

¹ قلي محمد ، دوار ابراهيم ، محددات الاستدانة وأمثلية هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: نموذج قياسي لمنهج الانحدار التدريجي « *Stepwise* »، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عنابة، 26/25 نوفمبر 2014 ، ص10.

² غازي فلاح المومني، على محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الاعمال ، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 38 ، العدد2، عمان، 2011، ص 369.

³ نفس المرجع اعلاه، ص 376.

رابعاً - قطاع النشاط :

أثبت معظم الدراسات التجريبية وجود علاقة ما بين قطاع النشاط للمؤسسات والهيكل المالي، حيث كشفت دراسة (Shwartz & Aronson) 1977 عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للتباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع، بينما كشفت في ذات الوقت عن تباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لقطاعات مختلفة . وهو ما أكدته دراسة لاحقة للباحثين (Ferris & Jones) 1979 والتي أوضحت أن طبيعة القطاع تعد محددًا جوهريًا لهيكل الأصول وبالتالي الهيكل المالي . إذ كشفت نتائج الدراسة عن أن نسبة الأموال الخاصة في الصناعات الثقيلة كانت أكبر من مثيلاتها في الصناعات الخفيفة .

اختبرت دراسة (Rommers) 1979 الاختلاف الموجود في متوسط نسبة الأموال الخاصة بين قطاعات النشاط المختلفة والتي أكدت باستعمال تحليل التباين ذي عامل واحد أن قطاع النشاط ليس له تأثير على الهيكلة المالية للمؤسسة. كما قام (Scott & Martin) 1975 بدراسة شملت 12 قطاع نشاط مستعملين في ذلك تحليل التباين اللامعلمي ذي عامل واحد وتوصلا إلى أن هناك اختلافا ذا دلالة إحصائية في هيكله رأس المال حسب قطاع النشاط .

خامساً - معدل السيولة:

تعتبر السيولة عن مقدرة المؤسسة بالوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة منها، وغير المتوقعة وذلك من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذمها بالدرجة الأولى "سيولة المؤسسة"¹، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، أي من خلال تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لها "سيولة الأصل".

إن السيولة ذات تأثير مزدوج على هيكل رأس المال (Ozkan, 2001) حيث يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة، فالمنشآت التي تتمتع بسيولة عالية، لها القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، الأمر الذي يسهل عليها الاقتراض، وهنا نتوقع العلاقة الموجبة بينهما.

أما من ناحية أخرى، وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوافرة للمؤسسات والأسواق المالية، فقد تستخدم المنشآت التي تتمتع بسيولة عالية تلك السيولة من أجل تمويل استثماراتها، وفي هذه الحالة تقل نسبة الديون لديها الأمر الذي يترتب عليه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون.

¹ - عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، البنك العربي، عمان ، 1995، ص395

سادسا - معدل نمو المؤسسة:

كشفت أغلب الدراسات الميدانية عن وجود علاقة عكسية بين معدل النمو والاستدانة، نذكر منها خاصة دراسة Rajan & Zingales 1995 حيث لاحظا ذلك بالنسبة للمؤسسات التي يمكنها إصدار أسهم جديدة، فهي تلجأ إلى ذلك كلما كان سعر تداول أسهمها أكبر بفعل وجود معدل نمو عالي.¹ يلاحظ أن هذه النتائج مرتبطة بالمؤسسات المصنفة بالبورصة والتي يكون أمامها إمكانية الاختيار بين أنماط التمويل المختلفة.

وعلى العكس من ذلك فهناك الكثير من الدراسات الميدانية كشفت عن علاقة طردية بين معدل النمو ومستوى الاقتراض في المؤسسة، حيث يشير Rielly إلى أن معدل نمو المؤسسة يؤثر بشكل جوهري في تحديد قدرتها على سداد التزاماتها المستقبلية، ومن ثم يحدد نسبة الاقتراض في الهيكل المالي، ويرى Walker & Baughn أن زيادة نمو المؤسسة سوف يؤثر على حجم التمويل المطلوب، وهو ما يؤثر بالتالي على نسبة الاقتراض وقد يكون لذلك ما يبرره.²

فعادة ما يتم قياس نمو المؤسسة من خلال النمو في المبيعات، حيث أن النمو في المبيعات قد يتيح للمؤسسة فرصة أكبر في الحصول على القروض، نظرا لأن النمو في المبيعات قد يسهم في زيادة قدرة المؤسسة على خدمة الدين.

غير أن دراسة Gupta قد عارضت تأثير نمو المؤسسة على الهيكل المالي، فقد كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة بين معدل نمو المؤسسة ونسبة الاقتراض.

أما الدراسات التي كان التي تناولت محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد وصلت إلى نتائج معاكسة تماما لما سبق الإشارة إليه، فقد كشفت دراسة Najet أن المؤسسات التي لها معدلات نمو مرتفعة وغير المصنفة في البورصة هي الأكثر استدانة سواء الاستدانة الإجمالية أو الاستدانة قصيرة الأجل (بالنسبة للاستدانة الطويلة النتائج العلاقة ضعيفة)، وبالتالي هناك علاقة طردية عموما بين معدل النمو ونسبة الاقتراض.³

1- Raghuram G. Rajan; Luigi Zingales, What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. The Journal of Finance, Vol. 50, No. 5, 1995, p1435.

2 - الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 413 .

3 - يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول : الأداء المتميز لمنظمات الأعمال، جامعة ورقلة، 2005، ص2.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

نفس النتيجة أكدتها دراسة Ydriss Ziane التي كشفت عن وجود علاقة طردية بين متغير النمو والاستدامة المالية.

وعليه فإن تناقض هذه النتائج مع الفروض النظرية يعود في المقام الأول إلى الخصوصية التي تتميز بها المؤسسة الصغيرة والمتوسطة عن المؤسسة الكبيرة.

المبحث الثاني: الدراسة الإحصائية ونموذج محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حاولت العديد من الدراسات البحث في محددات الهيكل المالي للمؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، وتباينت نتائج هذه الدراسات حول محددات الهيكل المالي. وسنحاول في هذا المبحث دراسة محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والجزائرية ومقارنة نتائجها بنتائج الدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع.

المطلب الأول: منهجية الدراسة ووصف العينة.

نحاول في هذا المطلب تحديد منهجية الدراسة من خلال تحديد عينة الدراسة وكذا طريقة بناء النموذج وبالإضافة إلى تحديد المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة.

أولاً- عينة الدراسة :

مثلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مجتمعا لهذه الدراسة، ورغبة في الحصول على البيانات اللازمة للبحث، تم التوجه إلى المركز الوطني للسجل التجاري، الذي يقع على عاتقه مهمة تسيير الإشهارات القانونية، حيث يعد بمثابة مرصد يتكفل بالمعلومة التجارية، ويلعب دور أساسي في جمع، حفظ ومعالجة هذه المعلومات، والذي تحصلنا من خلاله على النشرات الرسمية المتعلقة بالإعلانات القانونية للسنة التاسعة والأربعون التالية :

- النشرة الرسمية رقم 01 الصادرة في 07 أفريل 2013، للسنة 49.
 - النشرة الرسمية رقم 02 الصادرة في 28 أفريل 2013، للسنة 49.
 - النشرة الرسمية رقم 03 الصادرة في 12 ماي 2013، للسنة 49.
 - النشرة الرسمية رقم 04 الصادرة في 02 جوان 2013، للسنة 49.
- المؤسسات المصغرة، والتي حددها المشرع الجزائري بأنها: " مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات، تشغل من 1 إلى 09 شخصا (أجراء بصفة دائمة خلال سنة واحدة)، حيث لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 20 مليون دينار جزائري، و مجموع حصيلتها السنوية 10 مليون دينار جزائري، كما يجب أن تستوفي معايير الاستقلالية"
- المؤسسات ذات الطابع المالي: بنوك، تأمين ؛
- المؤسسات التي لم يتمكن من الحصول على بياناتها المالية للفترة الزمنية المحددة للدراسة ؛
- المؤسسات في بداية نشاطها ؛
- المؤسسات بدون رقم أعمال ؛

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

وبعد القيام بهذا العمل تم الحصول في النهاية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عددها 100 مؤسسة.

إن البيانات التي تم الحصول عليها لغرض الدراسة الميدانية تتمثل في معطيات محاسبية عن المؤسسات المكونة لعينة الدراسة، وتشمل ثلاث جداول (جدول الأصول، جدول الخصوم، جدول حسابات النتائج)، وبلغ أهداف الدراسة ومعرفة أثر الهيكل المالي على مؤشرات الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سيتم الاعتماد على طريقة تحليل القوائم المالية باستخدام مجموعة من النسب المالية التي تمثل ترجمة محاسبية للقرارات والنتائج المالية، بحيث تسمح بتفسير إحصائي غني بالمعلومات وذا موضوعية. هذا بالإضافة إلى الاعتماد على طريقة نموذج الانحدار المتعدد لمعالجة المعطيات و تحليل النتائج .الاستعانة ببرنامج حزمة التحليل الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS) النسخة 24.

وتتوزع عينة الدراسة على النحو التالي :

الجدول رقم (9): توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني

النسبة %	عدد المؤسسات	النوع
53%	53	SARL
33%	33	EURL
9%	9	SPA
5%	5	SNC
100%	100	المجموع

المصدر : من إعداد الطالبتين.

وبغرض ضمان تجانس عينة البحث تم استبعاد المؤسسات التالية:

الجدول رقم(10): يوضح مفردات العينة المستبعدة .

النتيجة	نوع المؤسسة	رقم الحالة	القيم المتغير الجديد mah_1 الأكبر من كا2 الجدولية: 9.488
حذف	ERAL «SIGNAL PRO»	05	93,05730
حذف	EURL«LACOLOME ELECTRIQUE»	25	79,50684
حذف	SARL«HEDAL»	40	98,01000
حذف	EURL «AAYA»	68	56,28587

المصدر : من اعداد الطالبتين.

ثانيا- تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر الاستدانة الإجمالية

1- نموذج ومتغيرات الدراسة :

أ- المتغير التابع: يمثل المتغير التابع للدراسة في الهيكل المالي للمؤسسات محل الدراسة ممثلا بنسبة الاستدانة الإجمالية، ولقد استخدمت العديد من الدراسات السابقة للتعبير عن الهيكل المالي ومؤشرات عديدة.

ففي دراسة **Freind & Lang (1988)** استخدمت نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل للتعبير عن الهيكل المالي أما في دراسة تيمان و ويسالس (**Titman & Wessels 1988**) ثلاثة مؤشرات للهيكل المالية، وهي نسبة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة ونسبة الديون القابلة للتحويل إلى الأموال الخاصة وفي دراسة **Rajan & Zingales (1995)** استخدمت مؤشر الديون القصيرة الأجل إلى مجموع الأصول .

وإستخدم مؤشر (مجموع الأصول - القيمة السوقية للأموال الخاصة) إلى مجموع الأصول في أبحاث Fama & French (2002) و Welch (2004)، في حين استخدم (هندي ، 1987) نسبتين لقياس الهيكل المالي:

- نسبة هيكل رأس المال = القروض طويلة الأجل / الأموال الخاصة

- نسبة القروض إلى الأموال الخاصة = القروض طويلة وقصيرة الأجل / صافي الأموال الخاصة

أما بخصوص الدراسات التحريية حول قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد استخدمت عدة مؤشرات للتعبير عن الهيكل المالي للمؤسسات وفي مايلي عرض لأهم هذه المؤشرات :

- دراسة (غربي، 2014)، استخدم الباحث للتعبير عن الهيكل المالي نسبة الاستدانة والتي تمثل (إجمالي الديون / مجموع الميزانية).¹

- دراسة (العايب، 2011) ، فقد استخدم الباحث مؤشرين هما²:

أ- المؤشر الأول: معدل الاستدانة الإجمالية = إجمالي الديون / إجمالي الأصول.

ب- المؤشر الثاني: معدل الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل = د ط و متوسط الأجل / إجمالي الأصول.

وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على مؤشر الاستدانة الإجمالية للتعبير عن المتغير التابع الهيكل المالي وذلك من خلال

العلاقة التالية:

$$TD = \frac{DT}{AT}$$

¹ - حمزة غربي ، مرجع سبق ذكره، ص209.

² - ياسين العايب، مرجع سبق ذكره، ص352.

حيث:

TD: نسبة الاستدانة الإجمالية؛

TA: إجمالي الأصول؛

DT: إجمالي القروض؛

ب- المتغيرات المستقلة:

فيما يخص المتغيرات المفسرة للهيكل المالي، يتفق الباحثون على أنه ليس من السهل الإمام بكل المتغيرات المحددة للهيكل المالي، وهذا ما يبرر عدم وجود نموذج مستقر يوضح نهائيا هذه المتغيرات، حيث نجدهم يختلفون في طرق قياسها وذلك يرجع أساسا إلى الاختلاف في معطيات العينة والإطار الزمني والمكاني لها. وتتمثل هذه المتغيرات في: حجم الضمانات، معدل السيولة، القطاع، المردودية الاقتصادية.

أولا: حجم الضمانات: كما وسبق وان تم عرضه إلى أن معظم الدراسات التحريية حول محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين حجم الضمانات ونسبة الاستدانة.

وقد تم التعبير عن هذا المتغير بالعديد من المؤشرات، فهناك دراسات استخدمت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، في حين استخدمت دراسات أخرى صافي الاستثمارات إلى إجمالي الأصول.

ففي دراسة (العايب، 2011)، استخدم الباحث مؤشر صافي الاستثمارات إلى إجمالي الأصول.¹

للتعبير عن حجم الضمانات. أما في (غربي، 2012) استخدم الباحث مؤشر مجموع الأصول الملموسة والمخزونات على إجمالي الميزانية.² في حين اعتمد (قريشي، 2005) في دراسته للتعبير عن حجم الضمانات على قسمة الاستثمارات غير المنقولة على إجمالي الأصول.³

وتعتمد هذه الدراسة على مؤشر الأصول الثابتة على إجمالي الأصول للتعبير عن حجم الضمانات ونرمز

له بالرمز **GAR**.

ثانيا: الحجم: لقياس أثر الحجم على الهيكل المالي للمؤسسات استخدمت الدراسات التحريية عدة مؤشرات

للتعبير عن هذه المتغيرات ومن بين هذه الدراسات، دراسة نجاة والتي استخدمت مقياس متوسط عدد العمال

للتعبير عن حجم المؤسسة.

¹ - ياسين العايب، تحليل هيكل استدانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة جامعة الشارقة، المجلد 11، العدد 1، 2011، ص 119.

² - حمزة غربي، مرجع سبق ذكره، ص 189.

³ - يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 215.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

في حين استخدم (قريشي، 2005) في دراسته متوسط إجمالي الأصول للدلالة على حجم المؤسسة،¹ أما في دراسة كل من (غربي، 2012)² و (العايب، 2011)³ فاستخدم الباحثان مؤشر اللوغاريتم النيبري لرقم الأعمال للتعبير عن حجم المؤسسة.

أما في هذه الدراسة سنستخدم مؤشر اللوغاريتم النيبري للرقم الأعمال للتعبير عن حجم المؤسسة ونرمز له بالرمز **TAI**

ثالثا- المردودية الاقتصادية : استخدمت عدة دراسات المردودية الاقتصادية للتعبير عن المردودية في الدراسات التي تناولت محددات الهيكل المالي للمؤسسات، واستخدم الباحثين عدة مؤشرات للتعبير عن المردودية الاقتصادية ، ففي دراسة (غربي، 2014) ودراسة (قريشي، 2005) استخدموا الباحثان مؤشر (النتيجة الصافية / مجموع الميزانية) وهو ما استخدمه (العايب، 2011) في دراسته . أما في هذه الدراسة سوف نستخدم نفس المؤشر كما يلي:

$$RO_e = \frac{R_{net}}{TA}$$

حيث:

RQ_e : المردودية الاقتصادية؛ R_{net} : النتيجة الصافية؛ TA : مجموع الأصول.

رابعا - معدل السيولة : تعبر السيولة عن مقدرة المؤسسة بالوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل المتوقعة منها، وغير المتوقعة وذلك من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى "سيولة المؤسسة وسنستخدم في هذه الدراسة نسبة السيولة للتعبير عن معدل السيولة كما يلي (الأصول المتداولة /

الخصوم المتداولة) ويرمز لها بالرمز **LIQ**

ويمكن تلخيص متغيرات الدراسة في الجدول التالي :

الجدول رقم (11): يوضح متغيرات الدراسة

ROE	مردودية الاقتصادية	المتغيرات المستقلة
TAI	الحجم	
LIQ	معدل السيولة	
GAR	حجم الضمانات	
TD	نسبة الاستدانة	المتغير التابع

المصدر : من اعداد الطالبتين.

¹ - يوسف قريشي ، مرجع سبق ذكره ، 2005 ، ص 216.

² - حمزة غربي ، مرجع سبق ذكره ، ص 190.

³ - ياسين العايب ، تحليل هيكل استدانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر ، مرجع سبق ذكره، ص 119.

2- تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد واستبعاد المتغيرات الشاذة:

إن تحليل النموذج يتمثل في معرفة مستوى دلالة نموذج الانحدار للاستدانة الإجمالية وذلك باستعمال اختبار فيشر، ومعرفة المتغيرات المفسرة للنموذج باستعمال اختبار ستودنت، يمكن صياغة العوامل المحددة للهيكال المالي بالنموذج الرياضي التالي:

$$TD=B_0+B_1.TA+B_2.GAR+B_3.RQ_e+B_4.LIQ$$

حيث:

TD : نسبة الاستدانة الإجمالية؛

TAI: الحجم؛

GAR: حجم الضمانات؛

LIQ: معدل السيولة؛

RQe: المرودية الاقتصادية؛

وتمثل هذه المعادلة نموذجًا قياسيًّا تبين العلاقة بين المتغير التابع الهيكال المالي والمتغيرات المستقلة.

ومن أجل بناء النموذج تم استبعاد بعض مفردات عينة الدراسة وفقا للخطوات التالية:

القيم الشاذة مفردات أو مشاهدات لها قيم أكبر من بكثير أو أقل بكثير من بقية المفردات نفس الوقت ومهما كان السبب في وجود القيم الشاذة فان وجودها يؤثر بشكل سلبي كبير التي تحتويها المتغير ويمكن هذه القيم الشاذة لمفردات على متغير واحد أو على عدة متغيرات في على دقة النتائج.¹

وعليه يجب أن نفحص البيانات ونعرف هل بها قيم الشاذة أم لا؟ فان وجدت نستبعدها أو نقلل من تأثيرها، القيم الشاذة لمتغير يمكن معرفتها واستبعادها من خلال استخدام عدة اختبارات لتقدير قيم الشاذة وحذفها منها استخدام إشكال الصندوق (Boxplot) واختبار ماهاالانوبس Mahalanobis حيث باستخدام برنامج spss نجد انه قد أضيف متغير جديد باسم mah_1 في قاعدة البيانات spss وذلك لأننا طلبنا اختبار Mahalanobis فنقوم بمقارنة قيم هذا المتغير بقيمة Chi-Square (كـ²) الجدولية عند درجة حرية 4 = K-1 حيث K عدد المتغيرات ومستوى الدلالة 0.05 فنجد أن قيمت كـ² الجدولية ساوي chi-Square = 9.488 وانه إذا كانت قيم المتغير جديد باسم mah_1 أقل من هذه القيمة (9.488) فانه لا يوجد قيم الشاذة وإذا كانت قيم متغير جديد باسم mah_1 أقل من هذه القيمة (9.488)² فانه يوجد قيم الشاذة*

1 - حمزة محمد دودين، التحليل الإحصائي المتقدم للبيانات باستخدام SPSS، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، 2010، ص 41.

2 - محفوظ جودة، التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام spss، دار وائل للنشر، عمان ، 2008 ، ص 279

* أنظر ملحق مخرجات برنامج SPSS رقم 1.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

وبعد حذف القيم الشاذة المؤثرة سلبا على النموذج وباستخدام الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى نحصل على والجدول التالي: هو ملخص للجدول (ملخص نموذج الانحدار (R²، r)، تحليل التباين ANOVA، النتائج معاملات الانحدار (B)...

جدول رقم (12) يبين نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات المستقلة (ROE، TAI، LIQ، GAR) في المتغير التابع (TD)

المعنوية الجزئية / معاملات الانحدار المتعدد			القدرة التفسيرية		معنوية الكلية لنموذج الانحدار المتعدد		
(SIG)	T	B	R ²	R	مستوى المعنوية (SIG)	F قيمة المحسوبة	
0,000	4,574	0,577	0,155	0,393	0,004	4,159	
		Constant					
0,030	2,208	0,881					مردودية الاقتصادية (ROE)
0,001	-3,589	-0,264					الحجم (TAI)
0,024	2,290	3,235E-7					معدل السيولة (LIQ)
0,883	0,148	0,038	حجم الضمانات (GAR)				

قيمة F المجدولة : 2.4886 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية (4، و، 91)
 حيث درجة الحرية = (عدد المتغيرات - 1) = 1-5 = 4، عدد العينة (N) - عدد المتغيرات = 96 - 5 = 91

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الإحصائيات مخرجات برنامج SPSS .V24

إذن النموذج الأولي للظاهرة قيد الدراسة المتحصل عليه باستخدام الانحدار المتعدد كمايلي:

النموذج الأولي

$$TD = 0.577 + 0.88(ROE) - 0.26(TAI) + (3.23 * 10^{-7})(LIQ) + 0.038(GQR) + \varepsilon_i$$

$$R^2 = 0.155 \quad r = 0.393$$

$$F = 4.159 \quad SIG : 0.004$$

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

يحتوي الجدول رقم(12) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.393 بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد المعدل R^2 والذي يُوضح القوة التفسيرية للنموذج القياسي حيث يشير هنا إلى أن متغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تساهم في تفسير 15.5% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعزى على عوامل أخرى.

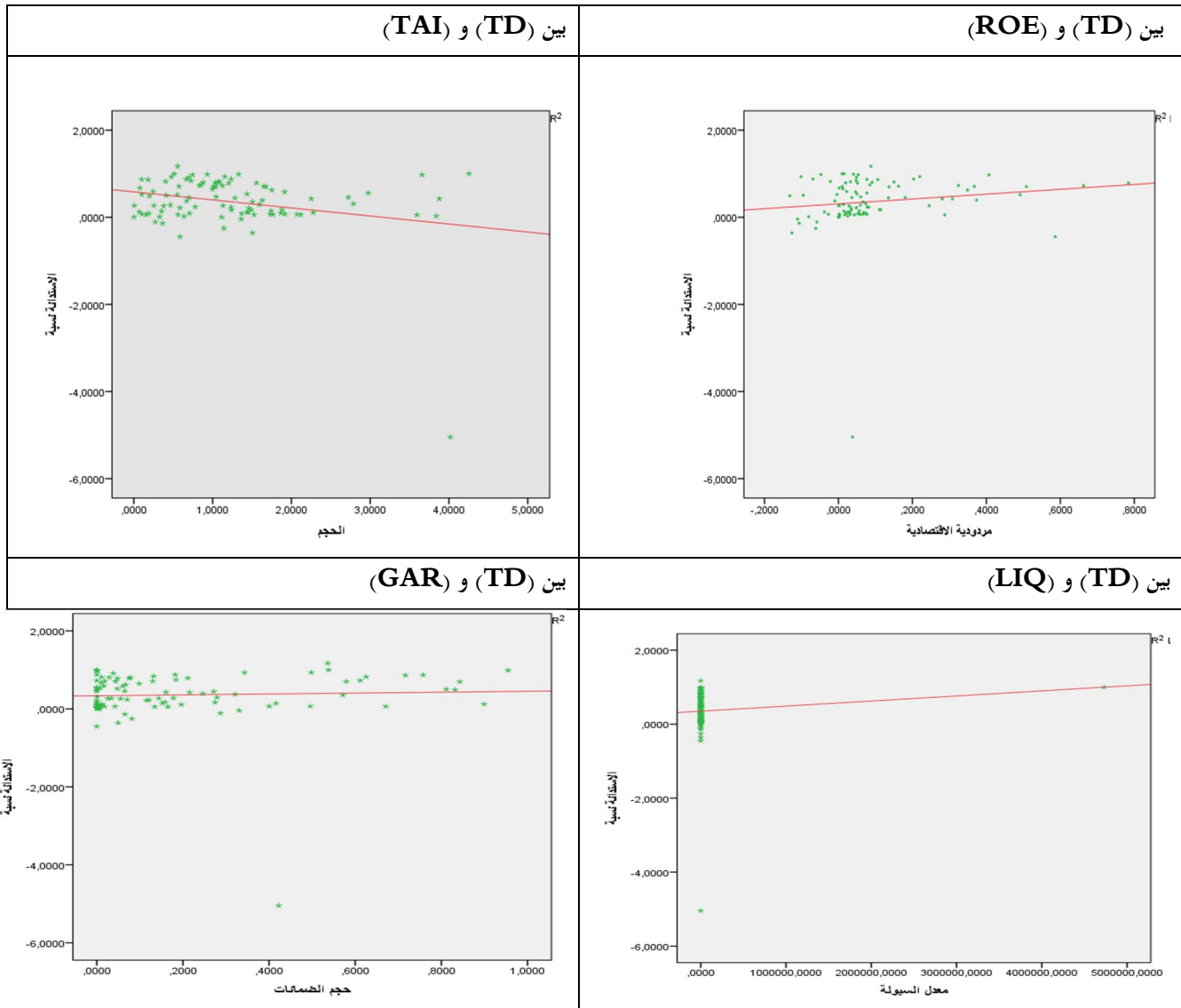
ثالثا: اختبار افتراضات وقياس كفاءة ومعنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد للظاهرة المدروسة

1 / اختبار فرضيات تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

أ- خطية المتغيرات:

باستخدام سحابة النقاط يمكن معرفة العلاقة الخطية بين متغير مستقل والمتغير التابع على حد كما يلي :

الشكل رقم (07): يوضح العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغير المستقل



المصدر: مخرجات برنامج SPSS .V24

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

- من خلال رسم سحابة النقاط: يتبين لنا من الرسم تشكل سحابة من النقاط والتي تبين عدد المشاهدات العينة وهي غير متباعدة عن الخط المستقيم باستثناء عدد قليل جدا متمركزة بعيدة عن خط المستقيم
- ❖ بالنسبة لسحابة النقاط بين متغير التابع (TD) ومتغير المستقل (ROE) تظهر أن هناك علاقة ارتباط طردية وأن ميل الخط المستقيم موجب.
 - ❖ بالنسبة لسحابة النقاط بين متغير تابع (TD) ومتغير مستقل (TAI) تظهر أن هناك علاقة ارتباط عكسية وان ميل الخط المستقيم سالب.
 - ❖ بالنسبة لسحابة النقاط بين متغير التابع (TD) والمتغير المستقل (GAR) تظهر أن هناك علاقة ارتباط طردية وأن ميل الخط المستقيم موجب.
 - ❖ بالنسبة لسحابة النقاط بين متغير التابع (TD) و المتغير المستقل (LIQ) نلاحظ أن انتشار النقاط قد اخذ خط مستقيم عموديا مما يدل على ضعف علاقة الارتباط بين المتغيرين وضعف متغير (LIQ) في تفسير نسبة الاستدانة (TD) للمؤسسات قيد الدراسة.

المطلب الثاني: اختبار افتراضات تحليل الانحدار المتعدد.

أولاً: اختبار التعدد الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة

أي يجب أن يتحقق الشرط وهو: ضرورة انخفاض الارتباط بين المتغيرات المستقلة حيث كلما كان الارتباط عالي بينهما دل ذلك على وجود تشابه في المعلومات التي تقدمها هذه المتغيرات الأمر الذي يضعف من النموذج. ويمكن الاعتماد على مقياس (VIF) variance inflation factor لقياس مستوى الارتباط بين المتغيرات المستقلة .

القاعدة : إذا زادت قيمة مؤشر (VIF) في أي متغير من المتغيرات المستقلة عن 05 دل ذلك على إمكانية وجود مشكل التعدد الخطي.

الجدول رقم(13) نتائج الاختبار مشكلة التعدد الخطي في الانحدار المتعدد .

Collinearity Statistics			
VIF	Tolerance		
1,053	0,950	ROE	مردودية الاقتصادية
1,198	0,835	TAI	الحجم
1,136	0,880	LIQ	معدل السيولة
1,042	0,960	GAR	حجم الضمانات

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الإحصائيات، مخرجات برنامج SPSS .V24

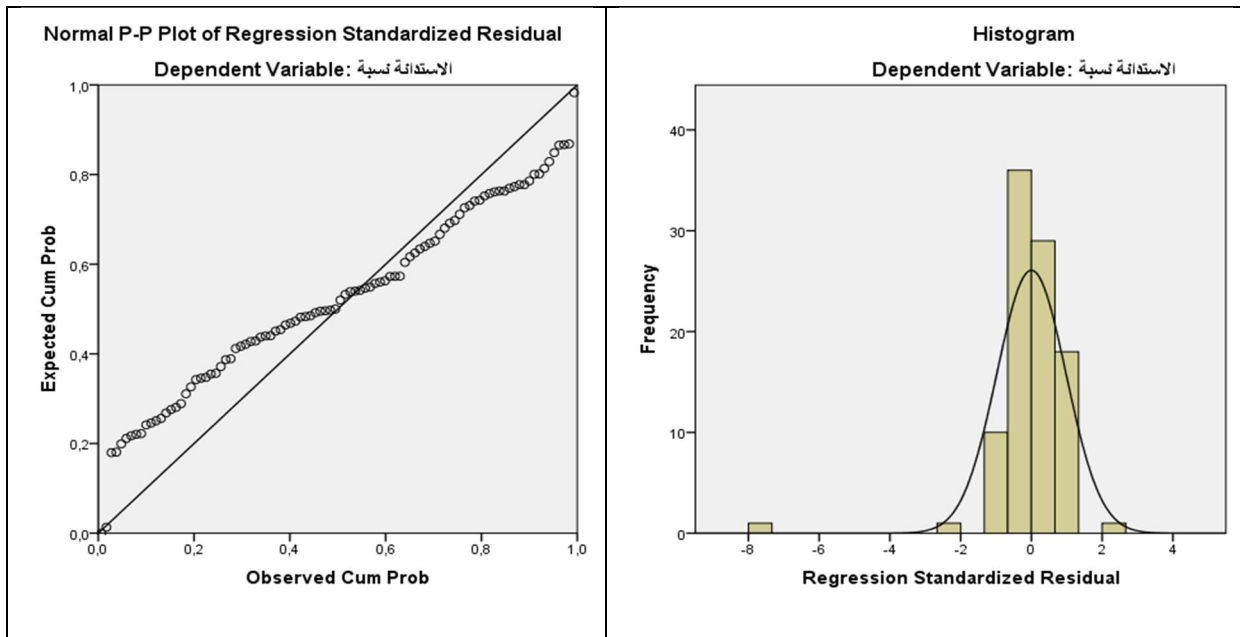
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

من جدول أعلاه نستنتج: أن قيمة مؤشر vif لكل المتغيرات المستقلة أقل من 05 أي عدم وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة

ثانيا: اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

أي يجب أن يكون التوزيع الاحتمالي للخطأ العشوائي يتبع التوزيع الطبيعي ويمكن التأكد من هذا الشرط بالاطلاع على الشكلين التاليين اللذان يبينان لنا تحليل الأخطاء العشوائية من خلال تمثيلها على المدرج التكراري (Histogram) وهذا الشكل يظهر بوضوح بان الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي كما يمكن الاطلاع على التمثيل البياني (Normal p-p plot) والذي يوضح أن معظم النقاط تقريبا تتجمع قرب الخط المستقيم وهذا يدل على التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية لنموذج الانحدار.

الشكل رقم (08): يمثل اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



المصدر: مخرجات برنامج SPSS .V24

ثالثا: كشف عن مشكلة: عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية (أي استقلالية الخطأ:

أي يجب أن يتحقق الشرط وهو: استقلال ذاتي للأخطاء العشوائية ويمكن التأكد من هذا الشرط بالاعتماد على اختبار (Durbin-Watson). حيث تتراوح نتيجة الاختبار بين 0 و 4 وان قيمة اختبار-Durbin-Watson للظاهرة المدروسة بلغ $WD=2.019$ وان الحد الأعلى D_U و قيمة الحد الأدنى D_L الجدولية للاختبار هي: $D_U=1.755$ و $D_L=1.54$ عند $k=4$ عدد المتغيرات المستقلة و $n=96$ ومستوى دلالة 0.05 وهذا يدل على استقلالية الخطأ كما هو موضح أدناه:

D.W=2.019	
D _U = 1.755	الحد الأقصى D _U
DL=1.54	الحد الأدنى DL
$D_U < (D.W) < (4 - D_U)$ $1.755 < (D.W) < (4 - 1.755)$ $1.755 < (2.019) < (2.245)$	
نستنتج أنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء	

المطلب الثالث: دراسة فعاليات النموذج واختبار الفرضيات

سيتم التطرق في هذا المطلب الى دراسة فعاليات النموذج ونتائج اختبار الفرضيات

أولا - قياس كفاءة ومعنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

1- معنوية النموذج باستخدام اختبار (F-TEST) ومعامل التحديد

ويستخدم (F-TEST) لاختبار معنوية النموذج الانحدار أي معنوية العلاقة بين مجموعة المتغيرات المستقلة

والمتغير التابع وكلما ارتفعت قيمة F وعليه نضع فرضيتين:

الفرضية الصفرية H₀: نموذج الانحدار المتعدد غير معنوي.

الفرضية البديلة H₁: نموذج الانحدار المتعدد معنوي .

قاعدة الرفض والقبول:

إذا كانت قيمة الاحتمال (sig) اقل من 0.05 فإننا نرفض H₀ ونقبل H₁.

أو إذا كانت قيمة 'F' المحسوبة أكبر من قيمة 'F' الجدولة عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية فإننا

نرفض H₀ ونقبل H₁.

ومن جدول رقم (13) المتعلق بنتائج تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات المستقلة (ROE ، TAI،

LIQ ، GAR) في المتغير التابع (TD): نجد أن معامل ارتباط بيرسون بين مجموعة المتغيرات المستقلة و

المتغير التابع بلغ : R = 0.393 وهو دالة إحصائية حيث قيمة F المحسوبة: 4.159 أكبر من قيمة F

الجدولة : 2.488 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية (4 و91) . وأيضا قيمة الاحتمال (المعنوية)

SIG=0.004 اقل من مستوى الدلالة 0.05 أي توجد علاقة دالة إحصائية المتغيرات المستقلة و

المتغير التابع ومنه نقبل الفرضية البديلة H₁ : نموذج الانحدار المتعدد معنوي

2- تقييم معامل التحديد للنموذج R² (القدرة التفسيرية)

معامل تحديد (التفسير R²): وهو محصور بين 0 (أدنى قيمة) و 1 (أعلى قيمة) حيث يكشف لنا النسبة % التي يساهم بها المتغيرات المستقلة (ROE ، TAI ، LIQ ، GAR) معا في تغير (التباين) المتغير التابع نسبة الاستدانة (TD) حيث كلما اقتربت من 100% دل ذلك على الفعالية الكبيرة التي يتمتع بها النموذج في تمثيل العلاقة المدروسة، وتعزى النسبة المتبقية لمتغيرات أخرى خارجة عن متغيرات الدراسة وكذا الخطأ العشوائي. معامل التحديد R² يساوي 0.155 وهذا يعني أن المتغيرات (ROE ، TAI ، LIQ ، GAR) تفسر 15.50% من التغيرات التي تحدث في المتغير نسبة الاستدانة (TD) والباقي (100 - 15.5) = 84.50% راجع إلى عوامل أو ظروف أخرى غير ممثلة في النموذج المقترح منها الخطأ العشوائي.

ثانيا : تقييم معنوية المعاملات نموذج الانحدار واختبار الفرضيات :

1- تقييم معنوية المعاملات الانحدار المتعدد:

في الخطوة السابقة توصلنا إلى نتيجة مؤداها أن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار معنوية وتختلف عن الصفر (معنوية الكلية للنموذج) ولتحديد أيا من هذه المعاملات التي تكون معنوية نقوم بإجراء ما يطلق عليه اختبار المعنوية الجزئية للنموذج. أي معرفة معنوية تأثير كل متغير مستقل على المتغير التابع بصورة منفردة مستخدما اختبار ' (T-TEST) ' .

قاعدة الرفض والقبول هي إذا كانت قيمة الاحتمال (sig) اقل من 0.05 فإننا نرفض H₀ ونقبل H₁ أو إذا كانت قيمة 't' المحسوبة أكبر من قيمة 't' الجدولة عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية فإننا نرفض H₀ ونقبل H₁.

01-01- بالنسبة لاختبار معنوية: B₀=0.557

الفرضية الصفرية: H₀: المقدر الثابت B₀ لنموذج الانحدار غير معنوي.

الفرضية البديلة: H₁: المقدر الثابت B₀ لنموذج الانحدار معنوي.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

جدول رقم (14) يبين / اختبار معنوية B_0 لنموذج الخطي المتعدد

القرار	sig	(T-TEST)		نص الفرضية	الفرضية
		الجدولية	المحسوبة	المقدار الثابت	
قبول فرضية البديلة: H_1	0.000	1.989	4.574	$B_0=0.577$ لنموذج الانحدار غير معنوي	H_0 : الصفرية
				المقدار الثابت $B_0=0.577$ لنموذج الانحدار معنوي	H_1 : البديلة
T الجدولية=1.989 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية= $n-k=96-5=91$					

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ، مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة دالة إحصائيا حيث بلغت ($T_{cal}=4.574$) وهي أكبر من القيمة (T) الجدولية ($T_{tab}=1.989$) ، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ ($P\text{-value}=0.000$) أو ($Sig=0.000$) أقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 القائلة بان المقدر الثابت $B_1=0.577$ لنموذج الانحدار المعنوي .
- اختيار الفرضية الأولى: للمردودية الاقتصادية تأثير على تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة .
 H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة.
 H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة.

جدول رقم (15) يبين / اختبار معنوية B_1 لنموذج الخطي المتعدد

القرار	Sig	(T-TEST)		نص الفرضية	الفرضية
		الجدولية	المحسوبة	معامل الانحدار B_1 للمتغير ROE لنموذج الانحدار غير معنوي	H_0 : الصفرية
قبول فرضية البديلة: H_1	0.030	1.989	2.208	معامل الانحدار B_1 للمتغير ROE لنموذج الانحدار معنوي	H_1 : البديلة
T الجدولية=1.989 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية= $n-k=96-5=91$					

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على، مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة دالة إحصائيا حيث بلغت ($T_{cal}=2.208$) وهي أكبر من القيمة (T) الجدولية ($T_{tab}=1.989$) ، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ ($P\text{-value}=0.030$)

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

أو (Sig=0.030) أقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 القائلة معامل الانحدار $B_1=0.881$ للمتغير **ROE** لنموذج الانحدار معنوي.

إذن قيمة تأثير B_1 معنوي (أي يضم المتغير إلى النموذج) وهذا يعني زيادة وحدة واحدة في المتغير **ROE** تؤدي زيادة في نسبة الاستدانة لدى المؤسسات محل الدراسة بقيمة 0.881.

- اختبار الفرضية الثانية: للحجم المؤسسة أثر على نسبة الاستدانة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

الفرضية الصفرية: H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة.

الفرضية البديلة: H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة.

جدول رقم (16) يبين / اختبار معنوية B_2 لنموذج الخطي المتعدد

القرار	Sig	(T-TEST)		نص الفرضية	الفرضية
		الجدولية	المحسوبة		
قبول فرضية البديلة: H_1	0.001	1.989	3.589	معامل الانحدار B_2 للمتغير TAI للنموذج الانحدار غير معنوي	H_0 : الصفرية
				معامل الانحدار B_2 للمتغير TAI للنموذج الانحدار معنوي	H_1 : البديلة
T الجدولية=1.989 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية= $n-k=96-5=91$					

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على ، مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة دالة إحصائيا حيث بلغت ($T_{cal}=2.208$) وهي أكبر من القيمة (T) الجدولية ($T_{tab}= 1.989$)، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ ($P\text{-value}=0.001$) أو

(Sig=0.001) أقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة

H_1 القائلة معامل الانحدار $B_2=-0.264$ للمتغير **TAI** لنموذج الانحدار معنوي.

إذن قيمة تأثير B_2 معنوي (أي يضم المتغير إلى النموذج) وهذا يعني زيادة وحدة واحدة في المتغير

TAI تؤدي نقص في نسبة الاستدانة لدى المؤسسات محل الدراسة بقيمة 0.264

- اختبار الفرضية الثالثة: تتحدد نسبة الاستدانة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تبعاً لمعدل السيولة

H_1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الاستدانة و معدل السيولة.

H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاستدانة ومعدل السيولة.

جدول رقم(17) يبين /اختبار معنوية B3 لنموذج الخطي المتعدد.

القرار	Sig	(T-TEST)		نص الفرضية	الفرضية
		الجدولية	المحسوبة		
قبول فرضية الصفوية: H0	0.883	1.989	0.148	معامل الانحدار B ₃ للمتغير LIQ لنموذج الانحدار غير معنوي	H ₀ : الصفوية
				معامل الانحدار B ₃ للمتغير LIQ لنموذج الانحدار معنوي	H ₁ : البديلة
T الجدولية=1.989 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية=k-n=96-5=91					

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على، مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة دالة إحصائيا حيث بلغت (T_{cal}=2.29) وهي أكبر من القيمة (T) الجدولية (T_{tab}= 1.989)، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ (P-value=0.024) أو (Sig=0.024) أقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفوية H₀ ونقبل الفرضية البديلة H₁ القائلة بمعامل الانحدار B₃=3.235E-7 للمتغير LIQ لنموذج الانحدار معنوي.

إذن قيمة تأثير B₃ معنوي(أي يضم المتغير إلى النموذج) وهذا يعني بزيادة وحدة واحدة في المتغير LIQ تؤدي زيادة في نسبة الاستدانة لدى المؤسسات محل الدراسة بقيمة 3.23*10⁻³

- اختبار الفرضية الرابعة: تتحدد نسبة الاستدانة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تبعاً لحجم الضمانات H₁: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الاستدانة و وحجم الضمانات.
H₀: لا توجد علاقة ذات الدلالة إحصائية بين نسبة الاستدانة وحجم الضمانات.

جدول رقم(18) يبين / اختبار معنوية B₄ لنموذج الخطي المتعدد .

القرار	Sig	(T-TEST)		نص الفرضية	الفرضية
		الجدولية	المحسوبة		
قبول فرضية البديلة: H ₁	0.883	1.989	0.148	معامل الانحدار B ₄ للمتغير GAR لنموذج الانحدار غير معنوي	H ₀ : الصفوية
				معامل الانحدار B ₄ للمتغير GAR لنموذج الانحدار غير معنوي	H ₁ : البديلة
T الجدولية=1.989 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية=k-n=96-5=91					

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة دالة إحصائيا حيث بلغت (T_{cal}=0.148) وهي اقل من القيمة (T) الجدولية (T_{tab}=1.989)، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ (P-value=0.883) أو

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

H0 ونقبل الفرضية البديلة $\text{Sig} = 0.883$ أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 القائلة معامل الانحدار $B_4 = 0.038$ للمتغير GAR لنموذج الانحدار معنوي. ومنه يستبعد من النموذج حيث ليس له تأثير على نسبة الاستدانة للمؤسسات محل الدراسة.

ثالثا- تحليل نتائج الدراسة:

بعد اختبار فعاليت النموذج واختبار الفرضيات تم التوصل إلى النموذج النهائي التالي :
جدول رقم (19): القيمة ثابت ومعامل النموذج الانحدار الخطي المتعدد للاستدانة الإجمالية.

المتغير التابع	TD	قيمة المعامل B (الإحصائية t)	المعنوية
الحد الثابت الغير معياري	B_0	0.557 (4.574)	0.000
المردودية الاقتصادية ROE		0.881 (2.208)	0.030
الحجم TAI		-0.264 (-3.589)	0.001
السيولة LIQ		3.235 (2.290)	0.024
حجم الضمانات GAR		0.038 (0.148)	0.883

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات SPSS نسخة رقم 21

يُبين الجدول (19) قيمة الثابت ومعاملات الانحدار نموذج الانحدار الخطي المتعدد للاستدانة الإجمالية التي أسفر عليها التحليل ويمكن تفسيرها كما يلي:
- ظهور ثلاث متغيرات مستقلة لها دلالة إحصائية في علاقتها بالمتغير التابع وهي (متغير السيولة، متغير الحجم ومتغير المردودية)؛ حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير المستقل الحجم (مستوى ثقة 99%) وبين المتغير التابع نسبة الاستدانة الإجمالية. كذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغير المستقل المردودية (مستوى ثقة 97%) وبين المتغير التابع نسبة الاستدانة الإجمالية. في حين لم يكن لبقية متغيرات النموذج دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع حيث كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بالمتغير التابع والمتغير المستقل السيولة.

ويمكن تفسير النتائج على النحو التالي :

1- المردودية الاقتصادية: ظهرت متغير المردودية الاقتصادية ذات دلالة إحصائية و بمستوى معنوية و بمعامل قدره 0.881، أي أنه يوجد أثر لمردودية الاقتصادية على الهيكل المالي و اتجاه هذا التأثير طردي. وتتفق نتائج هذه الدراسة مع الدراسات التجريبية مثل دراسة (Rajan & Zingales) (1995) ودراسة Kremp & al (1999)، وكذلك دراسة Hovakimian & al (2001)، حيث وجدت هذه الدراسات أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مردودية الاقتصادية ونسبة الإستدانة. في حين تتنافى نتائج التي خلصت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية ما بين المردودية الاقتصادية ونسبة الاستدانة، وهذا ما أكدته دراسة كل من (Titman & Wessels, 1988) و دراسة (Ozkan, 2001) ودراسة (عبد الله والصديق، 2003).

2- الحجم: ظهرت متغيرة الحجم ذات دلالة إحصائية و بمستوى معنوية و بمعامل قدره (-0.264)، أي انه يوجد أثر لحجم المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي.

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع العديد من الدراسات التجريبية مثل دراسة (Croquet et colot 2007) ودراسة (Titman & Wessels, 1988)

أما الدراسات المتعلقة بمحددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر فتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة كل من (يوسف قريشي 2005) و(غريبي 2014)، في حين تتنافى نتائج التي خلصت نتائجها إلى وجود علاقة طردية ما بين الحجم ونسبة الاستدانة الإجمالية. ويمكن تفسير النتائج المتحصل عليها أنه كلما كان حجم المؤسسات صغيرا كلما اعتمدت هذه المؤسسات على المصادر الذاتية أكثر من المصادر الخارجية للتمويل وهذا ما يتطابق مع نظرية التمويل السلمي، كما أن أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أنشأت بدعم من مؤسسات التمويل المتخصصة مما يؤثر في صعوبة حصولها على التمويل الخارجي خاصة في السنوات الأولى لنشاطها وكذا صعوبة حصول هذه المؤسسات على التمويل البنكي .

3- السيولة: ظهرت متغير السيولة ذات دلالة إحصائية و بمستوى معنوية و بمعامل قدره (3.235)، أي انه يوجد أثر للسيولة المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير طردي.

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع الدراسات التجريبية مثل دراسة (Rajan & Zingales) (1995) ودراسة Kremp & al (1999)، وكذلك دراسة Hovakimian & al (2001)، حيث وجدت هذه الدراسات أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين السيولة ونسبة الإستدانة. في حين تتنافى نتائج التي

خلصت نتائجهما إلى وجود علاقة عكسية ما بين السيولة ونسبة الاستدانة، وهذا ما أكدته دراسة كل من (Titman & Wessels, 1988) و دراسة (Ozkan, 2001) ودراسة (عبد الله والصديق، 2003).

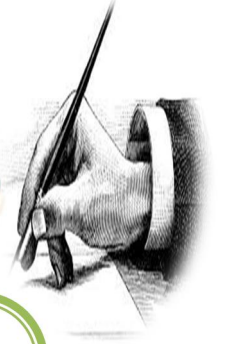
4-حجم الضمانات: ظهرت متغيرة حجم الضمانات ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (0.038)، أي انه يوجد أثر لحجم الضمانات على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير طردي. وتتفق نتائج دراستنا مع الدراسات التجريبية مثل دراسة (Rajan & Zingales) (1995) ودراسة Kremp & al (1999)، وكذلك دراسة Hovakimian & al (2001)، ودراسة (يوسف قريشي 2006) ودراسة(غربي حمزة 2014). حيث وجدت هذه الدراسات أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الضمانات ونسبة الإستدانة. في حين تتناقى نتائج التي خلصت نتائجهما إلى وجود علاقة عكسية ما بين حجم الضمانات ونسبة الاستدانة، وهذا ما أكدته دراسة كل من (Titman & Wessels, 1988) و دراسة (Ozkan, 2001) ودراسة (عبد الله والصديق، 2003)،

خلاصة الفصل :

تم في هذا الفصل دراسة لأثر العوامل المتحكمة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الأداء، حيث تم الاعتماد على القوائم المالية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مكونة من 100 مؤسسة، خلال الفترة 2010_2013 واستخدمت نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات.

وبعد إجراء عملية تحليل البيانات واختبار الفرضيات، توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها: من بين العوامل المستقلة التي تم التطرق إليها ظهرت متغيرة الحجم، السيولة و المردودية كعوامل محددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عينة الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في الاتجاه العكسي بين مؤشرات الهيكل المالي ومؤشرات الأداء.



خاتمة

خاتمة:

حاولت هذه الدراسة البحث في محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإجابة عن التساؤل التالي:

ما هي أهم المحددة للهيكل المالي بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر؟

وللإجابة عن هذا التساؤل انطلقت الدراسة من مجموعة من الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى النتائج النظرية والتطبيقية التالية:

من خلال ما تم التطرق إليه في الجانب النظري للهيكل المالي ومحدداته، تم عرض مفهوم الهيكل المالي والذي يعبر عن تشكيلة مصادر وتمويل المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، حيث تتنوع مصادر التمويل بين المصادر الداخلية من أسهم ممتازة وأسهم عادية والسندات ومصادر خارجية تتنوع بين قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل.

وبينت النظريات المالية للمؤسسات منذ بداية أبحاث موديلجاني وميلر 1958، من خلال تفسير أثر الهياكل المالية للمؤسسات على قيمتها، إضافة إلى نظرية صافي الربح والنظرية التقليدية وما يلاحظ على هذه المداخل المفسرة على أنها تقوم على فرضيات غير واقعية.

غير انه ومنذ أبحاث وميلر و موديلجاني 1963 والتي رفضت فكرت انعدام أثر عدم وجود الضرائب على الهيكل المالي وأكدت انه في ظل وجود الضريبة على الدخل يمكن في هذه الحالة تحديد ما يعرف بالهيكل المالي الأمثل، وتوالت الدراسات حول علاقة الهيكل المالي بإدخال تكاليف الوكالة ونظرية الإشارة ونظرية الترتيب السلمي لهياكل التمويل.

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني حيث بلغ تعدادها مع نهاية سنة 2015 ما يقارب 934569 مؤسسة وفي أزيد من مليون منصب عمل وتساهم بحوالي 4.5% إلى 5% من الناتج الوطني، كما أصبحت تمثل الخيار للتنمية صادرات الجزائر خارج قطاع المحروقات الذي تعرف أسواقه تذبذبات كبيرة لم تشهدها منذ سنة 2001.

وبالرغم من هذه المشكلات سارعت الجزائر على غرار العديد من الدول إلى اتخاذ مجموعة من الإجراءات والتدابير للحد من هذه المشكلة ومن بينها إنشاء مجموعة من المؤسسات المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا إنشاء بعض الأجهزة الداعمة لها .

وعلى الرغم من هذه الجهود التي تبذلها الجزائر إلا أن هشاشة العلاقة بين الجهاز المصرفي والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر إضافة لثقل العبء الضريبي أدى إلى تفاقم مشكلة تمويل تلك المؤسسات. كما أكدت العديد من الدراسات التجريبية حول محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، على أن العوامل المتعلقة بحجم المؤسسة ومعدل السيولة، مردودية المؤسسة وكذا حجم الضمانات التي تتوفر عليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها تأثير في تحديد تركيبة الهيكل المالي والذي من شأنه التأثير على أداء المؤسسات، وفي ما يخص نتائج الدراسة واختبار الفرضيات المتعلقة بمحددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

أما فيما يخص اختيار الفرضيات فقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:

_الفرضية الأولى:

من خلال الدراسة الميدانية أتضح لنا انه توجد علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية والهيكل المالي للمؤسسة حيث أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بمقدار (0.881) ويمكن تفسير النتائج في أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلجأ إلى التمويل باستخدام المصادر الذاتية نظرا لصعوبة الحصول على التمويل الخارجي في ظل التعقيدات البنكية وغياب السوق المالي، كما أن المسيرين يتوجهون إلى تفضيل التمويل من الموارد الذاتية على المصادر الخارجية لأسباب متعلقة بملكية المؤسسة والوازع الديني لتحريم الفوائد المتعلقة بالقروض المصرفية.

_الفرضية الثانية :

ظهرت متغيرة السيولة ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية وبمعامل قدره (3.235) إي انه يوجد أثر لسيولة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير طردي.

_الفرضية الثالثة:

ظهرت متغيرة الحجم ذات دلالة إحصائية وبمستوى وبمعامل قدره(0.264_) ، أي انه يوجد أثر لحجم المؤسسة على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير عكسي، ويمكن تفسير النتائج المتحصل عليها انه كلما كان حجم المؤسسة صغيرا كلما اعتمدت هذه المؤسسات على المصادر الذاتية أكثر من المصادر الخارجية للتمويل وهذا ما يتطابق مع نظرية التمويل السلمي، كما أن أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائر أنشأت بدعم من مؤسسات التمويل المتخصصة مما يؤثر في صعوبة حصول هذه المؤسسات إلى التمويل البنكي.

_الفرضية الرابعة:

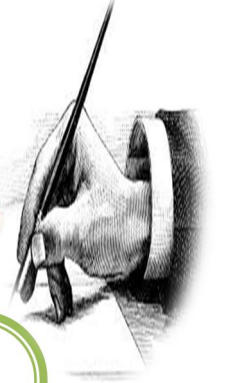
ظهرت متغيرة حجم الضمانات ذات دلالة إحصائية وبمستوى معنوية ومعامل قدره (0.030)، أي انه يوجد اثر لحجم الضمانات على الهيكل المالي واتجاه هذا التأثير طردي.

الإقتراحات

- _ ضرورة تفعيل دور السوق المالي الجزائري بما يتيح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالدخول إليه.
- _ اتخاذ إجراءات جديدة من شأنها تسهيل العلاقة ما بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنوك الوطنية في عمليات منح القروض وتمويل أنشطة هذه المؤسسات .
- _ ضرورة تعزيز الشفافية والإفصاح بما يتلاءم مع المعايير الدولية ووجوب تكيف النظام المحاسبي الجديد مع محاسبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- _ اتخاذ إجراءات صائبة من شأنها تحسين المحيط الجبائي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بما يسمح من تحقيق العبء الضريبي الذي تتحمله.
- _ التمييز بين نوعية المشاريع المدعومة من طرف الدولة، مع التركيز على المشروعات التي تساهم في نقل التكنولوجيا.
- _ تعزيز الدعم المالي بالدعم الفني والإداري، كون غالبية المؤسسات ترجع إلى شباب يفتقر إلى الخبرة والمهارة اللازمة.
- _ مساعدة أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على اكتساب مكانة في السوق من خلال تفعيل دور بورصة المقاوله من الباطن.

أفاق الدراسة :

- _ البحث في تأثير المتغيرات الكيفية على تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- _ دور صندوق الزكاة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- _ البحث في اثر العوامل الدينية والأخلاقية على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- _ البحث في بدائل التمويل المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .
- _ البحث في أثر غياب الإستراتيجية المحاسبية على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.



قائمة المراجع

قائمة المراجع:

1_ باللغة العربية:

1_1_ الكتب:

- 1_ أبو صباحا سلمان، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، منشورات جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن، 1996.
- 2_ أحمد توفيق جميل ، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية ،بيروت.
- 3_ الحناوي محمد صالح ، الإدارة المالية و التمويل،الدار الجامعية طبع-نشر،الإسكندرية،2000.
- 4_ اليوسف جمال ، الحمودي فوز ، الإدارة المالية، مطبعة الروضة، دمشق، سورية،2010.
- 5_ الميداني محمد ايمن ، الإدارة التمويلية في الشركات ، مكتبة العبيكات،الرياض، السعودية، 1999.
- 6_ اندراوس عاطف وليم ، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر الجامعي، مصر ، 2008.
- 7_ العامري محمد علي ، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان،الأردن،2013.
- 8_ بن الساسي الياس ويوسف قريشي، التسيير المالي-الإدارة المالية-، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان،2011.
- 9_ براق محمد وغربي حمزة، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر،2015.
- 10_ جودة محفوظ:التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام spss ، ط1 ، دار وائل للنشر ، عمان، 2008 .
- 11_ دريد كمال آل شبيب،مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة،دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، ط2.2009.
- 12_ دودين حمزة محمد: التحليل الإحصائي المتقدم للبيانات باستخدام SPSS،ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، 2010 .
- 13_ زغيب مليكة، بوشنيقر ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر،2011.
- 14_ سعد عبد الحميد مطاوع ، الإدارة المالية(مدخل حديث)، بدون دار نشر، بدون سنة نشر.
- 15_ عباس علي ،الإدارة المالية، اثناء للنشر والتوزيع، عمان،2008 الأردن،2008.
- 16_ عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.

- 17_ عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، البنك العربي، عمان ، 1995.
- 18_ فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006.
- 19_ رشاد العصار وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة، الاردن، 2000.
- 20_ تايه النعيمي عدنان و كاسب الخرشة ياسين ، أساسيات الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 21_ خبايا نور الدين ، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1997.
- 22_ خصاونة محمد قاسم ، أساسيات الادارة المالية، دار الفكر، عمان، 2011.
- 23_ خوي رايح، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومشكلات تمويلها، دار ابتراك للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2008.
- 24_ غربي حمزة ، محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014.
- 1_ 2_ المقالات:
- 25_ العايب ياسين ، تحليل هيكل استنادة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر ، مجلة جامعة الشارقة، المجلد 11 ، العدد 1 ، 2011.
- 26_ العايب ياسين ، دراسة وتحليل عوامل زيادة أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول، 2014.
- 27_ عبد الله عبد القادر، الصديق بابكر، " محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة. الرياض، المجلد 42، العدد الرابع، جانفي 2002.
- 28_ عبد القادر محمد، سعود فياض الفياض، " الصناعات الصغيرة في المملكة العربية السعودية: الدور و المعوقات"، مجلة التعاون الصناعي، العدد 60 ، الدوحة، 1992 .
- 29_ قلي محمد ، عياد فيصل ، أوغليسي محند اكلي ، محددات هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (عينة من القطاع الخاص -الجزائر -)، مجلة الاقتصاد، العدد12، المدرسة العليا للتجارة، 2012.

- 30_ شلاش سليمان، البقوم على، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال، حالة تطبيقية في شركات المساهمة، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد الأول، 2008.
- 31_ غازي فلاح المومني، على محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 38 ، العدد 2، عمان ، 2011.
- 1_3_ الملتقيات والندوات الوطنية والدولية :
- 32- ايت بازة مريم، المساهمات النظرية المفسرة لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، عنابة، 26/25 نوفمبر 2014.
- 33_ بن ساسي الياس وقريشي يوسف، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17، 18 افريل 2006 ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، مخبر العولة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006.
- 34_ بن عزيزة صورية، تحليل المقاربات النظرية حول امثلية الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، عنابة ، 26/25 نوفمبر 2014 .
- 35_ دادن عبد الوهاب، بلعور سليمان، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ القرار تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحوث واعمال الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات المغاربية
- 36_ مزدوري دليلا ، المكانة الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول :دور المؤسسات الصغيرة و متوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة 2010- 2000 ، جامعة بومرداس ، 18-19 ماي 2011 .
- 37_ نوي نور الدين، مداخلة، دور هيئات الدعم المالي في إنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، اليوم الدراسي حول دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية المحلية ،جامعة البويرة، يوم 26 | 27 فيفري 2017 .
- 38_ سليمان ناصر و عواطف محسن ، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية، فيفري 2011 .

39_ سليمان ناصر، عواطف محسن، قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كبديل تنموي للاقتصاد الجزائري

خارج قطاع المحروقات المعوقات الحلول، الملتقى الدولي حول: تقييم إستراتيجيات وسياسات الجزائر الاقتصادية لاستقطاب الاستثمارات البديلة للمحروقات في آفاق الألفية الثالثة للجزائر"، جامعة المسيلة (الجزائر)، يومي 28- 29 أكتوبر 2014.

40_ فافيش محمود ، سلمان صفاء، التقارير المالية للمشروعات الصغيرة، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر آفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأردن، جامعة آل البيت، الأردن، 1999 .

41_ قدي عبد المجيد ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المناخ الاستثماري، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية الأغواط 8 - 9 أبريل 2002 .

42_ قلي محمد، دوار ابراهيم ، محددات الاستدانة وأمثلة هيكلة رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: نموذج قياسي لمنهج الانحدار التدريجي « Stepwise »، الملتقى الوطني حول الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، عنابة ، 26/25 نوفمبر 2014.

4_1_ الرسائل العلمية:

43_ نوي نور الدين، محاولة تقييم المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2016

44_ قريشي يوسف ، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ،رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.

5_1_ الوثائق الرسمية، دراسات وتقارير:

45_ الجريدة الرسمية العدد 02_ المرسوم التنفيذي رقم 17_02 المؤرخ في 17/02/2017 المتضمن تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

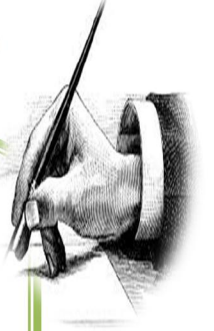
2_ باللغة الأجنبية :

2_ Les articles:

46_ chen wen-hussein , manufacturing stratégies of network based small_ firm : textile industry in Jordan , journal of small business management , 1999.

47- Raghuram G. Rajan; Luigi Zingales, What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. The Journal of Finance, Vol. 50, No. 5,1995.

الملاحق



ملاحق مخرجات برنامج spss المتعلقة بقيم ومعاملات النموذج قبل حذف القيم الشاذة/

REGRESSION
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT TD
/METHOD=ENTER ROE TAI LIQ GQR
/SAVE MAHAL.

Regression

Model	Variables Entered/Removed ^a		Method
	Variables Entered	Variables Removed	
1	الضمانات حجم , السيولة معدل , مردودية الحجم , الاقتصادية ^b	.	Enter

- a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة
b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,355 ^a	,126	,089	,6568879

- a. Predictors: (Constant), الضمانات حجم , السيولة معدل , الحجم , الاقتصادية مردودية
b. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,923	4	1,481	3,432	,012 ^b
	Residual	40,993	95	,432		
	Total	46,916	99			

- a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة
b. Predictors: (Constant), الضمانات حجم , السيولة معدل , الحجم , الاقتصادية مردودية

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,351	,082		4,275	,000
	الاقتصادية مردودية	,753	,242	,404	3,118	,002
	الحجم	-,042	,042	-,126	-1,000	,320
	السيولة معدل	9,625E-9	,000	,029	,299	,766
	الضمانات حجم	3,329E-7	,000	,041	,405	,686

- a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

ملحق مخرجات برنامج spss بعد حذف القيم الشاذة

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
نسبة الاستدانة	,358263	,6640916	96
الاقتصادية مردودية	,090313	,1645653	96
الحجم	1,218714	,9540604	96
السيولة معدل	49293,515280	482894,2645000	96
الضمانات حجم	,190788	,2519638	96

Correlations

		نسبة الاستدانة	الاقتصادية مردودية	الحجم	السيولة معدل	الضمانات حجم
Pearson Correlation	نسبة الاستدانة	1,000	,138	-,265	,100	,044
	الاقتصادية مردودية	,138	1,000	,179	-,047	-,103
	الحجم	-,265	,179	1,000	,328	-,186
	السيولة معدل	,100	-,047	,328	1,000	-,078
	الضمانات حجم	,044	-,103	-,186	-,078	1,000
Sig. (1-tailed)	نسبة الاستدانة	.	,090	,005	,167	,336
	الاقتصادية مردودية	,090	.	,040	,325	,158
	الحجم	,005	,040	.	,001	,035
	السيولة معدل	,167	,325	,001	.	,225
	الضمانات حجم	,336	,158	,035	,225	.
N	نسبة الاستدانة	96	96	96	96	96
	الاقتصادية مردودية	96	96	96	96	96
	الحجم	96	96	96	96	96
	السيولة معدل	96	96	96	96	96
	الضمانات حجم	96	96	96	96	96

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	معدل , الضمانات حجم مردودية , السيولة الحجم , الاقتصادية ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,393 ^a	,155	,117	,6238990	2,019

a. Predictors: (Constant), الحجم , الاقتصادية مردودية , السيولة معدل , الضمانات حجم

b. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,475	4	1,619	4,159	,004 ^b
	Residual	35,422	91	,389		
	Total	41,897	95			

a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

b. Predictors: (Constant), الحجم , الاقتصادية مردودية , السيولة معدل , الضمانات حجم

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B	Std. Error	Beta			Tolerance
1	(Constant)	,577	,126		4,574	,000	
	الاقتصادية مردودية	,881	,399	,218	2,208	,030	,950
	الحجم	-,264	,073	-,379	-3,589	,001	,835
	السيولة معدل	3,235E-7	,000	,235	2,290	,024	,880
	الضمانات حجم	,038	,259	,015	,148	,883	,960

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		VIF	
1	(Constant)		
	الاقتصادية مردودية		1,053
	الحجم		1,198
	السيولة معدل		1,136
	الضمانات حجم		1,042

a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	(Constant)	Variance Proportions		
					الاقتصادية مردودية	الحجم	المسوية معدل
1	1	2,555	1,000	,03	,05	,04	,01
	2	1,046	1,563	,00	,02	,01	,71
	3	,795	1,793	,00	,49	,00	,01
	4	,449	2,385	,05	,44	,20	,20
	5	,156	4,052	,91	,00	,75	,07

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions	
		الضمانات حجم	
1	1		,04
	2		,05
	3		,33
	4		,34
	5		,25

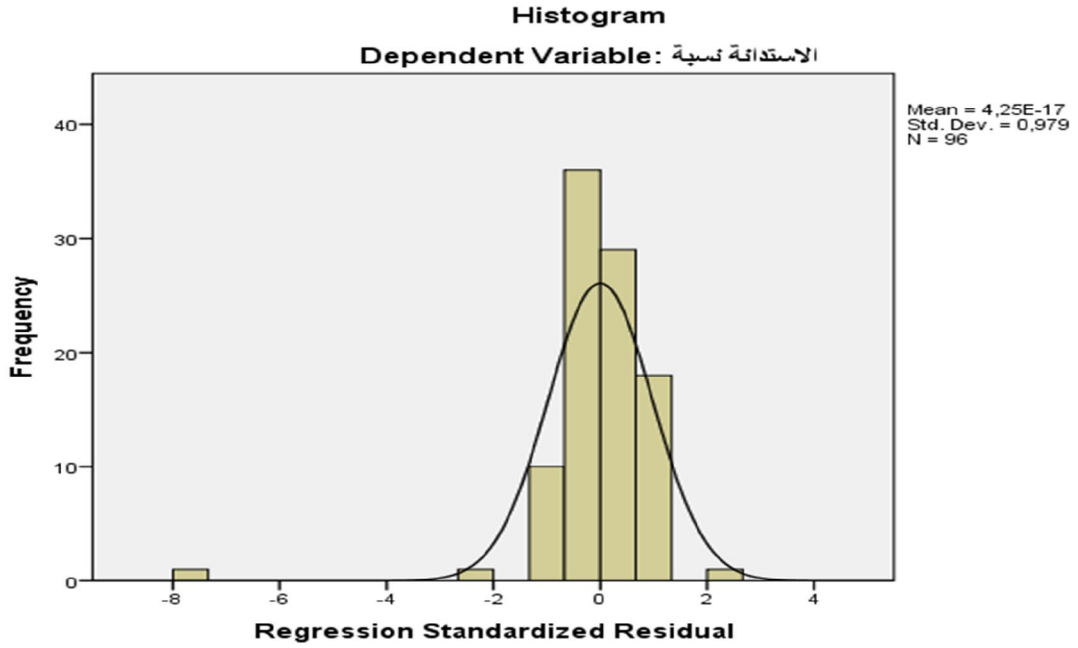
a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

Residuals Statistics^a

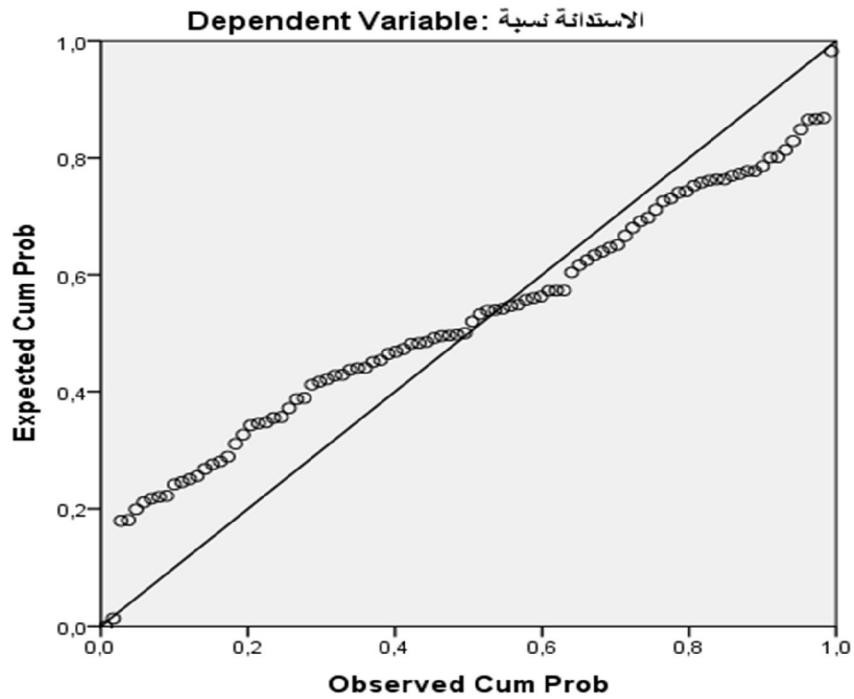
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-,432496	1,000083	,358263	,2610692	96
Std. Predicted Value	-3,029	2,458	,000	1,000	96
Standard Error of Predicted Value	,067	,624	,125	,069	96
Adjusted Predicted Value	-,483499	1,143104	,357674	,2592268	95
Residual	-4,6117587	1,3165540	,0000000	,6106230	96
Std. Residual	-7,392	2,110	,000	,979	96
Stud. Residual	-7,995	2,222	-,031	1,072	96
Deleted Residual	-5,3955479	1,4596958	-,0061664	,6936358	95
Stud. Deleted Residual	-14,577	2,272	-,074	1,635	95
Mahal. Distance	,099	94,010	3,958	9,892	96
Cook's Distance	,000	2,173	,028	,223	95
Centered Leverage Value	,001	,990	,042	,104	96

a. Dependent Variable: نسبة الاستدانة

Charts

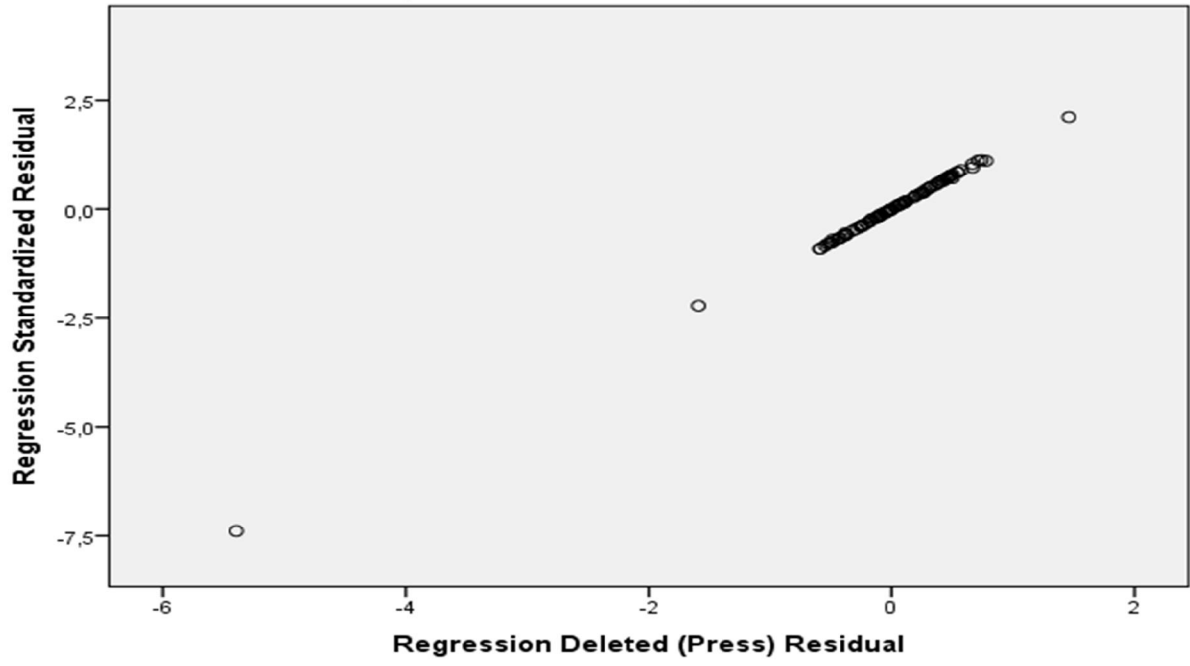


Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

Dependent Variable: الاستدانة نسبة



البيان	ديون طأ	ديون ق أ	مجموع الديون	مجموع الأصول	نسبة الاستدانة	الأصول الثابتة	حجم الصناعات	النتيجة الصافية	الرؤية الاقتصادية	رقم الأعمال	الحجم	أصول متداولة	خصوم متداولة	معدل السيولة	نسبة
0 SARI la crosse2	64821.36	64821.36	64821.36	2155913.39	0.0300668	0	0	53689.66	0.02490344	8277056.9	3.8392	2155913.39	2091092.003	1.031	
9500000 SARL EL MADJD EL KHOU	627256.2	627256.2	10127256.2	10243008.2	0.98886994	9780415.61	0.95484	416615.87	0.040673195	13620116.46	1.3297	9780415.61	115752	84.4946	
0 EURL HENNI ELECTRICITE	4731386.51	4731386.51	4731386.51	4731386.51	1	0	0	72917.99	0.015411548	20120740.58	4.2526	4731386.51	0	#DIV/0!	
0 EURLALPASLAN	26196050.71	26196050.71	26196051	44187993.29	0.5928319	724568.16	0.0164	978099.71	0.022134966	10867765.93	0.2459	43463425.13	17991942.18	2.41572	
0 ERAL SIGNAL PRO	150915.25	150915.25	150915.3	402025.98	0.3753869	0	0	50915.25	0.126646666	730000	1.8158	20057801.96	0	#DIV/0!	
0 EURL LOG AND LEAN CON	-323242	-323242	722289	722289	-0.4475245	0	0	423242	0.585973205	423242	0.586	722289	1045531	0.69083	
0 EURLTURALCOM	1274996.91	1274997	1274997	4529260.31	0.2815023	807117.34	0.1782	268588.44	0.059300729	2100000	0.4637	3722142.97	3254263.4.	#####	
0 EURL LANGE BLEU	642485	642485	11174739	11174739	0.0574944	1505620	0.13473	483826	0.043296403	23677583	2.1188	9596119	10532254	0.91112	
0 SARL ALIDJI COSMETIQUE	79741366.25	79741366.25	79741366	68067526.38	1.1715038	36497748.29	0.5362	5971542.96	0.08772969	37788778.02	0.5552	31569778.09	326160.13	96.7923	
0 SARL JCDECAUX ALGERIE	232571979.2	232571979.2	232571779.2	448632351.6	0.5184017	21377953.28	0.04765	220377160.8	0.491219949	247638541.6	0.552	427254398.4	216060572.4	1.97748	
996191055.5 SARL ISOLUX CORSAN AL	4205547176	4205547176	5201738231	7349982686	0.7077212	318610748.8	0.04335	2700694767	0.36744233	7454346002	1.0142	7031371937	2148244455	3.27308	
0 SARL TECHNO COS	1675747	1675747	3951424	1108366	0.4240869	851267	0.21543	1108366	0.280497866	8894750	2.251	3100157	2275677	1.3623	
0 EURL P.Q.C.LAB	1113838.71	1113838.71	4835579.45	588068.59	0.2303423	588068.59	0.12161	396420.68	0.081979974	5964675	1.2335	4247512.86	3721740.74	1.14127	
0 EURL AL MADAR FOR PAF	13002203.52	13002203.52	186918565.3	74817854.57	0.0695608	5093839.85	0.40027	-5093839.85	-0.027251653	323486941.8	1.7306	112100710.7	173916361.8	0.64457	
0 ERALRIHAM BCRA	4234184.2	4234184.2	9260266.58	600000	0.4572421	0	0.06479	1674640.88	0.180841541	25207401.95	2.7221	8660266.58	5026082.38	1.72306	
0 SARL SMSA	2250659.77	2250659.77	13466581.4	3698240.89	0.1671293	0	0.27462	462629.15	0.034353867	16682455.14	1.2388	9768340.51	11215921.63	0.87094	
0 SNC MICHOU CORPORATI	2405234.17	2405234.17	9264963.02	510918.76	0.2596054	0	0.05515	265978.32	0.028707974	3507510.36	0.3786	8754044.26	6859728.85	1.27615	
8000000 ERAL DJPARTIS	4907534.02	4907534.02	14712998.79	0	0.8772878	0	0	2990464.02	0.203253196	18184485.55	1.2359	14712998.79	1805464.77	8.14915	
3500000 SARL MERATHEX	6037991.89	6037991.89	17819268.96	145017	0.5352628	0	0.00814	889294.55	0.049906349	25586733.65	1.4359	17674251.96	8281277.07	2.13424	
0 SARL HEAVEY SPAREP AI	518469.42	518469.42	21516580.67	0	0.0240963	0	0	28341.42	0.00131713	13705224.2	0.637	21516580.67	15706111.25	1.36995	
12000000 EURL MIBI COS*	2429713.86	2429713.86	30772785.95	0	0.4689115	0	0	1848296.02	0.060062681	32088486.7	1.0428	30772785.95	16343072.09	1.88293	
0 EURL CPINDUSTRIE*	168443.36	168443.36	2698139.58	0	0.0624294	0	0	160828.52	0.059607191	1507136.61	0.5586	2698139.58	2529696.22	1.06659	
0 EURL ELNABEL	-29916690.01	-29916690.01	118125225.9	9613675.22	-0.2532625	0.08139	0.02562	-7254034.27	-0.061409696	135013833.6	1.143	108511550.7	148041915.9	0.73298	
0 SARL BESTCONSULT ALC	518718.91	518718.91	1947162.8	49882.21	0.2663973	0	0	477300.66	0.245126222	2199411.93	1.1295	1897280.59	1428443.89	1.32821	
0 EURL LACOLOME ELECT	332103.93	332103.93	144921.18	0	2.2916176	0	0	477300.66	3.293519001	2199411.93	15.177	144921180.2	144589076.3	1.0023	
31007925.53 SPA DIMENSION DATA A	155128736.2	155128736.2	690333402.1	23379052.6	0.269633	0.03387	0.03387	477300.66	0.000691406	2199411.93	0.0032	66954349.48	504196740.4	0.13279	
9852590 EURL TAHMI*	-5377036	-5377036	36797394	33087087	0.1216269	0.89917	0.89917	2541000	-0.03816879	2541000	0.0691	3710307	32321840	0.11479	
0 EURL PERCHANCE*	2306364.73	2306364.73	27600866.85	210824.7	0.0835613	0.00764	0.00764	37766205.8	0.052480256	37766205.8	1.3683	27390042.15	4294502.12	6.37793	
0 SARL LIV EXPRESS*	386285.55	386285.55	2634827.22	400000	0.1466075	0.15181	0.15181	4585595	0.056091109	4585595	1.7404	2234827.22	2248541.67	0.9939	
0 SARL SAYD FOODS*	5692486.74	5692486.74	58446727.64	107086.79	0.0973962	0.00183	0.00183	1192486.74	0.020402968	108955803.4	1.8642	58339640.85	52754240.9	1.10588	
0 SARL BENZ3000"	4330275.19	4330275.19	68587366.86	46008569.44	0.0631352	0.6708	0.6708	165330.18	0.002410505	10624542	0.1549	22578797.42	64257091.67	0.35138	
219938869 SAP PAPIREC"	366828849.2	366828849.2	679272668.8	486795199.8	0.8638176	0.16664	0.16664	72214657.75	0.106311738	122539240.1	0.1804	192477469	92504950.54	2.08073	
0 SARL MAWARED HOUSE	53895268.23	53895268.23	137449752.6	33843630.9	0.3921089	0.24623	0.24623	51340290.93	0.373520432	224134023.5	1.6307	103606121.7	83554484.36	1.23998	
0 SAP CHINA CHEN INTER	107800638.5	107800638.5	1507821258	10848906.31	0.0714943	0.0072	0.0072	4340912.3	0.00287893	153980236.6	0.1021	139933351.7	44981619.5	3.1109	
561884031.2 SAP SACAR*	520156166.6	520156166.6	1162654222	398618873.6	0.9306638	0.34285	0.34285	-117832609.6	-0.101347939	554268836.2	0.4767	764035348.1	80614023.82	9.4777	
0 SARL SCDMB*	1842746.89	1842746.89	28793921.39	1217236.47	0.0639978	0.04227	0.04227	920737.91	0.031976815	50837638.8	1.7656	27576684.92	26951174.5	1.02321	
0 SARL ALGERIE EXPERT M	84154347.34	84154347.34	106775779.6	8001516.76	0.7881408	0.07494	0.07494	83692695.26	0.783817225	166110480.4	1.5557	98774262.8	22621432.22	4.3664	
231079669.8 SAP ATERCO"	641418996.9	641418996.9	1240591816	718333369.8	0.7032923	0.57902	0.57902	630308996.9	0.508071219	2080037887	1.6766	522258446.3	368093149.4	1.41882	
0 SARL PRCAL"	72829612.42	72829612.42	171420314.5	27560472.45	0.4248599	0.16078	0.16078	52829612.42	0.308187583	664655178.3	3.8773	143859842	98590702.04	1.45916	
0 SARL HEDAL"	-335455.38	-335455.38	570232.32	500000	-0.5882784	-849938	-849938	-435455.38	-0.763645561	1105360	1.9384	70232.32	905687.7	0.07755	
0 SAN MR LAITIAL"	679821.05	679821.05	696397.9	0	0.9761963	0	0	37332.38	0.05360783	2548009.6	3.6588	696397.9	16576.85	42.0103	
0 SARL SOLEIL D'ALGERIE	102735.66	102735.66	1102735.66	0	0.0931644	0	0	81735.66	0.07412081	779544.16	0.7069	1102735.66	1000000	1.10274	
0 SARL CASA DEL GELATO	239489168	239489168	342821888	288873478	0.6985819	0.84263	0.84263	46940943	0.136925163	355658014	1.0374	53948410	10332718	5.22112	
1295251 SARL SOFIREC"	21610316	21610316	78004752	21770069	0.2936432	0.27909	0.27909	1023613	0.013122444	124443162	1.5953	56234683	55099184	1.02061	
0 SARL ABOU ADEL"	5388895	5388895	60877682	241577	0.08852	0.00397	0.00397	3388895	0.05566728	11598009	0.1905	60636104	54488786	1.09276	
0 EURL BUZZI UNICEM AL	3448957.04	3448957.04	4846503.4	87000	0.7116382	0.01795	0.01795	787460.15	0.162480057	7984747.15	1.6475	4759503.4	1397546.36	3.40561	
500000 EURL KHADARI"	1170304.9	1170304.9	14711693.19	0	0.1135359	0	0	454125.21	0.030868317	21128861.4	1.4362	14711693.19	13041388.29	1.12808	
2730000 SARL SAREME"	12546323.14	12546323.14	43025589.26	24585725.59	0.355052	0.57142	0.57142	2875476.98	0.066831786	64735372.62	1.5046	18439863.67	27749266.12	0.6452	
0 EURL MATELAS IMPERIAI	-1789603.95	-1789603.95	16576932.21	4756065.11	-0.1079575	0.28691	0.28691	-968151.55	-0.058403542	4520956.05	0.2727	11820867.1	18366536.16	0.64361	
0 SARL MERIND ELECTRC	562699.81	562699.81	4603219.81	54888.89	0.1222405	0.01192	0.01192	121562.86	0.026408224	6705830	1.4568	4548330.92	4040520	1.12568	
550958683.9 SARL GECODAR"	55067779.94	55067779.94	899921078.5	9129579.29	0.6734218	0.01014	0.01014	1658672.49	0.001843131	68752216	0.0764	890791499.2	293894614.8	3.03099	

2.48413	35567158.02	88353501.67	1.7501	165716544.4	0.349102257	33055664.49	0.06689	6334125.78	0.6243738	94687627.45	59120469.43	59120469.43	0 SARL « SHARAF SHIPPING
1.12885	113215482.2	127803618	0.5848	84498119.71	0.048464695	7002919.16	0.11552	16691651.76	0.2164762	144495269.8	31279787.54	31279787.54	0 EURL « TRANSPHENIX»
0.33036	35900640.18	11860200.56	0.1977	13955684.25	-0.131622705	-9289179.31	0.83195	58714092.07	0.4913071	70574292.63	34673652.45	-6367975.57	41041628.02 SARL «SAWSAN FOOD»
2.11257	22084687.31	46655469.59	0.4026	50180457.84	-0.021929206	-2733460.45	0.62522	77933844.37	0.8228254	124649314	102564626.7	49580772.49	52983854.16 SPA « VETCO »
2.98249	10980944.36	32750539.86	0.0018	6083482.87	-3.73845E-05	-127050.55	0.00036	1234300.45	0.0067689	3398484840	23003895.95	23003895.95	0 SARL « BIBA IMPORT/EXF
0.68033	88263402.83	60048487.14	0.3508	36064955.92	0.014814785	1522860.77	0.41583	42744963.62	0.1413519	102793450	14530047.93	14530047.93	0 SARL « BIBA PRODUCTIO
1.04439	43226796.33	45145605.21	1.5267	70168279.55	0.017282143	794275.11	0.0177	813690.8	0.0594548	45959296.01	2732499.68	2732499.68	0 SARL « KAB POWER»
2.09646	18101676.13	37949403.55	0.1009	3829060.05	-0.004012516	-152272.58	0	0	0.523005	37949403.55	19847727.45	19847727.45	0 EURL AVENIR ALGERIE.
1.22082	39751183.75	48528920.38	0.7781	40608475.19	0.07759947	4049927.06	0.07015	3661217.5	0.2383392	52190137.88	12438954.13	12438954.13	0 EURL KACEM MEDICAL
1.01876	56554978.87	57615708.91	1.4902	102009406.8	0.111143626	7608328.92	0.15834	10839219.24	0.1738363	68454928.15	11899949.28	11899949.28	0 SARL BBMOX
1.83605	10252165.87	18823479.97	0.7001	13178825.57	0.036324335	683750.4	0	0	0.4553523	18823479.97	8571314.1	3571314.1	5000000 EURL VARNA EQUIPEMEN
1.21109	5424826.66	6569953.2	1.8796	12349055.53	0.113902037	748331.05	0	0	0.1742975	6569953.2	1145126.54	1145126.54	0 SARL OFFICE DESK
1.10782	9917303.59	10986596.43	0.328	3617328.31	-0.080489979	-887767.16	0.00389	42940	0.0101757	11029536.43	112232.84	112232.84	0 EURL BELHADJI MOHAME
1.3126	40192518.32	52756828.93	1.2821	92848081.89	0.135125906	9785739.68	0.27151	19662590.63	0.4450036	72419419.56	32226901.24	32226901.24	0 SARL PROTECOM
11.1141	626520.42	6963228.75	0.6971	5046200.57	0.048392073	350316.25	0.03811	275895.9	0.9134536	7239124.68	6612604.26	6612604.26	0 EURL SAMDICOM
0.38103	272202025	103718362	0.4112	226061848	-0.095124255	-52293972	0.81133	446025466	0.5049657	549743829	277601804	-132415107	410016911 SARL SAEMO
#DIV/0!	0	121447	13.529	1643000	0.178719935	21705	0	0	1	121447	121447	121447	0 EURL AAYA
1.80308	3630039.02	6545245.4	3.5937	28175308.88	0.287144324	2251254.53	0.16516	1294904.46	0.0536993	7840149.86	421010.84	421010.84	0 SARL EEME
74.9421	33440922.77	2506132460	1.1535	575678148.6	0.219998379	109796563.5	0.49785	248465506.5	0.9329947	499078966.9	465638044.1	426888044.1	38750000 SARL SEFLEX
56.6481	420024.81	23793591.03	0.9324	22207385.26	-0.047395982	-1128848.72	0.001	23801.83	0.9823648	23817392.86	23397368.05	23122750.82	274617.23 EURL ALGEBRE TRADING
3.63976	2074588.27	7551001.88	1.1241	8488200	0.662680199	5003899.43	0	0	0.7252566	7551001.88	5476413.61	5476413.61	0 SARL EXINCA
8.613	37495570.02	322949385.4	1.2039	408358638	0.051624373	17511250.81	0.04792	16255715.73	0.78333	339205101.1	265709531.1	2373365.54	263336165.5 SARL MANUCHAR ALGER
2.26174	91885	207820.27	2.9758	618425	0.076678132	15935.27	0	0	0.5578631	207820.27	115935.27	115935.27	0 SARL HADJ HASSAN
6.60733	1893819.99	12513084.75	0.6649	10168901.44	-0.068793116	-1052052.4	0.18178	2779904.84	0.8761642	15292989.59	13399169.6	13399169.6	0 SARL IITC
0.09557	9594595.86	916938.48	0.4167	6376144.84	0.03772254	59880.42	0.42236	670452.52	-5.0442549	1587391	-8007204.86	-8007204.86	0 SARL BAVTEC
1.7041	944579769.4	1609657632	0.8342	4744431189	0.324534792	1845782844	0.61149	3477815290	0.7284242	5687472922	4142893153	3134338303	1008554850 SARL MTA
5.40601	262350	1418267	0.7255	1185060	0.047877635	78204	0.13172	215146	0.8393855	1633414	1371064	1371064	0 SARL ESSERVICES
4.65403	1648586	7672576	0.8805	7327804	0.090857521	756140	0.07857	653869	0.8023876	8322261	6677679	6677679	0 SARL SOCOMB
3.20782	2520400	8084985	0.8545	8463522	0.085059187	842462	0.18374	1819836	0.7455682	9904421	7384421	7384421	0 EURL ALGERO PACK
2.98428	360467552.2	1075737378	0.5724	707681438.7	0.010383575	12838553.09	0.12996	160691566.6	0.7084608	1236428945	875961392.7	678387605.8	197573786.9 SPA « CAMMO »
10.775	232797631.5	2508384260	1.9173	482533549.6	0.067123601	16893041.86	0.00511	1286413.25	0.074991	251670673.3	18873041.86	18873041.86	0 SARL « MEDIA SPONSOR
1.87107	64749411.03	121150483.2	0.1002	50013507.7	0.07684507	38354230.88	0.75727	377960664.7	0.8702706	49911147.9	434361736.9	399611736.9	34750000 SPA « SOFTAL HOLDING »
1.08698	37629138.81	40902229.33	0.6699	40358149.68	-0.009600316	-578368.27	0.32107	19342481.57	0.3753951	60244710.9	22615572.09	22615572.09	0 SARL « PROTP»
1.2667	4494295.06	5692930.99	1.4567	8292646.38	0.034891681	198635.93	0	0	0.2105481	5692930.99	1198635.93	1198635.93	0 SNC « GSPS LAIB ET CIE» EURL « AOUDIA BOUZID
0.82179	13355591.03	10975462.6	0.3651	4286745.41	-0.106111638	-1245892.58	0.06523	765875.12	-0.1374846	11741337.72	-1614253.31	-2083793.88	469540.57 EXPORT»
2.57816	66939265	172579878	0.9982	191080649	0.011882021	2274552	0.09846	18848166	0.6503163	191428044	124488778	124238778	250000 SARL « TECHNOACIER»
0.54001	5352251.65	2890285.06	1.0729	31352063.98	0.032521542	950313.47	0.01081	315760.77	0.8168357	29221045.83	23868794.18	23868794.18	0 EURL « EL KASOUA»
1.44876	59136232.9	85674016.7	2.7858	238814115.6	0.073791031	6325663.55	0.00058	50000	0.3101556	85724016.7	26587783	26587783	0 SARL « RIDANE FOODS»
2.25377	15537448.8	35017785.02	1.9122	71269344.66	0.04648112	1732425.48	0.06047	2253810.01	0.583129	37271595.03	21734146.23	21734146.23	0 SARL « GOLDEN SEED»
204.517	44563	9113913	0.5131	10118841	0.010175604	200690	0.5379	10608750	0.9977405	19722663	19678100	178100	19500000 SARL « ENBATOUTE»
38.6702	5700	220420	0.744	164000	0.407041103	89720	0	0	0.9741403	220420	214720	214720	0 EURL « OZSER ALGERIE
0.90256	15999098.71	14440138.24	2.2769	40905976.33	0.067722278	1216683.72	0.19624	3525644.19	0.1094683	17965782.43	1966683.72	1966683.72	0 SNC « CAAME
0.69999	16213364.5	11349117.97	1.504	17957775.96	-0.125858098	-1502739.31	0.04948	590831.38	-0.357909	11939949.35	-4273415.15	-4273415.15	0 SARL « ENERGY SOLUTI EURL « QUELIN»
1.17095	60116939.74	70393781.61	0.255	20970276.89	0.002157265	177389.38	0.14393	11835041.2	0.2689067	82228822.81	22111883.07	22111883.07	0
0.37484	849929782.1	318589130.3	1.0334	4174096447	0.019546882	78955967.85	0.21128	853421229.3	0.7895855	4039312590	3189382807	2684087416	505295391.5 SPA « ENAB»
0.64195	2015649.48	1293951.94	1.3621	2632216	-0.11058934	-213713.87	0.33043	638547.8	-0.043027	1932499.74	-83149.74	-83149.74	0 SARL « RTE ELECTRICOM

0.54107	6591500	3566469.51	2.0722	14654059.83	0.076972603	544329.44	0.49567	3505260.16	0.0679084	7071729.67	480229.67	480229.67
0.99639	53040123.1	52848633.16	1.1156	59376393.87	0.001594667	84876.13	0.00707	376366.07	0.0034735	53224999.23	184876	184876
5.05854	3394849.97	17172974.63	1.085	19185269.54	0.15029967	2657596.23	0.02879	509008.47	0.8080051	17681983.1	14287133.13	14287133.13

0 SNC « ROUBAI YACINE»
0 EURL « MEKID INDUSTRIE
0 SARL « PARI»

ملخص :

نحاول في هذا البحث استخلاص العوامل المحددة لسياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية كما تهدف هذه الدراسة إلى محاولة بناء نموذج تجريبي لتفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ، ولتحقيق هذا الغرض سوف نقوم بداية بمراجعة الأسس النظرية للهياكل التمويلية (نظرية التوازن نظرية الإشارة ونظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل) ونتائج الدراسات الميدانية السابقة بخصوص تلك المحددات أو الخصائص تمهيد لاختبار ما قد يتلاءم منها مع خصائص البيئة الجزائرية عن طريق إجراء دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وذلك من خلال دراسة تأثير تلك العوامل أو المحددات على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي للمؤسسات عينة الدراسة .

وقد خلصت الدراسة أن كل من المتغيرات معدل المردودية الاقتصادية ، معدل السيولة ، والحجم تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسة التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية .

الكلمات المفتاحية : الهيكل المالي ، محددات الهيكل المالي ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

Essayez cette recherche pour attirer le financement des politiques spécifiques facteurs de l'institution économique algérienne que cette étude a pour but d'essayer de construire un modèle expérimental pour expliquer le comportement financier des petites et moyennes entreprises algériennes, et pour atteindre cet objectif, nous commencerons un examen des fondements théoriques des structures de financement (théorie du signal de la théorie de l'équilibre et la théorie de la capture des sources progressives de financement) et les résultats des études antérieures sur le terrain en ce qui concerne ces paramètres ou les caractéristiques d'une chaussure pour tester ce qui pourrait les adapter aux caractéristiques de l'environnement algérien en réalisant une étude sur le terrain d'un échantillon de petites et moyennes entreprises et l'Algérie Vous par l'étude de l'impact de ces facteurs ou déterminants de la proportion de la structure financière des institutions à effet de levier de l'échantillon d'étude

L'étude a conclu que toutes les variables de taux de rentabilité économique, la liquidité, la taille joue un rôle essentiel dans l'interprétation de la politique de financement des petites et moyennes entreprises algériennes.

Mots clés: structure financière, les déterminants de la structure financière, les petites et moyennes entreprises.