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 :SciencesCommerciales

جامعة المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم :العلوم التجارية

العنوان

محددات التمويل البنكي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

-دراسة حالة الجزائر-

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر(أكاديمي) في العلوم التجارية

تخصص: بنوك

إعداد الطالبة:

– غريبي أسماء

إشراف دكتور:

– غربي حمزة

لجنة المناقشة

أعضاء اللجنة	الرتبة	الصفة
1– عميش سميرة	.....	رئيسا
2– غربي حمزة	.....	مشرفا ومقرار
3– هبال عبد المالك	.....	مناقشا

السنة الجامعية: 2015/2014

قال الله تعالى:

"إن في خلق السموات والأرض واختلاف الليل والنهار لآيات لأولى الألباب(190) الذين يذكرون الله قياما وقعودا وعلى جنوبهم ويتفكرون في خلق السموات والأرض ربنا ما خلقت هذا باطلا سبحانك فقنا عذاب النار(191) ".

صدق الله العظيم

(سورة آل عمران).

الآيتين 190-191

الشكر والتقدير

أرفع شكري بداية وختاما لله عز وجل ورسوله الكريم على توفيقه لي لإنجاز هذا العمل المتواضع

وبعد الشكر لله أتقدم بالامتنان والتقدير إلى أستاذي الذي مد لي يد العون وأنا أحترمه كثيرا

غربي حمزة

وأشكره على قبوله الاشراف على هذا العمل.....وعلى كل ما قدمه لي من توصيات وتوجيه

و أشكر كل من قدم لي النصيحة وأعانني ولو بكلمة من قريب أو من بعيد

فالشكر الجزيل لكم جميعا

غريبي أسماء

الإهداء

(وقل اعملوا فسير الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك.. ولا يطيب النهار إلا بطاعتك.. ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك.. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك.. ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة.. ونصح الأمة .....إلى نبي الرحمة ونور العالمين.

سيدنا مُحَمَّد ﷺ

إلى من كان دعاؤها سر نجاحي.. وحنانها بلسم جراحي.. إلى أغلى وأروع وأجمل ما في الكون

أمي الحبيبة

إلى توأم روحي ورفيقة دربي..... إلى صاحبة القلب الطيب والنوايا الصادقة

أختي

إلى كل من أنار لي الطريق في.....سبيل التحصيل ولو بقدر بسيط من المعرفة

صديقاتي

إلى كل من ذكرهم قلبي ونسيهم قلمي .....إليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي

أسماء

قائمة المحتويات

فهرس المحتويات

كلمة شكر	
فهرس المحتويات	I
فهرس الجداول	I
فهرس الأشكال	VII
مقدمة	أ – و
الفصل الأول: **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مصادر التمويل، تكلفة رأس المال**	
تمهيد الفصل	08
المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	09
المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	09
1. صعوبة تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .	09
2. معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	10
3. التعاريف المختلفة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	13
المطلب الثاني: أشكال تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	16
1. مؤسسات الملكية الفردية	16
2. مؤسسات المشاركة	17
3. مؤسسات المساهمة	19
المطلب الثالث: أهمية وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	21
1. أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	21
2. خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	25
المطلب الرابع: المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	27
1. المشاكل الادارية والتسويقية	27
2. المشاكل الفنية والسياسية	29
3. المشاكل التمويلية	30
4. مشاكل آخرى	31
المبحث الثاني: مصادر التمويل	32
المطلب الأول: ماهية التمويل	32

1. مفهوم التمويل	32
2. وظيفة التمويل	33
المطلب الثاني: مصادر التمويل قصيرة الأجل	34
1. الائتمان التجاري	34
2. الائتمان المصرفي	36
المطلب الثالث: مصادر التمويل متوسط الأجل	38
1. قروض متوسطة الأجل	38
2. التمويل بالاستئجار	39
المطلب الرابع: مصادر التمويل طويلة الأجل	39
1. حقوق الملكية	39
2. إقراض طويل الأجل	41
المبحث الثالث: تكلفة رأس المال	42
المطلب الأول: ماهية تكلفة رأس المال	42
المطلب الثاني: حساب تكلفة الأموال	43
1. تكلفة التمويل بالمديونية	43
2. تكلفة الأسهم الممتازة	44
3. تكلفة الأسهم العادية	45
4. تكلفة الأرباح المحتجزة	46
المطلب الثالث: حساب تكلفة رأس المال	47
خلاصة الفصل	49
الفصل الثاني: **النظريات المفسرة للهيكل المالي**	
تمهيد	51
المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي	52
المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي	52

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة على الهيكل المالي	53
المطلب الثالث: السياسات التمويلية للمؤسسة	55
1. السياسة المعتدلة	56
2. السياسة المتحفظة	58
3. السياسة المغامرة	59
المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل فعالية السوق	60
المطلب الأول: نظرية الربح الصافي وصافي ربح العمليات	60
1. نظرية الربح الصافي	60
2. نظرية صافي ربح العمليات	62
المطلب الثاني: النظرية التقليدية	64
المطلب الثالث: نظرية مودكلياني وميلر في ظل غياب الضرائب	67
المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل كمال السوق	71
المطلب الأول: نظرية مودكلياني في ظل وجود الضرائب	72
المطلب الثاني: الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الافلاس	74
1. مفهوم تكلفة الافلاس	74
2. مكونات تكلفة الافلاس	76
3. قيمة المؤسسة في ظل وجود تكلفة الافلاس	77
المطلب الثالث: الهيكل المالي الأمثل ونظرية التسوية	77
1. مفهوم الهيكل المالي الأمثل	77
2. نظرية التسوية	78
المبحث الرابع: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل التيارات الحديثة	79
المطلب الأول: نظرية الوكالة	79
1. مفهوم نظرية الوكالة	80
2. تصنيف تكلفة الوكالة	80
المطلب الثاني: نظرية الاشارة (المعلومات اللامتماثلة)	81

1. مفهوم المعلومات اللامتماثلة	82
2. مفهوم نظرية الاشارة	82
المطلب الثالث: نظرية التسلسل الهرمي	83
1. مضمون نظرية التسلسل الهرمي	83
2. القوة التفسيرية لنظرية التسلسل الهرمي	85
3. حدود نظرية التسلسل الهرمي	85
خلاصة الفصل	86
الفصل الثالث: **محددات التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية**	
تمهيد	88
المبحث الأول: الدراسات التجريبية السابقة	89
المطلب الأول: الدراسات التجريبية التي تناولت الحجم والمردودية	89
1. حجم المؤسسة	89
2. المردودية	90
المطلب الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت النمو والضمانات	91
1. الضمانات	91
2. النمو	92
المبحث الثاني: منهجية الدراسة الاحصائية وتقديم النموذج الاحصائي	93
المطلب الأول: تقديم العينة والنموذج	93
1. تقديم مصدر العينة	93
2. الأدوات الاحصائية المستعملة	97
3. اختبار النموذج	98
المطلب الثاني: تحديد النموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية	99
1. تحديد النموذج	99
2. تحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية	100

المبحث الثالث: عرض وتحليل النتائج	103
المطلب الأول: عرض النتائج	103
المطلب الثاني: تحليل النتائج	104
1. تحليل المتغيرات المؤثرة في النموذج	104
2. تحليل المتغيرات غير المؤثرة في النموذج	106
خلاصة الفصل	107
الخاتمة	109
قائمة المراجع	114
قائمة الملاحق	
الملخص	

فهرس الجداول

العنوان	الصفحة
الجدول(1-1): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب البنك الدولي	**14**
الجدول(1-2): تعريف إتحاد بلدان جنوب شرق آسيا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	**15**
الجدول(3-1): الوصف الاحصائي للمتغيرات	**99**
الجدول(3-2): تحليل التباين ANOUVA لنموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية	**100**
الجدول(3-3): معاملات نموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية	**101**

فهرس الأشكال

العنوان	الصفحة
الشكل(2-1): السياسة المعتدلة في التمويل	**57**
الشكل(2-2): السياسة المتحفظة في التمويل	**58**
الشكل(2-3): السياسة الجريئة في التمويل	**59**
الشكل(2-4): العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الاموال المرجحة وفق نظرية صافي الربح	**62**
الشكل(2-5): العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الأموال المرجحة وفق نظرية صافي ربح العمليات	**64**
الشكل(2-6): العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة التمويل الممتلك وكلفة الأموال المرجحة وفق مضمون النظرية التقليدية	**66**
الشكل(2-7): العلاقة بين متغيرات الاقتراح الثاني لمودكياني وميلر	**71**
الشكل(2-8): أثر الوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة	**74**
الشكل(2-9): أثر كلفة الافلاس على القيمة السوقية للمؤسسة	**75**
الشكل(2-10): أثر كلفة الافلاس وكلفة الوفرالضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة	**79**
الشكل(2-11): كلفة الوكالة للدين والملكية	**81**
الشكل(2-12): بيان تكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	**84**

المقدمة العامة

المقدمة العامة

1- طبيعة وأهمية الموضوع

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في استراتيجيات التنمية الاقتصادية في معظم دول العالم سواء المتقدمة أو النامية، حيث إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرة على أن تكون محركات استثمارية في التنمية، لذا هناك حاجة إلى الامكانيات الهائلة التي تمتلكها لتحفيز النمو، وإتباع سياسات محددة لتقليل العوائق التي تواجهها.

إلا أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وارتفاع عددها يظل مرتبط بمدى تجاوزها لمشكلة التمويل الذي هو المحدد الاساسي لقراراتها المتعلقة بالإستثمار، وحتى صحتها المالية وقدراتها حتى التنافسية.

توجد أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوقت الراهن، مصادر تمويل متعددة تتباين في خصائصها وتختلف شروط الحصول عليها، وعليه من الضروري على الادارة المالية لهذه المؤسسات أن نحدد بدقة بدائل التمويل المتاحة، ورغم تعدد هذه المصادر واختلاف اشكالها لازال الاهتمام منصبا على الطريقة التي يتم تشكيل الهيكل المالي للمؤسسة.

إذ يعتبر موضوع الهيكل المالي من المواضيع الهامة والمعقدة في مجال الادارة المالية، لذا نجد عدة نظريات تتعلق بالهيكل المالي وتتمثل في نظرية مودكليلني وميلر وكذلك النظرية التقليدية التي اهتمت بوجود هيكل مالي أمثل من عدمه، ولتظهر فيما بعد النظريات الحديثة والمتمثلة في نظرية الاشارة ونظرية التسلسل اللهرمي لتثبت أن الهيكل المالي للمؤسسة هو ناتج عن السلوك التمويلي الذي يتبعه مسيرها.

2-أسباب اختيار الموضوع

يرجع اختيارنا لهذا الموضوع نظرا للأسباب الموضوعية والذاتية التالية:

- الميل إلى دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعرفة المحددات التي تجعلها في نمو وازدهار.
- كثرة العقبات التي يعاني منها التمويل وبالأخص في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- أهمية موضوع الدراسة خصوصا مع المستجدات الوطنية.

3-أهداف البحث

نظرا للاعتبارات السابقة، فإن الهدف من هذه الدراسة يكمن في:

- أن موضوع سياسة التمويل هو موضوع جدير بالبحث نظرا لحداثة البحث في الدول المتقدمة إضافة للنقص الملاحظ في هذا المجال والخاص بالحالة الجزائرية.
- إلحاح المختصين والخبراء في مجال الادارة المالية على أن دراسة الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ضرورة ملزمة وهذا بهدف ترشيد القرارات المالية كحل لأزمة المؤسسات الجزائرية.
- توضيح كل ما يتعلق بمحددات التمويل البنكي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الوقوف على أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- التعرف على مصادر التمويل القصيرة والمتوسطة وطويلة الأجل، وتكلتفها.
- تلخيص أهم النظريات المتعلقة بالهيكلة المالية وعرضها بشكل يسمح للمؤسسة من فهمها، هذا إضافة إلى معرفة أهم محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإبراز أثر إشكالية التمويل في تحديد هذه الهيكلة.

4- اشكالية البحث

إن أهمية البحث تكمن في الدور الذي تؤديه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف اقتصاديات العالم، وكذا تفسير اشكالية التمويل، فإذا كانت المردودية الحجم، والنمو وتوفر الضمانات من بين أهم دعائم الحصول على التمويل خاصة من البنوك، فإن عملية فحص المتغيرات المتحكمة في التمويل وتحليلها يسمح بأخذ صورة واضحة عن أسباب إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ولهذا جاءت هذه الدراسة والتي أردنا من خلال الإجابة على الإشكالية التالية:

ما هي محددات التمويل البنكي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؟

ولمعالجة هذه الإشكالية يتم طرح التساؤلات الموالية:

- ما هو مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ وما هي أهميتها؟
- ما هي المشاكل والمعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- ما هي مصادر التمويل؟ وما الفرق بين هيكل رأس المال والهيكل المالي؟
- ما هي العوامل التي تؤثر في الهيكل المالي؟
- ما هي مختلف النظريات التي تطرقت إلى موضوع الهيكل المالي؟

5-الفرضيات

كإجابة للسؤال الرئيسي أعلاه، يمكن صياغتها إلى عدة فرضيات:

- توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الضمانات ومستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة واالمتوسطة.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحجم ومستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تؤثر المردودية على مستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين النمو ومستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- يؤثر الشكل القانوني على مستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

6-الدراسات السابقة

توجد عدة مواضيع تناولت موضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بكثرة، ولكن ليست بنفس العدد في مجال التمويل نذكر منها:

- **دراسة الدكتور يوسف قريشي:** أطروحة دكتوراه بعنوان "**سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية**" دراسة ميدانية 2005.

وقد تناول الباحث دراسته من خلال الاشكالية التالية: **ما هي الخصائص العامة لسياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟** أي ما هي طبيعة ومميزات السلوك التمويلي لهذه المؤسسات؟ إذ تهدف الدراسة إلى مايلي:

- تفسير سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وتحليل سلوكها التمويلي على ضوء الوقوف على أهم المحددات التي تفسر بناء هياكلها التمويلية؛
- محاولة استخلاص أهم المحاور التي يمكن أن تمثل أرضية بناء سياسة اقتصادية تهدف إلى وضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؛
- محاولة فتح اتجاهات البحث في مجال السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؛

وكل ذلك من خلال اعتماده على دراسة ميدانية لعينة تتكون من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تابعة للقطاع الخاص بالجنوب الشرقي خلال الفترة 2001-2003.

هذه الدراسة ارتكزت على محددات الهيكل المالي والعلاقة الإحصائية التي تربط تلك المحددات بهيكل المديونية.

كما توصل الباحث إلى اختبار هيكل التمويل عن طريق الاقتراض أو الأموال الخاصة تتم بمتغيرات محددة تتمثل في المردودية، حجم المؤسسة، مستوى الضمانات، معدل النمو، وطبيعة القطاع، وهذا ما يؤكد نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل.

- **دراسة الدكتور دادن عبد الوهاب:** بعنوان" **دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية**"

والتي كانت تحت طرح الاشكالية التالية: **كيف يمكن اعتماد طريقة علمية لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وتسمح بترشيد القرارات المالية ذات التأثير على النمو الداخلي لهذه المؤسسات؟**

إذ يهدف الباحث من خلال دراسته إلى:

- محاولة بناء مقارنة جديدة لتحليل وتفسير المنطق المالي لنمو نسيج من المؤسسات الاقتصادية انطلاقا من الوحدات المكونة له، وهو نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- محاولة بناء نموذج لترشيد القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

وقد خلص الباحث إلى مجموعة من النتائج، ومن أهمها

- أن خصوصية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تجعلها تختلف عن المؤسسات الكبيرة؛
- كما أن اشكالية التمويل هي التي من امكانية تطورها ونموها.

واعتماد الباحث على متغيرات كمية تبين من خلال دراسته وجود فروق دالة بين سلوك المؤسسات بسبب اختلاف طبيعة النشاط، وأنه لكل نشاط سلوك معين.

7- المنهج المستخدم

للإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتمادا على **المنهج الوصفي والمنهج التحليلي** باعتباره منهجا ملائما، يعتمد على وصف الدراسة النظرية من خلال الوصف والتفسير والتعليل، ليتم الوصول إلى النتائج ثم تعميمها على كل الظواهر المماثلة لدراسة المحددات التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، هذا في جانبه النظري.

أما في جانبه الميداني فقد اعتمدنا على منهج دراسة حالة عند إسقاط الدراسة النظرية على ميدان الدراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، واعتمدنا على الأدوات الاحصائية بواسطة برنامج spss في تحليل الجداول والمعطيات.

8- تقسيمات البحث

للإجابة عن الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول، تم تخصيص فصلين منهما للجانب النظري، أما الفصل الثالث فخصص للجانب التطبيقي.

نتطرق في الفصل الأول إلى ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مصادر التمويل تكلفة رأس المال، أما في الفصل الثاني نتطرق إلى مفهوم الهيكل المالي عن طريق النظريات الخاصة به، وفي الفصل الثالث نقوم بالدراسة التطبيقية على عينة الدراسة لمحددات التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومقارنتها مع أهم النتائج المتوصل إليها الدراسات في الميدان.

الفصل الأول:

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مصادر التمويل،تكلفة رأس المال.

الفصل الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مصادر التمويل وتكلفة رأس المال

تمهيد:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدد من الخصائص والسمات تميزها عن غيرها من المؤسسات الكبيرة، وقد أهلتها لكي تحتل مكانة هامة في اقتصاديات الدول، وأن تؤدي دورا رائدا في عملية التنمية، وذلك من خلال رفع قدراتها الإنتاجية والاندماج في السياق الاقتصادي العالمي، إلا أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه عدة مشاكل تعرقل نشاطها ومسيرتها نحو التطور.

لقيام المؤسسة بنشاطها على أحسن وجه، يجب أن تتوفر فيها بعض الشروط، وتعتبر الهيكلة المالية من بين أهم الشروط المؤثرة على نشاطها، وعليها صياغة الهيكلة المالية المناسبة اعتمادا على مصادر التمويل المختلفة، والتي تتمثل في المصادر قصيرة الأجل المصادر متوسطة الأجل والمصادر طويلة الأجل، كما أنه على المؤسسة اختيار المصدر أو المصادر التمويلية المناسبة، فلكل مصدر أدواته، ولكل أداة ضوابطها وخصائصها.

يعبر التمويل عن مجموع الفرص المتاحة أمام المؤسسة لتلبية احتياجاتها المالية الدائمة أو المؤقتة، ولا تختلف مصادر التمويل من مؤسسة إلى أخرى وإنما يكمن الاختلاف في سهولة اللجوء إلى تلك المصار.

ومن هنا يكون من الملائم الوقوف على ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث مفهومها، مصادر التمويل، وتكلفة رأس المال، وذلك من خلال ثلاثة مباحث تم تناول في المبحث الأول ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفي المبحث الثاني تناول مصادر التمويل وفي الأخير تم التطرق إلى تكلفة رأس المال.

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحدات غير متجانسة ومتنوعة، وهذا ما يفسر تعدد المفاهيم المعطاة لها، وعدم وجود طريقة موحدة ودقيقة لمعالجة هذا الأمر، ونتيجة لذلك تتعدد تعاريفها، ويمكن ابراز صعوبة التعريف من خلال تحديد العوامل والمعايير التي تضبط التعاريف المختلفة لهذه المؤسسات، عرض خصائصها، ومختلف أشكالها، وأهم المشاكل التي تعاني منها هذه المؤسسات.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من أجل إعطاء مفهوم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ووضع الحدود الفاصلة بينها وبين باقي المؤسسات الأخرى الذي يحض بقبول الباحثين والمهتمين بشؤون تنميتها وترقيتها يعتبر من الصعوبة بمكان لعدم وجود اتفاق مسبق حول تعريف موحد.

1. عوامل صعوبة تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ثمة صعوبات كبيرة في وضع تعريف موحد خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يكون مقبولا ويحظى بإجماع مختلف الأطراف المهتمة بهذا القطاع، ويعود ذلك لثلاثة عوامل أساسية هي:

1.1- العوامل الاقتصادية

- **اختلاف مستويات النمو:** ويتمثل في التطور اللامتكافئ بين مختلف الدول واختلاف مستويات النمو، فالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الإمريكية، ألمانيا أو اليابان أو أي بلد صناعي أخر تعتبر كبيرة في بلد نامي كالجزائر أو سوريا أو السنغال مثلا، كما إن شروط النمو الاقتصادي والاجتماعي تتباين من فترة لأخرى، لا يمكن أن تكون تسميتها بالمؤسسة الكبيرة الآن قد تصبح مؤسسة صغيرة ومتوسطة في فترة لاحقة، ويؤثر المستوى التكنولوجي الذي يحدد بدوره أحجام المؤسسات الاقتصادية ويعكس مستوى التطور الاقتصادي.[1]

[1] رابح خوني ورقية حساني، **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها**، إيتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2008، ص 16.

- **تنوع الأنشطة الاقتصادية:** غير من أحجام المؤسسات ويميزها من فرع لأخر، فالمؤسسة التي تعمل في الصناعة غير التي تعمل في التجارة، ويمكن تصنيف المؤسسات الاقتصادية كما أسلف حسب القطاعات الاقتصادية إلى صناعية، زراعية، تجارية، خدمية، وتختلف كذلك من قطاع إلى أخر لاختلاف الحاجة إلى العمالة ورأس المال.[1]

- **اختلاف فروع النشاط الاقتصادي:** يختلف النشاط الاقتصادي وتتنوع فروعه، فالنشاط التجاري ينقسم إلى تجارة بالتجزئة تجارة بالجملة، والنشاط الصناعي بدوره ينقسم إلى فروع عدة منها الصناعات الإستخراجية، الغذائية، التحويلية، الكيميائية، والتعدينية وغيرها، وتختلف كل مؤسسة حسب النشاط المنتمية إليه أو أحد فروعه وذلك بسبب تعداد اليد العاملة ورأس المال الموجه للاستثمار، فالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في مجال الصناعة التعدينية قد تكون كبيرة في مجال التجارة أو الصناعة الغذائية.

2.1-العوامل التقنية: ويتلخص العامل التقني مستوى الاندماج بين المؤسسات، فحيثما تكون هذه الأخيرة أكثرا اندماجا يؤدي هذا إلى توحد عملية الإنتاج وتمركزها في مصنع واحد وبالتالي يتجه حجم المؤسسات إلى الكبر، بينما تكون العملية الإنتاجية مجزأة وموزعة إلى عدد كبير من المؤسسات يؤدي ذلك إلى ظهور عدة مؤسسات صغيرة ومتوسطة.

3.1-العوامل السياسية: وتتمثل في مدى اهتمام الدولة ومؤسساتها بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومحاولة تقديم مختلف المساعدات لها وتذليل الصعوبات التي تعترض طريقها من أجل توجيهها وترقيتها ودعمها وعلى ضوء العامل السياسي يمكن تحديد التعريف وتبيان حدوده والتمييز بين المؤسسات حسب رؤية واضعي السياسات و الاستراتيجيات التنموية والمهتمين بشؤون هذا القطاع.[2]

2- اختلاف معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يستند تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإيجاد التعريف المناسب لها، إلى مجموعة من المعايير والمؤشرات الكمية والنوعية التي تحدد حجم المؤسسة والخصائص التي تتميز بها.

---

[1] رابح خوني ورقية حساني **مرجع سابق**، 2008، ص17.

[2] ، **مرجع نفسه**، 2008، ص18.

1.2- المعايير الكمية: تتمثل المعايير الكمية في مجموعة من المؤشرات النقدية وغير النقدية والتي تسمح لنا بتحديد حجم المؤسسات، ومن أهمها:

- **معيار عدد العمال:** اعتبر عدد العاملين بالمؤسسة أحد معايير التفرقة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكبيرة الحجم، ويعتبر أكثر المعايير شيوعا في الاستخدام، نظرا للسهولة التي تكتنف عملية قياس الحجم بواسطته، خاصة عند إجراء المقارنات الدولية أو القطاعية.[1]

- **معيار رأس المال:** يعتبر من المعايير الشائعة كونه يمثل عنصرا هاما في تحديد الطاقة الانتاجية في المؤسسة فقد اعتمدته بعض الدول الاسيوية(الفلبين، الهند، كوريا الجنوبية وباكستان).

- **معيار معامل رأس المال:** يعتبر كل من معيار العمالة ورأس المال من المعايير المحددة للطاقة الانتاجية للمؤسسة، لذا فإن الاعتماد على أي منهما منفردا يؤدي إلى نتيجة غير دقيقة في تحديد حجم المؤسسة فقد نجد أن عدد العمال لدى المؤسسة قليل ولا يعني ذلك أن حجمها صغيرا، إذ من المحتمل أن يكون رأس المال كبير وبالتالي تصنف هذه المؤسسة حسب معيار رأس المال إلى المؤسسة الكبيرة وهي ليست كذلك وقد يحدث العكس، لذلك وجد معيار معامل رأس المال مقسوما على العمل (K/L) الذي يمزج بين المعياريين.[2]

- **معيار قيمة المبيعات:** يمثل قيمة مبيعات المؤسسة وتطوره على مدى مراحل حياته مقياسا صادقا لمستوى نشاط المؤسسة ومركزها التنافسي الذي تلعبه في السوق، وذلك لأن المبيعات تتوقف على الطاقة الانتاجية للمؤسسة وقدرتها على استهلاك حصتها في السوق الملائمة لهذه الطاقة.[3]

---

[1] فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، **الصناعات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية المحلية**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005، ص49.

[2] دليلة مسدوي، **المكانة الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الوطني الأول حول دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية في الجزائر خلال 2000-2010، يومي 18 و19 ماي 2011، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، ص37.

[3] محمد الصيرفي، **البرنامج التأهيلي لأصحاب المشروعات الصغيرة**، مؤسسة حورس الدولية للنشر, الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2009، ص19.

2.2- المعايير النوعية

المعايير التي لا يمكن قياسها كميا إلا أنه وجب إضافتها لتوضيح الحدود الفاصلة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة والمؤسسات الكبيرة من جهة أخرى. تتمثل هذه المعايير في العناصر الموالية:

- **الاستقلالية:** نعني بها استقلالية الإدارة والعمل، فقرارات المؤسسة تتخذ من طرف مديرها أو مالكها دون تدخل أطراف أو هيئات خارجية أخرى، وصاحب (أصحاب) المؤسسة يتحملون مسؤولياتهم كاملة اتجاه الغير.[1]

- **الملكية:** يعتبر هذا المعيار من المعايير النوعية الهامة حيث معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعود ملكيتها إلى القطاع الخاص في شكل شركات أشخاص أو شركات أموال معظمها فردية أو عائلية، يؤدي مالك هذه مؤسسة دور المدير والمنظم وصاحب اتخاذ القرار الوحيد.[2]

- **الحصة من السوق:** تعتبر درجة هيمنة المؤسسة في السوق من بين أهم المعايير التي تحدد حجمها، لأنها في أغلب الأحيان نجد أن المؤسسة التي تسيطر على السوق بشكل كبير، تتميز بكبر حجمها وذلك لمتطلبات الإنتاج من الاستثمارات ويد العاملة، أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فتكون في الحالات العامة متخصصة في إنتاج معين تغطي به نطاقا محدودا من السوق.

- **طبيعة النشاط:** قد تفرض طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة تحديد حجم هذه الأخيرة، فهناك بعض الصناعات الخفيفة التي لا تتطلب رؤوس أموال كبيرة ولا عدد عمال كبير كالصناعات الحرفية والتقليدية التي يكفي لممارستها ورشة عمل صغيرة.[3]

---

[1] عبد الله خبابة ووسيلة سعود، **مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل**، الملتقى الوطني الثالث حول سياسات التشغيل في إطار برنامج التنمية والإنعاش الاقتصادي في الجزائر 2001-2014 ، يومي 2 و3 ديسمبر 2014، جامعة أكلي محند أو الحاج بالبويرة، ص4.

[2] أحمد بوسهمين ، **الدور االتنموي للاستثمار في المؤسسة المصغرة في الجزائر**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية القانونية، العدد الأول، 2010 ، ص2.

[3] فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، **مرجع سابق**،2005، ص50.

3- التعريف المختلفة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لكل بلد تعريف خاص به وذلك حسب المستوى الاقتصادي والاجتماعي والتكنولوجي تحدد المعايير الكمية والنوعية التي تعتمد عليها في تحديد التعريف.

1.3- تعريف الولايات المتحدة الامريكية

تختلف تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الدول والمنظمات الاقتصادية المختلفة، وذلك بإختلاف معايير التعريف والتصنيف المعتمدة، ويرجع إلى تباين الإمكانيات وموارد ومستويات النمو من دولة إلى أخرى، ولهذا سوف يتم عرض مجموعة من التعاريف في بعض الدول المتقدمة والنامية والمنظمات الدولية ، وفيمايلي أهم التعاريف في هذا البلد:

- **تعريف البنك الاحتياطي الفدرالي:** يضع البنك تعريفا محددا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يرتكز على أساس تقديم المساعدات لها، فيعرفها على أنها "المؤسسة المستقلة في الملكية والإدارة، وتستحوذ على نصيب محدود من السوق".
- **تعريف إدارة المشروعات الصغيرة الأمريكية:** تعتمد هذه الإدارة جملة من المعايير لتحديد مفهوم المشروع الصغير من أجل تقديم التسهيلات والمساعدات الحكومية، وإعفائه من الضرائب، من بينها نذكر:

استقلالية الإدارة والملكية، محدودية نصيب المنشأة من السوق، إجمالي الأموال المستثمرة لا يتجاوز تسعة مليون دولار كشرط.[1]

2.3-التعريف حسب قانون الأعمال الصغيرة لسنة 1953: وتعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب هذا القانون بأنها "تلك المؤسسات التي تكون مسيرة بطريقة مستقلة، وهي مملوكة لشخص مقاول أو مبادر مستقل، وليس لها وضعية مسيطرة في السوق".

3.3- التعريف المعتمد من طرف البنك الدولي: يتعامل البنك الدولي مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس التعريف الذي حددته دائرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

[1] رابح خوني ورقية حساني، **مرجع سابق**، 2008، ص24.

الذي يميز بين ثلاثة أنواع من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يوضحها الجدول الموالي:[1]

الجدول رقم (1- 1): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب البنك الدولي

نوع المؤسسة	العمال	الموجودات (دولار)	رقم الاعمال السنوي (دولار)
مؤسسة صغرى	**9**	**100000**	**100000**
مؤسسة صغيرة	**49**	**300000**	**300000**
مؤسسة متوسطة	**299**	**1500000**	**1500000**

4.3- تعريف اليابان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان بأنها "الوحدات التي تضم عددا من العمال يصل إلى 100 عامل بصفة دائمة، ولا يزيد رأسمالها عن 10 ملايين ، وقد ازداد هذا العدد بعد الحرب العالمية الثانية إلى 300 عامل، أما الوحدات التي يعمل بها 20 عامل فأقل فتعرف على لأنها صغير جدا، ويختلف التعريف في اليابان حسب نوعية الصناعات.[2]

5.3- تعريف إتحاد بلدان جنوب شرق آسيا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد أعطى هذا الإتحاد تعريفا حديثا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الذي يعتمد على مؤشر العمالة كمعيار أساسي والملخص في الجدول التالي:

[1] ناصر سليمان وعواطف محسن، **تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية**، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، حول الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل، يومي 23-24 فيفري 2011، جامعة غرداية، الجزائر، 2011، ص2.

[2] عبد الله خبابة ووسيلة سعود، **مرجع سابق**، 2014،ص5.

الجدول رقم (1-2) تعريف إتحاد بلدان جنوب شرق آسيا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

عدد العمال	نوع المؤسسات
من **01** إلى **10** عمال	مؤسسة عائلية، حرفية
من **10** إلى **49** عامل	مؤسسة صغيرة
من **49** إلى **100** عامل	مؤسسة متوسطة
أكثر من **100** عامل	مؤسسة كبيرة

Source:lefebure bled ,f,**financement des enterprise edition**,paris, 1992,p793.

كما اعتمد الإتحاد على بعض المعايير النوعية في التمييز بين كل من الأشكال السابقة، ففي المؤسسات الحرفية يكون المالك هو المنتج مباشرة، والمستخدمين أغلبهم من أفراد العائلة، عكس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

6.3- تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

عرفت الجزائر هذا النوع من المؤسسات من خلال القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحت رقم 18-01 المؤرخ في 27 رمضان 1422هـ والموافق ل 12 ديسمبر 2001م، وهو التعريف الرسمي للجزائر، فحسب المادة الرابعة من القانون تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها " مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات التي:[1]

- تشغل من 1 إلى 250 شخص.
- رقم أعمالها السنوي أقل من 2 مليار دينار جزائري، أو أن إيراداتها السنوية أقل من 500 مليون دينار جزائري.
- تستوفي معايير الاستقلالية.

[1] لخضر مداح، **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كألية لتحقيق التنمية في الجزائر**، الملتقى الوطني الأول حول"دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر،2000-2010، يومي 18 و19ماي 2011، بومرداس، ص ص 23-24.

المطلب الثاني: أشكال تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تختلف الأشكال القانونية للمؤسسات الصغيرة من دولة لأخرى، إلا أنه توجد عدة أشكال شائعة وهي: الملكية الفردية، مؤسسات المشاركة، مؤسسات المساهمة.[1]

1- مؤسسات الفردية الملكية: تعتبر المؤسسة الفردية أنسب أشكال الملكية للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة وذلك لبساطة وسرعة تكوينها وإشعارها، وتعد من أكثر الأشكال شيوعا بين المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

1.1- تعريف مؤسسات الفردية الملكية

التعريف الأول: تعرف على أنها "المؤسسة التي تمتلكها ويديرها شخص واحد فهو المسؤول عن تكوين رأس مالها واتخاذ إجراءات تكوينها، فهو يتحمل مسؤولية إدارة تشغيلها وفي المقابل فهو يحصل على كل الأرباح المحققة نتيجة العمليات، ويتحمل أيضا كافة الخسائر التي تترتب على التشغيل وممارسة النشاط".[2]

التعريف الثاني: تعرف على أنها"امتلاك العمل من قبل شخص واحد ويعتبر هذا الشكل من الملكية، فهو أكثر رواجا بين المشاريع الصغيرة ".[3]

2.1- مزايا الملكية الفردية

هناك عدة مزايا لمؤسسات الملكية الفردية ومن أهمها:

- **بساطة تشكيلها:** من بين الخصائص الأكثر جاذبية في الملكية الفردية هي سرعة وبساطة بدء العمل، فإذا ما رغب الشخص عمله تحت اسمه الشخصي، فما عليه إلا الحصول على الموافقات القانونية والمباشرة بعمله، وقد يكون ذلك في نفس اليوم.

- **انخفاض كلفة البدء بالمؤسسة:** بالإضافة إلى سهولة البدء بالعمل، فإن الملكية الفردية هي شكل عام الأقل كلفة من بين أشكال الملكية الأخرى، والتي تظهر على شكل إجراءات قانونية مطلوبة لتسجيل المؤسسة.

---

[1] توفيق عبد الرحيم يوسف، **إدارة الأعمال التجارية الصغيرة**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص36.

[2] رابح خوني ورقية حساني، **مرجع سابق**، 2008، ص60.

[3] ماجدة العطية، **إدارة المشروعات الصغيرة**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة عمان، الطبعة الثانية، 2004، ص32.

– **حافز الربحية:** من بين المزايا الرئيسية للملكية الفردية، هي أن المالك يدفع جميع تكاليف المشروع وبذلك فإنه يتمكن من الاحتفاظ بربحية المشروع (بعد الضرائب) ويعتبر حافز الربح من الحوافز القوية، حيث إن الربحية تعتبر طريقة ممتازة"لجميع النقاط"،في لعبة العمل.

– **صلاحية كاملة في اتخاذ القرار:** بسبب أن مالك المؤسسة يمتلك السيطرة الكاملة على عمليات المشروع فإنه يتمكن من الاستجابة بشكل سريع للتغيرات في البيئة، إن حرية تحديد مسار فعاليات المشروع تعتبر قواه دافعية كبيرة للمؤسسة الفردي، فالشخص الذي يبحث عن المغامرة عن فرصة جديدة في العمل والمرونة، وفي اتخاذ القرار يتمكن من تحقيق ذلك عن طريق الملكية الفردية للمؤسسة.

– **سهولة إنهاؤها:** إذ ما قرر المالك إيقاف العمل، فإنه يتمكن من ذلك بسهولة بدون إجراءات قانونية طويلة.[1]

1.3– عيوب الملكية الفردية

- ارتفاع درجة المخاطرة نتيجة المسؤولية غير المحدودة؛
- قدرة محدودة على تجميع الأموال؛
- قدرة محدودة على استقطاب العمالة الماهرة والكفاءات العالية؛
- ارتفاع معدل توقف هذه المؤسسات.

2– مؤسسات المشاركة

1.2– تعريف مؤسسات المشاركة: هي "عبارة عن اتفاق شخصين أو أكثر لغرض بدء العمل بمؤسسة صغيرة لغرض تحقيق الربحية، وتتم المشاركة في شراء موجودات ومطلوبات وأرباح الشركة، اعتمادا على الاتفاق الذي يتم فيما بينهم، وقد لا ينص القانون على ضرورة وجود اتفاق رسمي بينهم، ولكن يفضل أن يتم الاتفاق بين الشركاء بوجود محامي الذي يسجل نص الاتفاق، ويحدد مركز ومسؤولية كل طرف، وبذلك تحدد وثيقة الاتفاق المكتوبة كل نصوص الاتفاقية لحماية كل طرف في المشاركة، والغرض من هذه الاتفاقية القانونية، هو إرشادهم، وتوفر سبل التعامل مع المشاكل، وغالبا ما تتضمن الاتفاقية العناصر الموالية:[2]

---

[1] ماجدة العطية، **مرجع سابق**، 2004، ص ص32–33.

[2] **مرجع نفسه**، 2004، ص34.

- اسم المشاركة (اسم العمل)؛
- الغرض من العمل؛
- موقع العمل؛
- فترة المشاركة؛
- أسماء المشاركين وعناوينهم الرسمية؛
- مساهمة كل مشارك (مبلغ من المال أو موجودات أو الخبرة)؛
- أسلوب توزيع الأرباح والخسائر؛
- الرواتب أو حقوق السحب الشخصي من المشروع؛
- أسلوب التوسع في حالة دخول شريك أو شركاء جدد؛
- أسلوب توزيع موجودات المشروع في إنهاء عملة؛
- بيع حقوق الملكية.

2.2- أنواع مؤسسات المشاركة

تأخذ مؤسسات المشاركة شكلين رئيسيين هما مؤسسات التضامن ومؤسسات التوصية البسيطة.

- **شركة أو مؤسسة التضامن:** وتظهر هذه المؤسسات باتفاق شريكين أو أكثر على تكوين مؤسسة صغيرة تمارس عملا معينا لغرض تحقيق أهداف معينة، والخاصية الأساسية التي تميز هذا النوع من الشراكة هي الثقة التامة بين الشركاء، ويحدد عقد المشاركة التزامات كل من شريك يتعلق بحصصهم برأس المال، ومسؤوليات الإدارة ومن الناحية القانونية.[1]

- **شركة أو مؤسسة التوصية البسيطة:** تعني التوصية البسيطة اشتراك شخصين أو أكثر في ملكية المشروع حيث يتفقون على مقدار الوقت والمال الذي سيستثمره كل شريك في المشروع، وكذلك على نسبة ربح كل منهم، ومن ثم تحديد مسؤوليات وسلطات كل شريك بصورة واضحة.[2]

---

[1] ماجدة العطية، **مرجع سابق**، 2004، ص37.

[2] علي الضلاعين، **إدارة المشروعات الصغيرة**، مركز يزيد للنشر، عمان، بدون سنة النشر، ص85.

3.1- مزايا مؤسسات المشاركة

- سهولة التكوين فهي تحتاج فقط إلى عقد شركائه؛
- نظرا لوجود عدة شركاء، يمكن أن يختص كل منهم بمهمة معينة فيسهل بذلك تسيير المؤسسة؛
- زيادة القدرة المالية للمؤسسة بسبب تضامن الشركاء كما تسهل أكثر إمكانية الحصول على قروض.[1]

4.1- عيوب مؤسسات المشاركة

من عيوب مؤسسات المشاركة، ما يلي:[2]

- المسؤولية التضامنية للشركاء المتضامنين عن سداد ديون الشركة مما يزيد من مسؤولية الشركاء غير محدودة؛
- ارتباط حياة المشروع حياة الشركاء، فوفاة أحدهم تعني إنهاء الشركة؛
- قلة رأس المال و هذا مدام صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإمداد المؤسسة بعنصر رأس المال؛
- البطء النسبي في اتخاذ القرارات وخاصة في حالة وجود أكثر من شريك؛
- قدرة المشروع على تجميع الأموال لا تزال محدودة نتيجة ارتفاع درجة المخاطرة، وإن كانت اكبر من المشروع الفردي، ولهذا فهذا النوع من المشروعات يعتبر نموذج للمشروعات الصغيرة وإن كان لا يصلح للمشروعات الكبيرة.

2. مؤسسات أو شركات المساهمة

تتكون مؤسسات المساهمة من مجموعة أشخاص يقدمون حصصا في رأسمالها على شكل أسهم متساوية وقابلة للتداول، ويديرها مجلس إداري ينتخبه المساهمون لمدة معينة.

1.2- تعريف مؤسسات المساهمة: وهي المؤسسة التي تتكون من مجموعة أشخاص يقدمون حصصا في رأسمالها على شكل أسهم و لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم و يشترط حد أدنى من المساهمين و من رأس المال، تسير من قبل مجلس إدارة الذي يتكون

---

[1] عمر صخري، **إقتصاد المؤسسة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص27.

[2] توفيق عبد الرحيم يوسف، **مرجع سابق**، 2009، ص41.

من أعضاء يحسنون التسيير و يتميزون بالكفاءة، وبالتالي تتميز بالاستقرار رغم تغير الملاك، وكذلك إمكانية تجميع أموال كثيرة، مسؤولية محدودة للمساهم.[1]

4.2- أنواع شركات المساهمة

يوجد أكثر من نوع من شركات المساهمة إلا أن أهمها ما يلي:

- **شركات المساهمة العامة:** وتتميز بطرح أسهمها للاكتتاب العام ويحق لها إصدار السندات وتتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية.
- **شركات المساهمة المحدودة:** تتميز بأن عدد المساهمين لا يزيد عن (50) مساهما، ولا يجوز طرح أسهمها للاكتتاب العام ولا يحق لها إصدار سندات قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية.

وآيا كان نوع مؤسسات المساهمة فإن إجراءات التكوين تتشابه وينظمها قانون المؤسسات، حيث يحدد حجم رأس المال ويوزع على حصص صغيرة يطلق على كل حصة سهم.[2]

2.2- مزايا شركات المساهمة

- القدرة على جذب الاستثمارات؛
- المسؤولية المحدودة للمساهمين فيها وتمتعها بالاستقرار والاستمرارية؛
- فصل الملكية عن الإدارة؛
- مسؤولية أعضاء الجهاز الإداري يحددها الهيكل التنظيمي، والقرارات تتخذ في ضوء السياسات والاستراتيجيات واللوائح وهذا يضمن إلى حد كبير منهجية العمل الإداري، وعدم اعتمادهم على اجتهادات الأفراد وخبراتهم الشخصية؛
- الشركة منفصلة عن حياة الأسهم، حيث إنها كيان قانوني مستقل، وبالتالي فرصة استمرارها أكبر.[3]

---

[1] عمر صخري، **مرجع سابق**، 2003، ص29.

[2] توفيق عبد الرحيم يوسف، **مرجع سابق**، 2009، ص42.

[3] **مرجع نفسه**، 2009، ص43.

3.2- عيوب مؤسسات المساهمة

هناك عدة عيوب لمؤسسات المساهمة ومن بينها:[1]

- ظهور البيروقراطية والمشاكل الناجمة عن تعدد الرقابة وخضوعها للتدخل الحكومي؛
- تعقيد إجراءات التكوين؛
- تدخل الحكومة في إدارة وتكوين هذه المؤسسات من خلال القوانين واللوائح؛
- البطء في اتخاذ القرارات؛
- تعقد الهيكل التنظيمي.

المطلب الثالث: أهمية وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية بالغة في الاقتصاد، ولها خاصية مميزة في بناء مستقبل البلاد.

1-أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة هامة داخل نسيج الاقتصاديات المعاصرة لما لها من أهمية جوهرية في تنشيط الاقتصاد المحلي وتحقيق التطور الهيكلي والتقدم ورعاية الابتكارات التكنولوجية.

1.1- الأهمية الاقتصادية

تنبع هذه الأهمية من خلال الأدوار الاقتصادية التي تقوم بها على المستويات الآتية:

- **توفير مناصب الشغل وتكوين الإطارات المحلية:** أصبح مشكل البطالة من بين أكثر المشاكل على الصعيد الاقتصادي والاجتماعي، وأخذ حيزا كبيرا من أفكار واهتمامات الاقتصاديين والسياسيين وبرامجهم الهادفة إلى القضاء على هذا المشكل.

وقد كان هناك شبه إجماع بين الاقتصاديين على عدم قدرة المؤسسات الكبيرة على توفير فرص عمل كافية لامتصاص البطالة المنتشرة سواء في المجتمعات النامية أو المتقدمة، واستيعاب الأعداد المتزايدة من العمالة التي تضاف كل عام إلى القوة العاملة،

[1] ماهر حسن المحروق وإيهاب مقابله، **المشروعات الصغيرة والمتوسطة أهميتها ومعوقاتها**، مركز المنشآت الصغيرة والمتوسطة، عمان، 2006، ص ص 3-4.

ومن هنا ظهرت أهمية الصناعات الصغيرة والمتوسطة في توفير فرص عمل منتج والحد من مشكلة البطالة.

- **توزيع الصناعة وتنويع الهيكل الصناعي:** تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في توزيع الصناعات على كافة المدن والأقاليم خاصة المدن الصغيرة، حيث تؤدي إلى تحقيق التوازن الإقليمي لعملية التنمية لما لها من خصائص ومزايا تؤهلها للانتشار الجغرافي والتموطن في جميع الأقاليم، بما يساعد على تحقيق نمو متوازن لجميع أقاليم الدولة مما يؤدي إلى تحقيق نمو متوازن لها و إزالة الفوارق بينها.[1]

- **تقديم منتجات وخدمات جديدة وتوفير احتياجات المؤسسات الكبيرة:** تقوم المؤسسات التي يديرها أصحابها بالتجديد والتحديث أكثر من المؤسسات الكبيرة وخاصة العمومية منها، لأن الأشخاص البارعون الذين يعملون على ابتكار أفكار جديدة تؤثر على أرباحهم، يجدون في ذلك حوافز تدفعهم بشكل مباشر للعمل والابتكار.[2]وقد أظهرت الدراسات العلمية بأن أكثر من ثلث براءات الاختراع في الولايات المتحدة الأمريكية التي تسجل سنويا تعود إلى الأفراد وأصحاب الأعمال الصغيرة وليس لمؤسسات عملاقة، التي تنفق الملايين على البحث والتطوير.[3]

- **المحافظة على استمرارية المنافسة وتحقيق التطور الاقتصادي:** تتنافس الأعمال الصغيرة والأعمال الكبيرة فيما بينها في العديد من المجالات، ومن الضروري جدا المحافظة على المنافسة، حيث لا يمكن إغفال أهمية المنافسة في الاقتصاد ففي عصر التغيير السريع، يمكن أن تكون المنافسة سببا في تحقيق هذا التغيير من خلال الإبداع والتطوير،[4] كما أن المؤسسات الصغيرة تتنافس فيما بينها وتحقق درجات أعلى من المنافسة في الأسواق.[5]

---

[1] فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، **مرجع سابق**، 2005، ص ص74-76.

[2] عبد الغفور وآخرون، **إدارة المشروعات الصغيرة** ، دار الصفاء، الطبعة الأولى، 2001، ص ص 12-13.

[3] سعاد نائف برنوطي، **إدارة الأعمال الصغيرة**، أبعاد للريادة، دار وائل للنشر، 2005، ص61.

[4] ماجدة العطية، **مرجع سابق**، 2004، ص25.

[5] رابح خوني ورقية حسان، **مرجع سابق**، 2008، ص52.

- **القدرة على مقاومة الاضطرابات والتكيف مع الظروف والأوضاع المحلية:** تمتاز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمرونة والقابلية للتكيف في مواجهة الظروف غير الطبيعية، وبشكل خاص في فترات الركود الاقتصادي، وهذا ما تعجز عنه المؤسسات الكبيرة.[1]

وطبقا لتقرير المعهد الوطني للإحصاءات والدراسات الاقتصادية في فرنسا، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر قدرة على مقاومة فترات الاضطرابات الاقتصادية من المؤسسات الكبيرة، والسبب في ذلك يرجع لاختيارها الاستثمار في القطاعات الديناميكية، وتضع نفسها في القطاعات ذات الاستثمار المالي الأقل، وبذلك تكون أقل تأثيرا بالأزمات المالية، حيث إن هذه القطاعات تتلاءم وفترات الركود الاقتصادي الذي يتسم بقلة رؤوس الأموال اللازمة لإقامة الاستثمارات.[2]

- **تعبئة الموارد المالية المحلية:** تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في تعبئة الموارد المالية الخاصة، وزيادة الادخار وتوجيهه نحو المجالات الاستثمارية بدلا من تجميده وإخراجه من الدورة الاقتصادية في شكل اكتناز، مثال ذلك قيام المشاريع الصغيرة والمتوسطة بين أفراد العائلة والأصدقاء معتمدين في تمويلها على مدخراتهم الخاصة.[3]

- **المساهمة في التنمية الإقليمية وفي الناتج المحلي:** تستخدم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عوامل الإنتاج بطريقة أكثر فاعلية من المؤسسات الكبرى، وهي تستخدم بصفة أساسية للموارد المحلية وتعتمد بطريقة أقل على الواردات، وتلك الخصائص ذات أهمية جوهرية لخدمة أهداف النمو، إضافة إلى ذلك تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدرا هاما لتوليد الناتج المحلي والثورة الصناعية.[4]

---

[1] ماجدة العطية، **مرجع سابق**، 2004، ص24.

[2] وفا عبد الباسط، **مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة**، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص27.

[3] رابح خوني، ورقية حساني، **مرجع سابق**، 2008، ص77.

[4] وفا عبد الباسط، **مرجع سابق**، 2001، ص27.

- **المساهمة في تدعيم الصادرات والتقليل من الواردات:** تعاني الكثير من الدول وخاصة النامية منها وجود عجز في الميزان التجاري، ويمكنها أن تواجه هذا العجز عن طريق زيادة الصادرات وخفض الواردات، وذلك من خلال توفير سلع تصديرية قادرة على المنافسة أو توفير سلع تحل محل السلع المستوردة، وتؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مؤثرا في دعم الصادرات من خلال سد جزء من حاجة الطلب المحلي، وبالتالي إتاحة فرصة أكبر لتصدير إنتاج المشروعات والمؤسسات الكبرى لما تتميز به من ميزات نسبية ووفرات اقتصادية، أو من خلال تصدير منتجاتها مباشرة، حيث تساهم بذلك بتوفير العملة الصعبة أيضا.[1]

2.1- الأهمية الاجتماعية

إلى جانب الأهمية والدور الاقتصادي الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي تؤدي أدوارا على الصعيد الاجتماعي، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- **تكوين علاقات وثيقة مع المستهلكين في المجتمع:** المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبحكم قربها من المستهلكين تسعى جاهدة للعمل على اكتشاف احتياجاتهم مبكرا والتعرف على طلباتهم بشكل تام، وبالتالي تقديم السلع والخدمات، وربط العلاقات مع المستهلكين بوجود علاقة قوية بين المنتج والمستهلك، ويغطي بذلك درجة كبيرة من الولاء لهاته المؤسسة أو تلك، وهذا مالا نراه بنفس الدرجة لدى المؤسسات الكبيرة.[2]

- **التخفيف من المشاكل الاجتماعية وتقوية العلاقات الاجتماعية:** ويتم ذلك من خلال ما توفره المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مناصب شغل تؤمن لأصحابها الاستقرار النفسي والمادي، وكذا توجيه الإنتاج من السلع والخدمات إلى الفئات الأكثر حرمانا، وبالتالي توجد علاقات للتعامل مما يزيد الإحساس بأهمية التآزر والتأخر، ويسهم ذلك في التقليل من الآفات الاجتماعية الخطيرة.

- **زيادة إحساس الأفراد بالحرية والاستقلال:** تقوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتعظيم إحساس الأفراد بالحرية والاستقلالية، وذلك عن طريق الشعور بالإنفراد في اتخاذ القرارات

---

[1] نبيل جواد، **إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**،المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت،2007 ، ص94.

[2] محمد صالح الحناوي، **مقدمة في المال والأعمال**، الدار الجامعية، مصر، 1999،ص68.

دون سلطة وصية، والشعور بالحرية المطلقة في العمل دون قيود وشروط، والإحساس بالتملك والسلطة وتحقيق الذات من خلال إدارة هذه المؤسسة والسهر على استمرارية نجاحها.[1]

- **إشباع رغبات وحاجات الأفراد والمساهمة في التوزيع العادل للدخول بينهم:** تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرصة للأفراد في المجتمع لإشباع حاجاتهم ورغباتهم، حيث يؤدي تميزها بمرونة كبيرة على صعيد الإنتاج إلى تلبية الاحتياجات المتباينة لشرائح المجتمع المختلفة، وهذا مالا يوجد في المشاريع الكبيرة التي تعتمد على الإنتاج الثابت المنمط (STANDART) والكبير.[2]

2-خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدة خصائص تمكنها من تحقيق مزايا تنافسية مقارنة بالمؤسسات الكبيرة والتي تتلخص فيما يلي:

- **سهولة التأسيس:** يتجلى ذلك في انخفاض مستلزمات رأس المال المطلوب لإنشائها نسبيا، لكونها تعتمد على جذب وتفعيل المدخرات لتحقيق منفعة تلبي من خلالها حاجات محلية في أنشطة متعددة ضمن المجال الاقتصادي، وكذلك سهولة الإجراءات الإدارية، وانخفاض تكاليف التأسيس نظرا لبساطة وسهولة هيكلها الإداري والتنظيمي.[3]

- **الاعتماد على الموارد المحلية الأولية:** الاعتماد على الموارد المحلية الأولية يساهم في خفض الكلفة الإنتاجية، وبالتالي يؤدي إلى انخفاض مستويات معامل رأس المال/العمل.[4]

- **القدرة على ضمان الفعالية في التسيير:** البساطة في هيكل التنظيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتحديد الدقيق للمسؤولياتها وتوضيح المهام لها، ومرونة نظام الاتصال الداخلي، يمثل سمات طرق التسيير فيها، وهو يجعل من العملية التسييرية تضمن تحقيق

---

[1] سمير علام، **إدارة المشروعات الصناعية الصغيرة**، مطبعة مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، القاهرة، 1993، ص12.

[2] نبيل جواد، **مرجع سابق**، 2007، ص35.

[3] ناصر عدون دادي، **اقتصاد المؤسسة**، دار المحمدية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1998، ص128.

[4] ماهر حسن المحروق وأيهاب مقابله، **مرجع سابق**، ص4.

مؤشري الكفاءة والفعالية على جميع مستوياتها الوظيفية، وهو ما يتناسب مع سرعة اتخاذ القرارات التي تضمن سرعة التأقلم مع بيئة الأعمال سريعة التقلب.

- **القدرة على تدعيم المؤسسات الكبيرة:** تعتبر المؤسسة الصغيرة والمتوسطة سندا أساسيا للمؤسسات الكبيرة، قدرتها على تقوية المؤسسات الكبيرة من خلال توفير الاستهلاكيات الوسيطة (التكامل نحو الخلف)، أو تقوم بدور التوزيع والتقديم للخدمات(التكامل نحو الأمام)، وذلك في إطار العقود المناولة بالباطن.[1]

- **التجديد والإبداع:** تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المصدر الرئيسي للأفكار والاختراعات الجديدة، والذي يمكن ملاحظته هو ملكية هذه المؤسسات لأهم ومعظم براءات الاختراع في العالم، وهذا ناتج عن حرص أصحاب هذه المؤسسات على ابتكار الأفكار الجديدة التي تعود عليهم بالأرباح.[2]

- **إحداث التوازن بين المناطق:** تعمل على إحداث نوع من العدالة في التنمية الإقليمية، إذ أنها تتمكن من الانتشار في العديد من الأقاليم مما يساعد على تنمية تلك الأقاليم واستقرار السكان فيها.[3]

- **الكفاءة الاقتصادية:** في الآونة الأخيرة، هناك اتجاه دائم ومستمر في التحول من المؤسسات الكبيرة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة مع التحول الإقتصادي نحو قطاع الخدمات، وساعد في هذا الإتجاته استخدام التقنيات الحديثة في عملية الإنتاج التي مكنت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من العمل بكفاءة مثل المؤسسات الكبرى،وبالتالي تلاشت الفروقات الناتجة عن ميزة الحجم الإقتصادي التي تستفيد منها المؤسسات الكبيرة، ولهذا فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرة بفضل بساطة التكوين والهيكل التنظيمي

---

[1] ناصر عدون دادي، **مرجع سابق**، 1999، ص8.

[2] عبد الرحمان بن عنتر ورحماني أسماء، **دور براءة الإختراع في حماية وتشجيع الإبداع والإبتكار وتدعيم تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، حالة الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي العربي الخامس للصناعات الصغيرة والمتوسطة، يومي 14-15 مارس 2010، ص10.

[3] حمزة بعلي، **استخدامات تكنولوجيا المعلومات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الدولي الأول حول دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر 2010-2011، يومي 18-19 ماي 2011، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، ص357.

على تقديم الخدمات المميزة وتوصيل منتجاتها للمستهلكين بشكل أفضل من منافسيها الكبار.[1]

المطلب الرابع: المشاكل والمعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هناك عدة مشاكل تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن بينها:

1- المشاكل والمعوقات الإدارية

من أهم المشاكل التي تعرقل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي كالآتي:

- **صعوبة إجراءات التأسيس وتعدد الجهات المتعامل معها:** يتعرض المستثمرون في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إجراءات إدارية معقدة وطويلة تصل أحيانا إلى انسحاب المستثمرين من تنفيذ المشروع بسبب بعض القوانين والأنظمة المطبقة التي لا تراعي ظروف المستثمر الصغير، كما أن التعامل مع جهات كثيرة كالتأمينات الاجتماعية، الصحة والبيئة، الكهرباء وغيرها، يضع ضغوطا كبيرة على المستثمرين الصغار كعدم المعرفة بأساليب التعامل مع كل تلك الجهات الإدارية.

- **مشاكل نقص المعلومات والخبرة التنظيمية:** تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من ضعف المعلومات والإحصاءات، وخاصة فيما يتعلق بالمؤسسات المنافسة وشروط السلع المنتجة ولوائح العمل وغيرها من المعلومات اللازمة لتسيير أعمالها.[2]

- **الافتقار إلى التخطيط الإستراتيجي والتوجه والرقابة الإدارية:** العديد من أصحاب المؤسسات الصغيرة يهملون عملية التخطيط الإستراتيجي، لاعتقادهم بعدم ضرورتها للمؤسسات الصغيرة، ولكن الفشل في التخطيط يؤدي لفشل المؤسسات في البقاء والاستمرار، إذ بدون الخطة الإستراتيجية لا يتمكن المؤسسة من تحقيق القوة التنافسية في السوق والمحافظة عليها.

---

[1] حدة رايس ونوي فطيمة الزهرة، **حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قراءة في ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة بالجزائر**، الملتقى الوطني الأول، يومي 18-19 ماي 2011، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، ص224

[2] نبيل جواد، **مرجع سابق**، 2007، ص ص102-103.

2- **المشاكل والمعوقات التسويقية:** تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من مشكلات التسويق الداخلي والخارجي، أي مجال السوق المحلي والتصدير، ويرجع ذلك إلى المشاكل الآتية:

- **عدم قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مسايرة التغيرات:** حيث إن عدم تمكن هذه المؤسسات من مسايرة اتجاهات السوق يؤدي إلى تعرضها لخسائر مفاجئة نتيجة حدوث تطورات سريعة وغير متوقعة في السوق، إضافة إلى افتقار الكثير من هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للمفاهيم الأساسية للجودة مما يؤدي إلى تسرب منتج معين للسوق بالشكل الذي يقلل من فرصة المنتجات وفتح الأسواق أمامها.[1]

- **انخفاض الإمكانيات المالية لهذه المؤسسات:** إذا ما يؤدي إلى ضعف الكفاءة التسويقية عدم قدرتها على توفير معلومات عن السوق المحلي والخارجي وأذواق المستهلكين، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف النقل وتأخر العملاء في تسديد قيمة المبيعات.[2]

- **عدم توفر الحوافز الكافية للمنتجات المحلية:** وهذا ما يشكل عقبة أمام تسويق المنتجات من الصناعة الوطنية وخاصة الصناعات الصغيرة منها والتي أصبحت تواجه منافسة شديدة من منتجات الدول الصاعدة كدول جنوب شرق آسيا.[3]

- **سوء اختيار موقع البيع وإهمال المنافسين:** حيث يؤدي سوء اختيار موقع البيع وبدون دراسة كافية للسوق والحجم المتوقع للمبيعات ضمن ذلك الموقع، والذي يقع في مكان لا يصله الزبائن إلى فشل المؤسسة وإفلاسه، كما إنه قد يحصل وأن يكون هنالك عمل صغير قائم وناجح لسنوات طويلة ثم فجأة يتعرض للفشل، يكون السبب في الكثير من هذه الحالات هو إهمال المنافسين والمستجدات في ظروفهم وإمكانياتهم.[4]

---

[1] فتحي السيد عبده أبو السيد أحمد، **مرجع سابق**، 2005، ص90.

[2] نبيل جواد، **مرجع سابق**، 2007، ص104.

[3] فتحي السيد عبده أبو السيد أحمد، **مرجع سابق**، 2005، ص91

[4] سعاد نائف برنوطي، **مرجع سابق**، 2005، ص95.

3-المشاكل والمعوقات الفنية

تتعرض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمجموعة من العقبات الفنية والتقنية و هي كما يلي:

- **مشاكل الحصول على المواد الأولية وانخفاض الإنتاج:** وتأتي صعوبة الحصول على المواد الأولية بسبب اعتماد تلك الصناعات على المواد الأولية المستوردة فضلا عن المحلية، بسبب إنتاجها سلعا بديلة عن السلع مستوردة، وتتضح هذه المشكلة بسبب ارتفاع أسعار الاستيراد وصعوبة الحصول على الكميات الكافية نسبيا مقارنة بالصناعات الكبرى، وتعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من انخفاض الإنتاج الأخرى بسبب سوء التخطيط الذي يؤدي إلى تدفق المواد الأولية، وسوء تدبير مستلزمات الإنتاج الأخرى مثل قطع الغيار والطاقة الكهربائية وخدمات الإنارة والتبريد فضلا عن قلة الخبرات الفنية وكثرة توقعات العمل وارتفاع نسبة العاملين الذين يتركون العمل.[1]

- **مشاكل الحوادث والأمن الصناعي:** ويحدث ذلك بسبب الجهل بقواعد الأمن الصناعي ومستلزمات السلامة المهنية لدى العاملين وأرباب العمل، فضلا عن العوامل النفسية وانخفاض المستوى الصحي.[2]

- **مشاكل الحصول على المعدات الإنتاجية:** حيث تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبة في الحصول على المعدات الإنتاجية الحديثة بسبب ضعف التمويل والدعم اللازم لها.[3]

- **مشاكل الضرر أو العطل في الممتلكات:** تعتبر ممتلكات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمتمثلة في الأبنية والآلات والمخزون عرضة لعدة أخطار طبيعية كالحريق، السرقة، إن خسارة وتضرر الممتلكات تمثل عبئا ثقيلا يؤدي إلى تعطل مصالحها لعدم قدرتها على تحمل الخسائر المفاجئة نظرا لمحدودية رأس المال.[4]

---

[1] سليمة رقية ، **تجربة بعض الدول العربية في الصناعات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أفريل 2006، ص33.

[2] **مرجع نفسه**، ص34.

[3] نبيل جواد، **مرجع سابق**، ص106.

[4] كاسر نصر منصور وشوقي ناجي، **إدارة المشروعات الصغيرة**، دار حامد للنشر، عمان، 2000 ص287.

4-المشاكل والمعوقات السياسية

وهي المشاكل الناتجة عن التوجهات السياسية والاقتصادية للسلطات، وهي كالآتي:

- **نقص الاهتمام بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ويحدث هذا خاصة في البلدان النامية، حيث أدى واضعو السياسات الاقتصادية في البلدان اهتماما متزايدا للمؤسسات الكبيرة، وبالقطاع العام عموما كخيار استراتيجي لعملية التنمية، ومقارنة بذلك أهملت هذه السياسات أوضاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والقطاع الخاص ككل، وهذا ما يخلق مشاكل لتلك المؤسسات، كعدم وضع تشريعات تتلاءم وأوضاعها وعدم وجود هيئات حكومية تقدم المساعدات الإدارية والفنية وغيرها، لهذا النوع من المؤسسات.[1]
- **السياسات المالية والضريبية غير المناسبة**

ومن مظاهر هذه المشاكل:

- عدم حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على امتيازات وإعفاءات ضريبية.
- تتأثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالضرائب والرسوم المفروضة عليها أكثر ما تتعرض إليه المؤسسات الكبيرة.
- سياسات الدولة وسيطرتها الإدارية على معدلات الفائدة.

- **سياسة النقد الأجنبي:** فعالية ما تحدد الحكومات في العالم الثالث سعرا مرتفعا للنقد الأجنبي، ولكنها تمنع المنشآت الكبيرة أسعارا متميزة وتحرم المنشآت الصغيرة من نفس المزايا، مما يجعل المنشآت الكبيرة تحقق منافع أكبر من المنشآت الصغيرة.[2]

5- المشاكل والمعوقات التمويلية

يعتبر القصور في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المعوقات الرئيسية، التي تحول دون تنميتها في جميع البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، إلا أن هذه الأخيرة أكثر وأشد تأثيرا نظرا لما تعانيه من ندرة رؤوس الأموال، وترجع صعوبة حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل إلى أسباب عديدة كطبيعة المرحلة التي تمر بها المؤسسة؛

---

[1] رابح خوني، **مرجع سابق**، 2008، ص73.

[2] جالن سبنسرهل، ترجمة، صليب بطرس، **منشآت الأعمال الصغيرة آتجاه اتفي الاقتصاد الكلّي**، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة العربية الثانية، 1998، ص ص115-117.

- المبالغة في المطالبة بالضمانات، وبالقياس فإن غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل الممنوح؛
- صعوبة الحصول على القروض من خلال عزوف البنوك عن إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لارتفاع درجة مخاطرة الاستثمار فيها، وعدم تحمسها لإقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لصغر حجم معاملاتها مع ما تكلفه هذه المعاملات من أعباء إدارية على البنوك.
- محدودية حجم ونوع التمويل، حيث غالبا ما يكون حجم القروض المتاحة في البنوك التجارية محدودة وغير كافية لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع النقص الشديد في التمويل طويل الأجل، وفرض نمط واحد في المعاملة من حيث فترات السماح ومدة السداد.
- طول مدة الإجراءات حيث تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية من البطء الشديد في معالجة ملفات طلبات التمويل بعد إيداعها على مستوى البنوك.

6- المشاكل والمعوقات الأخرى

يوجد مشاكل آخرى تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بينها:

- **الصعوبات الخاصة بالعقار:** من بين العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو عدم الاستقرار وعدم تنظيم آليات الحصول على العقار الصناعي، وكذلك الحالة السيئة التي تعيشها أغلبية المناطق الصناعية، وهذا في البلدان النامية على وجه الخصوص.[1]
- **مشاكل النمو غير المسيطر عليه:** كل مؤسسة صغيرة ومتوسطة تسعى إلى تحقيق مستويات عالية من النمو، ولكن النمو يجب أن يكون مخططا ومسيطرا عليه لأن التوسع يتطلب رؤوس أموال جديدة تأتي من الأرباح المحتجزة أو من الأموال الخاصة، ولا يحبذ هنا أموال الاقتراض، غير أن هذا ليس متاحا دائما.[2]
- **مشاكل الخلافات بين الشركات:** في بعض الأحيان تكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضحية النزاعات الشخصية لأصحابها وعدم الاتفاق حول الكثير من الأمور والأخلاقيات

[1] عبد الرحمان بن عنترة، **واقع مؤسساتنا الصغيرة وآفاقها المستقبلية**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد1، 2002، ص161.

[2] مجدة العطية، **مرجع سابق**، ص20.

حول طريقة تسيير العمل مما يؤثر بشكل أو آخر على المؤسسة، ومن بين السلوكيات التي تؤدي لتلك النزاعات يوجد حب السيطرة والتفرد بالإدارة، اختلاف وجهات النظر.[1]

المبحث الثاني: مصادر التمويل

يعد احتياج المؤسسة للمصادر متوسطة الأجل أمر حتمي لمواكبة التقدم التكنولوجي ونفقات البحث والتنمية، كما أنها مجبرة على إستخدام مصادر التمويل للتحديث أو التوسع لتنمية قدرات المؤسسة السوقية والتنافسية.

المطلب الأول: ماهية التمويل

يمثل التمويل عصب المؤسسة، ومن أهم مسؤوليات الإدارة المالية تغطية احتياجاتها المالية، وذلك لضمان استمرارية النشاط وعدم تعرضها للعجز.

1- **مفهوم التمويل:** يعد التمويل من المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في نشاطها ونموها، لهذا لا يمكن لأي مؤسسة كانت أن تحقق أهدافها أو تطبق برامجها بدون هذا العنصر.

- **التعريف الأول:** التمويل بشكل عام هو تدفقات نقدية ومالية مختلفة لصالح الأفراد والمؤسسات والدولة، بغرض إنتاجي واستهلاكي، ويستند لمصدرين:

- الأول عبارة عن موارد نقدية معروضة ناتجة عن إدخارات في شكل توظيفات سائلة أو ثابتة.
- الثاني مصدره تمويل مختلف المؤسسات المالية والمصرفية.[2]

التعريف الثاني: هو الحصول على المبالغ اللازمة لتأسيس أو تطوير مشروع خاص أو عام، وبالتالي يعتبر من أساسيات وضروريات إنشاء المؤسسات بمختلف طبيعة نشاطاتها وأحجامها.

---

[1] توفيق عبد الرحيم يوسف، **مرجع سابق**، ص69.

[2] سليمان بوفاسة وخليل عبدالقادر، **دور الوساطة المالية في التمويل غيرالمباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17و18 أفريل 2006، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، ص398.

التعريف الثالث: يقصد بالتمويل تشكيلة الأموال التي حصلت عليها المؤسسة بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنها تضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم".[1]

التعريف الرابع: التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها وهذا التعريف يتكون من العناصر الموالية:[2]

- تحديد وقت الحاجة إليها.
- البحث عن مصادر للأموال.
- المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان.

من التعاريف السابقة نستنتج بأن التمويل هو المصدر الرئيسي للمؤسسات من أجل توفير الموارد ورؤوس الأموال التي تنشط عمل هذه المؤسسات.

التمويل: هو تحديد احتياجات الأفراد والمنظمات والشركات من الموارد النقدية وتحديد سبل جمعها واستخدامها مع الأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بمشاريعه.

2- وظيفة التمويل: تتفق أهمية و حجم الوظيفة المالية إلى حد كبير على حجم المؤسسات، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمارس هذه الوظيفة بصفة عامة من خلال الإدارة، بينما تزداد أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسة و بذلك تبرز الإدارة المالية كوحدة متنقلة ذات علاقة مباشرة برئيس الإدارة من خلال القطاع المالي.

تختص الوظيفة المالية في بداية نشأتها بمنح الائتمان ومتابعتها، وقد يتطلب ذلك تحليل و متابعة المراكز المالية للعملاء الذين يتعاملون مع المؤسسة لتحصيل مستحقاتها، ومع كبر حجم المؤسسة يزداد نشاط الوظيفة المالية ليشمل تقييم ومتابعة المركز المالي و الحصول على الائتمان القصير الأجل، ثم يتطرق الأمر لاتخاذ القرارات المتعلقة بالأصول الثابتة سواء من حيث نوعيتها أو مصدر تمويلها، ثم تلك القرارات الخاصة بالتصرف في الأرباح وفقا لسياسات المؤسسة وظروفها المالية.

---

[1] منير إبراهيم الهندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، توزيع منشاة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص5.

[2] طارق الحاج, **مبادئ التمويل**, دار الصفاء للنشر، عمان والطبعة الأولى، 2010، ص21.

ويتضح مما سبق أن الوظيفة المالية ضرورية و بصفة خاصة في ظل الحاجة الكبيرة من المؤسسات، فقد تستند هذه الوظيفة إلى الإدارة المحاسبية كما في المؤسسات الصغيرة، او تستند إلى إدارة مستقلة و هي الإدارة المالية كما في المؤسسات الكبيرة، ويعني هذا ضرورة وجود هذه الوظيفة وبأي شكل من التبعية بحيث يمكن استخدام الأساليب الفنية في تحليل المركز المالي، وتقييمه وممارسة الأنشطة والمهام بحيث يمكن في النهاية تعظيم العائد.[1]

المطلب الثاني: مصادر التمويل قصير الأجل

التمويل قصير الأجل من أهم استعمالات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويدعى أيضا بالتمويل الاستغلال، يستعمل في تمويل التكاليف العادية والدائمة للإنتاج حتى تتمكن المؤسسة من متابعة نشاطها أو ضروريات الصندوق، وهي حالات الإختلالات المؤقتة.

- يقصد بالتمويل قصير الأجل " تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن سنة".[2]

ويعرف بأنه ذلك النوع الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات الجارية الخاصة بالمؤسسات.[3]

1- **الائتمان التجاري:** يعتبر الائتمان التجاري من أكثر مصادر التمويل قصيرة الأجل انتشارا واستخداما من قبل المؤسسات.

1.1- تعريف الائتمان التجاري

التعريف الأول: يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه نوع من أنواع التمويل قصير الأجل، تحصل عليه المؤسسات من الموردين بعبارة أخرى يقوم البائع بالبيع لأجل المشتري (للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثلا)، وبالتالي فالبائع مانح الائتمان يضمن رفع مبيعاته،

---

[1] عبد الغفار حنفي، **أساسيات التمويل والإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 15.

[2] منير إبراهيم هندي، **مرجع سابق**، ص5.

[3] جميل أحمد توفيق، **أساسيات الادارة المالية**، دار النهضة العربية، بدون تاريخ، ص 334.

ويؤدي ذلك إلى زيادة أرباحه والحفاظ على وفاء عملائه، أما المشتري الحاصل على الائتمان فيستمر في مزاولة نشاطه.[1]

التعريف الثاني: يعتبر الإئتمان التجاري نوع من أنواع التمويل قصير الأجل، والذي تحصل عليه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الموردين، وبالتالي يعتبر مصدرا آليا للتمويل لأنه مرتبط بالنتغير في حجم المشتريات، لكن رغم ذلك يمكن أن يصبح هنا التمويل مكلفا جدا بالنسبة للمؤسسة المقترضة إذا لم تقم بتسديد قيمة المشتريات في الآجال المحددة، مما يسئ إلى سمعتها في السوق.[2]

2.1- مزايا الائتمان التجاري

- وافر باستثناء المؤسسات التي تعاني من مشاكل مالية، فإن الائتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وإنه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه.
- المرونة في حالة زيادة مبيعات المؤسسة، فإن ذلك يؤدي بالنتيجة إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الائتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي.
- قلة القيود أو عدمها أي شروط الائتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي تحتاج إلى التفاوض مع الجهات المانحة، التي قد تفرض قيود صارمة على التصرفات المالية للمؤسسة تحد من حريتها.[3]

3.1- أنواع الائتمان التجاري

- **الحساب المفتوح:** يعتبر الحساب المفتوح النوع الشائع من الائتمان التجاري. وطبقا لهذا النوع، فإن البائع يقوم بإرسال البضاعة مرفقا بها الفاتورة وشروط الدفع. وفي هذه الحالة، لا يقوم المشتري بتوقيع أي مستند رسمي لإثبات مديونيته للمورد، وتظهر تلك المديونية في

---

[1] عبد الحكيم عمران، **استراتيجية البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**-دراسة حالة البنوك بولاية المسيلة، مذكرة تدخل في متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية فرع استراتيجية، 2007، ص14.

[2] محمد عبد الحليم عمر، "**التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية**"، مداخلة ضمن الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطور دورها في الاقتصاديات المغاربية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 25-28 ماي2003، جامعة سطيف، ص4.

[3] عدنان تايه النعيمي وآخرون، **الإدارة المالية النظرية والتطبيق**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الرابعة، 2011، ص348.

جانب الخصوم من ميزانية المشتري، كما أن هذه القيمة تظهر بجانب الأصول في الميزانية العمومية للبائع.

- **أوراق الدفع:** يتطلب هذا النوع أن يقوم المشتري بتوقيع ورقة تجارية يتعهد فيها بالقيام بسداد قيمة معينة للبائع في تاريخ محدد، وتوفر الورقة التجارية من المشتري عدة مزايا للبائع، أهمها الاعتراف الرسمي من جانب المشتري بمديونيته للبائع، مما يسهل إثبات تلك المديونية في حالة تأخر المشتري أو امتناعه عن السداد، كما يمكن تداول الورقة التجارية عن طريق القيام بتظهيرها للغير، ويمكن كذلك للبائع أن يخصمها ويحصل على قيمتها الحالية من طرف البنوك.[1]

2- الائتمان المصرفي: يعتبر الائتمان المصرفي شكلا مهما من أشكال التمويل المقترضة قصيرة الأجل، وهو يعد من المصادر الهامة التي تلجأ إليها المؤسسات من أجل الحصول على التمويل قصير الأجل.[2]

1.2- تعريف الائتمان: يعتبر من أهم مصادر التمويل قصير الأجل للمؤسسات بعد القرض التجاري، ويمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحصول عليه بعد تفحص البنك المركز المالي للزبون، وتحتل البنوك التجارية مركزا مهما في أسواق النقد قصيرة الأجل، لأنها توفر الأموال اللازمة لهذه المؤسسات.[3]

2.2- أنواع الائتمان المصرفي

هناك نوعين للإئتمان المصرفي وهي كالتالي:

1.2.2- الائتمان المصرفي غير المكفول بضمان: يعتبر الائتمان المصرفي غير المكفول بضمان معين كائتمان ذو تصفية ذاتية، بمعنى أن الموجودات المشتراة بموجب هذا الائتمان والأرباح المتحققة عنها ستولد نقدية كافية لتسديد الائتمان وفائدته خلال مدة أقل من سنة،عند تعامل المؤسسة مع البنك للحصول على ائتمان مصرفي غير مكفول بضمان فإنها

---

[1] حمزة غربي، **محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مذكرة لنيل شهادة ماجستر في علوم التجارية والمالية، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة سابقا، الجزائر، 2010، ص13.

[2] حمزة حمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص340.

[3] سليمان بوفاسة وخليل عبد القادر، **مرجع سابق**، ص401.

تستطيع الحصول عليه بثلاثة أشكال مختلفة، والمتمثلة في الاعتماد المفتوح، الاعتماد المتجدد وسلفه المدة الواحدة.

- **الاعتماد المفتوح:** يمكن تعريف الاعتماد المفتوح بأنه اتفاق غير رسمي بين البنك والعميل، والذي بمقتضاه يتفق الطرفان على الحد الأقصى من الأموال التي يستطيع العميل الحصول عليها من البنك خلال فترة زمنية معينة والتي غالبا ما تكون سنة مالية قابلة للتجديد. ولا يجب أن ينظر إلى الاعتماد المفتوح على أنه ائتمان بالمعنى القانوني أو ائتمان مضمون، بل هو مجرد استعداد من جانب البنك إذا ما توفرت لديه الأموال الكافية للقيام بإقراض العميل بالمال اللازم دون أن يتعدى ذلك الحد الأقصى المتفق عليه بينهما.[1]

- **الاعتماد المتجدد:** استنادا لهذا النوع من القروض فإن البنك يلتزم بتقديم الائتمان بناءا على طلب المؤسسة لغاية حد أقصى يتم الاتفاق عليه، ويتوجب على المؤسسة دفع رسوم التزام سنويا عن الجزء غير المستخدم من المبلغ المتفق عليه (أي الحد الأقصى المتفق عليه مطروحا منه المبلغ المستخدم)، ويتم استخدام الأموال المتفق عليها، فإن على المؤسسة أن تدفع رسوم الالتزام عن كامل الحد الأقصى المتفق عليه، وأن تدفع الفائدة عن أي مبلغ يتم استخدامه في أي وقت، ومن الجدير بالذكر إن أغب القروض المتجددة تخضع لمعدلات فائدة معدومة.[2]

- **سلفه المدة الواحدة:** في بعض الأحيان، يرغب العميل في الحصول على مبلغ معين من المال لتمويل غرض محدد، في هذه الحالة يقوم بتقديم طلب الحصول على ائتمان– سلفه– لتغطية الاحتياجات المالية المطلوبة من أحد البنوك.[3]

2.2.2– الائتمان المصرفي المكفول بضمان: يعتبر الائتمان المصرفي المكفول بضمان الائتمان الذي يقدمه البنك بشرط أن تقدم المؤسسة المستفيدة منه ضمانا معينا قبل الحصول عليه. وتنقسم إلى ائتمان مصرفي مكفول بضمان شخص آخر وائتمان مصرفي مكفول بضمان موجود معين كالبضاعة.[4]

---

[1] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص341.

[2] عنان تايه ألنعيمي وآخرون، **مرجع سابق**، ص354.

[3] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص343.

[4] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2004، ص ص952–955.

المطلب الثالث: مصادر التمويل متوسطة الأجل

إن حاجة المؤسسة للمصادر الخارجية، متوسطة الأجل يعد أمرا هاما لمواكبة التقدم التكنولوجي لتنمية قدرات المؤسسة السوقية والتنافسية.

1-أنواع التمويل متوسط الأجل

هناك نوعين للتمويل متوسط الأجل وهي:

1.2- القروض متوسطة الأجل: هي تلك القروض التي تتراوح مدتها بين سنة واحدة وعشر سنوات، رغم الطول النسبي لآجال مثل هذه القروض إلا أنها لا تعد مصدرا للتمويل الدائم الذي تحصل عليه المؤسسة.[1]

2.2- التمويل بالاستئجار: يعرف الاستئجار بأنه اتفاق بين طرفين وهما المؤجر والمستأجر، يقوم بمقتضاه الطرف الأول بالسماح للطرف الثاني بالحصول على الخدمات التي يؤديها أصل معين وذلك لفترة زمنية معينة مقابل القيام بسداد مبلغ محدد (القيمة الايجارية) وذلك على مدى فترة زمنية معينة.[2]

- **الاستئجار التشغيلي:** الاستئجار التشغيلي هو ذلك النوع من اتفاقات الاستئجار والتي بمقتضاها يقوم المستأجر باستخدام الأصل المؤجر لفترة زمنية، ويتصف هذا النوع من الاستئجار بما يلي:

- قيام المؤجر بخدمات الصيانة للأصل.
- إمكانية قيام المستأجر بإلغاء الاتفاق وإعادة الأصل إلى المؤجر خلال فترة العقد.
- المدة التي يغطيها اتفاق الاستئجار غالبا ما تكون أقل من العمر الإنتاجي للأصل، مما يسمح لمالك الأصل بإعادة تأجيره لفترات زمنية أخرى.

- الاستئجار الرأسمالي: هو ذلك النوع من اتفاقات الاستئجار والتي بمقتضاها يقوم المستأجر باستخدام الأصل المؤجر لفترة زمنية طويلة الأجل، غالبا ما تغطي هذه الفترة العمر الإنتاجي للأصل مقابل سداد مبلغ محدد في كل فترة زمنية من فترات عقد الإيجار.

[1] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص353.
[2] **مرجع نفسه**، ص ص361-362.

ويتصف هذا النوع من الاستئجار بما يلي:[1]

- قيام المستأجر بخدمات الصيانة اللازمة للأصل المؤجر؛
- عدم قابلية الاتفاق للإلغاء أثناء العقد؛
- طول الفترة التي يغطيها الاتفاق.

1.2.2- مزايا الاستئجار

- توفير النقدية؛
- توفير درجة عالية من المرونة لإدارة الشركة؛
- الإقلال من التعرض لمخاطر تفادي الأصول؛
- تحسين صورة الميزانية العمومية للشركة أمام المحلل المالي؛
- إمكانية طرح القيمة الايجابية من الربح قبل الضرائب مما يحقق للمؤسسة وفورات ضريبية هامة.

المطلب الرابع: مصادر التمويل طويل الأجل

1- تعريف التمويل طويل الأجل: يعرف التمويل طويل الأجل بأنه الحصول على الأموال التي يكون استحقاقها أكثرمن سنة،حيث تعتمد على عدة مصادر تمويلية، أهمها إصدار أسهم عادية أو أسهم ممتازة، أو من خلال الاقتراض طويل الأجل، وتلعب الأسواق المالية دورا مهما في تمكين المؤسسة من الحصول على احتياجاتها التمويلية المختلفة، وتنحصر مصادر التمويل طويلة الأجل في الأسهم العادية والأسهم الممتازة، السندات والأرباح المحتجزة.[2]

2- أنواع التمويل الطويل الأجل

يوجد ثلاثة أنواع من التمويل طويل الأجل وهي كالآتي:

1.2- الأسهم

هناك نوعين من الاسهم وهما الاسهم العادية والاسهم الممتازة:

1.1.2-الأسهم العادية: هي وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها قابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي

[1] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص363.

[2] **مرجع نفسه**، ص364.

انها أبدية على طول عمر المشروع، ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها.[1]

وتمثل الأسهم العادية مصالح المالكين في المؤسسة، كما أنها تعد الاساس لهدف المؤسسة بتعظيم قيمتها في سوق الأوراق المالية.[2]

1.1.1.2- مزايا الأسهم العادية

- مصدر دائم ومستقر لتمويل المؤسسات، إذ لا يجوز استرداد قيمتها من المؤسسة؛
- لا تمثل إصدار الأسهم العادية التزام على المؤسسة بدفع مبالغ محددة أو تحديد تاريخ استحقاق لها؛
- إن المؤسسة غير ملزمة برد قيمة السهم في تاريخ محدد مما يعطي مرونة للمؤسسة بعدم دخول في التزامات محددة.[3]

2.1.2- الأسهم الممتازة: هي مصدر مهم من مصادر التمويل طويل الأجل للمؤسسات، وتعرف بأنها شكل من أشكال رأس المال المستثمر في المؤسسة.[4]

1.2.1.2- مزايا الأسهم الممتازة

- عائد محدد كنسبة من قيمة الأسهم الاسمية؛
- مركز ممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية؛
- لا يؤدي عدم دفع عوائدها إلى افلاس المؤسسة.

2.2.1.2- عيوب الأسهم الممتازة[5]

- لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية؛
- هناك حد أقصى لما يمكن أن يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة؛

---

[1] علي عبيد أحمد الحجازي، **مصادر التمويل**، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص26.

[2] عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشه، **أساسيات في الإدارة المالية**، الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان،2007، ص162.

[3] دريد كامل آل تسبيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، ص205.

[4] أيمن الشنطي وآخرون، **مقدمة في الإدارة والتحليل المالي**، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص72.

[5] **مرجع نفسه**، 2010، ص ص 72-73.

- عند تحديد الضريبة بين ما لا يكون للأرباح الموزعة على الأسهم الممتازة ميزة ضريبية؛
- تعتبر تكلفة التمويل عن طريق إصدار الأسهم الممتازة أكثر تعويض هذه المخاطر على شكل عائد أعلى؛
- عند التصفية أولوية الأسهم الممتازة تأتي بعد السندات.

2.2- **الأرباح المحتجزة:** تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما لتمويل احتياجات المؤسسة، خاصة الاحتياجات طويلة الأجل، وتمثل الجزء من الأرباح الذي يتم الاحتفاظ به لغرض إعادة استثماره، كما تستخدم الأرباح المحتجزة في حالة المؤسسة التي تعاني من مشاكل مالية، كتلك التي ترغب في تخفيض ديونها أو تلك التي تواجه ظروفا اقتصادية متقلبة، كما يتم الاعتماد عليها لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة والسيطرة في حالة إصدار أسهم أو لتجنب الأعباء الثابتة التي تترتب على بيع الأوراق المالية.

3- الديون طويلة الأجل: تهدف المؤسسة من خلال لجوءها إلى هذا النوع من القروض إلى تمويل الإستثمارات التي تمتد على فترة زمنية طويلة، وتتميز هذه الاستثمارات بارتفاع تكلفتها وعملية تحصيل ايراداتها وعائداتها متقطعة وتتدفق خلال مدة الإستثمارات، وهذه القروض موجهة أساسا لتمويل الإستثمارات الضخمة (الحصول على عقارات مثل الأراضي والمباني الصناعية والتجارية والإدارية)، فهذا النوع من القروض يثقل ميزانية المؤسسة، ويشكل عبئا ماليا لها بسبب سداد الأقساط مستحقة الدفع إلى حين إنتهاء مهلة الدين.[1]

4- السَندات: يمكن تعريف السند بأنه قرض طويل الأجل تلتزم بمقتضاه المؤسسة بأنها تقوم بسداد فائدة سنوية ثابتة بالإضافة إلى سداد القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق.[2]
وهو بمثابة قرض طويل الأجل يستحق الدفع في وقت محدد وله معدل فائدة ثابت.[3]

[1] Jaffeuxcorynne , **"bourse et financement des enterprise**",editiondalloz, paris,1994,p5

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص373.

[3] محمد علي ابراهيم العامري، **الادارة المالية المتقدمة**، ايتراء للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص ص705-706.

1.4- أنواع السندات

يمكن لمؤسسات الأعمال أن تصدر عدة أنواع من السندات ومن بينها:

- **السندات المضمونة بأصول:** عند طرح هذا النوع من السندات تقدم المؤسسة بعض الأص2ول الخاصة بها كرهن ضمانا لحقوق حملة السندات، فإذا عجزت المؤسسة عن سداد التزاماتها تجاه حملة السندات سواء بالنسبة لأصل القرض أو بالنسبة للفائدة.[1]

- **السندات غير المضمونة بأصول:** والتي يطلق عليها سندات عمومية، وهي التي لا توفر لها ضمانة بأصول محددة مقابل المديونية، ويعتمد اصدارها على طبيعة المؤسسة وقوة مركزها الائتماني.[2]

المبحث الثالث: تكلفة رأس المال

إن تحديد مفهوم دقيق لتكلفة رأس المال يعتبر من أهم الإشكالات المطروحة في التسيير المالي، فعندما نتكلم عن تكلفة الأموال فنحن نشير في الواقع جدول عرض رؤوس الأموال المتاحة اللازمة للاستثمار فتختلف الموال المعروضة باختلاف التكلفة فهو يزيد بارتفاع التكلفة و يقل بانخفاضها.

المطلب الأول: ماهية تكلفة رأس المال

1- تعريف تكلفة رأس المال

التعريف الأول: هي "مقدار ما تدفعه المؤسسة من أجل الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة.

التعريف الثاني: تعرف بأنها" الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المستثمرون الذين يقومون باستثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسة".[3]

التعريف الثالث: تعرف بأنها "عبارة عن معدل المردودية المفروض على الأصول الاقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون".[4]

---

[1] محمد صالح الحناوي وآخرون، **أساسيات في الإدارة المالية**، الدار الجامعية للطبع والتوزيع، الاسكندرية، 2001، ص351.

[2] عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشه، **مرجع سابق**، 2007، ص173.

[3] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص469.

[4] Pierre Vernimmen**, Finance d'entreprise**, Dalloz, Paris, 3 éme Edition, 1998, p487.

انطلاقا من التعاريف السابقة يمكن استنتاج تعريفين رئيسيين لتكلفة رأس المال، تعريف نظري وتعريف رياضي، فتكلفة رأس المال تمثل معدل العائد الأدنى الذي يجب أن يتحقق في مشاريع المؤسسة والعائد الأدنى الذي يطلبه المستثمرون. أما رياضيا، فتكلفة رأس المال تعبر عن المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة، وبذلك فهي تكلفة مصادر التمويل.

وباعتبار أن تكلفة رأس المال تمثل المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مصادر التمويل، فإنه يجب تحديد تكلفة كل عنصر من عناصر الهيكلة المالية للمؤسسة، ثم حساب تكلفة رأس المال، كما أن تكلفة هذه العناصر تمثل الأساس للكثير من القرارات التي تعتمدها الإدارة المالية في المؤسسة.[1]

المطلب الثاني: حساب تكلفة الأموال

يقتضي حساب تكلفة الأموال الوقوف على تكلفة كل عنصر من عناصر الهيكلة المالية، أي تكلفة التمويل من المصادر قصيرة الأجل متوسطة الأجل وطويلة الأجل، وباعتبار أن المصادر قصيرة الأجل تستخدم أساسا في تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل والمصادر طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل أو الاستثمارات الرأسمالية، فإنه يجب التركيز على حساب تكلفة عناصر هيكل رأس، والمتمثلة في القروض طويلة الأجل، الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

1- تكلفة التمويل بالمديونية

تمثل تكلفة التمويل بالمديونية ذلك المعدل الذي يطلبه المستثمرون لاستثمار أموالهم في السندات التي تصدرها المؤسسة ولا يمثل هذا المعدل سعر الفائدة التي تدفعه الشركة على سنداتها الحالية التي سبق إصدارها في الماضي، وإنما يمثل ذلك المعدل الذي يطلبه المستثمرون اليوم لاستثمار أموالهم في السندات الجديدة التي تصدرها المؤسسة.[2]

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، ص ص706-707.

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص ص471-472.

ومنه يمكن صياغة تكلفة الديون رياضيا كما يلي

$$k_d = r - (r \times \tau)$$

حيث:

r :معدل الفائدة على الدين.

τ : معدل الضريبة على الأرباح.

$(r \times \tau)$: الاقتصاد الضريبي.

وبتبسيط العلاقة:

$$k_d = r(1-\tau)$$ [1]

2- **تكلفة الأسهم الممتازة:** تمثل تكلفة الأسهم الممتازة معدل العائد الذي يرغب المستثمرون في الأسهم الممتازة التي أصدرتها المؤسسة في الحصول عليها، ونظرا لأن معظم الأسهم الممتازة التي تصدرها المؤسسات تمثل سلاسل من الدفعات المتساوية من العائد فإنه يكون من الممكن استخدام نموذج تسعير الأسهم الممتازة كأساس لاحتساب معدل العائد الذي يرغب المستثمرون في الأسهم الممتازة في الحصول عليه.[2]

فإن معدل العائد المطلوب من قبل حملتها والذي يساوي تكلفة التمويل لها، تتمثل في المعادلة الموالية(3):

$$k_p = \frac{D}{V_m - C}$$

حيث:

k_p : تكلفة الأسهم الممتازة.

V_m : القيمة السوقية للأسهم الممتازة.

D : قيمة الأرباح الثابتة.

C : تكاليف الإصدار.

---

[1] Justin petit, **strategeic corporate finance, applicatins in valuatin capital structure**, john wlley, sons, Inc,2007,p14.

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص475.

[3] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، ص 729.

3- **تكلفة الأسهم العادية:** تمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة، فحملة الأسهم العادية يسعون إلى الحصول على معدل عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطرة(وهو ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة)، ومن ثم يمكن تعريف تكلفة الأسهم العادية بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم.[1]

يمكن تقدير تكلفة الأسهم العادية باستعمال عدة نماذج، أهمها نموذج تقييم حصة الأرباح ونموذج تسعير الأصول المالية.[2]

- **نموذج تقييم حصة الأرباح:** يفترض هذا النموذج أن الأرباح التي ستوزعها المؤسسة في السنوات القادمة تنمو بنسب ثابتة، وهذا ما يتطلب من المساهمين توقع الأرباح التي ستوزعها المؤسسة في السنة الأولى فقط.

يمكن صياغة تكلفة الأسهم العادية كما يلي:[3]

$$k_C = \frac{B}{P_A} + C$$

حيث :

k_C: تمثل تكلفة السهم العادي.

B : تمثل الأرباح المتوقع تسديدها في الفترة الأولى (السنة الأولى).

C : تمثل نسبة نمو الأرباح المتوقعة (مع فرضية ثبات نموها).

P_A: السعر الحالي للسهم.

- **نموذج تسعير الأصول المالية:** نموذج تسعير الأصول المالية يوازن بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي (تكلفته) وبين مخاطرته، فهو يفترض بأن المساهم يملك محفظة مالية متنوعة. والعوائد على الأصول لا تتحرك بنفس الاتجاه ولا بنفس الوقت ولا بنفس المقدار، نتيجة هذا التنويع تصبح المخاطرة الوحيدة المتبقية هي المخاطرة المرتبطة

[1] عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، **مرجع سابق**، ص169.

[2] عدنان تايه النعيمي وآخرون، **مرجع سابق**، ص164.

[3] حمزة غربي ، **مرجع سابق**، 2010، ص25.

بالتغيرات في السوق بشكل عام، وهي ما تعرف بمخاطرة السوق (Market Risk) والتي تقاس بالمعامل بيتا β.

وتصاغ العلاقة التي يتضمنها النموذج كما يلي:

$$E(R_J) = R_f + (E(R_m) - R_f).\beta_J$$

حيث:

$E(R_J)$: معدل العائد المطلوب للأصل j ، وهو معدل تكلفة الأسهم العادية.

R_f : معدل العائد بدون مخاطرة.

$E(R_m)$: معدل العائد المتوقع في السوق.

β_J : مخاطرة السوق أو المخاطرة النظامية.[1]

4- **تكلفة الأرباح المحتجزة:** تمثل تكلفة الأرباح المحتجزة معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على أموالهم المستثمرة في الأسهم العادية التي أصدرتها الشركة. [2]

الأرباح المحتجزة هي أرباح تحققت، غير أن المنشأة قررت احتجازها بدلا من توزيعها على حملة الأسهم، بهدف استخدامها في تمويل استثماراتها المستقبلية، وبالطبع لا ينبغي احتجاز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها، يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملاك.

ونظرا لأن احتجاز الأرباح لا ينطوي على أي مصروفات، فإن تكلفة الاعتماد على هذه الأموال في التمويل تتساوى مع معدل العائد الذي يطلبه الملاك على الاستثمار، والذي يمكن حسابه باستخدام نموذج التدفقات النقدية المخصومة.[3]

ومنه فإن:

$$k_R = k_C$$

حيث:

k_R : تمثل تكلفة الأرباح المحتجزة.

---

[1] Pierre vernimmen, **finance d'Enterprise**,dalloz,paris 7eme edition ,2009,p848.

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص479.

[3] منير ابراهيم هندى، **مرجع سابق**، ص82.

k_C: تمثل تكلفة الأسهم العادية.[1]

المطلب الثالث: حساب تكلفة رأس المال

قد ترغب إحدى المؤسسات في الحصول على إجمالي التمويل اللازم لها من مصادر التمويل بالملكية، في هذه الحالة تكون تكلفة رأس المال الخاصة بتلك المؤسسة هي تكلفة التمويل من هذا المصدر(تكلفة التمويل بالملكية)، غير أن معظم المؤسسات في الحياة العملية تقوم بتمويل جزء كبير من أنشطتها عن طريق الاقتراض طويل الأجل أو إصدار أسهم ممتازة، في مثل هذه الحالة فإن تكلفة رأس المال للمؤسسة تمثل متوسط تكلفة الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة.

والنظر إلى مكونات هيكل رأس المال لمعظم المؤسسات نجد أن هذا الهيكل يشمل عادة على:[2]

- قروض طويلة الأجل.
- أسهم ممتازة.
- أسهم عادية.
- أرباح محتجزة.

و يمكن صياغة تكلفة رأس المال كما يلي:

$$k=\frac{D}{E+D}k_d(1-\tau)+\frac{E_P}{E+D}k_P+\frac{E_C}{E+D}k_C+\frac{E_R}{E+D}k_R$$

حيث:

k: تمثل تكلفة رأس المال.

E_P: الأسهم الممتازة. E_C: الأسهم العادية. E_R: الأرباح المحجوزة.

E: الأموال الذاتية، حيث $E = E_P + E_C + E_R$.

D: مقدار الديون.

k_P: تكلفة الأسهم الممتازة.

k_C: تكلفة الأسهم العادية.

---

[1] Pierre vernimmen ;**opcit** ,2009,p848.

[2] سعد عبد الحميد مطاوع، **مرجع سابق**، ص479.

k_R: تكلفة الأرباح المحتجزة.

k_d: تكلفة الديون.

τ: معدل الضريبة على الأرباح؟

كما يمكن تبسيط هذه العلاقة كما يلي:

$$k = \frac{D}{E+D} k_d (1-\tau) + \frac{E}{E+D} k_e$$

حيث:

k_e تمثل تكلفة الأموال الذاتية.

خلاصة الفصل

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى أهم فروع الاقتصاد الوطني، ظهر بوضوح غموض تعريفها، فإعطاء تعريف لهذه المؤسسات يعتبر عنصرا هاما، لوضع برنامج وسياسات الدعم لها والتي يجب أن تعد وفقا لظروف كل دولة تبعا للأهداف التي تصبوا لتحقيقها وحسب إمكانياتها.

وتتكون مصادر التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للقيام بنشاطها من مصادر التمويل قصيرة الأجل (الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي) ومصادر التمويل متوسط الأجل (قروض متوسطة الأجل، التمويل بالاستئجار)، ومصادر التمويل طويل الأجل (الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، الأرباح المحتجزة، السندات، والقروض طويلة الأجل).

تطرح أمام المؤسسات وسائل متنوعة للتمويل مما يسمح لها بالمفاصلة بين البدائل التمويلية المتاحة، وبالتالي اتخاذ القرار الذي يتناسب والأهداف المسطرة، فعملية إختيار المصدر التمويلي ليست بالسهلة على الاطلاق، وهي تتحدد تبعا لعدة عوامل أهمها تكلفة رأس المال والمصدر الذي تم اللجوء إليه.

الفصل الثاني:

النظريات المفسرة للهيكل المالي.

الفصل الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

تمهيد:

من خلال ما تم التطرق إليه في الفصل السابق، فإن مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة متعددة وتختلف أشكالها وقد أهتم المفكرون في مجال الإدارة المالية منذ أكثر من نصف قرن بالطريقة التي تتم بها تشكيل الهيكل المالي بين أموال الملكية وأموال الاستدانة لما لهذا التنويع من تأثير على عنصرين أساسين في المؤسسة وهما العائد والمخاطرة، وإن المفاضلة بين هذه المصادر المختلفة والمتنوعة لا يكون بطريقة عشوائية وإنما يكون قرار محكم بمعايير أو محددات، سواء كانت كيفية أو كمية بغية الوصول إلى اختيار هيكل مالي مناسب يوازن بين العائد والمخاطرة، ويكون بأدنى تكلفة بهدف تعظيم قيمة المؤسسة وبالتالي فإن اختلاف مصادر تمويل المؤسسة سيؤدي إلى العديد من النتائج على أداء المؤسسة والتي من أهمها الوضع المالي للمؤسسة لذلك لابد من تقييم وتقويم الهيكل المالي للمؤسسة.

وبغرض ضبط المفاهيم خصص هذا الفصل كمدخل للهيكل المالي من خلال التعرض إلى المفاهيم المتعلقة بهذا الأخير، وأهم النظريات المفسرة له وذلك من خلال أربعة مباحث المبحث الأول ماهية الهيكل المالي وفي المبحث الثاني أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل فعالية السوق، وفي المبحث الثالث تم التطرق إلى النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل عدم كمال السوق، أما في المبحث الرابع أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل التيارات المالية الحديثة.

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي

تعتبر زيادة قيمة المؤسسة إلى أقصى درجة ممكنة من أهم الأهداف الاقتصادية ويتطلب تحقيق هذا الهدف إلى تحديد الهيكل المالي الذي يتكون من مجموعة الأموال سواء كانت ملك للمؤسسة أو هي التزام بردها للغير نتيجة استخدامها في تمويل أصولها.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

يتشكل الهيكل المالي من مصادر تمويل قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل كما سبق ذكره، ويختلف مفهوم الهيكل المالي عن هيكل رأس المال الذي يشمل على مصادر تمويل طويلة الأجل فقط.

1- تعريف الهيكل المالي

لابد من التفريق بين مفهومين لبنية التمويل في المؤسسة، وهما الهيكل المالي و هيكل رأس المال.

فالهيكل المالي: يعرف على أنه "هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية".[1]

أو هو "مجموعة الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة".[2]

كما يعرف أيضا بأنه ذلك الجزء الخاص بالأموال الخاصة والاستدانة المالية في الموارد الدائمة.[3]

أما هيكل رأس المال، فهو التمويل الدائم والذي يتكون من التمويل الممتلك والمقترض طويل الأجل، ومصطلح (capital) الذي يعني رأس المال.[4]

من خلال التعاريف السابقة استنتج بأن الهيكل المالي هو الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها، فتختلف تكلفة التمويل من مورد مالي إلى آخر حسب الطبيعة فإذا كان مصدر التمويل هو الاستدانة فإن المؤسسة في وضع مخاطرة، نظرا لكونها ملزمة

---

[1] عدنان تاهيه النعيمي، وأرشف أرشد فؤاند التميمي، **الإدارة المالية المتقدمة**، ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة العربية ،2009، ص349.

[2] محمد علي إبراهيم العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، مكتبة الجامعة، اثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص159.

[3] F,Delahaye, J, Delahaye**, Finance d'entreprise manuel et applications**, n Dunoud, paris, 2eéditio, 2009,p121.

[4] محمد علي إبراهيم العامري، **مرجع سابق**،2010، ص160.

بتحمل تكلفة الأموال التي حازت عليها على سبيل الاستدانة مهما كانت مردودية تلك الأموال، وبينما إذا كان مصدر التمويل هو الأموال الخاصة فإن الأمر يختلف تماما، حيث إن المؤسسة في هذه الحالة أمام ما يعرف باسم تكلفة الأموال الخاصة.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

هناك مجموعة من العوامل التي تأخذها المؤسسة في الاعتبار عندما تقدم سياستها الأساسية المتعلقة بالهيكل المالي وهي كمايلي:

– **المخاطر التشغيلية:** المؤسسة ذات المخاطر التشغيلية المستقرة نسبيا يمكنها أن تزيد من التمويل المقترض في هيكلها المالي، لأن احتمال تعرضها للمخاطر أقل قياسا بتلك التي تتصف بالتقلب في العوائد ألتشغيلية وبالتالي فإنها تتمتع بحالة أمان عالية اتجاه تسديد فوائد القروض.

– **معدل نمو المبيعات:** يمكن للمؤسسة التي تتصف بنمو مضطرد في قيمة مبيعاتها أن تعتمد على التمويل المقترض لدرجة أكبر إذ من المتوقع أن يترتب على ذلك زيادة العوائد التي تمكنها من تسديد التزاماتها المالية (الفوائد).[1]

– **المنافسة:** إن القدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك إن سهولة دخول المؤسسات الأخرى في الصناعات التي تنتمي إليها المؤسسة وكذلك قدرتها على التوسيع في طاقاتها، هذا سيؤثر على هوامش الربح للمؤسسة.2

– **موقف الإدارة:** إدارة المؤسسة التي تتصف بالحيطة تتحفظ في استخدام التمويل المقترض على العكس من الإدارة المجازفة التي تتوسع في استخدامه.[3]

– **حجم المؤسسة:** يعتبر حجم المؤسسة محدد مهم للهيكل المالي، حيث إن هناك عدة أسباب لوجود علاقة بين الهيكل المالي وحجم المؤسسة،وأن تكلفة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتفعة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، والسبب في ذلك يرجع إلى عدم تماثل

---

[1] محمد علي إبراهيم العامري، **مرجع سابق** ،2010، ص168.

[2] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، **مدخل معاصر في الإدارة المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص ص252-253.

[3] محمد علي إبراهيم العامري، **مرجع سابق**، 2010، ص168.

المعلومات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وخاصة المعلومات التي يحتاجها المقرضون والموردون من جهة؛ ومن الجهة الأخرى فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتميز بارتفاع تكلفة المعاملات مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، وارتفاع تكلفة المعاملات تؤثر على اختيار التمويل، حيث يعيق دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق، وتقليص خيارات التمويل.

- **هيكل الأصول:** يؤدي هيكل أصول المؤسسة دورا مهما في تحديد الهيكل المالي لهذه المؤسسة، حيث إن ارتفاع قيمة الأصول الملموسة للمؤسسة يعطي إشارة لارتفاع قيمة أصول المؤسسة بأسعار التصفية.[1]

- **حجم البنوك وسوق رأس المال:** إن تطور قطاع البنوك وسوق رأس المال يعتبر أحد محددات الهيكل المالي لمؤسسات الأعمال، بحيث أن تطور البنوك يؤثر على سهولة الحصول على التمويل الخارجي، هذا من جهة، ومن جهة أخرى عندما تكون أسواق رأس المال متقدمة وأكثر فاعلية، فإن التمويل بالملكية يصبح خيارا جيدا.

- **معدل الفائدة:** هناك أثر عكسي في أسعار الفائدة ونسبة الدين في المؤسسات، وفي الوقت الذي تكون فيه معدلات الفائدة عالية تكون المؤسسات ممتنعة عن زيادة الدين وتعكس معدلات الفائدة تكلفة رأس المال لمؤسسات الأعمال التي تغير من أكثر المتغيرات تقلبا بالنسبة للمؤسسات.[2]

- **اتجاهات رجال الإدارة واتجاهات المقرض:** لاتجاهات رجال الإدارة تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل، وهي تلك المرتبطة بأحد الأمرين، الأول التحكم والسيطرة على إدارة المؤسسة، وبالثاني الخطر، فالمؤسسات الضخمة التي تشققت فيها ملكية الأسهم العادية وتتوزع على عدد كبير جدا من المساهمين، ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم، حيث إن ذلك سيترتب عليه تأثير ضئيل في السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة، بالإضافة إلى ذلك فإن رجال الإدارة الذين يسهرون على مصالح أملاك المؤسسة يحاولون تجنيب الملاك خطر استخدام قروض زائدة على الحاجة وما يترتب على ذلك من

---

[1] غازي فلاح المومني وعلي محمود حسن، **محددات إختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال**، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد2، 2011، ص369.

[2] **مرجع نفسه**، 2011، ص370.

خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة، ومن ناحية أخرى ملاك المؤسسات يتجنبون إصدار الأسهم العادية حتى يتسنى لهم السيطرة الكاملة على إدارة المؤسسة.[1]

– **المرد ودية:** تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية المتمثلة أساسا في المردودية، هذا هو منطق نظرية التسلسل الهرمي للتمويل، من هذه الزاوية تكون العلاقة عكسية بين المردودية ومعدل الاقتراض، من زاوية أخرى نتيجة للعلاقة الطردية بين المردودية والمخاطر.[2]

- **التخطيط الضريبي:** تؤثر الضريبة في قرار المؤسسة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض أو بزيادة رأس مالها عن طريق الأسهم،[3] حيث تسمح القوانين الضريبية بطرح الفوائد على التمويل المقترض(المديونية) من أرباح المؤسسة، أي أن الفوائد تعد من بين الكلف التي تظهر في قائمة الدخل عند حساب الربح الصافي.[4]

– **طبيعة النشاط:** المؤسسة التي تحتاج إلى الاحتفاظ بحجم كبير من المخزون أو تتبع سياسة ائتمانية متساهلة تحتاج إلى حجم أكبر من رأس المال العامل عن المؤسسة التي تعمل في مجال الخدمات أو تلك التي تكون جميع مبيعاتها نقدية.[5]

المطلب الثالث: السياسات التمويلية للمؤسسة

يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي يحتاجها عن طريق مصادر متعددة ومن خلال استخدام أدوات مالية متنوعة، منها ما هو قصير الأجل ومنها متوسط وطويل الأجل كما سبق الذكر ومنها ما هو مقترض ومنها ممتلك، والسياسات المالية التي تعتمد عليها المؤسسة في تشكيل هيكلها المالي، هي تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة.

---

[1] جميل أحمد توفيق، محمد صالح، **الإدارة المالية أساسيات وتطبيقات**، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، ص ص418-419.

[2] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي دروس وتطبيقات**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص409.

[3] غازي فلاح المومني وعلي محمود حسن، **مرجع سابق**،2011، ص371.

[4] عدنان تايه النعيمي، وياسين كاسب الخرشة، **أساسيات في الإدارة**، دار الميسرة، عمان ، 2007، ص ص203-204.

[5] محمد صالح الحناوي وآخرون، **مرجع سابق**، 2001، ص174.

1- السياسة المعتدلة في التمويل (مبدأ التغطية)

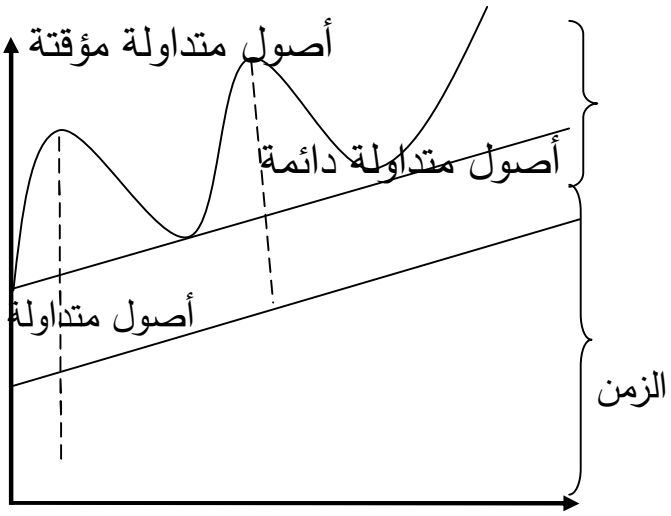
إن التمويل على أساس هذه السياسة يتبع مبدأ التغطية، ويقتضي هذا الأخير بضرورة مواءمة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التدفقات النقدية المتولدة عنه[1]وطبقا لهذا المبدأ، ينبغي تمويل الأصول الثابتة التي عادة ما تتحول إلى نقدية بعد فترة طويلة، من مصادر تمويل طويل الأجل كالقروض الطويلة الأجل والأموال الخاصة، فليس من الحكمة أن يتم تمويل الأصل الدائم من مصادر تمويل قصيرة الأجل، إذ هذا يعني أن تتعهد المؤسسة بسداد القرض المستخدم في تمويل الأصل، بمعدل أسرع من المعدل الذي يتحول به هذا الأصل إلى نقدية،[2] أما فيما يتعلق بالأصول المؤقتة (الأصل المتداولة) التي عادة ما تتحول إلى نقدية خلال فترة قصيرة، فإنه ينبغي تحويلها من مصادر تمويل قصيرة الأجل،وبالتالي فإن مبدأ التغطية يبرز نقطة هامة وهي أن قرار المفاضلة بين مصادر التمويل القصير وبين مصادر التمويل الطويل الأجل يتوقف على هيكل الأصول المتداول، فيتطبيقا لمبدأ التغطية كلما زادت الأصول المتداولة المؤقتة، كلما زادت الاعتماد على الخصوم المتداولة (مصادر تمويل قصيرة الأجل) في التمويل.

ويوضح الشكل التالي تمويل الأصول وفق السياسة المعتدلة.

1 منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية- مدخل تحليلي معاصر**، المكتب العربي الحديث،الطبعة السادسة، الاسكندرية، 2006، ص224.

2 حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص245.

الشكل رقم(2-1) السياسة المعتدلة في التمويل



المصدر: منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية- مدخل تحليلي معاصر**، المكتب العربي الحديث، الطبعة6، الاسكندرية، 2006، ص225.

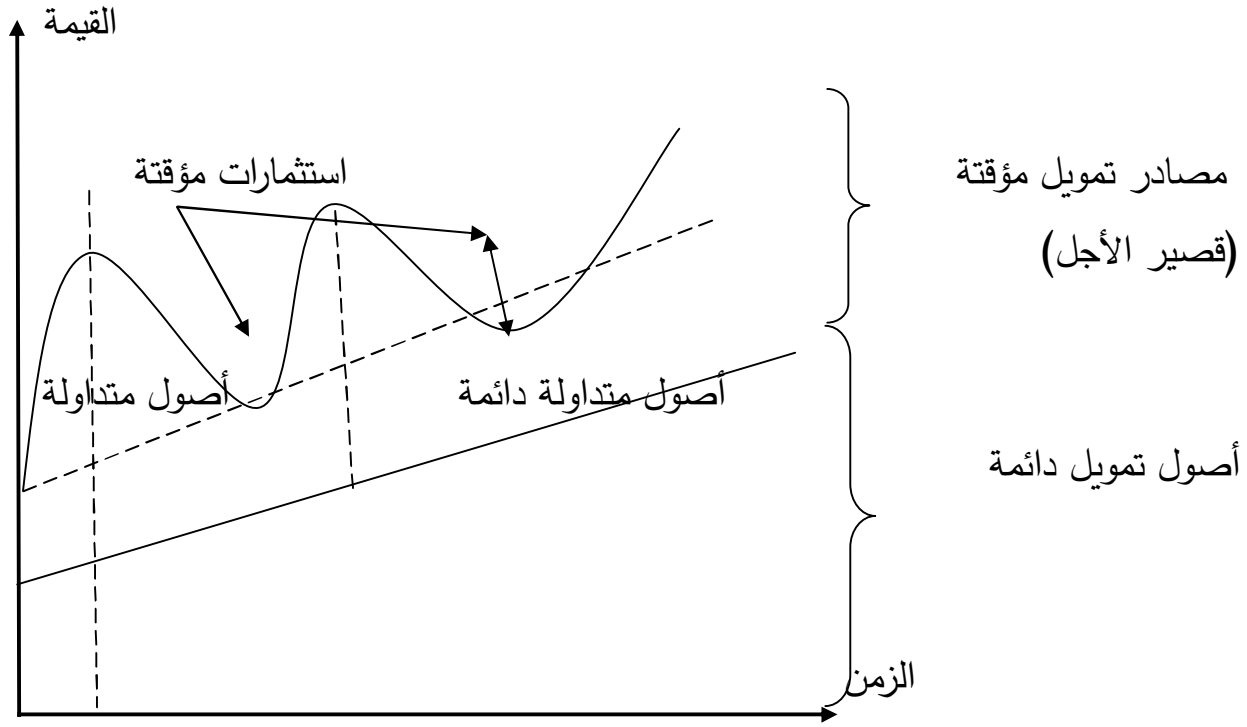
يظهر بوضوح في هذا الشكل أن الأصول الثابتة قد تم تمويلها بالكامل حيث من خلال مصادر تمويل طويلة الأجل، في حين استعمل مصادر التمويل القصير الأجل لتمويل الاحتياجات الاستثمارية قصيرة الأجل (المتمثلة برأس المال العامل المؤقت)،فمن غير المنطقي- من الناحية التحليلية- أن تمويل الإدارة المالية هذه الاستثمارات القصيرة الأجل والمتقلبة أساسا بمصادر تمويل طويلة الأجل، وإن تم ذلك، فإنه يعني أن تتحمل الإدارة المالية تكاليف إضافية ممثلة بمدفوعات الفوائد الاضافية لأموال لا حاجة لها، الأمر الذي يترك آثار سلبية على مستوى ربحية الاستثمار (أي ربحية المؤسسة)، والعكس بالعكس، رغم سلامة هذه السياسة من ناحية تأثيرها على ربحية المؤسسة، إلا أن هذه السياسة تتجاهل مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر، وبالتالي مضمون هذه السياسة سوف تجعل من خطر التمويل الذي تتعرض له الإدارة المالية في حدود مقبولة، كما أنه يتضمن عائد مقبولا ويحافظ على ربحية المؤسسة.[1]

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص ص 246-247.

2- السياسة المتحفظة

تشير هذه السياسة إلى أن الاستثمار في الأصول الثابتة يتم تمويله بمصادر تمويل طويل الأجل إلى حد استخدامها من تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وفي محاولة لتخفيض مخاطر العسر المالي رغم ما لذلك من أثر عكسي على العائد، والشكل التالي يوضح تمويل الأصول وفق السياسة المتحفظة.[1]

الشكل رقم (2-2) السياسة المتحفظة في التمويل



المصدر: منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، 2006، ص226.

ومن الشكل يظهر أن الأصول الدائمة والتي تنمو عبر الزمن سوف يتم تمويلها كليا بمصادر تمويل طويل الأجل مع استخدامه أيضا لتمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة ولهذا فإن هذه السياسة تعتبر متحفظة لأن الإدارة المالية تسعى إلى تمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة بمصادر تمويل قصيرة الأجل، وهذا التصرف يعني انخفاض حجم الالتزامات المستحقة على المؤسسة مما يعني تعزيز لسيولتها، ويساعد كذلك في الحصول على التمويل طويل الأجل في الأوقات المناسبة عندما تنخفض تكلفتها.

[1] منير ابراهيم هندي، **مرجع سابق**، 2006، ص225.

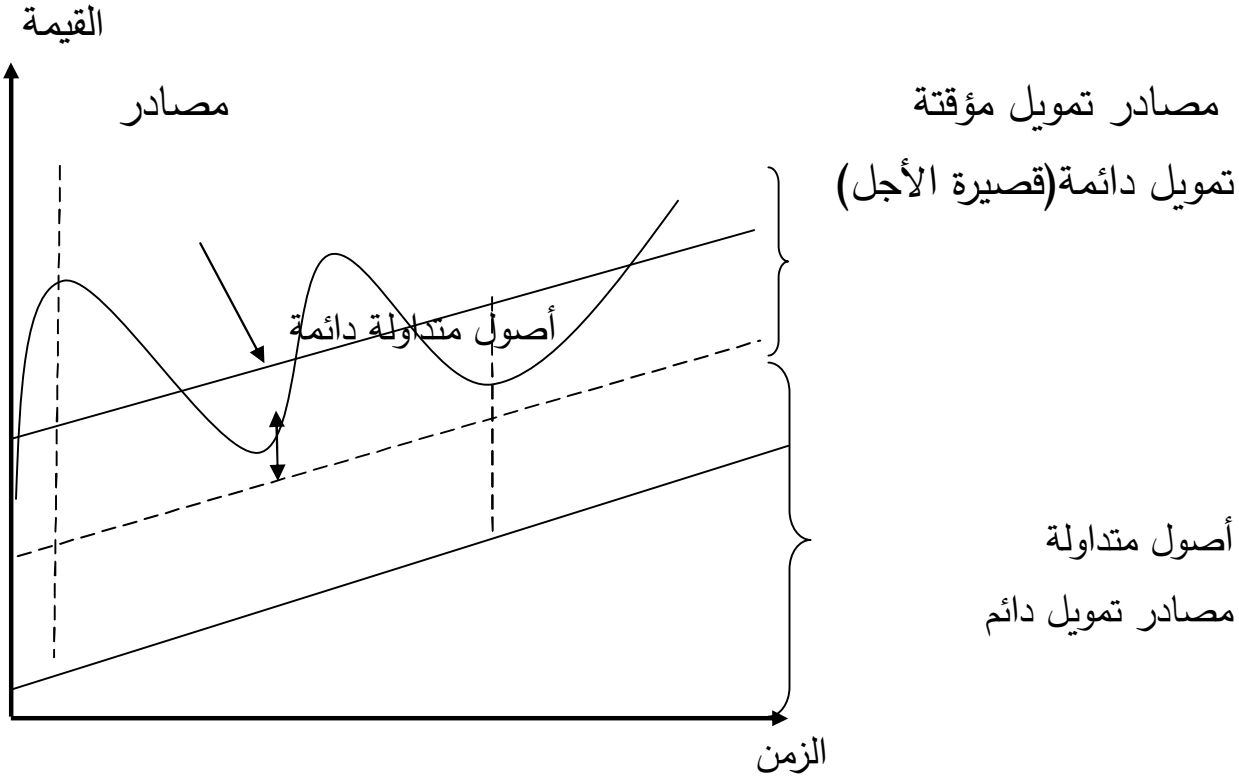
وعموما فإن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون بحدودها الدنيا، إلا أن عائد المؤسسة سوف يكون أيضا منخفض بسبب ارتفاع في تكاليف القروض الطويلة الأجل بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تخفض العائد وتخفض المخاطر.[1]

3- السياسة المغامرة (الجريئة)

إذا ما تميزت إدارة المؤسسة بقدر من الجرأة، فإنها ستلجأ إلى اعتمادها على مصادر التمويل قصير الأجل إلى حد استخدامه في تمويل جزء من الأصول الدائمة، وذلك أملا على زيادة العائد على الاستثمار ورغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر.[2]

ويوضح الشكل التالي السياسة الجريئة في التمويل.

الشكل رقم (2-3) السياسة الجريئة في التمويل



المصدر: منير ابراهيم هندي، **مرجع سابق**، ص227.

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص ص248-249.

[2] حمزة محمود الزبيدي، **أساسيات في الإدارة المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص198.

يوضح الشكل السابق تطبيق للسياسة الجريئة (المغامرة) في التمويل، حيث توضح المساحة بين الخط المتقطع المائل والخط غير المتقطع المائل حجم الأصول الدائمة التي يتم تمويلها من مصادر قصيرة الأجل.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل فعالية السوق

إن التطور الذي عرفته وسائل التمويل يعود إلى الخاصية الإستراتيجية للهياكل المالية إذ تعكس هذه الأخيرة طبيعة الإستراتيجية المالية التي تسمح للمؤسسة بمباشرة نشاطها، أو بعبارة أخرى الحيازة على أصولها، وهنا تعددت العناصر التي تشملها هذه الهياكل.

المطلب الأول: نظرية صافي الربح وصافي ربح العمليات

بعد سنة 1952، قام أحد المفكرين في مجال الإدارة المالية وهو David, Durand بعرض أسلوبين لتقييم قيمة المؤسسة من خلال مدى اعتمادها على القروض في تكوين هيكل رأس المال، وهما أسلوب صافي الربح وأسلوب صافي ربح العمليات، وقد أثار الأسلوبان جدلا شديدا ترتب عليه ظهور اتجاهين من الفكر متناقضين فيما يتعلق بوجود أو عدم وجود هيكل مالي أمثل يترتب عليه تدنيه التكاليف أو تعظيم قيمة المؤسسة.[1]

1- نظرية الربح الصافي

ويرى مؤيدي نظرية صافي الربح بأن الاختلاف في كلفة مصادر الأموال التي تشكل هيكل الأموال سوف تتيح الفرصة للإدارة المالية من خلال تغير نسبة الرفع المالي إلى زيادة مساهمة التمويل المقترض ذات الكلفة الأقل على حساب مساهمة التمويل الممتلك ذات الكلفة الأكبر،[2] أي أن مؤيدوا هذه النظرية يؤكدون على إمكانية التأثير في القيمة السوقية للمؤسسة وفي كلفة الأموال المرجحة من خلال التغير في نسبة الرفع المالي، فزيادة نسبة الرفع المالي سوف تضمن انخفاض في كلفة الأموال المرجحة مما يؤدي إلى ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة، ومن أجل تحليل مضامين النظرية لابد أولا من عرض ومناقشة الفروض التي تقوم عليها هذه النظرية.[3]

---

[1] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، **أساسيات في التمويل والإدارة المالية**، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص186.

[2] Khan ,M, and Jain ,p .k ,**theory and problem of financial Management**, ,ed,mc Graw-Hill Co, 2nd ,1999,p101.

[3] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص534.

تمثل الفرضيات التي قامت عليها نظرية صافي الربح فيما يلي:

- إن الزيادة في الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين (الملاك) للمخاطر، ونتيجة لذلك فمعدل العائد المطلوب من قبل الملاك ومعدل العائد على السندات والقروض (معدل الفائدة) تظل ثابتة ولن تتغير بتغير نسبة الرفع المالي.
- نظرا لأن الملاك يجمعون باقي فائض النشاط (أي صافي الربح بعد الفائدة)، فمن المتوقع أن تزداد درجة المخاطر التي يتعرضون لها أكثر من تلك التي يتعرض لها المقرضين ونتيجة لذلك فإن معدل العائد الذي يطلبه الملاك أكبر في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين.
- حجم الاستثمار ثابت لا يتغير، وهذا يعني ضمنيا أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها هيكل رأس المال ثابتة، غير أنه ليس هناك ما يمنع المؤسسة من تغيير الخليط الذي يتكون منه هيكل الأموال، وبما أن حجم الاستثمار ثابت هذا يعني أن صافي الربح ثابت لا يتغير.[1]

يتضمن الافتراض الأول ثبات تكلفة كل من أموال الملكية وتكلفة الإقتراض، طالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة أموال الملكية،[2] كما يشير إلى ذلك الافتراض الثاني، فإن زيادة الاعتماد على التمويل المقترض في الهيكل رأس، هذا يعني أنه تم الاعتماد على مصادر أموال منخفضة التكلفة، مقارنة بأموال الملاك، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض في التكلفة الكلية للأموال(التكلفة المرجحة)، ونظرا لثبات صافي ربح العمليات بسبب ثبات حجم الاستثمار، فإن القيمة السوقية للمؤسسة سوف ترتفع مع كل انخفاض في تكلفة الأموال المرجحة.[3]

---

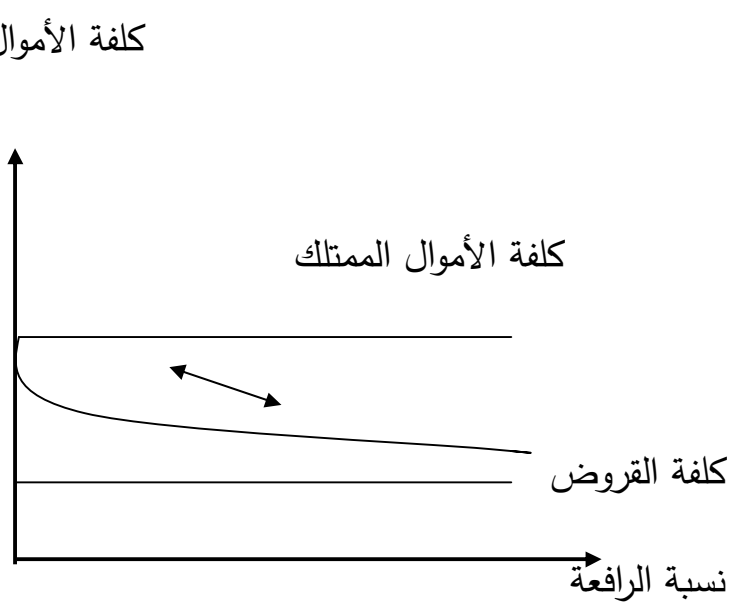
1 ، حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**،2008، ص534.

2 محمد صالح الحناوي وجلال ابراهيم العبد، **الإدارة المالية–مدخل القيمة واتخاذ الاقرارات**، الدار الجامعية ، الإسكندرية ،2002، ص317.

3 حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص535.

ومن التحليل أعلاه يعني أن استمرار الرفع المالي في صياغة هيكل الأموال في المؤسسة يؤدي إلى الاستمرار في انخفاض كلفة الأموال المرجحة، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة ،ويظهر ذلك في الشكل الهندسي إلى العلاقة بين متغيرات نظرية صافي الربح.

الشكل رقم (2-4) العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الأموال المرجحة وفق نظرية صافي الربح.



المصدر:حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2008،ص539.

2- نظرية صافي ربح العمليات

يؤكد مؤيدوا نظرية صافي ربح العمليات في صياغة هيكل التمويل إلى أن التغير في الرفع المالي لا يسبب أي تغير كلفة الأموال المرجحة، ولا في القيمة السوقية للمؤسسة والتي تحدد بالقيمة السوقية لحق الملكية زائدا القيمة السوقية للقروض،[1]بمعنى أن القيمة السوقية للمؤسسة سوف تكون مستقلة عن أي تغيرات في هيكل الأموال.[2]

لابد من الإشارة إلى أن تكلفة التمويل المقترض سوف تضم متغيرين أساسيين هما:

- كلفة صريحة، ممثلة بسعر الفائدة.
- كلفة ضمنية ناشئة عن الزيادة في كلفة التمويل الممتلك بسبب ارتفاع مستويات الرفع المالي.

[1]Khan ,M, and Jain , **OP Cit**,1999, p10.

2 حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص538.

إن المنهج العام لنظرية صافي ربح العمليات في صياغة هيكل التمويل يؤكد فكرة استقلالية مخاطر الأعمال عن كلفة المرجحة، وأيضا عن تشكيلة هيكل الأموال وهو ما يعني أن القيمة السوقية للمؤسسة ستظل ثابتة رغم التغيرات التي تحصل في مستويات الرفع المالي.[1]

تقوم نظرية صافي ربح العمليات على الفرضيات الموالية:[2]

- تتحدد القيمة السوقية للمؤسسة ككل بخصم صافي العمليات بمعدل خصم يساوي كلفة الأموال المرجحة، لذلك ليس من الأهمية تقسيم تلك القيمة بين اقتراض وملكية؛
- يتحدد معدل خصم صافي ربح العمليات بدرجة مخاطر الأعمال، لذلك فإذا ما ظلت مخاطر الأعمال ثابتة لا تتغير فان معدل الخصم يظل ثابت لا يتغير أيضا؛
- زيادة مستويات الرفع المالي من الحصول على قروض بطرح سندات وهو مصدر تمويل منخفض الكلفة يترتب عليه زيادة في درجة المخاطر المالية التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية، لظلك فإن المزايا الناجمة عن الاعتماد على القروض (السندات) تضيع نتيجة مطالبة الملاك بمعدل عائد أعلى لتعويضهم عن المخاطر الإضافية التي يتعرضون لها، الأمر الذي يجعل كلفة التمويل الممتلك متصاعدة كلما زادت مستويات الرفع المالي؛
- إن معدل الفائدة على القروض ثابتة؛
- لا توجد ضريبة على دخل المؤسسة.

وبما أن القيمة السوقية للمؤسسة ما هي إلا حاصل جمع القيمة السوقية لحق الملكية والقيمة السوقية للقروض وفق مضمون هذه النظرية، لذلك فان:[3]

القيمة السوقية لحق الملكية = القيمة السوقية للمؤسسة – القيمة السوقية للقروض.

أي : معدل العائد المطلوب = صافي ربح العمليات ÷ القيمة السوقية لحق الملكية.

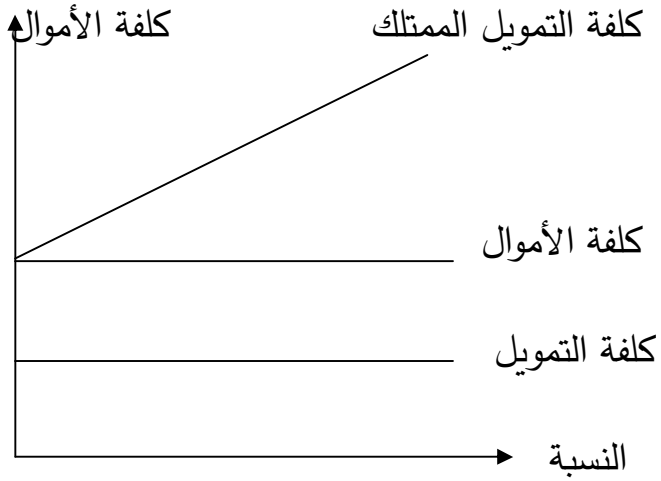
---

[1] حمزة محمود الزبيدي **مرجع سابق**، 2008، ص540.

[2] غنية بور بيعة، **محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة**، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهرباء في فرع سونلغلز، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، 2012، ص76.

[3] غنية بور بيعة، **مرجع سابق**، 2012، ص77.

الشكل رقم(2-5)العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الأموال المرجحة وفق نظرية صافي ربح العمليات:



المصدر:حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص546.

إن نظرية ربح صافي العمليات تنفي أي ارتباط بين القيمة السوقية للمؤسسة وهيكل راسماها، حيث إن القيمة السوقية للمؤسسة تتحدد برسملة صافي ربح العمليات بمتوسط التكلفة المرجحة للأموال.

المطلب الثاني: النظرية التقليدية

يؤكد مؤيدوا هذه النظرية بوجود هيكل مالي أمثل ينشأ عن نقطة افتراض مثلى تتحقق من تشكيلة مميزة من الأموال المقترضة والأموال الممتلكة، هذه التشكيلة المميزة من مصادر التمويل المقترضة والممتلكة تجعل من تكلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى، وذلك عند مستويات مقبولة ومميزة من الرفع المالي[1] أضف إلى ذلك أن هذه النظرية تفترض بأن تكلفة التمويل الممتلك سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي، وذلك بسبب زيادة درجات المخاطرة التي يتعرض لها الملاك في مؤسسة الأعمال، وهم يفترضون ضمن هذه تحليل هذه النظرية أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك الذي يمثل كلفة التمويل الممتلك يبدأ بالارتفاع منذ اللحظة الأولى التي يبدأ

[1] Vierre Vernimmen, **finance d'entreprise**, ,par pascal Quiary Et Yann LeFur, Editions Dalloz,paris, 8² edition ,2010,p785.

فيها التمويل المقترض في المساهمة في تشكيلة هيكل التمويل بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها عائد الملاك.[1]

وفق النظرية التقليدية فإن الطريقة التي تتغير بها تكلفة الأموال نتيجة التغيرات في الهيكل رأس المال يمكن أن تنقسم إلى ثلاثة مراحل كمايلي:

- **المرحلة الأولى:** تتصف هذه المرحلة بثبات تكلفة أموال الملاك أو زيادتها ببطء مع زيادة نسبة الاقتراض، إلا أن الزيادة في تكلفة الأموال الممتلكة في هذه المرحلة تكون أقل من المزايا الناجمة عن زيادة الاقتراض في هيكل رأس المال والمتمثلة في انخفاض تكلفة الاقتراض، كذلك فإن من خصائص هذه المرحلة أن تكلفة الاقتراض تظل ثابتة، ونتيجة لذلك القيمة السوقية للمؤسسة سوف تبدأ بالزيادة الطفيفة كلما زاد الرفع المالي الهيكل المالي بسبب التغيرات التي تحصل في تكلفة الأموال المرجحة واتجاهها نحو الانخفاض.[2]
- **المرحلة الثانية:** تتصف هذه المرحلة بأن المؤسسة قد استخدمت نسبة من الرفع المالي بحيث لا يؤثر على القيمة السوقية للمؤسسة، نظرا لأن المزايا الناتجة عن الاعتماد على القروض والمتمثلة في انخفاض تكلفته سوف يقابلها ارتفاع بنفس المقدار في كلفة التمويل الممتلك، لتشكل ما يعرف بنقطة الاقتراض المثلى، علما أن البعض من الكتاب يرون في هذه المرحلة بأنها تتمثل في مدى معين من نسبة الاقتراض وليس بنقطة واحدة.[3]
- **المرحلة الثالثة:** في هذه المرحلة تتجاوز إدارة المؤسسة في اقتراضها نقطة أو مدى الاقتراض الأمثل، وهو ما يترتب عليه بأن تصبح مزايا الاعتماد على القروض كمصدر رخيص الكلفة، تضيع تماما مع الزيادة التي يطلبها الملاك على معدل العائد المطلوب من قبلهم بسبب زيادة خطر الاعتماد على القروض، بمعنى آخر أن الزيادة في معدل العائد المطلوب تكون أعلى من المزايا الناجمة عن الاعتماد على القروض، الأمر الذي يسبب ارتفاع في كلفة الأموال المرجحة، وبسببها تنخفض القيمة السوقية للمؤسسة.[4]

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص547.

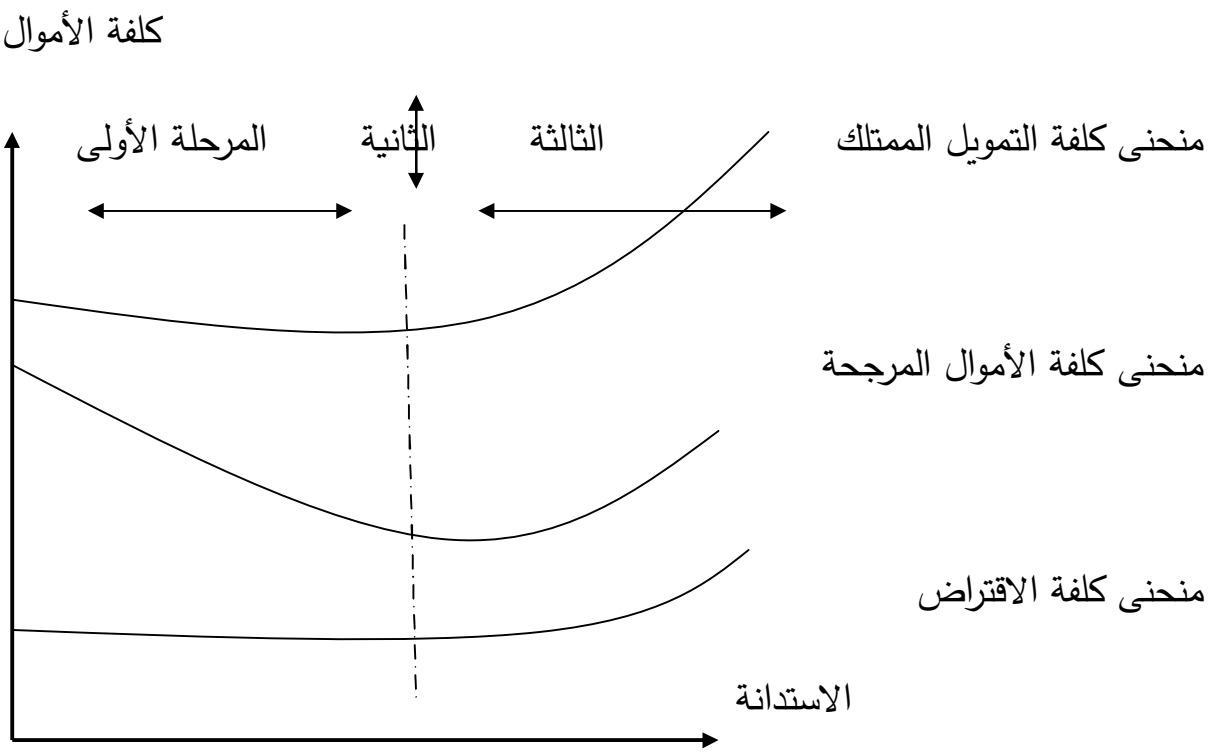
[2] محمد صالح الحناوي وآخرون، **مرجع سابق**، 2002، ص330.

[3] **مرجع نفسه**، ص357.

[4] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص549.

كما يلاحظ، من متابعة مراحل النظرية التقليدية أعلاه أن هناك تغيرا في سلوك العلاقة بين الأموال المرجحة وكلفة التمويل الممتلك(معدل العائد المطلوب) وأيضا القيمة السوقية للمؤسسة، وذلك عندما تتغير تشكيلة هيكل الأموال بتغير مستويات الرفع المالي هذه التغيرات تعرض في الشكل الآتي:

الشكل رقم(2-6) العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة التمويل الممتلك وكلفة الأموال المرجحة وفق مضمون النظرية التقليدية



المصدر:حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع،عمان، 2008.ص550.

ويظهر من الشكل رقم(2-6) اتجاه كلفة الأموال المرجحة نحو الانخفاض مع كل زيادة في نسبة الرفع المالي في صياغة هيكل التمويل، حتى يصل منحنى كلفة الأموال المرجحة إلى أدنى انخفاض لها لتشكل هذه النقطة ما يعرف بنقطة أو مدى الاقتراض الأمثل، وفي هذه النقطة تكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى.[1]

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص551.

المطلب الثالث: نظرية مودكلياني وميلر في ظل غياب الضرائب

قدم مودكليلني وميلر نظريتهما حول هيكل رأس المال وقيمة المؤسسة عام 1958 والتي نصت على عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال المؤسسة وكلفة تمويلها، ولكن هذا الطرح يتوقف فيما كانت هناك ضرائب من عدمه، رغم أن هذه النظرية التي قدماها متسعة وشاملة وسيتم تحليل اقتراحاتهم، ومن أجل تحليل هذين الاقتراحين فقد استند مودكلياني وميلر على مجموعة من الفروض شكلت أساسا لنظرياتهم وهي:[1]

- إن عموم مؤسسات الأعمال تعمل في ظل سوق المنافسة الكاملة، وبناء على ذلك فإن هذه المؤسسات تستطيع دخول السوق لشراء أو بيع ما ترغب به من أوراق مالية وبشكل لا يؤثر على أسعار تلك الأوراق المالية أضف إلى ذلك إمكانية قيام المستثمرين بالاقتراض بنفس أسعار الفائدة وبنفس الشروط التي تحصل فيها مؤسسات الأعمال على القروض.
- كافة المؤسسات تعمل في ظل السوق الكفء بمعنى أن المعلومات عن المؤسسات العاملة في السوق متاحة وللجميع.
- كافة المستثمرين في السوق يتمتعون بالرشادة.
- يمكن تقسيم مؤسسات الأعمال إلى مجموعة تنتمي إلى شرائح خطر متجانسة، إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر وهذا يعني وفق فروض مودكلياني وميلر أن المؤسسات التي تعمل في نفس الصناعة تكون شريحة متجانسة من حيث الخطر.[2]

1- نظرية مودكلياني وميلر في ظل غياب الضرائب

بافتراض غياب الضرائب فإن قيمة المؤسسة والمعدل الموزون لكلفة رأس المال لا تتأثر بهيكل رأس مال المؤسسة، وإن كلفة التمويل لا تتأثر بتغيير نسبة الاقتراض في هيكل رأس المال، وبهذا فإن نظرية مودكلياني وميلر تنص(على أنه ليس للرفع المالي تأثير على قيمة المؤسسة وثروة المساهمين)، وأن المؤسسة لا تستطيع تغيير قيمتها بمجرد تجزئة تدفقاتها النقدية إلى قسمين مختلفين، وأن قيمة المؤسسة تحددها التدفقات النقدية لمجوداتها المادية ولا تحددها مكونات الهيكل المالي من الدين وحق الملكية.

---

[1] حمزة محمود الزبيدي **مرجع سابق**،2008، ص554.

[2] محمد صالح الحناوي وآخرون، **مرجع سابق**، 2002، ص337.

نظرية مودكلياني وميلر بشأن صياغة الهيكل المالي وفي ظل عدم وجود الضرائب تتفق نظرية ربح صافي العمليات السابقة التحديد، إذ أكد مودكلياني وميلر أنه في ظل غياب الضرائب فإن القيمة السوقية للمؤسسة لا تتأثر بصياغة الهيكل المالي أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية ولذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل مالي أمثل.[1]

وقد طور مودكلياني وميلر نظريتهما بالاستناد إلى الافتراضات[2] الآتية:

1.1- **الافتراض الأول:** يسمي بعض الكتاب الاقتراح الأول لمودكلياني وميلر بنموذج الدائرة، وذلك لأن اقتراحهم بصور مؤسستين متماثلتين في كل شيء عدا صياغة هيكل التمويل، وذلك فهم ينظرون إلى هيكل التمويل كنموذج دائرة،[3] يشير مودكلياني وميلر في اقتراحهم الأول على أن "القيمة السوقية لأي مؤسسة أعمال (مقترضة أو غير مقترضة) مستقلة تماما عن هيكل الأموال فيها، وان القيمة السوقية للمؤسسة تتحدد من خلال خصم صافي ربح العمليات الذي تخلقه المؤسسة بمعدل خصم يتمثل بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار يناسب خصائص الخطر للشريحة.

كما يؤكد مودكلياني وميلر استقلالية تكلفة الأموال المرجحة عن صياغة الهيكل المالي، وهي تعادل تكلفة أموال الملاك لمؤسسة آخرى تنتمي لنفس شريحة الخطر ولكنها لا تعتمد على القروض في التمويل.[4]

القيمة السوقية للمؤسسة = القيمة السوقية لحق الملكية + القيمة السوقية للقروض.

= صافي ربح العمليات ÷ معدل الخصم.

ولكي يثبت مودكلياني وميلر صحة هذا الاقتراح والذي يشير إلى أن القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة تساوي القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة إلا أنها تنتمي لنفس شريحة الخطر، اذ أكد على أنه لم يتحقق التساوي بين القيمتين، فسوف يظهر المراجحون لإتمام العلاقة التوازنية بين القيمتين، وقد أطلق مودكلياني وميلر على هذه العملية اسم عملية المراجحة.[5]

---

[1] Modigliani Et Miller, **The Cost of capital Corporation, Finance and the theory of Iverstiment** American economies Review N^{0}3 Juin, p261-267

[2] محمد علي إبراهيم العامري، **مرجع سابق**، 2010، ص ص174-175.

[3] Ross, S.A,Westersfield,and, Jorden,B,Essentials, of Corporate **finance**, Irwin,McGraw-Hill,3th, ed,2001,p374

[4] Zvi Bodie Et Robert Merton**, Finance**, Française Dirigèepar christophe thibier prèface De paul samuelson Distibution Nouveaux Horizons- ARS,Paris, 3^{e}Edition, 2011, P471.

[5] Jacques Teulé Et Autres, Patrick Topsacalian, **Finance**, 2^e Edition 1997, p 352.

1.1.1- عملية المراجحة

تشير عملية المراجحة إلى أنه إذا اختلفت قيمة مؤسستين متماثلتين في كل شيء فيما عدا أن لكل منهما هيكل رأس المال مختلف عن الآخرى، بمعني أن أحد المؤسستين تعتمد على الاقتراض في حين لا تعتمد الآخرى عليه فعلا، فإن الاختلاف في القيمة للمؤسستين سيكون اختلافا مؤقتا، وأن عملية المراجحة سوف تكون كفيلة بإعادة التوازن للمؤسستين، أو وبمعنى آخر سوف تكون عملية المراجحة كفيلة بأن تجعل القيمة السوقية للمؤسستين متساوي.[1]

2.1.1- خطوات عملية المراجحة

ومن جهة نظر مودكلياني وميلر أن عملية المراجحة تتحقق وفق فكرة (الرفع الداخلي أو الشخصي) والتي سوف يعتمد عليها المراجحون عند القيام بعملية المراجحة وتشير فكرة الرفع الشخصي إلى قدرة المستثمرين على الاقتراض بنفس معدلات الفائدة التي تستطيع بها المؤسسات الاقتراض، على ضوء هذا المضمون فإن عملية المراجحة سوف تتحقق كما يلي:[2]

- **عندما تكون القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عالية**

تتجلى عملية المراجحة في حالة ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة كالآتي:

- يقوم المستثمر ببيع كل أسهمه في المؤسسة المقترضة؛
- يقترض المستثمر أموالا تتناسب وأسهمه في المؤسسة المقترضة.

– يقوم المستثمر بشراء أسهم في المؤسسة غير المقترضة بما يساوي حصته من حقوق الملكية في المؤسسة المقترضة.

– إذا تمت عملية المراجحة، فإن المستثمر سوف يحقق عائد على أسهمه في المؤسسة غير المقترضة يساوي نفس العائد الذي يتحقق له في المؤسسة المقترضة ولكن باستثمار أقل عما كان يستثمره سابقا.

---

[1] محمد صالح الحناوي وجلال ابراهيم العبد، **مرجع سابق**، 2007، ص339.

[2] Piero Gottandin An Analysais of the Codition for the Validity of Modgliani-Miller with Incoplete Markets, **Economic theory** vol 5, no 2, 1995, P191.

- **عندما تكون القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة عالية**

تتم عملية المراجحة في هذه الحالة كما يلي:

- يسعى المستثمر إلى بيع كل أسهمه في المؤسسة غير المقترضة.
- يقوم المستثمر بشراء أسهم في المؤسسة المقترضة وبما يساوي حصته في المؤسسة غير المقترضة.
- إذا ما تمت العملية، فإن المستثمر سوف يحقق ذات العائد في المؤسسة المقترضة ولكن بمقدار أقل من الأسهم، أو يحقق عائد أكبر وتبقى القيمة من الأسهم السابقة.

2.1- الاقتراح الثاني: التمويل الممتلك والرافعة المالية

رغم أن التغير في هيكل التمويل سوف يغير من القيمة الكلية للمؤسسة، كما ورد في الاقتراح الأول، إلا أن ذلك يحدث تغييرا مهما في قروض المؤسسة وحق ملكيتها، وعليه فإننا سوف نختبر ماذا يحصل لمؤسسة ما يتم تمويلها بالقروض، وحقوق الملكية عندما تتغير نسبة القروض إلى حق الملكية فيها، أي عندما تتغير نسبة الرافعة المالية،[1]

ولضمان عملية التحليل ضمن الاختبار أعلاه سوف نستمر بتجاهل الضريبة، إن معدل العائد المطلوب لمؤسسة ما والذي يتمثل بتكلفة التمويل المرجحة، والمتمثلة بالمعادلة الاتية:[2]

الكلفة المرجحة =كلفة التمويل الممتلك × (القيمة السوقية لحق الملكية÷القيمة السوقية للمؤسسة) + كلفة القروض × (القيمة السوقية للقروض ÷ القيمة السوقية للمؤسسة).

هذا هو الاقتراح الثاني المشهور لمودكلياني وميلر ومنه نستنتج من أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك في مؤسسة ما يعتمد على ثلاث متغيرات وهي:[3]

- معدل العائد المطلوب من قيل المؤسسة (ممثلة بتكلفة التمويل المرجحة)؛
- كلفة التمويل المقترض؛
- كذلك نسبة القروض إلى حق الملكية (أي نسبة الرافعة المالية).

---

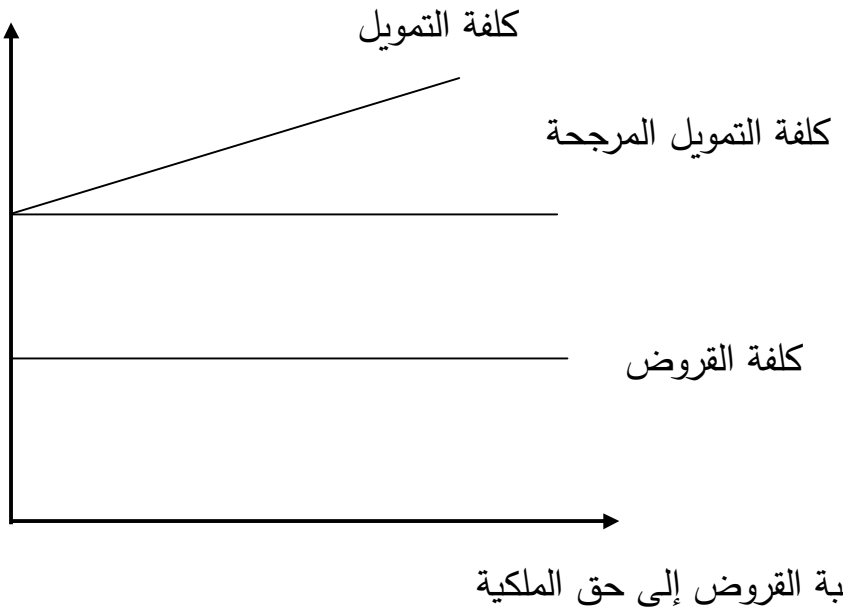
[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص564.

[2] R,Breabey ,S,Mers, **Principe De Gestion Financier**,7er,Edition Pearson Education, france,2003,P524.

[3] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص ص 564-565.

ومن الضروري التوضيح مضمون الاقتراح الثاني أعلاه على شكل رسم كالآتي:

الشكل(2-7) العلاقة بين متغيرات الاقتراح الثاني لمودكلياني وميلر.



المصدر:حمزة محمود الزبيدي، **الادارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2008، ص565.

كما يلاحظ من الشكل أعلاه، فإن مودكلياني وميلر قد افترضا أن كلفة التمويل المرجحة تظل ثابتة ولا تتغير مهما تغيرت مكونات هيكل التمويل في المؤسسة، وهي تساوي في نفس الوقت معدل العائد المطلوب من قبل الملاك في مؤسسة مماثلة تنتمي لنفس شريحة الخطر، ولا تعتمد على الاقتراض في هيكل تمويلها.[1]

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للهيكل المالي في ظل عدم كمال السوق

في هذا المبحث، سوف يتم عرض مختلف النظريات التي عالجت الهيكل المالي في ظل عدم كمال السوق.

المطلب الأول: نظرية مودكلياني وميلر في ظل وجود الضرائب

قدم مودكلياني وميلر بحثا لاحق بعنوان (ضرائب دخل المؤسسة وكلفة رأس المال) وقد نص على أن الفرق بين قيمة المؤسسة التي تستخدم التمويل المقترض في هيكل رأس مالها مع قيمة المؤسسة التي تعتمد على التمويل الممتلك هو في القيمة الحالية للوفورات

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص566.

الضريبية، وأن مزايا التمويل المقترض هي أكثر مما أفترضوه، والتي نصت عليها النظرية التقليدية.

1- نظرية مودكلياني وميلر في ظل وجود الضرائب

أدرك مودكلياني وميلر في دراستهما عام 1963 أن إسقاط فرضية عدم وجود ضرائب من شأنه يحافظ على ما توصلا إليه قبل ذلك من ثبات تكلفة الأموال ومن ثم القيمة السوقية للمؤسسة المستخدمة للاقتراض، وأن وجود الضرائب سوف يترتب عليه انخفاض في تكلفة الأموال وارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة عن القيمة السوقية لمؤسسة آخرى مماثلة.[1]

يتحقق الوفر الضريبي نتيجة لاعتماد المؤسسة على القروض، فزيادة التمويل المقترض في تشكيلة الأموال يترتب عليه انخفاض مضطردة في كلفة الأموال المرجحة مما يسبب ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة، وينشأ هذا التأثير نظرا لاعتبار فائدة القروض مصروف تتحمل بها أرباح المؤسسة قبل أن تخضع للضريبة.[2]بما أن الووفرات الضريبية تقدر بقيمة الفائدة مضروبة في معدل الضريبة على دخل المؤسسة، فإنه يمكن حساب القيمة الحالية للووفرات وفقا للمعادلة التالية:[3]

$$TD = (Kd \times D \times T) \div Kd$$

حيث:

T: معدل الضريبة على دخل المؤسسة؛

Kd : تكلفة الاقتراض؛

D: القيمة السوقية للمؤسسة؛

[1] Pierre Virnimmen, **Corporate Finance, OP Cit**, P669.

[2] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص568.

[3]James Van-home,**gestion et politique Financière**, la gestion a long terme, t1, Dunod,paris, 1981,P113 .

وعليه فإن الهيكل المالي المثالي هو ذلك الهيكل الذي تكون به أكبر نسبة اقتراض ممكنة وفي هذه الحالة سوف تنخفض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن.

يؤكد مودكلياني وميلر على أن لا ينبغي أن يزيد أو يقل الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة وغير المقترضة عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

ولهذا يسبب هذا الوفر الضريبي تأثير إيجابي على القيمة السوقية للمؤسسة بسبب ما يخلقه من تخفيض مباشر في كلفة الأموال المرجحة والناتج عن كون القروض مصادر تمويل منخفضة الكلفة، ولذلك فإن القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة سوف ترتفع عن القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة ممولة بالكامل بمصدر تمويل ممتلك رغم أنها تنتهي إلى نفس درجة الخطر وذلك بمقدار القيمة الحالية للوفر الضريبية.

أي أن: القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة = القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة + القيمة الحالية للوفر الضريبي.

وهكذا يلاحظ أن الفرق بين القيمتين بمقدار القيمة الحالية للوفر الضريبي الذي عن الاقتراض، وعليه كلما زاد في هيكل أموال المؤسسة كلما زادت القيمة للوفر الضريبي وبالتالي زيادة القيمة السوقية للمؤسسة.[1]

من خلال التحليل نستطيع أن نضع المعادلة الآتية للقيمة الحالية للوفورات الضريبية

القيمة الحالية للوفر الضريبي = (معدل الضريبة ×مقدار القرض × سعر الفائدة) ÷ معدل الخصم.

وعلى ضوء التحليل أعاد مودكلياني وميلر ما توصلا إليه سابقا وأكدا على أن:

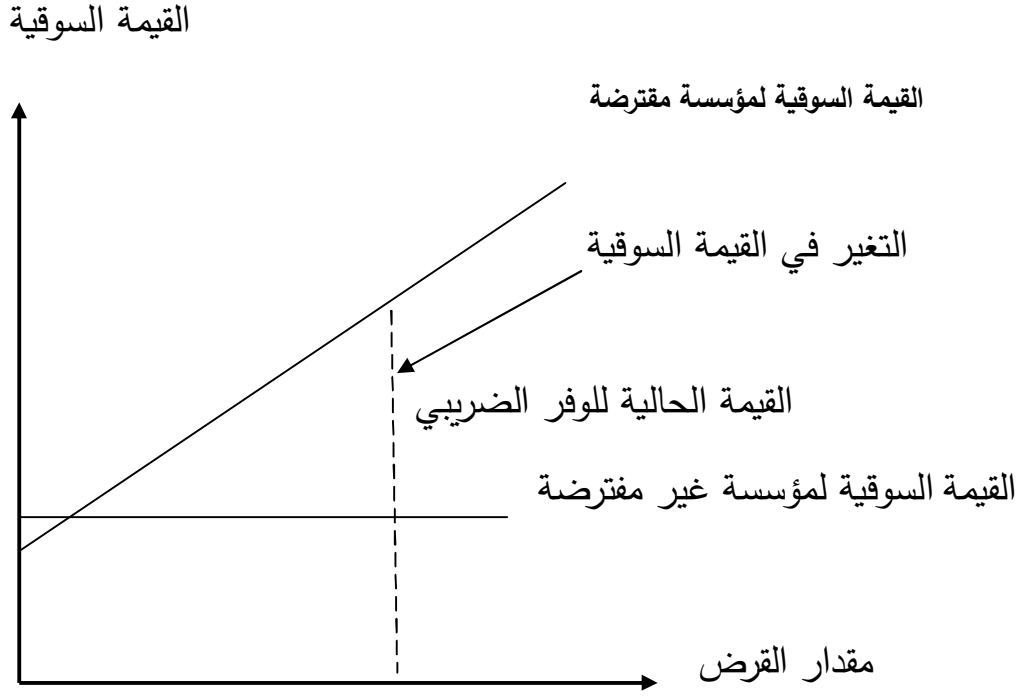
القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة = القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة؛ وتنتمي إلى نفس الدرجة من الخطر إلا أنها ممولة بالكامل بمصدر الملكية + القيمة الحالية للوفر الضريبي.[2]

ويعرض الشكل التالي القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة قياسا بمؤسسة مماثلة غير مقترضة

[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص ص568-569.

[2] **مرجع نفسه**، 2008، ص 571.

الشكل رقم (2-8) أثر الوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة.



المصدر: حمزة74 محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص571.

المطب الثاني: الهيكل المالي في ظل وجود تكلفة الإفلاس

قام العديد من العلماء بإسقاط افتراض أن الدين خالية من الخطر، وبالتالي يترتب عن فشل المؤسسة في سداد قيمة القروض والفوائد عندما تحين آجال استحقاقها مخاطر تدعى بمخاطر الإفلاس.

1- مفهوم تكلفة الافلاس

تنفرد المؤسسات المقترضة بتحملها نوعا من المخاطر تسمى بالمخاطر المالية وهذه المخاطر هي مخاطر اضافية تصيب المؤسسة بسبب احتمالات فشلها في تسديد ما عليها من قروض أو فائدة القروض أو كليهما،[1] وتنتج هذه المخاطر عند قيام المقترضين بإجراءات قانونية لاسترجاع أموالهم، قد تؤدي بشهرة المؤسسة، ويترتب عن مخاطر الإفلاس هذه زيادة في معدل العائد المطلوب على الإستثمار، وهو ما يعني ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض في القيمة السوقية للمؤسسة.[2]

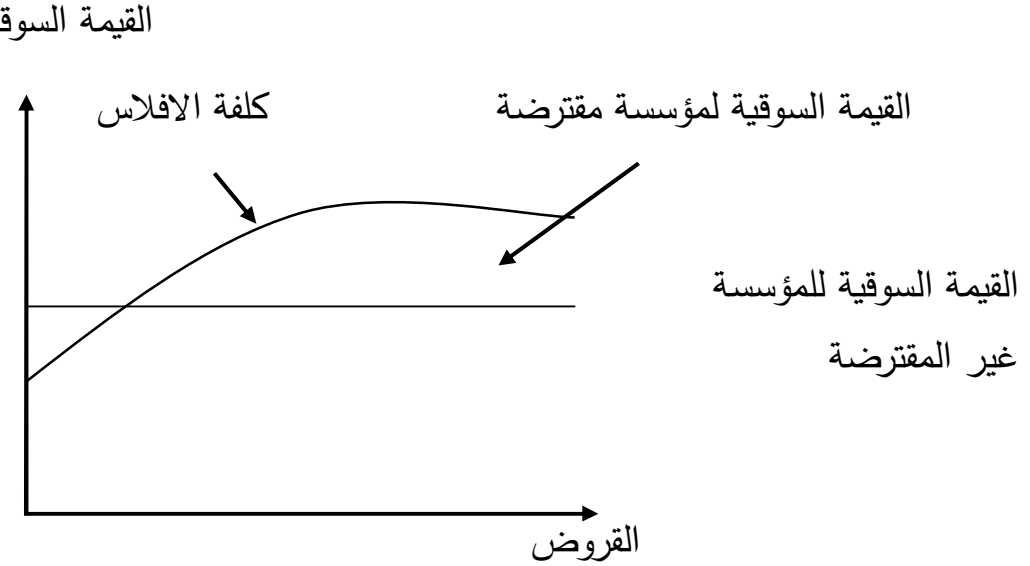
[1] حمزة محمود الزبيدي، **مرجع سابق**، 2008، ص572.

[2] مليكة زغيب، **علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية** ، دراسة تطبيقية، ص14.

يعرف تكلفة الافلاس بأنها عدم قدرة المؤسسة على دفع الالتزامات المالية في مواعيد استحقاقها، ويعرفها كذلك بأن دخل المؤسسة يقل عن الالتزامات الثابتة لحاملي الفوائد.[1]

هذا الاحتمال يعطي الحق لمقرضي المؤسسة في اتخاذ الاجراءات القانونية التي قد تنتهي بإعلان إفلاس المؤسسة، وطالما أن الملاك لا يستطعون التخلص من هذه المخاطر فإن السبيل الوحيد أمامهم هو المطالبة بمعدل عائد أعلى على استثماراتهم لتعويضهم عنها هذا يعني وجود علاقة غير مباشرة بين زيادة الاقتراض وبين العائد المطلوب من قبل الملاك، وهكذا كلما زاد الاقتراض كلما زادت كلفة الافلاس وعليه يحصل ارتفاع في كلفة الأموال المرجحة الذي يسبب انخفاض في القيمة السوقية للمؤسسة.

الشكل رقم (2-9) أثر كلفة الافلاس على القيمة السوقية.



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص573.

من الأسباب التي تؤدي إلى الافلاس هي:[2]

- استخدام الادارة اساليب ملتوية في تحقيق الربحية عندما لا تستطيع تحقيق تدفق نقدي داخلي فوري من مشاريعها الاستثمارية؛
- عدم الكفاءة التي تحدث نتيجة ترك الإداريون الجيدون مناصبهم أو انشغالهم بمناصبهم الخاصة؛
- فقدان المرونة المالية.

[1] محمد علي ابراهيم العامري، **مرجع سابق**، ص241.
[2] ، **مرجع نفسه**، 2010، ص241.

2- مكونات تكلفة الافلاس

تتكون تكلفة الافلاس من تكاليف مباشرو وتكاليف غير مباشرة.

1.2- التكاليف المباشرة

في دراسة قام بها لارورانس وايس Lawrence Weiss قدروا التكاليف المباشرة ل 37 مؤسسة أمريكية كبيرة للفترة الممتدة من 1979 إلى 1986 قدروا التكاليف المباشرة بحوالي 03% من القيمة السوقية للمؤسسة أو ب 20% من قيم الأسهم قبل الإفلاس، كما أظهر(1977) وارنر Warner أن المبلغ الصافي لهذه التكاليف يصل في المتوسط إلى 01% من القيمة السوقية للمؤسسة سبع سنوات قبل الافلاس، وترتفع النسبة تدريجيا كلما اقترب الافلاس، أما ميلر (1977)، فقد حدد بأن التكلفة العالية للإفلاس ترجع إلى حقيقة أن الدراسات ذات الصلة بشكل خاص على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو ذات الملكية الشخصية، ان افلاسهم يؤدي التصفية بدلا من اعادة التنظيم، بالنسبة للدراسات المتعلقة بالمؤسسات الكبيرة تكلفة الافلاس تنخفض كلما كبر حجم المؤسسة.[1]

2.2- التكاليف غير المباشرة

ما يقال عن الدراسات السابقة هو أنها ترتكز فقط على التكاليف المياشرة وتجاهل التكاليف غير المباشرة في هذا المعنى بدأت مع ألتمان **altman E أو** دراسة تجريبية سنة 1984 لتقدير التكاليف غير المباشرة من الإفلاس، حيث كشف أن مجموع التكاليف المباشرة وغير المباشرة تصل إلى 20% من القيمة الاجمالية للمؤسسة قبل الافلاس.[2]

بالإضافة إلا هذه التكاليف المباشرة وغير المباشرة، فإن مفهوم تكاليف الافلاس يمتد ليشمل الانخفاض في قيمة الأصول، إذ من المتوقع أن تكون ايرادات بيع أصول المؤسسة أقل من القيمة المحاسبية لها، كما يتضمن أيضا الخسائر- والهبوط المحتمل في الأرباح – نتيجة انخفاض أداء المؤسسة قبيل وقوع الافلاس.

---

[1] غنية بوربيعة، **مرجع سابق**، 2012، ص96.

[2] Robert Goffin, **principes de finonce moderrne,**2eEdition,Gestion Economica,paris,1999, p283.

3- قيمة المؤسسة في ظل وجود تكلفة الافلاس

تتوقف العلاقة بين الافلاس والتكلفة على ثلاثة عناصر:[1]

- الاحتمالية الإفلاس؛
- التكاليف التي تتحملها المؤسسة عندما تحدث مصائب أو أزمات مالية؛
- الآثار العكسية المحتملة للإفلاس على العمليات الجارية.

المطلب الثالث: الهيكل المالي الأمثل ونظرية التسوية

ان العلاقة بين تكاليف الافلاس والوفورات الضريبية للديون تعرف بما يسمى بنظرية التسوية، وأن هدفها هو كشف ان الهيكل المالي الأمثل لا يتحقق إلا عند التوازن بين المتغيرين.[2]

1-الهيكل المالي الأمثل

يقصد بأمثليه الهيكل المالي للمؤسسة مدى امكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.[3]

ويعرف الهيكل المالي الأمثل بأنه ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، وإذا ما نجحت المؤسسة من تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين.[4]

ويمكن تعريف الهيكل المالي بأنه هيكل التمويل الذي يكبر الربح أو العائد للملاك إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي فهو الهيكل الذي يعظم القيمة السوقية للسهم إلى أقصى حد ممكن.[5]

---

[1] Robert Goffin, **op cit**, 1999, p 284.
[2] Jacques teulé, **op cit**,1997 ,p367.
[3] **,I bid,** p367.

[4] محمد علي ابراهيم العامري، **مرجع سابق**،2010، ص161.

[5] محمد سعيد عبد الهادي، **الادارة المالية-الاستثمار والتمويل التحليل المالي- الاسواق المالية الدولية**، حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص161.

فالفكرة الاساسية من الهيكل المالي الأمثل هو أن طريقة التمويل تؤثر في قيمة المؤسسة وبالتالي يمكن اختيار هيكل التمويل الذي يعظم الربح إلى أقصى حد ممكن.

ويترتب على تحديد المؤسسة للهيكل المالي الأمثل المزايا الآتية:[1]

- تدنيه المعدل الموزون لتكلفة التمويل؛
- تعظيم العائد على حق الملكية؛
- تعظيم ثروة المالكين من خلال زيادة قابلية المؤسسة على ايجاد فرص استثمارية جديدة؛
- يحقق منافع من وجهة النظر الاجتماعية حيث ينجم عنه الاستخدام الرشيد لموارد المجتمع، وبالتالي زيادة ثروته الكلية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية للمؤسسات وبالنتيجة زيادة معدل الاستثمار والنمو الاقتصادي.

2-نظرية التسوية (الحل الوسط)

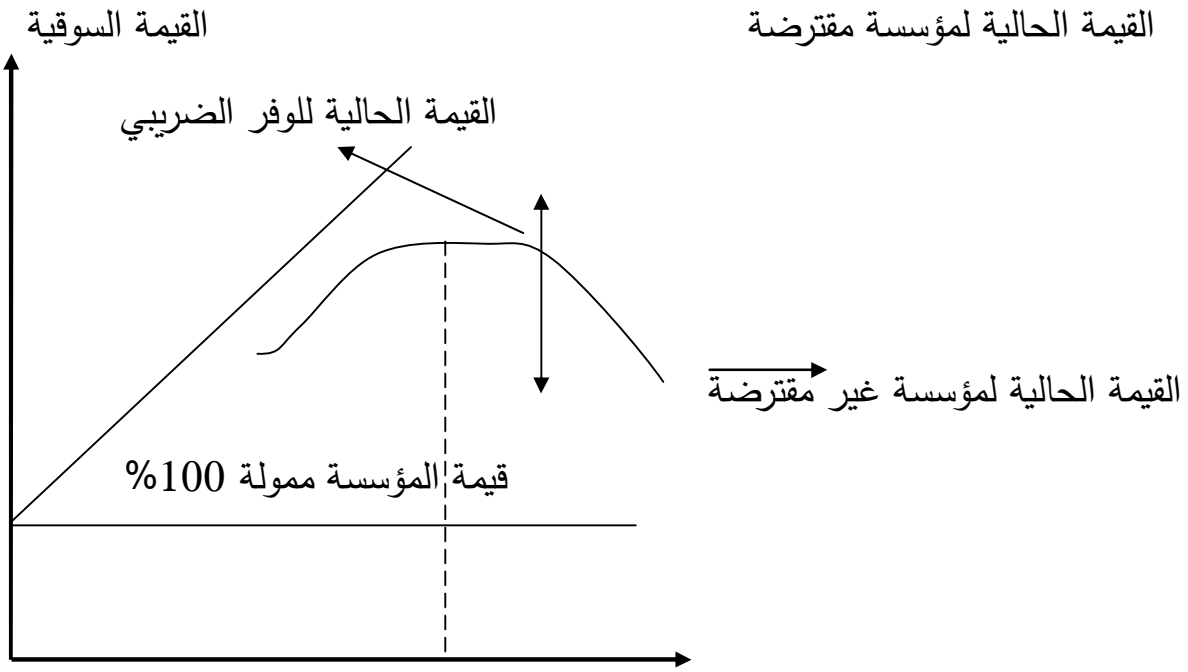
تقوم على مميزات وتكاليف مرتبطة بالاقتراض المؤسسات سوف يعدلون هيكلهم المالي ليصلوا إلى نسبة الاقتراض التي تعتبر كنسبة مستهدفة لأنها تعظم قيمة المؤسسة ولرفع معدل الاقتراض لمؤسسة ما لها ثلاثة آثار وهي:[2]

- آثر الرفع المالي: لا يغير من قيمة المؤسسة؛
- آثر الجبائي: يخفض من قيمة المؤسسة بالقيمة الحالية للوفر الضريبي؛
- خطر الافلاس: يخفض من قيمة المؤسسة بالقيمة الحالية لتكاليف الافلاس.

[1] محمد علي ابراهيم العامري ، **مرجع سابق**، 2010، ص161.

[2] Jacques teulé, **op cit**, p206.

الشكل رقم (2-10) أثر تكلفة الافلاس والوفر الضريبي على القيمة السوقية للمؤسسة.



Sours : Jaques Teulé Et Autres, **op cit**,p366.

نلاحظ من خلال الشكل أنه كلما ارتفع الاقتراض ارتفعت معها قيمة المؤسسة بحيث يفسر ذلك، إلى انخفاض تكلفة الأموال بفضل الوفورات الضريبية، وعدم وجود تكلفة الافلاس إلى أن تصل إلى النقطة التي تبدأ فيهالا مخاطر الافلاس في الظهور.

المبحث الرابع: النظريات المفسرة للهيكل المالي في التيارات الحديثة

المطلب الأول: نظرية الوكالة

أول الأبحاث في هذا المجال قام بها كل من Meckling و Jensen سنة 1976، وتعرف الوكالة بأنها عقد بموجبه يقوم شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يسمى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة له وباسمه فيها يخص المؤسسة، بحيث يوجد هذا العقد بين المساهمين أو المقترضين والمسيرين، من خلال قيامهم بجزء من سلطاتهم، وكل عون اقتصادي يبحث عن تعظيم منفعته الخاصة قبل المنفعة العامة.

1- مفهوم تكلفة الوكالة: هي التي تترتب على حالة الصراع المحتملة بين المدراء ومالكي المؤسسة والدائنين؛ وتعرف على أنها تكلفة إعادة حل مشكلات الصراع بين حاملي الأسهم وحاملي السندات والمدراء، والتي تتضمن تكلفة توفير الحوافز للمدراء لتغطية ثروة حاملي الأسهم وكذلك مراقبة سلوكيات المدراء وتكلفة حماية السندات من حاملي الأسهم.

يشير بيرغمان وقابنسكي Brigham and Gapenski إلى أن المقصود بتكلفة الوكالة هي تكلفة فقدان الكفاءة (سوء الادارة) إضافة إلى تكلفة المراقبة والمتابعة، وأن وجود هذه التكاليف يزيد من تكلفة الاقتراض للمؤسسة التي تؤدي إلى تقليل مزايا استخدام الرافعة المتمثلة بالوفورات الضريبية.[1]

2- تصنيف تكلفة الوكالة

تصنف تكلفة الوكالة حسب هيكل رأس المال المستخدم في تمويل المؤسسة إلى تكلفة الوكالة للملكية والدين:[2]

1.3- تكلفة الوكالة الملكية: تحاول العديد من المؤسسات الاستثمار في فرص النمو المتاحة لها باستخدام مصادر تمويل الداخلي والتمويل الخارجي، وفي حالة اكتفاء المؤسسة بتمويل تلك الفرص باستخدام التمويل الداخلي والمتمثل باحتجاز الارباح مصدر التمويل فإنها تلجأ إلى مصدر التمويل الخارجي المتمثل بإصدار الأسهم، عند ذلك فإن المؤسسة تواجه حالة الصراع المحتملة بين المساهمين وبين المدراء بسبب عدم تماثل المعلومات، والتي تعود بالدرجة الاساس إلى عدم قدرة المساهمين على ملاحظة اداء المدراء بصورة مباشرة فضلا عن أن المعلومات التي يمتلكها المدراء عن المؤسسة هي أكثر من المعلومات التي لدى المساهم.

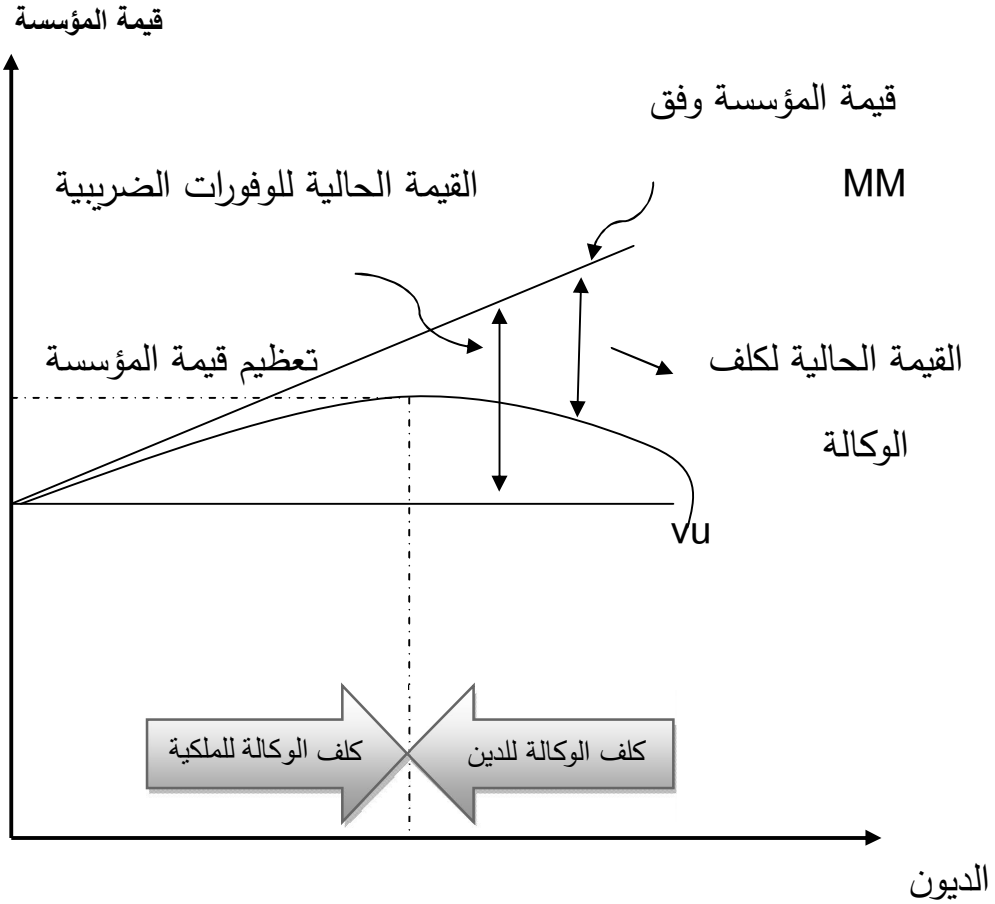
2.2- تكلفة الوكالة للدين: عند اكتفاء المؤسسة من مصادر التمويل الداخلي في تمويل الفرص الاستثمارية، فإنها تستخدم مصدر التمويل الخارجي ذو التكلفة الأقل والمتمثل بالدين، عندها تمتد مشكلة الوكالة إلى العلاقة بين المساهمين والدائنين والتي تزداد بازدياد مستوى المديونية، وذلك بسبب كلف التدابير الوقائية (القيود التحوطية) التي يضعها الدائن فضلا عن تكلفة مالكي المؤسسة.

---

[1] محمد علي ابراهيم العامري، **مرجع سابق**، 2010، ص 232.

[2] **مرجع نفسه**، 2010، ص ص233-235.

الشكل رقم(2-11) تكلفة الوكالة للدين والملكية:



المصدر:محمد علي ابراهيم العامري، **الادارة المالية المتقدمة**، مكتبة الجامعة،ايتراء للتوزيع والنشر، الاردن، 2010، ص237.

المطلب الثاني: نظرية الإشارة (المعلومات اللامتماثلة)

بعد الانتقادات الموجهة إلى الأسواق الكاملة وتوفر المعلومات تم تطوير نظرية الاشارة والمعلومات اللامتماثلة والتي كانت الركيزة الأساسية في تطوير الالتقاط فيما بعد.

وقد أشار Ross روس إلى أن هذه المداخل ترمي إلى تفسير هيكل رأس مال المؤسسة وذلك بإتباع عدة طرق يستخدمها المدراء لاتخاذهم القرار بإصدار الدين أو بإصدار الأسهم العادية الجديدة لأغراض احتياجات المؤسسة للحصول على فرص النمو المتاحة.[1]

[1] محمد علي ابراهيم العامري، **مرجع سابق**، 2010، ص252.

إذ تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين أساسيتين هما:

- نفس المعلومات غير موزعة في جميع الاتجاهات؛
- حتى وإن كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

1- مفهوم المعلومات اللامتماثلة

في الواقع العملي، غالبا ما يمتلك المدراء معلومات أفضل عن مؤسساتهم مما يمتلكها المستثمرون، وهذا ما تم تسميته بالمعلومات اللامتماثلة والتي لها تأثير كبير على مفهوم هيكل رأس المال.

ويشير Myers مايرز إلى أن المدراء لديهم معلومات عن عمليات ومستقبل المؤسسة أكثر من المستثمرين، وعلى فرض أن المدير المالي يقوم بأخذ القرارات التي تعظم ثروة أصحاب المؤسسة، وبالتالي فإن المعلومات اللامتماثلة يمكن أن تؤثر على قرارات المدير المالي والمتعلقة بالهيكل المالي للمؤسسة،[1]حيث إنه من المعروف أن المؤسسة تلجأ إلى التمويل المقترض عندما تتوقع ظروفا مستقبلية مشجعة، وذلك بسبب عدم رغبتها في وجود ما يشاركها النمو المحتمل، أما عندما تتوقع ظروفا سيئة في المستقبل فإن المؤسسة تفضل اللجوء إلة جذب تمويل من مساهمين جدد للمشاركة في تحمل الصعوبات المحتملة.[2]

2-مفهوم نظرية الإشارة: تهتم هذه النظرية بتوافر المعلومات والتي تعد جوهرية للمستثمرين عن توقعات الإدارة بشأن مستقبل المؤسسة أي إصدار الدين أو الأسهم العادية هو بمثابة الاعلان عن معلومات تشير إلى النظرة العامة للإدارة عن مستقبل المؤسسة.[3]

كما أن الإشارة ليست مجرد سر أو تصريح مظلل كما يعتقد الكثير، ولكنها قرار مالي حقيقي وواقعي يؤدي إلى حدوث انعكاسات سلبية على مسببها في حالة ظهور واكتشاف عدم صحتها.

---

[1] Patrick Novatte, **Finance D'entreprise Et théorie Des option, Gestion Economica**, Parise, 1998, p63.

[2] عدناه تايه النعيمي وآخرون، **مرجع سابق**، ص432.

[3] محمد علي ابراهيم العامري، **مرجع سابق**،2010، ص253.

تقترح هذه النظرية نموذجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي، فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق.[1]

تثير هذه النظرية إلى العديد من المشاكل حول التكلفة الحدية للأموال، حيث يتضح أن التكلفة المرجحة تزداد عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي بإصدار وبيع أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى استخدام الأرباح في التمويل.[2]

ويرجع هذا الاختلاف بين الكلفتين التمويل إلى تكلفة الإصدار من ناحية ومن ناحية آخرى قد يحدث زيادة في تكلفة الأموال إذا ترتب على الإصدار انخفاض في سعر السهم مما يؤثر على تقييم مشروعات الانفاق الرأسمالي.

المطلب الثالث: نظرية التسلسل الهرمي للتمويل

ظهرت أول تطورات نظرية التسلسل الهرمي على يد مايرز وماجليف Myers et Majluf سنة 1984، بحيث يصلح التمويل التسلسلي في حالة كون تكاليف اصدار أسهم جديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الاقتراض، وبالتالي فإن المؤسسة تمول استثماراتها أولا بالتمويل الذاتي ثم تلجأ إلى الاقتراض، وفي الأخير تصدر أسهما جديدة.

1- مضمون نظرية التسلسل الهرمي

حسب نظرية التسلسل الهرمي فإن المؤسسة لا تهدف إلى الوصول لنسبة اقتراض معينة، بحيث تؤكد بأن المؤسسة تلجأ للتمويل الخارجي فقط لعدم كفاية التمويل الداخلي.

ظهر نموذج ويليامسون Williamson سنة 1988 ويقوم على افتراض أن مختلف الأطراف الاقتصاديين في المؤسسة لديهم رشاده اقتصادية محدودة، وأنهم يستطعون تغيير سلوكهم ليصب في مصلحتهم عند انتهاء العقد، وبالتالي فإن مصادر التمويل تعتبر وسيلة لتحقيق أهداف هؤلاء المتعاملين.[3]

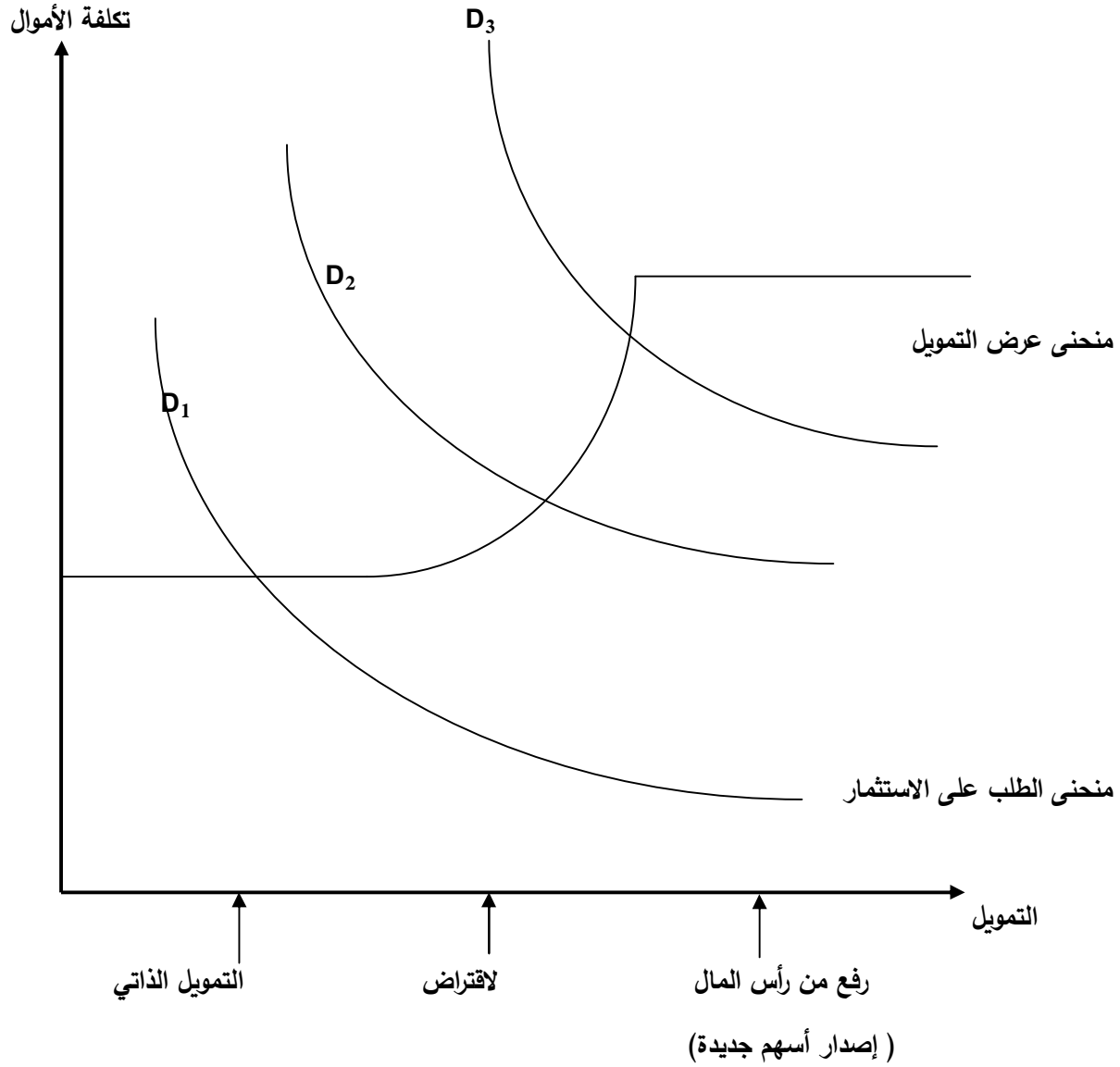
---

[1] عبد الوهاب دادن، **الجدل القائم حول هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مجلة الباحث، العدد 200، 2010، جامعة ورقلة، ص319.

[2] منير ابراهيم هندي، **مرجع سابق**، ص371.

[3] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، ص ص430-431.

الشكل رقم(2-12) بيان تكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل



Source :Benoit Mulkayet Mohmed sassenau, la hiérarche de financemeinverstissement Revue Economique vol 46, N^{0}02, 1995, P348.

1- القوة التفسيرية لنظرية التسلسل الهرمي

نظرية التمويل تقوم بتفسير بعض الظواهر التي لا تسمح بفهمها نظرية التسوية وهي:[1]
نظرية التسلسل الهرمي تسمح بتفسير الهيكل المالي داخل الفرع، المؤسسات الأكثر ربحية هم الأقل اقتراض ويمكن تفسير ذلك من حقيقة أن المؤسسات الأكثر ربحية تستخدم أولا تدفقاتها النقدية للتمويل لاحتياجات الاستثمار قبل اللجوء إلى الديون، رد فعل من سعر السهم بعد استبدال الديون ضد الأموال الخاصة تكون بالأخذ بالارتفاع عندما المؤسسات تزيد من رافعتها المالية وتخفض في الحالة العكسية، نظرية التسلسل الهرمي تسلط الضوء على ندرة اصدار الأسهم الجديدة.

2- حدود نظرية التسلسل الهرمي للتمويل

نظرية التسلسل الهرمي لديها نقاط ضعف لتفسير الظواهر الملاحظة بشأن الاختلافات في الهيكل المالي بين فروع القطاع وهي:[2]

4- النظرية لا تفسر في الحقيقة على نطاق واسع المؤسسات ذات النمو المرتفع، تلجأ إلى اصدار أسهم جديدة وليس إلى الديون في حالة الحاجة إلى التمويل.

5- المؤسسات التي وصلت إلى النضج تولد تدفقاتها نقدية كبيرة وفي الفرص الاستثمارية المربحة، تستخدم تدفقاتها النقدية لدفع العوائد بدلا من سداد ديونها وتمويل ذاتها.

[1] غنية بوربيعة، **مرجع سابق**، 2012، ص117.

[2] **مرجع نفسه**، ص117.

خلاصة الفصل

من خلال كل ما سبق نجد أن هناك جدلا كبيرا حول مدى تأثير الهيكل المالي على تكلفة الأموال، وبالتالي القيمة السوقية للمؤسسة.

وتشكل مسألة التمويل موضوعا حساسا في المؤسسة الاقتصادية، هذا ما جعل العديد من الباحثين والمختصين في الإدارة المالية يهتمون بدراسة وتحليل تركيبة الهيكل التمويلي للمؤسسات من عدة جوانب، ومن خلال هذا الفصل تم عرض أهم النظريات المهتمة بالهيكل المالي، حيث هذه صنفت هذه النظريات في ثلاثة أصناف بداية من النظريات التي عالجت الهيكل المالي في ظل كمال السوق ومن ثم النظريات المهمة في ظل عدم كمال السوق ومن ثم تم التطرق إلى دراسة الهيكل المالي من جانب التيارات الحديثة للنظريات الهيكلة المالية.

الفصل الثالث:

محددات التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

الفصل الثالث: محددات التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

تمهيد:

لا تعتبر النظريات المفسرة للهيكل المالي كأدوات يعتمد عليها في تفسير هذه الهيكلة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكونها تنطلق من فرضيات غير واقعية، فقد ظهرت عدة دراسات تجريبية ميدانية تحاول تفسير الهيكل المالي للمؤسسات.

في هذا الفصل، سيتم القيام بدراسة تجريبية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وذلك من خلال إبراز أهم العوامل المؤثرة عليها، ومعرفة النظريات المتعلقة بالهيكل المالي التي توافقها، واستنتاج إشكالية التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وأثرها على الهيكل المالي لهذه المؤسسات.

ومن خلال هذا الفصل، سيتم التطرق إلى عرض أهم الدراسات السابقة ومن ثم تقديم عينة الدراسة وكذا معرفة أهم المتغيرات التابعة والمستقلة ويتم عرض الأدوات الاحصائية المستعملة في التحليل.

وفي الأخير، يتم عرض أهم النتائج المتوصل إليها وإسقاطها على النظريات المتعلقة بالهيكل المالي.

المبحث الأول: الدراسات التجريبية السابقة

هناك عدة دراسات تجريبية أجريت في ميدان الهيكل المالي، وفي كل دراسة وجدت عدة محددات تؤثر على الهيكل المالي، ومن بين هذه المحددات حجم المؤسسة، المردودية الضمانات، النمو.

المطلب الأول: الدراسات السابقة التي تناولت الحجم والمردودية

1- حجم المؤسسة

أشارت العديد من الدراسات إلى أن حجم المؤسسة له تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي، لقد كشفت دراسة قوردن Gordon عن وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الإقتراض، كذلك كشفت دراسة مارتن وسكوت Martin& Scott عن وجود علاقة بين حجم المؤسسة ونسبة الإقتراض، وكذلك كشفت دراسة وسل وتيتمان Titman & Wessels عن سبب آخر للعلاقة الطرد ية بين حجم المؤسسة ونسبة الإقتراض، حيث عادة ما يتسم نشاط المؤسسة كبيرة الحجم بقدر من التنويع مما يجعلها تتعرض لدرجة مخاطر أقل، وهو ما يعطي لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة.

بينما لوحظ وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ونسبة الإقتراض، وعلى النقيض من ذلك كشفت دراسة شابيرو بومبر Pomper & Shapiro عن عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الاقتراض، فقد أشارت نتائج دراسة موور وبوكيست Boquist & Moor إلى أن حجم المؤسسة لا يمثل محددا جوهريا للاقتراض داخل الهيكل المالي.[1]

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وجدت بوصا نجاة علاقة طردية بين حجم المؤسسة ونسبة الاقتراض في الهيكلة المالية.[2]

2- مردودية المؤسسة

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، 2006، ص408.

[2] Najete Boussaa, **denaruralistion de la PME et apport de la théorie financière Moderne**, une application économique sur donnés panel, édition universitaire de Paris-x- Nanterre,2000, p p1-10.

يشير بريقام Brigham إلى متغير يعتقد في تأثيره على الهيكل المالي وهو مردودية المؤسسة فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدرا أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.

ولقد كشفت دراسة تيتمان ووسال Titman & Wessels أنه بسبب ارتفاع تكلفة الوكالة المصاحبة لإصدار أسهم جديدة، والأرباح المحتجزة تأتي في مقدمة مصادر التمويل ويترتب عليه وفورات ضريبية ثم يأتي التمويل بإصدار أسهم جديدة والذي ينطوي على تكلفة الوكالة، دون أن يترتب عليها وفورات ضريبية.ولقد أيدت نتائج دراسة مارش Marsh ذلك، حيث كشفت عن وجود علاقة عكسية بين مردودية المؤسسة ونسبة الإقتراض، كما دعمت نتائج هذه الدراسات نظرية التسلسل الهرمي، حيث تلجأ المؤسسة أولا إلى التمويل الذاتي ثم بعد ذلك إلى القروض، وفي الأخير إلى إصدار أسهم من أجل تمويل استثماراتها.[1]

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، توجد دراسة ادريس زيان Ydriss zaiane والتي أظهرت العلاقة العكسية بين المردودية ونسبة الاقتراض في المؤسسات الفرنسية،[2] نفس النتائج أكدتها بوصا نجاة Boussaa Najete على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية،[3] كما أن دراسة يوسف قريشي (2005) على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وجدت علاقة طردية بين المردودية ومستوى الاقتراض طويل الاجل[4] وهو ما يوافق نظرية مودقلياني وميلر بإدخال تكاليف الافلاس.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت الضمانات والنمو

---

[1] إلياس بن ساسي ويوسق قريشي، **مرجع سابق**، 2006، ص409.

[2] Ydriss zaiane**, La structure d'endettement des Petites et Moyenne Entreprises françaises**, une Edition sur Données de panel université, Paris,2001, p15.

[3] Najete Boussaa, **denaruralistion de la PME et apport de la théorie financière Moderne**, une application économique sur donnés panel, édition universitaire de Paris-x- Nanterre,2000, p p1-10.

[4] يوسف قريشي، **سياسات تمويل المؤسسات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة ميدانية**، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص255.

1- الضمانات

هناك اختلاف بين العديد من الدراسات في قياس مستوى الضمانات لدى المؤسسة، ففي قسم من هذه الدراسات يعبر عن حجم الضمانات بنسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، بينما اعتمدت دراسات آخرى إلى إضافة المخزونات إلى الأصول الثابتة، حيث تم التوصل إلى الكشف عن تأثير هذه المتغيرات على نسبة الاقتراض في المؤسسة.[1]

فمنها من خلص إلى أن هناك علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول ونسبة الاقتراض، فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتمادها على القروض، وهو ما أيده مارش 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]

وقد خلصت دراسات حديثة آخرى لنفس نتائج مثل دراسة راجان وزينقلاس Rajan et Zinagales 1995 ودراسة كرامب وآخرون Kremp et al 1999 وكذلك دراسة هوفاكي ميانHovakimian et al 2001 حيث وجدت هذه الدراسات أن هناك علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين مستوى الضمانات ومستوى الاستدانة.

وقد دعمت هذه النتائج دراسة فيليب واليون جاني Philippe Gaud et Elion Jani 2002 التي كشفت عن وجود علاقة موجبة بين حجم الضمانات ومستوى الاستدانة بمختلف صور قياسها، في حين أن الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قد خلصت إلى نتائج متباينة، فقد وجدت بوصا نجاة النتائج الموالية:

- علاقة عكسية مع معدل الاستدانة.
- علاقة عكسية مع معدل الاستدانة قصيرة الأجل.
- علاقة طردية مع معدل الاستدانة طويل الأجل.[3]

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، 2006، ص 410.

[2] **مرجع نفسه**، 2006، ص410.

[3] Najete Boussaa, **op cit**, p411.

بينما كشفت دراسة ادريس زيان Ydriss Ziane على وجود علاقة طردية بين مستوى الضمانات التي تملكها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومستوى المديونية بمعامل (0.501) على اعتبار أن هذه الدراسة استعملت مقياسا واحدا للاستدانة ومعدل القروض المالية.[1]

2- معدل نمو المؤسسة

تتفق نظرية الإفلاس ونظرية الوكالة على وجود علاقة عكسية بين معدل نمو المؤسسة ومعدل الإقتراض، بينما تخالف نظرية التسلسل الهرمي للتمويل هذه الفرضية، ففي اطار نظرية تكلفة الافلاس وأمام وجود إمكانية النمو، يتوقع عزوف المؤسسة عن اللجوء إلى الاقتراض باعتبار أن قيمة الأصول تكون شبه معدومة في حالة التصفية.

أما فيما يتعلق بنظرية الوكالة وفي وجود تناقض في المصالح بين المساهمين والمدراء، فوجود إمكانية النمو يجعل مصالح جميع الأطراف متماثلة مما يجعل من التمويل بالأموال الخاصة النمط المفضل، وبالمقابل غياب النمو تصبح الاستدانة الاختيار المجدي وذلك لدورها في تهذيب سلوك المدراء.

وقد كشفت أغلب الدراسات الميدانية عن وجود علاقة عكسية بين معدل النمو والاستدانة، ومن بينها خاصة دراسة رجان وزينقلاس1995 Rajan et Zingzles حيث لاحظا ذلك بالنسبة التي يمكنها إصدار أسهم جديدة، فهي تلجأ إلى ذلك كلما كان سعر تداول اسهمها أكبر بفعل وجود معدل نمو عالي.

وعلى العكس من ذلك، فهنالك دراسات كشفت عن علاقة طردية بين معدل النمو ومستوى الاستدانة، حيث يشير رايلي 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 والكر ونوغان Walker & Baughn أن زيادة نمو المؤسسة سوف يؤثر على حجم التمويل المطلوب، وهو ما يؤثر بالتالي على نسبة الاقتراض.

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

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، 2006، ص411.

أما الدراسات التي كان موضوعها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد وصلت إلى نتائج معاكسة، فقد كشفت دراسة نجاة أن المؤسسات التي لها معدلات نمو مرتفعة هي الأكثر استدانة، نفس النتيجة أكدتها دراسة ادريس زيان Ydriss Ziane والتي كشفت عن وجود علاقة طردية بين متغير النمو والاستدانة المالية.[1]

المبحث الثاني: منهجية الدراسة الاحصائية وتقديم النموذج الاحصائي

تتمثل منهجية الدراسة الاحصائية في تقديم مصدر العينة وأهم المعلومات التي تتوفر عليها، ثم التعرف بمتغيرات الدراسة، وفي الأخير ذكر النموذج المستخدم في التحليل.

المطلب الأول: تقديم العينة والنموذج

هذا المطلب، يتم تقديم كلا من مصدر العينة والنموذج المراد الوصول إليه من خلال المتغيرات سابقة الذكر

1- تقديم مصدر العينة

يصدر المركز الوطني للسجل التجاري Centre national du registre du commerce–CNRC– الكائن بالمحمدية بالجزائر العاصمة، نشرات رسمية دورية تسمى بالنشرات للإعلانات القانونية، حيث يلزم القانون المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة Société à responsabilité limitée –SARL–، مؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité limitée –EURL–، مؤسسات المساهمة Société par action –SPA– ومؤسسات التضامن Société Nom Collectif –SNC– على ايداع ملف يتكون من تقرير الجمعية العامة المتضمن المصادقة على الحسابات الاجتماعية باللغة الوطنية وترجمتها باللغة الفرنسية، وجدول الحسابات النتائج والميزانية باللغة الوطنية وترجمتها باللغة الفرنسية.

وساعدت هذه النشرات في الحصول على عينة تتكون من 70 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية تتوفر كل مؤسسة على الشكل القانوني وميزانية السنة المالية وجدول الحسابات النتائج لسنة 2010–2011.

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، 2006، ص413.

1.1- تقديم المتغيرات

هناك متغيرات تابعة ومتغيرات مستقلة وهي كالآتي:

- **المتغيرات التابعة**

بما أن الدراسة تتمحور حول محددات التمويل البنكي، فإنه من الواضح أن تكون الاستدانة البنكية هي المتغير التابع، وهي تساوي مجموع القروض البنكية على مجموع الميزانية، والذي يرمز له بالرمز EB.

$$\text{الاستدانة البنكية} = \frac{\text{مجموع القروض البنكية}}{\text{مجموع الميزانية}}$$

- **المتغيرات المستقلة**

يوجد عدة متغيرات مستقلة يتم توضيحها في هذا العنصر

- **حجم المؤسسة**

أشارت العديد من الدارسات السابقة إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة والهيكل المالي، حيث كشفت بعض النتائج عن انخفاض نسبة الاقتراض في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم بينما ترتفع تلك النسبة في المؤسسات كبيرة الحجم، في حين أشارت نتائج دراسات آخرى إلى أن المؤسسات الكبيرة تميل إلى القروض الطويلة والمتوسطة الأجل، بينما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تميل إلى القروض القصيرة الأجل.[1]

في هذه الدراسة، سيتم اعتبار لوغاريتم رقم الأعمال كمقياس للحجم، وذلك لعدة أسباب أهمها العينة الموجودة لا تتوفر على عدد العمال، كما أن اختيار إجمالي الأصول يتعلق بمشاكل طرق التقييم المحاسبية، ويرمز للحجم بالرمز TA.

$$TA = \ln (CA)$$

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، 2006،ص419.

حيث:

TA: حجم المؤسسة؛

CA:رقم الأعمال؛

LN (CA): لوغاريتم رقم الأعمال.

- **المردودية**

استعملت معظم الدراسات لقياس المردودية هنا ما يعرف بالمردودية الاقتصادية أو معدل مردودية الأموال المستثمرة التي تحسب بالعلاقة بين النتيجة الاقتصادية (النتيجة قبل الفائدة والضريبة) إلى صافي الأصول.

غير أن دراسة زيان ادريس ydriss ziane قد اعتمدت في قياس مردودية الأموال المستثمرة على نسبة النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول.[1]

أما في هذه الدراسة، سيتم قياس المردودية عن طريق قسمة النتيجة الصافية على مجموع الميزانية، ويرمز للمردودية بالرمز RE.

$$\text{المردودية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الميزانية}}$$

- **الضمانات**

استعملت عدة مؤشرات للتعبير عن الضمانات في الدراسات التجريبية معظمها اعتمدت في قياس الضمانات على نسبة صافي الأصول الثابتة إلى صافي الأصول الاجمالية.[2]

استخدمت دراسة قود وجاني Gaud & Jani لقياس حجم الضمانات صافي الأصول المادية زائد المخزونات على صافي الأصول،[3]

---

[1] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، 2006، ص420.

[2] **مرجع نفسه**، 2006، ص421.

[3] PHilippe Gaud et Elion Jani, **Déterminants et dynamique de la entreprise suisses**, une étude etude enpirique,2002,P12.

وبينما اعتمدت دراسة ادريس زيان ydriss ziane على استخدام معدل مجموع الاستثمارات المادية الصافية مضافا إليها المخزونات على مجموع الأصول.[1]

في هذه الدراسة، سيتم قياس الضمانات عن طريق قسمة الأصول الثابتة مضافا إليها المخزونات على مجموع الميزانية للتعبير عن الضمانات، ويرمز للضمانات بالرمز GAR.

$$\text{الضمانات} = \frac{\text{الأصول الثابتة + المخزونات}}{\text{مجموع الميزانية}}$$

- **نمو المؤسسة**

أشارت نتائج الدراسات السابقة إلى أن زيادة معدل النمو سوف يؤثر على حجم التمويل المطلوب، وهو ما يؤثر بالتالي على نسبة الاقتراض غير أن عددا من الدراسات كشفت نتائجها عن عدم وجود علاقة بين نمو المؤسسة ونسبة الاقتراض بالهيكل المالي.[2]

وفيما يتعلق بقياس نمو المؤسسة، فقد دأبت الكثير من الدراسات على قياس نمو المؤسسة باستخدام معدل نمو المبيعات أو معدل نمو الأصول؛

بينما استخدمت دراسة 1991 هاريس ورافيف Harris et Raviv مقياس ما يسمى بـbook market والتي تحسب بقسمة القيمة السوقية للأموال الخاصة على القيمة المحاسبية.

بينما دراسة بوصا نجاة التي اهتمت بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد استخدمت تغير رقم الأعمال من سنة إلى أخرى كمقياس لمعدل النمو.

في هذه الدراسة، سيتم قياس نمو المؤسسة عن طريق تغير رقم الأعمال.

$$\text{نمو المؤسسة} = \frac{\text{لوغاريتم رقم الأعمال للسنة الحالية ـــ لوغاريتم رقم الأعمال للسنة الماضية}}{\text{لوغاريتم رقم الأعمال للسنة الماضية}}$$

[1] Ziane ydriss,**op cit**,2001,P21.

[2] إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **مرجع سابق**، ص421.

- **الشكل القانوني**

تتوفر معطيات العينة على أربعة أشكال قانونية وهي:

- الؤسسات ذات المسؤولية المحدودة، ونرمز لها بالرمز **SARL**.
- المؤسسات ذات الشخص الوحيد، ونرمز لها بالرمز **EURL**.
- مؤسسات المساهمة، ونرمز لها بالرمز **SPA**.
- مؤسسات التضامن، ونرمز لها بالرمز **SNC**.

وكل متغير يأخذ القيمتين، 0 و1 كما يلي:

$$Fj = \begin{cases} 1 & si \quad J = \{SARL, EURL, SPA, SNC\} \\ 0 & SINON \end{cases}$$

2- الأدوات الاحصائية المستعملة

مما سبق، فإنه سيتم استعمال الأداة الاحصائية المناسبة لمثل هذه الأبحاث وهي الانحدار الخطي المتعدد.

1.2- الانحدار الخطي المتعدد

لتحديد العلاقة بين مستوى الاستدانة البنكية والمتغيرات المستقلة والمتمثلة في الحجم والمردودية والضمانات والنمو لذلك يتم استعمال الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

- **تقديم نموذج الانحدار الخطي المتعدد والفرضيات المتعلقة بهذا النموذج**

لكل نموذج معادلة، ومن الطرق شائعة الاستخدام في تقدير معلمات نموذج الانحدار الخطي المتعدد طريقة المربعات الصغرى، ويكون شكل معادلة الانحدار الخطي المتعدد كالآتي:

$$y_i = b_0 + b_1 x_{1i} + b_2 x_{2i} + ... + b_k x_{ki} + \xi_i , \quad i = 1,..., n$$

حيث:

y_i تمثل المشاهدة رقم i عن المتغير التابع.

x_{ji} تمثل المشاهدة رقم i للمتغير المستقل x_j، حيث j=1,2,...,k .

ξ_i تمثل القيمة i للخطأ العشوائي.

b_jمعامل المتغير المستقل رقم x_j.

- **الفرضيات التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد**

للانحدار الخطي عدة فرضيات يتم الاعتماد عليها عن صياغة نموذجه وهي:[1]

- القيمة المتوقعة للخطأ العشوائي تساوي الصفر.
- تباين الخطأ العشوائي ثابت.
- قيم الخطأ العشوائي مستقلة عن بعضها البعض.
- لا يوجد ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة.

3- اختبار النموذج

للقيام باختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد يتم اتباع الخطوات الآتية:

- **تحديد الفرضيات:** وذلك بقبول أو رفض النموذج ككل باستعمال اختبار فيشر Fisher (F)

$$\begin{cases} H_0 : & b_1 = b_2 = ... = b_k = 0 \\ H_1 : & SINON \end{cases}$$

فإذا كان مستوى دلالة اختبار F أقل من 5% فإن الفرضية H_0 مرفوضة، وهذا يعني أن معالم الانحدار الخطي ليست جميعها مساوية للصفر، (هذا يعني قبول النموذج) ويتم كذلك استعمال اختبار Studente (t) لقبول أو رفض كل متغير على حدى، تحت الفرضيات الموالية:

[1] هاري كلجيان ووالاس أونس ترجمة المرسي السيد حجازي عبد القادر محمد عطية، **مقدمة في الاقتصاد القياسي –المبادئ والتطبيقات–**، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2001، ص202.

$$\begin{cases} H_0 : \ b_j = 0 \\ H1 : \ b_j \neq 0 \end{cases} \qquad j = 1,2,...,k$$

المطلب الثاني: تحديد النموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية

1-تحديد النموذج

يتمثل تحديد النموذج في معرفة مستوى دلالة نموذج الانحدار للاستدانة باستعمال اختبار فيشر معرفة المتغيرات المفسرة للنموذج باستعمال ستودنت، كما يتم اختبار صحة الفرضيات المتعلقة بالنموذج والتي تتمركز أساسا على الأخطاء العشوائية.

مع العلم أن النموذج المراد تحديده هو كالتالي:

$$EB = a + b_1\ RE + b_2\ GAR + b_3\ TA + b_4\ CR + b_5\ SARL + b_6\ GURL + b_7\ SPA + b_8\ SNC$$

a: تمثل العامل الثابت.

b: تمثل عوامل المتغيرات المستقلة

1.1- الاحصاء الوصفي للمتغيرات

الجدول رقم(3-1) الوصف الاحصائي للمتغيرات

النوع	عدد العينة	أدنى قيمة	أقصى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	التباين
SARL	70	0	1	0.49	0.503	**0.253**
EURL	70	0	1	0.19	0.392	**0.153**
SPA	70	0	1	0.27	0.448	**0.201**
SNC	70	0	1	0.06	0.234	**0.055**
GAR	70	0.310	0.9591	0.451145	0.262083	**0.069**
RE	70	-0.2319	0.9828	0.271609	0.2487771	**0.062**
TA	70	13.2702	22.9714	18.386896	1.9467892	**3.790**
CR	70	-0.0456	0.1274	0.009964	0.0239239	**0.001**
EB	70	0.003	0.8572	0.215500	0.2324985	**0.054**
N valide	70					

تم إعداد الجدول بناءا على المعالجة الاحصائية لبرنامج spss

يبين الجدول رقم (3-1) الوصف الاحصائي للمتغيرات التابعة والمستقلة، حيث إن كل من المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة والمؤسسات ذات الشخص الوحيد ومؤسسات المساهمة، مؤسسات التضامن قيمها محصورة بين [1-0] .

من الجدول يتضح أن تباين كل من المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة بانحراف معياري كبير يقدر ب 0.503 وتباينها يساوي 0.253، هذا يعني عدم وجود دلالة احصائية لهذا المتغير.

بالنسبة للمؤسسات ذات الشخص الوحيد ليس لها دلالة احصائية لأن تباينها يساوي 0.153 أكبر من 1%، كذلك بالنسبة لمؤسسات المساهمة ليس لها دلالة إحصائية بانحراف يقدر 0.201 .

أما مؤسسات التضامن الذي تباينها يساوي 0.055 هذا يعني أنها ذات دلالة احصائية.

بالنسبة للمتغيرات المتبقية والمتمثلة في الضمانات، المودودية، النمو، لها دلالة احصائية لأن التباين كل متغير على حدى على التوالي 0.069، 0.062، 0.001. أما الاستدانة البنكية ككل والمعبر عنها ب EB والتي لها دلالة احصائية.

2- تحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية

الجدول رقم (3-2) تحليل التباين ANOVA لنموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية

النوع	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	الاحصائية F	الدلالة الاحصائية
1				4.733	0.000
الانحدار	1.299	7	0.186		
الباقي	2.431	62	0.039		
المجموع	3.730	69			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن قيم الدلالة الاحصائية تساوي 0.000 وهو ما يدعو إلى رفض فرضية العدم بمستوى دلالة 5%، وهذا يعني أن معالم الانحدار الخطي المتعدد ليست جميعها مساوية للصفر، أو أن واحدة على الأقل من معالم الانحدار تختلف عن الصفر.

ولتحديد المتغيرات المفسرة للاستدانة الاجمالية في المؤسسات الجزائرية، فإن الجدول (3-2) يوضح بأن كل من المتغيرات النمو، الحجم، المردودية مؤسسات التضامن(CR TA , RE, SNC) تدخل في النموذج بنسبة دلالة احصائية 1%، في حين أن المتغيرات المتبقية تم رفضها لأن دلالتها الاحصائية تفوق 5% وهي كالتالي مؤسسات ذات المسؤولية المحدودية، مؤسسات ذات الشخص الوحيد،والضماناتGAR, EURL, SARL.

أما مؤسسات المساهمة لا تدخل في النموذج لأنها ليس لها دلالة إحصائية، أي لا توجد علاقة بين مؤسسات المساهمة ومستوى الاستدانة.

الجدول رقم (3-3) معاملات نموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية

النوع	المعامل	المتغيرات	معامل بيتا	الاحصائية T	الدلالة الاحصائية
1 (costante)	1.124	0.269		4.178	0.000
SAR	0.056-	0.059	0.121-	0.939-	0.351
EURL	0.008-	0.079	0.013-	0.096-	0.924
SNC	0.347-	0.126	0.349-	2.754-	0.008
GAR	0.092-	0.096	0.104-	0.963-	0.339
RE	0.246	0.112	0.264	2.210	0.031
TA	0.50-	0.013	0.415-	3.685-	0.000
CR	2.530	1.021	0.260	2.477	0.016

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS.

من خلال الجدول رقم (3-3) الذي يبين معاملات نموذج الانحدار الخطي للاستدانة البنكية، حيث أن متغيرات النموذج لها علاقة طردية وأخرى عكسية تؤثر على الاستدانة.

يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي مع افتراض صحة الفرضية المتعلقة بطريقة المربعات الصغرى كالتالي:

$$\hat{EB} = 1.124 - 0.347\ SNC + 0.246\ RE - 0.05\ TA + 2.530\ CR$$

(t) 0.000 (0.008) (0.0031) (0.000) (0.016)

يتضح من خلال النموذج أن ثلاثة متغيرات مستقلة من بيت المتغيرات المستخدمة في تفسير الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كانت لها دلالة إحصائية وهي متغير المردودية، الحجم، ونمو المؤسسة، بينما لم يكن للضمانات دلالة إحصائية، في حين كانت لمتغير مؤسسات التضامن علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مع نسبة الاستدانة، كما أن القيمة الثابتة للنموذج ذات دلالة إحصائية، حيث يبين ذلك بأن نسبة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تساوي 1.124 في ظل انعدام المتغيرات الأخرى المحددة لنسبة الاستدانة.

ويشير النموذج إلى وجود علاقة موجبة بين متغير الاستدانة ومتغير المردودية، كما يشير إلى وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة، كلما تغير حجم المؤسسة بوحدة واحدة تتغير نسبة الاستدانة بنسبة (-0.5)، بينما لم يكن لمتغير الضمانات دلالة احصائية وفق اختبار t.

بينما المردودية والنمو لا يؤثران عكسيا على مستوى الاستدانة، أي وجود علاقة طردية بينهم، فكلما زادت كل من المردودية والنمو تكون نسبة الاستدانة مرتفعة، هذا يعني أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تطور، أي كلما زادت نسبة الاستدانة زاد نمو المؤسسة وكانت المردودية مرتفعة مقارنة بالمؤسسات التي تكون فيها الاستدانة مرتفعة ومردوديتها قليلة هذا يؤثر على ميزانية المؤسسة سلبا.

بالنسبة لمعلمة مؤسسات التضامن فتدل على أن النقصان بوحدة واحدة تؤدي إلى الزيادة في نسبة الاستدانة بنسبة 0.347 مع ثبات المتغيرات الآخرى.

أما بالنسبة لمتغير المردودية فيدل على الزيادة بوحدة واحدة يؤدي إلى نقصان نسبة الاستدانة بنسبة 0.246 مع ثبات المتغيرات الآخرى.

وفي الأخير، متغير الحجم الذي ينقص بوحدة واحدة يؤدي إلى نقص نسبة الاستدانة بنسبة 0.05 مع ثبات المتغيرات الآخرى.

المبحث الثالث: عرض وتحليل النتائج

في المبحث السابق، تم التوصل إلى عدة نتائج تتعلق بالاستدانة البنكي للهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: عرض النتائج

سيتم عرض نتائج الدراسة الميدانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

1- النتائج المتعلقة بمستوى الاستدانة الاجمالية

بعد تقدير النموذج، واختبار الفرضيات المتعلقة بطريقة المربعات الصغرى، فإن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج هي الحجم، المردودية، النمو، ومتغيرات نوعية النشاط مؤسسات التضامن، حيث اكشف اختبار فيشر أن النموذج ذو دلالة احصائية عند مستوى ثقة 95%.

وقد تم استبعاد ثلاث متغيرات والمتمثلة أساسا في الضمانات، ومؤسسات ذات المسؤولية المحدودة ومؤسسات ذات الشخص الوحيد، حيث لم يكن اختبار ستودنت ذو دلالة احصائية لهذه المتغيرات عند مستوى الثقة المحدد للدخول في مكونات النموذج.

أما بالنسبة للمتغيرات المقبولة والتي لها أثر على الاستدانة البنكية للهياكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وتتمثل في مؤسسة التضامن والنمو والمردودية بدلالة احصائية 5%، أما الارتباط الذاتي فهو عكسي بين الحجم ومستوى الاستدانة.

المطلب الثاني: تحليل النتائج

يتمثل تحليل النتائج المتعلقة بمستويات الاستدانة البنكية، في اسقاط النتائج على النظريات المذكورة في الفصل الثاني، وإجراء مقارنة مع مختلف الدراسات السابقة، واستنتاج أهم العوامل المؤدية إلى الفروقات إن وجدت.

1-تحليل المتغيرات المؤثرة في النموذج

يتوافق الارتباط العكسي بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة الاجمالية في الهيكل المالي للمؤسسة، مع النتيجة التي توصل إليها تيتمان ووسالس Titman & Wessels في دراسة تجريبية أنه وجد علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة في الهيكلة المالية للمؤسسات، ويرجع ذلك إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتحمل تكاليف معاملات كبيرة عند اصدارها لأوراق مالية عكس المؤسسات الكبيرة.

وكذلك لوحظ وجود علاقة عكسية بين حجم المؤسسة والاستدانة في البيئة الألمانية، حيث لوحظ أهمية التمويل البنكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ألمانيا، وأعز ذلك إلى خصوصية قانون الافلاس ونظام البنك المركزي الألماني.

على عكس الدراسة التي أجراها قوردون Gordon عن وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الاقتراض، حيث تقل نسبة الاقتراض في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن نسبة الاقتراض في المؤسسات الكبيرة، وتؤيد نتائج بوكساتر وكروق Baxeter Crogg.

في البيئة الجزائرية، يمكن أن تفسر العلاقة العكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة، كون الاستفادة من القروض الطويلة مقصورة على المؤسسات الكبرى، وبالتالي هذا يمكن أن يقود إلى تأكيد وجود علاقة بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة والذي يحدد بشكل كبير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ويمكن تفسيرها بنظرية التسلسل الهرمي أيضا.

كذلك كشفت نتائج تحليل التسلسل الهرمي عن ظهور متغير من المتغيرات المتمثلة في مؤسسات التضامن عن وجود علاقة عكسية بينها وبين مستوى الاستدانة، تشير إلى وضوح التأثير على معدل الاستدانة لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

توجد علاقة طردية بين النمو ومستوى الاستدانة، أي كلما زاد النمو زاد مستوى الاستدانة وهذا مالا يتوافق مع دراسة تيتمان ويسالس Titman wessels.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن هذه النتيجة لا تتوافق مع دراسة ادريس زيان ونجاة بوصا.

كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية بين نمو المؤسسة ومستوى الاقتراض، وهو ما يؤيد عدة دراسات سابقة، ففي بيئة الاقتصاديات المتقدمة يمثل النمو أحد مؤشرات الأداء وبالتالي فهو يعطي إشارة ايجابية للبنوك لاتخاذ قرارات التمويل.

فوجود العلاقة الطردية بين نمو المؤسسة ومستوى الاستدانة، يدل على كفاية النظام البنكي الجزائري على مسايرة نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وأن هذه الأخيرة تعتبر النمو من المؤشرات التي يتم على أساسها اتخاذ قرار التمويل.

ومن خلال هذا المنظور بنيت دراسة سارت suret أن معدل النمو هم متغير مؤشر ايجابي على نسبة الاستدانة للمؤسسات، والجدير بالاهتمام أن هذه النتيجة لا تتعارض مع النتيجة التي تم التوصل إليها حسب دراستنا، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تتوفر لديها دائما القدرة على التمويل الذاتي، ومنه من الضروري عند الرغبة في تحقيق وفورات ضريبية اللجوء إلى الاستدانة، وهذا ما لا يتعارض مع نظرية التسلسل الهرمي في مصادر التمويل حيث أن المؤسسات تجد سهولة عند اللجوء إلى الاستدانة بنسبة أكبر من لجوئها إلى التمويل الذاتي، وهذا يعني هناك إشارة جيدة عند الوضعية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذلك قدرتها على الاستثمار والوفاء بالتزاماتها.

وجدت دراسة لونق وفريوند FRIEND LONG أثر سلبي بين معدل النمو ونسبة الاستدانة، وذلك لعدم تماثل المعلومات التي تعتبر كخاصية من خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

استخدمت معظم الدراسات التي اعتمدت على نتيجة الدورة في قياس أثر المردودية على هيكل التمويل أو الاستدانة على عدة مؤشرات منها المردودية والمعبر عنها بالعلاقة بين نتيجة الدورة إلى رقم الأعمال السنوي، بينما وجد فيليب وآخرون PHILIP G علاقة عكسية بين المردودية ونسبة الاستدانة.

بينما أثبتت تلك النتائج المتحصل عليها من خلال دراستنا على وجود علاقة طردية وموجبة بين نسبة المردودية ونسبة الاستدانة، وهذه النتيجة ما هي إلا تأكيد لنتائج نظرية الهيكل المالي الأمثل الذي يتحقق عند أقصى مستوى للاستدانة.

2- تحليل المتغيرات غير المؤثرة في النموذج

تتمثل المتغيرات غير المؤثرة في النموذج في المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة والضمانات.

وحسب هذه الدراسة تم اكتشاف أن الضمانات لا تؤثر في مستوى الاستدانة أي ليس لها دلالة احصائية مع مستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وهي نتيجة مخالفة لأغلب الدراسات، مثل دراسة Gupta قوبتا والذي وجد بأن للضمانات علاقة طردية مع مستوى الاستدانة، وكذلك دراسة هوفا كيميان وآخرون، وهو ما يوافق النتيجة التي توصلت إليها نجاة Najete.

وكذلك دراسة زيان ZIANE التي أكدت أن متغير الضمانات ذو دلالة إحصائية كبيرة في تفسير استدانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وفي الجهة الآخرى، توجد عدة دراسات أثبتت العكس وأكدت وجود علاقة عكسية بين الضمانات ومستوى الاستدانة في المؤسسات، مثل دراسة مارش Marsh الذي يرى بأن تمويل الدائنين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر كبيرة يبين انخفاض في تلك القيم في حالة التصفية.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد أكدت في مجملها عن مدى تأثير الضمانات على مستوى الاستدانة، لكنها اختلفت في نوع العلاقة.

بينما وافقت هذه الدراسة مع الدراسة نتيجة الدراسة التي قام بها يوسف قريشي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وهو يبين أن الاستثمارات الصافية إلى جانب رقم الأعمال لا يؤثران على مستوى الاستدانة في هذه المؤسسات.

ويرجع الاختلاف في النتائج بين مستوى الاستدانة المتغير التابع وبين المتغيرات المستقلة الحجم والنمو، المردودية والضمانات، إلى اشكالية التمويل وإلى الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل، تم الاجابة عن الاشكالية الرئيسية للبحث والمتمثلة في معرفة محددات التمويل البنكي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

ثم التطرق إلى الدراسات السابقة التي تناولت مثل هذه المحددات، ومن بعدها تناولنا منهج الدراسة الميدانية من حيث وصف عينة الدراسة، متغيرات الدراسة، وكذلك الأدوات الإحصائية المستعملة في التحليل والتي تتمثل أساسا في نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

وبعد ذلك تم عرض النتائج المتعلقة بهذه المحددات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، بحيث تم الحصول على نموذج بعد الدراسة، وتم مقارنتها بالدراسات الآخرى.

الخاتمة العامة

لقد أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم ملامح الاقتصاديات الحديثة التي أصبحت تراهن عليها في تحقيق التنمية الاقتصادية، بعد أن كانت المؤسسات الكبيرة هي التي تقود قاطرة التنمية، وذلك انطلاقا من الدور الاقتصادي الفعال لتلك المؤسسات، بالإضافة إلى وجود مشاكل وعراقيل تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن أهمها التمويل البنكي اللازم لضمان الاستمرارية والتوسع في النشاط.

في هذا البحث، تم معرفة المحددات التي تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتكون من 70 مؤسسة.

تم التوصل من خلال البحث إلى النتائج الموالية:

- عدم وجود تعريف موحد وشامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا راجع إلى تفاوت التطور والنمو الاقتصادي والاجتماعي بين الدول العالم.
- يستند تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مجموعة من المعايير الكمية والنوعية، منها عدد العمال، درجة الانتشار، والملكية والاستقلالية.
- كما أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتصف بخصائص أهمها سهولة التأسيس والكفاءة الاقتصادية كذلك المرونة الإدارية.
- تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عامل رئيسي ومهم في قطاع الأعمال.
- تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مشاكل عديدة منها المشاكل التمويلية والمشاكل التسويقية والإدارية وكذلك الفنية.
- تتكون مصادر التمويل من مصادر قصيرة الأجل، متوسطة وطويلة الأجل.
- لكل مصدر من مصادر التمويل تكلفته التي يلجأ إليها.
- تكلفة رأس المال أمر بالغة الأهمية، ولما لهذه التكلفة من علاقة بتحديد الهيكل المالي.
- يعتبر نموذج ميلر ومودكلياني من أهم النظريات التي درست الهيكل المالي على مر السنوات، وهذا لمختلف الافتراضات التي وضعها، والتي أدت إلى ظهور مختلف النظريات الحديثة.

- حسب نظرية التوازن، فأن هناك معدل استدانة أمثل والذي تهدف المؤسسة لتحقيقه.
- تعتبر نظرية الاشارة ونظرية التسلسل الهرمي من النظريات الحديثة، والتي تقوم على افتراض عدم تماثل المعلومات، إذ تقوم نظرية الاشارة على أساس اصدار اشارات خاصة تميز المؤسسة عن غيرها، وتحتاج هذه إلى وجود سوق مالي فعال، أما نظرية التسلسل الهرمي فإن المؤسسة تتبع ترتيبا تفصيليا لمصادر التمويل حسب الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة.
- محاولة العديد من الباحثين اسقاط مختلف النظريات الهيكل المالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتمثل الفرضية الأولى في أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين الضمانات ومستوى الاستدانة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ومن خلال ما تم التطرق إليه في الدراسة الميدانية أنه يتم رفض هذه الفرضية، لأن بعد استخدامنا لنموذج الانحدار المتعدد وجدنا أن لا وجود للضمانات في هذا النموذج، هذا يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الضمانات ونسبة الاستدانة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائري

تتمثل الفرضية الثانية لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الإستدانة، ومن خلال النتائج المتوصل إليها يتم رفض الفرضية، لأن الدراسة أثبتت أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين الحجم ونسبة الإستدانة، كما أن الدراسة وجدت علاقة عكسية بيت المتغيرين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، أي أنه كلما كان حجم المؤسسة كبير كلما كان مستوى الاستدانة مرتفع والعكس.

تتمثل الفرضية في أن:

المردودية لا تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن خلال ما تم التوصل إليه في هذه الدراسة تم صحة الفرضية، حسب نموذج الانحدار الخطي المتعدد المستخدم في الدراسة وجد هناك علاقة طردية بين المردودية ومستوى الإستدانة، أي كلما كانت المردودية مرتفعة كان مستوى الاستدانة كبير.

قد أثبتت الدراسة من خلال النموذج ككل والذي يبين أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين النمو ومستوى الإستدانة، وكذا وجود علاقة طردية بين المتغيرين، أي كلما يرتفع نمو المؤسسة كلما كان مستوى الاستدانة كبير، وهذا يثبت صحة الفرضية.

اثبتت الدراسة، على أن هناك علاقة بين الشكل القانوني ومستوى الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أي مؤسسات التضامن ولكن علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية.

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها ومختلف الملاحظات التي لوحظت خلال هذه الدراسة نقترح مجموعة من التوصيات:

- نوصي المؤسسة بتنويع مصادر التمويل وتقليل اعتمادها على الاستدانة بالدرجة الأولى، رغم أنها تستفيد من أثر الرفع المالي وذلك لضمان استقلاليتها المالية وسلطة اتخاذ القرار.
- إعادة النظر إلى الضمانات التي تطلبها البنوك على الاقتراض خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا تستطيع توفير هذه الضمانات.
- الاهتمام بمحيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمرجعية أكثر قوة لتستطيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة النشاط فيه.
- نموذج موحد وشامل لأهم نظريات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.
- دراسة عوامل آخرى تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لم تتوفر في هذا البحث مثل التدفق النقدي.
- دراسة تكلفة رأس المال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقديرها حسب المستجدات.
- تحسين القدرات الادارية والفنية والتسويقية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية بما يمكنها من المنافسة في البيئة العالمية.
- تقديم المزيد من الامتيازات الضريبية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالنسبة لنشاطاتها التمويلية وعملية الاستغلال لتوسيع قدرات التمويل الذاتي لديها.

إن هذه الدراسة قد ساهمت في معالجة هذا الموضوع وبحدود الإشكالية، وحسب المعلومات والمعطيات المتوفرة، والتي أمكننا الحصول عليها، ومنه لا يمكن اعتبارها قد

احاطت جوانب الموضوع بكل ابعاده نظرا لشساعته وثرائه الفكري، وكونه يدرس موضوعين هما الهيكل المالي (التمويلي) والذي يدخل في النشاطات الاقتصادية، والآخر هو نوع من أنواع المؤسسات الاقتصادية وهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إن موضوع الدراسة يفتح النقاش لعدة مواضيع، ومن هذا المنطلق يتم اقتراح بعض المواضيع والتي يمكن أن تكون مستقبلا:

- فعالية قرارات التمويل في تحديد القيمة السوقية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.
- مدى تطابق النظريات والنماذج النظرية والتطبيقية الشائعة في الإدارة المالية على السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1- باللغة العربية

- **الكتب:**

1- أحمد توفيق جميل، أساسيات الادارة المالية دار النهضة العربية، بدون تاريخ،

2- آل تسبيب دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.

3- ابراهيم الهندي منير، الإدارة المالية- مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة السادسة، الاسكندرية، 2006.

4- إبراهيم الهندي منير، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشاة المعارف، الإسكندرية، 1998.

5- بن ساسي إلياس ويوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.

6-الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.

7- الزبيدي حمزة محمود، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2006،

8- جواد نبيل، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت،2007.

9- الحاج طارق, مبادئ التمويل, دار الصفاء للنشر، عمان والطبعة الأولى، 2010.

10- الحجازي علي عبيد أحمد ، مصادر التمويل، دار النهضة العربية، مصر، 2001.

11- الحناوي محمد صالح وآخرون، أساسيات في الإدارة المالية، الدار الجامعية للطبع والتوزيع، الاسكندرية، 2001.

12- الحناوي محمد صالح وجلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية-مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية ،الإسكندرية، 2002.

13- يوسف توفيق عبد الرحيم، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2009.

14- ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثانية، 2004.

15- المحروق ماهر حسن وإيهاب مقابله، المشروعات الصغيرة والمتوسطة أهميتها ومعوقاتها، مركز المنشآت الصغيرة والمتوسطة، عمان، 2006.

16- مطاوع سعد عبد الحميد، الادارة المالية-مدخل حديث-بدون ذكر تاريخ النشر أوسنة النشر.

17- نائف برنوطي سعاد، إدارة الأعمال الصغيرة، أبعاد للريادة، دار وائل للنشر، 2005.

18- نسبنسرهل جال، ترجمة، صليب بطرس، منشآت الأعمال الصغيرة آتجاه اتقي الاقتصاد الكلّي، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة الطبعة العربية الثانية، 1998.

19- نصر منصور كاسر وشوقي ناجي، إدارة المشروعات الصغيرة،دارحامد للنشر، عمان، 2000.

20- النعيمي عدنان تايه وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الرابعة، 2011.

21- النعيمي عدنان تايه وياسين كاسب الخرشه، أساسيات في الإدارة المالية، الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان،2007.

22- النعيمي عدنان تاهيه وأرشف أرشد فؤاند التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة العربية ،2009.

23- السيد عبده أبو سيد أحمد فتحي، الصناعات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية المحلية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005.

24- العامري محمد علي ابراهيم، الادارة المالية المتقدمة، اثراء للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.

25- عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية, مصر،2001.

26- عدون دادي ناصر، اقتصاد المؤسسة، دار ألمحمدية، الطبعة الأولى، الجزائر، 1998

27- علام سمير، إدارة المشروعات الصناعية الصغيرة، مطبعة مركز جامعة، القاهرة للتعليم المفتوح، القاهرة، 1993.

28- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.

29- عبد الغفور وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الصفاء، الطبعة الأولى، 2001.

30- صالح الحناوي محمد، مقدمة في المال والأعمال، الدار الجامعية، مصر، 1999.

31- الصيرفي محمد، البرنامج التأهيلي لأصحاب المشروعات الصغيرة، مؤسسة حورس الدولية للنشر, الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2009.

32- صخري عمر، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

33- الشنطي أيمن وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، 2010.

34- الضلاعين علي، إدارة المشروعات الصغيرة، مركز يزيد للنشر،عمان، بدون سنة النشر.

35- خوني رابح ورقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، إيتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2008.

- **المذكرات والرسائل الجامعية:**

36- عمران عبد الحكيم، استراتيجية البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة البنوك بولاية المسيلة، مذكرة تدخل في متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، فرع استراتيجية، 2007.

37- غنية بور بيعة، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهرباء في فرع سونلغاز، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، 2012.

38- قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة ميدانية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.

39- غربي حمزة، محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مذكرة لنيل شهادة ماجستر في علوم التجارية والمالية،فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة سابقا، الجزائر، 2010.

- **الملتقيات:**

40- بوفاسة سليمان وخليل عبدالقادر، دور الوساطة المالية في التمويل غير المباشر للمؤسسات الصغيرةوالمتوسطة، الملتقى الدولي حول"متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17و18 أفريل 2006، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف.

41- بن عنتر عبد الرحمان ورحماني أسماء، دور براءة الإختراع في حماية وتشجيع الإبداع والإبتكار وتدعيم تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حالة الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي العربي الخامس للصناعات الصغيرة والمتوسطة، يومي 14-15 مارس 2010.

42- بعلي حمزة، استخدامات تكنولوجيا المعلومات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي الأول حول"دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر 2010-1011، يومي 18-19 ماي 2011، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس.

43- مداح لخضر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كآلية لتحقيق التنمية في الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول"دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر، 2000-2010، يومي 18و19ماي 2011، بومرداس.

44- مسدوي دليلة، المكانة الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول "دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية في الجزائر خلال 2000- 2010، يومي 18 و19 ماي 2011، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس.

45- سليمان ناصر وعواطف محسن، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، حول" الاقتصاد الاسلامي الواقع ورهانات المستقبل"، يومي 23-24 فيفري 2011، جامعة غرداية، الجزائر، 2011.

46- عمر محمد عبد الحليم، التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، مداخلة ضمن الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطور دورها في الاقتصاديات المغربية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 25-28 ماي 2003، جامعة سطيف.

47- رايس حدة ونوي فطيمة الزهرة، حوكمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قراءة في ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة بالجزائر، الملتقى الوطني الأول، يومي 18-19 ماي 2011، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس.

48- رقية سليمة، تجربة بعض الدول العربية في الصناعات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أفريل 2006.

49- خبابه عبد الله ووسيلة سعود، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل،الملتقى الوطني الثالث حول سياسات التشغيل في إطار برنامج التنمية والإنعاش الاقتصادي في الجزائر 2001-2014 ،يومي 2 و3 ديسمبر 2014، جامعة أكلي محند أو الحاج بالبويرة.

- **المجلات والمقالات:**

50- أحمد بوسهمين، الدور االتنموي للاستثمار في المؤسسة المصغرة في الجزائر، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية القانونية، العدد الأول، 2010.

51- عبد الرحمان بن عنترة، واقع مؤسساتنا الصغيرة وآفاقها المستقبلية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد1، 2002.

52- غازي فلاح المومني وعلي محمود حسن، محددات إختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال، دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد2، 2011.

2-باللغة الاجنبية:

53- Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Dalloz, Paris, 3 éme Edition, 1998.

54- Pierre vernimmen, finance d'Enterprise,dalloz,paris 7eme edition ,2009.

55- Vierre Vernimmen, finance d'entreprise, ,par pascal Quiary Et Yann Le Fur, Editions Dalloz,paris, 8² edition ,2010.

56- Jaffeuxcorynne , "bourse et financement des enterprise",editiondalloz, paris,1994.

57- Justin petit, strategeic corporate finance, applicatins in valuatin capital structure, john wlley, sons, Inc,2007.

58- F,Delahaye, J, Delahaye, Finance d'entreprise manuel et applications, n Dunoud, paris, 2eéditio, 2009.

59- Khan ,M, and Jain ,p .k ,theory and problem of financial Management, ,ed,mc Graw-Hill Co, 2nd ,1999..

60- Modigliani Et Miller, The Cost of capital Corporation, Finance and the theory of Iverstiment American economies Review N03 Juin.

61- Ross, S.A,Westersfield,and, Jorden,B,Essentials, of Corporate finance, Irwin,McGraw-Hill,3th, ed,2001.

62- Zvi Bodie Et Robert Merton, Finance, Française Dirigèepar christophe thibier prèface De paul samuelson Distibution Nouveaux Horizons- ARS,Paris, 3eEdition, 2011.

63- Jacques Teulé Et Autres, Patrick Topsacalian, Finance, 2e Edition 1997.

64- Piero Gottandin An Analysais of the Codition for the Validity of Modgliani-Miller with Incoplete Markets, Economic theory vol 5, no 2, 1995.

65- R,Breabey ,S,Mers, Principe De Gestion Financier,7er,Edition Pearson Education, france,2003.

66- James Van-home,gestion et politique Financière, la gestion a long terme, t1, Dunod,paris, 1981.

67- Patrick Novatte, Finance D'entreprise Et théorie Des option, Gestion Economica, Parise, 1998.

68- Benoit Mulkayet Mohmed sassenau, la hiérarche de financement investissement Revue Economique vol 46, N002, 1995.

69- Robert Goffin, principes de finonce moderrne,2eEdition,Gestion Economica,paris,1999.

الملاحق

Statistiques descriptives

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	Variance
SARL	70	0	1	.49	.503	.253
EURL	70	0	1	.19	.392	.153
SPA	70	0	1	.27	.448	.201
SNC	70	0	1	.06	.234	.055
GAR	70	.0310	.9591	.451145	.2620813	.069
RE	70	-.2319	.9828	.271609	.2487771	.062
TA	70	13.2702	22.9714	18.386896	1.9467892	3.790
CR	70	-.0456	.1274	.009964	.0239239	.001
EB	70	.0003	.8572	.215500	.2324985	.054
N valide (listwise)	70					

ANOVA[a]

Modèle		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
1	Régression	1.299	7	.186	4.733	,000[b]
	Résidu	2.431	62	.039		
	Total	3.730	69			

a. Variable dépendante : EB

b. Valeurs prédites : (constantes), CR, SARL, TA, RE, GAR, SNC, EURL

Coefficients[a]

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		A	Erreur standard	Bêta		
1	(Constante)	1.124	.269		4.178	.000
	SARL	-.056	.059	-.121	-.939	.351
	EURL	-.008	.079	-.013	-.096	.924
	SNC	-.347	.126	-.349	-2.754	.008
	GAR	-.092	.096	-.104	-.963	.339
	RE	.246	.112	.264	2.210	.031
	TA	-.050	.013	-.415	-3.685	.000
	CR	2.530	1.021	.260	2.477	.016

a. Variable dépendante : EB

الملخص:

يعتبر موضوع الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بين القضايا التي نالت اهتمام البحث العلمي في مجال الإدارة المالية، إذ حاولت العديد من النظريات تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات انطلاقا من قرار التمويل.

ومن خلال هذا البحث، تمت دراسة العلاقة الاحصائية بين محددات التمويل، الحجم والنمو المردودية وكذلك الضمانات ومستوى الاستدانة لهذه المؤسسات، إذ بينت الدراسة بأن هناك علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة.

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

Résumé:

La structure financière des moyens et des petites établissements ; a fait l'objet d'une recherche scientifique dans le domaine de l'administration financière ; car plusieurs règles expliquent le mode de financement des établissements ; à partir des décisions de Financières.

Suit à cette recherche, on a étudié la relation statistique entre les notions de financement, le volume, la croissance, les revenus, ainsi que garanties et le niveau des créance pour les dits établissements, car les études ont montré ; qu' il existe une relation statistique entre le volume des établissements et le niveau des créances.

mots clés : les moyens et les petits établissements, financement, la structure financière, notions de financement.