

## أثر إشكالية التمويل على الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

الدكتور: غربي حمزة

جامعة محمد بوضياف المسيلة

gharbi\_hamza@hotmail.com

## الملخص:

رغم أهمية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر إلا أنها تواجه إشكالية كبيرة في تمويلها، خاصة فيما يتعلق بعلاقة المؤسسة بالبنك وغياب البورصة، هذه الإشكالية لم يكن لها أثر بارز على محددات هيكلتها المالية، وذلك لتوافق محددات الهيكلة المالية في هذا المقال التي تم معرفتها عن طريق إجراء دراسة تجريبية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد مع محددات الهيكلة المالية للمؤسسات في الدراسات التجريبية السابقة.

## SUMMARY

Despite the importance of small and medium enterprise in Algeria, but it is facing a big problem in funding, particularly with regard to the relationship of the institution of the Bank and the absence of the stock market, this problem did not have a significant impact on the determinants of financial restructuring, to approve the determinants of financial restructuring in this article that was her knowledge by conducting a pilot study on a sample of small and medium-sized enterprises using multiple linear regression with the determinants of the financial restructuring of the institutions in the previous experimental studies model.

## المقدمة

تتمثل أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أنها تمثل الركيزة الأولية لنشأة الصناعة لأي دولة، إضافة إلى تميزها بقلة استثماراتها الرأسمالية نسبيًا وارتفاع العائد التشغيلي للاستثمار واعتمادها على المواد الخام المحلية في الكثير من الأحيان، هذا إضافة إلى قدرتها على تنويع الإنتاج والتكيف مع الظروف والمتغيرات الاقتصادية والاستغلال الأمثل للموارد وذلك لأنها تدار عادة من قبل القطاع الخاص، إضافة إلى مساهمتها في محاربة الفقر والبطالة من خلال تدريب وتشغيل الشباب وتوفير فرص عمل جديدة، كما أنها تساهم بنصيب كبير من القيمة المضافة وتوفير السلع والخدمات بأسعار في متناول شريحة كبيرة من ذوي الدخل المحدود، كما تعتبر وسيلة جيدة لتوجيه المدخرات الصغيرة إلى الاستثمار وتدعيم التجديد والابتكار، إضافة إلى دورها في تنمية الصادرات.

ولا يقل دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية في الجزائر، حيث تشير إحصائيات السداسي الأول لسنة 2013 عن وجود 748 ألف مؤسسة صغيرة ومتوسطة، تشغل 1,9 مليون عامل. رغم هذه الأهمية، فإن هذه المؤسسات تواجه إشكالية كبيرة في تمويلها، الأمر الذي أدى إلى ضيق مصادر التمويل المتاحة، حيث تعتبر تشكيلة مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة بالهيكلة المالية لها، هذه الهيكلة صنعت حدثًا مهمًا في الأدبيات المالية بعد الدراسة التي قام بها موديقلياني وميلر (1958) modigliani&miller، فاختيار الهيكلة المالية المثلى يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال إلى أقل درجة ممكنة وبالتالي رفع القيمة السوقية لأعلى قيمة.

يتمحور هذا المقال حول معرفة محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل إشكالية التمويل التي تعاني منها، من خلال الإشكالية المואلية:

ما هي محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل إشكالية التمويل التي

تعاني منها؟

يتم معالجة هذه الإشكالية في المحاور المואلية للمقال:

- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؛
- محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؛
- تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد واختبار فرضياته؛

- تحليل النتائج المتعلقة بالاستدانة الكلية.

## 1- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

اعتمدت الجزائر العديد من البرامج التنموية للنهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك على عدة مستويات. رغم ذلك، تواجه هذه المؤسسات إشكالية كبيرة في التمويل، تتعلق أساسا بخصوصيتها وكذا خصوصية المؤسسات التمويلية خاصة البنوك.

### 1-1- الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة من الصعوبات التي أدت إلى وجود إشكالية في التمويل، أهم هذه الصعوبات تخلف النظام البنكي وغياب ثقافة السوق المالية.

تتمثل أهم صعوبة من الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في تخلف النظام البنكي وعدم موضوعية القيود والشروط التي يفرضها لتمويل القطاع الخاص، والتي تميل إلى الجانب القانوني أكثر من الجانب الاقتصادي. فقد عمل النظام البنكي على خدمة مؤسسات الدولة في تنمية المشاريع الضخمة. وبالتالي، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص لم تكن تنمو ولم تجد الدعم المالي اللازم إلا على هامش مشاريع القطاع العام. هذا في الوقت الذي أثبتت فيه تجارب الدول المتقدمة أن النمو الاقتصادي الكلي مرده إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فعادة ما تتوفر هذه الأخيرة على سوق في حالة نمو لمنتجاتها الأصلية أو لمنتجات جديدة في طور الابتكار.

إضافة إلى ما سبق، فإن النظام البنكي عادة ما يولي اهتمامه للقطاع التجاري للاستيراد والتصدير على حساب القطاع الصناعي، وهذا لارتفاع درجة المخاطرة في القطاع الصناعي، مع نقص الضمانات وقلة حجم الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أما السبب الثاني فيرجع إلى غياب ثقافة السوق المالية، وهذا ما جعل منظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعمل وفقا لنماذج التسيير التقليدي وبموارد مالية ضئيلة. فوجود سوق مالية يحفز القطاع الخاص بوجه الخصوص إلى اللجوء لعمليات التمويل المباشر.

كما أن غياب البورصة في الجزائر أدى إلى تضيق مجالات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي أصبحت تعتمد على البنوك فقط. وفي غياب البورصة وإشكالية التمويل البنكي، فإن المؤسسة تكون مجبرة وفي الكثير من الأحيان من تمويل نفسها ذاتيا، أي من مساهمات مالكيها بدلا من التمويل الخارجي.

### 1-2- هشاشة العلاقة بين البنك والمؤسسة

نظرا للدور الفعال الذي تقوم به البنوك الجزائرية، إلا أن هناك تحفظا كبيرا منها في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي غالبا ما تقع في مشاكل لتمويل نشاطاتها، وهذا بدوره يهدد بقاء واستمرار هذه المؤسسات.

يرتبط عزوف البنوك عن تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تماما بنظرة البنك للمؤسسة على عدم قدرتها لتسديد أموالها، والتي تكون في الغالب عبارة عن قروض قصيرة الأجل أو قروض متوسطة وطويلة الأجل، حيث يعتبر البنك أن التسديد هو الخطر الأكبر على المركز المالي له.<sup>(1)</sup>

كما أن طلب التمويل في البنك يأخذ وقتا طويلا، ويرجع ذلك إلى مركزية قرارات منح القروض بغض النظر عن دراسة الملف من مختلف الجوانب، حيث يرى المسيرون والمستثمرون بأن سبب تأخير تحقيق استثماراتهم وتمويلاتهم وارتفاع تكاليفها يعود إلى غياب موارد التمويل الخارجي الكافية، واعتبار أن النظام المالي لا يتميز بالفعالية وغير قادر على التأقلم مع متطلباتهم، حتى العمليات الجارية كتحويل ومسك الحسابات أو تحرير الأموال المودعة تتطلب وقتا وتكلفة. إضافة إلى ذلك، لم تسمح مركزية القرار لمختلف الوكالات بتقديم معلومات كافية فيما يخص الوفرة المالية للمؤسسة، وهذا ما يخاف منه المستثمرون والمسيرون، وهو قلة الشفافية في التعاملات البنكية.

حتى ولو تقدمت المؤسسة بطلب تمويل من البنك، فإن شروط الاستفادة منه تكون تعجيزية لبعض المؤسسات خاصة في طور البداية، حيث تواجه المؤسسة عدة مشاكل لحصولها على تمويل بنكي، مثل المدة، الفوائد، نقص الضمانات وشروط أخرى متنوعة. لأن الموافقة على القرض البنكي من العمليات الصعبة والأساسية للبنك، إذ يقوم بدراسة وضعية المؤسسة، وغالبا ما تكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة في البداية بوضعية ليست جيدة ولا تتوفر على ضمانات كافية. هذه الأخيرة تنقسم إلى نوعين، ضمانات عينية لبعض الأشكال من القروض كحجز أو رهن

أو ملكية عقارية، و ضمانات شخصية حينما تتطلبها الصيغة القانونية، كالكفالة وتعهد الشركاء أو تأمين القرض. كما أن محدودية صلاحيات الوكالات البنكية في عملية منح القروض بسبب عدم الاستقلالية النسبية له الدور الكبير في إشكالية التمويل التي تعاني منها المؤسسات.(2)

### 3-1- ثقل العبء الضريبي

تتحمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أعباء ضريبية لا تساعد على أي حال من الأحوال على العمل الإنتاجي، بل تؤدي هذه الأعباء إلى تنامي الأنشطة الموازية التي تصب في خانة التهرب الضريبي. لذا، فإن تخفيف العبء الضريبي الذي تتحمله المؤسسات قصد حمايتها وتشجيع الاستثمارات أصبح ضروريا، ومن بين الإجراءات الضريبية:(3)

- تخفيض الضريبة على أرباح المؤسسات.
- ارتفاع سقف الأجور غير الخاضعة للضرائب.
- انخفاض النسبة الهامشية الأعلى للضريبة على الدخل الإجمالي.
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.

رغم هذه الإجراءات، إلا أن تصريحاً لرئيس الغرفة الجزائرية للتجارة أكد بأن 10 مليار دولار من رقم أعمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والحرفيين الناشطين في السوق الموازية تستفيد من الغش الضريبي سنوياً، وهو ما كلف خسائر لإدارة الضرائب لا تقل عن 3 مليار دولار سنوياً.(4)

وأرجع رئيس الغرفة ارتفاع التهرب الضريبي وتفضيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للنشاط خارج رقابة الإدارة الجبائية إلى ارتفاع نسب الضريبة المطبقة على مؤسسات القطاع الاقتصادي، كما بين إلى أن تخفيف الضغط الضريبي من شأنه دعم البيئة الاستثمارية لهذه المؤسسات، وعدم تحويل أرباح المؤسسات الأجنبية إلى الخارج وإعادة استثمارها في الجزائر.

إضافة إلى ذلك، فإنه توجد عدة مبررات للتهرب الضريبي من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتمثل أهمها فيما يلي:(5)

- درجة معرفة أصحاب المؤسسات للتشريعات والتنظيمات الضريبية ضعيفة نسبياً.
- يستخدم مسيرو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مختلف الطرق سواء كانت قانونية أو غير قانونية قصد تفادي دفع الضرائب.
- عدم رضا أغلب مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن حجم الضرائب والرسوم المفروضة عليهم، وهو ما أدى بهم إلى التهرب.
- الاقتناع بعدم وجود عدالة ضريبية لدى أغلب المسيرين.
- عدم كفاية الرقابة الجبائية المفروضة على المؤسسات، وذلك للنقائص التي تتضمنها الإدارة الجبائية.

### 4-1- مشكل التمويل من طرف المؤسسة

يكون مشكل التمويل من طرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أكبر منه في البنوك، فالبنك هو الذي يملك الأموال التي تحتاجها المؤسسة، وعادة ما تكون قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي ضعيفة، فتكون بحاجة ماسة لتلك الأموال. وبالتالي، تجد نفسها مقيدة بشروط غالباً ما تجعلها مترددة في طلب التمويل. بالإضافة إلى هذا، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غالباً ما ترفض طلبات تمويلها، لأن نشاطها عادة ما يكون محلي وغير واسع وهو ما يزيد مخاوف البنك.(6)

### 2- منهجية الدراسة الإحصائية

تتمثل منهجية الدراسة الإحصائية في ذكر أهم نتائج الدراسات التجريبية السابقة، وتقديم العينة ومصدرها، وكذا المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، إضافة إلى تقديم الأداة الإحصائية المستعملة.

### 1-2- محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدراسات التجريبية السابقة

أجريت العديد من الدراسات التجريبية بهدف معرفة محددات الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من بين المحددات التي وجدت الحجم، المردودية، الضمانات والنمو.

**2-1-1- الحجم**

أثبت العديد من الدراسات التجريبية إلى أن حجم المؤسسة يعتبر من بين أهم العوامل المحددة للهيكلية المالية للمؤسسة، وذلك عن طريق تأثيره على الاستدانة. فقد وجد كل من تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels في دراسة تجريبية علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة قصيرة الأجل في الهيكلة المالية، وأرجع ذلك إلى أن المؤسسات صغيرة الحجم تتحمل تكاليف معاملات كبيرة عند إصدارها لأوراق مالية طويلة الأجل، عكس المؤسسات الكبيرة التي تكون فيها هذه التكاليف منخفضة مقارنة بحجمها.<sup>(7)</sup> كما وجدت بوصعا نجاة Boussaa Najet علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة في الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،<sup>(8)</sup> عكس ما وجدته يوسف قريشي (2005) بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة طويلة الأجل.<sup>(9)</sup>

يمكن إرجاع العلاقة الطردية بين الحجم ومستوى الاستدانة إلى أن المؤسسات كبيرة الحجم يكون لديها قدرة أكبر على خدمة الدين مما يجعلها تميل للاعتماد على القروض بدرجة أكبر، إضافة إلى أنها تستطيع الاقتراض بمعدل فائدة أقل، مما يكون سببا في اعتمادها على الاستدانة بدرجة أكبر من المؤسسات صغيرة الحجم.<sup>(10)</sup>

**2-1-2- المردودية**

وجدت أغلب الدراسات التجريبية علاقة عكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة، وهو ما يوافق نظرية الترتيب السلمي، توجد دراسة إدريس زيان Ydriss Ziane التي أظهرت العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة في المؤسسات الفرنسية، نفس النتائج أكدتها بوصعا نجاة Boussaa Najet على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية،<sup>(11)</sup> كما إن دراسة يوسف قريشي (2005) على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وجدت علاقة طردية بين المردودية ومستوى الاستدانة طويلة الأجل،<sup>(12)</sup> وهو ما يوافق نظرية موديقلياني وميلر بإدخال تكاليف الإفلاس.

فالعلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة تبرر بأن زيادة مردودية المؤسسة عادة ما يرتبط بزيادة المخاطر العملية، وهو ما يجعل المؤسسة تتجنب الاعتماد على القروض، أو إن زيادة مستوى المردودية قد يرتبط بزيادة الأرباح المحتجزة وبالتالي اعتماد المؤسسة على الاستدانة بدرجة أقل.

في الاتجاه المعاكس، فإن نظرية التوازن ونظرية موديقلياني وميلر (1963) modigliani&millar تبين أن العلاقة بين مستوى الاستدانة والمردودية موجبة، لأن المؤسسات الأكثر مردودية تستدين أكثر، كما أن ذلك يمنحها اقتصاد ضريبي.

**2-3-1- الضمانات**

يمكن أن يرافق مصطلح الضمانات مصطلح هيكل الأصول أو الأصول المادية، وقد اختلفت الدراسات في قياس الضمانات على مستوى المؤسسة، فمنها من يعبر عنها بنسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، ومنها من يضيف المخزونات، كما توصلت نتائج الدراسات التجريبية إلى وجود أثر للضمانات على مستوى الاستدانة في المؤسسات بصفة عامة وعلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، إلا أنها تختلف في نوع العلاقة. فقد وجدت بوصعا نجاة Boussa Najet علاقة عكسية بين الضمانات وكل من مستوى الاستدانة الإجمالية ومستوى الاستدانة قصيرة الأجل وعلاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة طويلة الأجل، بينما وجد يوسف قريشي (2005) علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة قصيرة الأجل.<sup>(13)</sup>

تتوافق العلاقة العكسية بين الضمانات ومستوى الاستدانة مع نظرية الترتيب السلمي، لأن المؤسسات التي تمتلك أصول بدرجة أقل تكون أكثر حساسية لظاهرة عدم تماثل المعلومات، لذلك تمول نفسها بالديون، لكونه أقل حساسية لعدم تماثل المعلومات مقارنة بالأسهم.<sup>(14)</sup>

بين قابتا (1969) Gupta في دراسة له عن وجود علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة طويلة الأجل، وأوضح ذلك بأن المؤسسات التي تتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تلجأ إلى استخدام قدر كبير من القروض طويلة الأجل في هيكلتها المالية، وذلك وفقا لمبدأ التعطية في التمويل الذي يقضي بتمويل الأصول الثابتة بمصادر تمويل دائمة سواء بأموال خاصة أو ديون طويلة الأجل.<sup>(15)</sup>

كما يمكن إضافة الأصول الملموسة ضمن الضمانات، فوجود الأصول الملموسة في ميزانيات المؤسسات له تأثير كبير على مستوى الاستدانة، لأن هذه الأصول تعتبر كضمانات مهمة في نظر الدائنين، مما يسهل الحصول على القروض البنكية. كما توافق العلاقة الطردية بين الاستدانة والأصول الملموسة نظرية الترتيب السلمي، فكلما كان

للمؤسسة أصولا ملموسة، فإن حساسيتها اتجاه عدم تماثل المعلومات ينخفض، وبالتالي سهولة الحصول على الديون.<sup>(16)</sup>

## 2-1-4- النمو

يعتبر معدل النمو من بين أكثر المتغيرات استعمالا في الدراسات التطبيقية التي بحثت في محددات تمويل المؤسسات الاقتصادية، حيث إن معظم الدراسات قد أدرجته من بين أهم المتغيرات المستقلة تأثيرا.<sup>(17)</sup>

أكدت العديد من الدراسات التجريبية العلاقة العكسية بين النمو ومعدل الاستدانة في المؤسسات، من بين هذه الدراسات توجد دراسة تيتمان وويالس (1988) Titman&Wessels، (1994) Nekhili، راجان وزينفلاس (1995) Rajan&Zingales، Johnson (1997)، قود وإيليون (2002) Gaud&Elion، هوفاكيمييان وآخرون (2004) Hovakimian et al ودراسة هيانق وسونق (2006) Huang&Song.<sup>(18)</sup>

يمكن تفسير وجود العلاقة العكسية بين معدل النمو ونسبة الاستدانة إلى نظرية تكاليف الإفلاس ونظرية الوكالة، فحسب نظرية تكاليف الإفلاس وأمام وجود فرصة للنمو المستقبلي، يتوقع أن تقلل المؤسسة من اللجوء إلى الاستدانة، لأن قيمة الأصول تكون شبه معدومة في حالة التصفية.<sup>(19)</sup> أما فيما يخص نظرية الوكالة، فحسب مايرز (1977) Myers، فإن تكاليف الوكالة بين المساهمين والدائنين تكون أعلى كلما كانت قيمة فرصة النمو المستقبلية أكبر مقارنة بالقيمة الحالية لأصول المؤسسة القائمة.

غير أن دراسة مايرز (1977) Myers أوضحت بأن هناك علاقة طردية بين مستوى الاستدانة قصيرة الأجل ومعدل النمو، فاعتماد المؤسسة على القروض قصيرة الأجل ذات المخاطر الأقل بدلا من القروض طويلة الأجل يؤدي إلى تخفيض تكلفة الوكالة للديون، ومن ثم ارتفاع نسبة الأموال المقترضة، وهو نفس الاتجاه الذي ذهبت إليه دراسة دود وميلر (1990) Dodd&Millar مع وجود علاقة عكسية بين مستوى الاستدانة طويلة الأجل ومعدل النمو.

في المقابل، فقد أوضحت دراسات تجريبية أخرى كدراسة ديبوا (1985) Dubois، شيوتريم وآخرون (1993) Shuetrim et al،<sup>(20)</sup> كرامب وستوس (2001) Kremp&Stoss<sup>(21)</sup> ودراسة أبيمبولا (2002) Abimbola<sup>(22)</sup> وجود علاقة طردية بين النمو ومستوى الاستدانة.

يمكن إرجاع العلاقة الطردية بين معدل النمو ومستوى الاستدانة إلى نظرية الترتيب السلمي للتمويل، وكذلك إلى نظرية الإشارة. فحسب نظرية الترتيب السلمي، فإن المؤسسات ذات معدلات النمو المرتفعة لها احتياجات تمويلية كبيرة، مما يجبرها ذلك إلى اللجوء إلى الاستدانة لتغطية تلك الاحتياجات، نظرا لأن الديون أقل حساسية لعدم تماثل المعلومات. وحسب نظرية الإشارة، فإن معدل النمو يعتبر مؤشرا عن الصحة المالية للمؤسسة. وبالتالي، يفترض أن المقرضين يميلون إلى إقراض المؤسسة، لأن معدل النمو يعتبر بمثابة إشارة على قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مستقبلية، وبالتالي قدرتها على سداد التزاماتها المستقبلية.

أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإنها تفضل في ظل توفر فرص النمو التمويل بالاستدانة عوضا عن التمويل بالأموال الخاصة، وذلك بهدف الاحتفاظ بالرقابة والاستقلالية، حيث أرجع لونق وفراند (Long&Friend) الأثر السلبي لمعدل النمو على نسبة استدانة المؤسسة لعامل عدم تماثل المعلومات الذي يعتبر كخاصية من خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهي غالبا ما تتوقع معدل نمو لنشاطها أعلى من المعدل المتوقع من طرف الدائن، حيث يأخذ الدائن بعين الاعتبار فرص النمو على الإفلاس، ومنه كلما توقعت المؤسسة فرصا أكثر للنمو كلما قلت نسبة الاستدانة بفعل مخاطر الإفلاس الذي يؤثر عليها سلبا.

## 2-2- تقديم العينة محل الدراسة والمتغيرات

في هذه النقطة، سيتم تقديم مصدر العينة وحجمها، وكذا المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

### 2-2-1- تقديم العينة محل الدراسة

تتكون عينة الدراسة من 500 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية، مأخوذة من المركز الوطني للسجل التجاري، كل مؤسسة من العينة تتوفر على محضر الجمعية العامة لسنة 2011، والميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لسنتي 2010 و2011 إضافة إلى الشكل القانوني، حيث يتمثل الشكل القانوني في الشركات ذات المسؤولية المحدودة -SARL- Société à responsabilité limitée، مؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية

المحدودة -EURL- Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée ، شركات المساهمة - Société par action SPA- وشركات التضامن Société en Nom Collectif -SNC .

## 2-2-2- تقديم المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

يتمثل المتغير التابع في الهيكلة المالية، أما المتغيرات المستقلة فهي مختلف البيانات التي تتوفر عليها العينة.

### 2-2-2-1- المتغير التابع

باعتبار أن هذا المقال يتمحور حول محددات الهيكلة المالية، فإن المتغير التابع سيضم أحد مكونات هذه الهيكلة، فقد قدم ماجيمدار وشايبير (1999) Majumdar&Chhibber، سيمارلي ولي (2000) Simerly&Li وإيريوتيز وآخرون (2002) Eriotis et al مؤشر نسبة إجمالي الديون إلى الأموال الخاصة، بينما قدم بوم وآخرون (2006) Baum et al مؤشر نسبة الديون قصيرة الأجل على الاستدانة الكلية. في حين يرى نقوبوا وكابيز (2004) Ngobo&Capiez ثلاثة مؤشرات للهيكلة المالية، وهي كل من نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الديون الكلية، نسبة الديون طويلة الأجل إلى الاستدانة الكلية ونسبة الاستدانة الكلية إلى مجموع الأصول. بينما رأى راو وآخرون (2007) Rao et al ووايل (2008) Weill مؤشر نسبة الاستدانة الكلية إلى مجموع الميزانية.

أما كاربانتى وسيرات (1999) Carpentier&Suret، بيديو (1997) Bédoué،<sup>(23)</sup> يوسف قريشي (2005)<sup>(24)</sup> والعاب (2011)<sup>(25)</sup> فقد اختاروا مؤشرين تابعين، وهما معدل الاستدانة الكلية والتي يتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على مجموع الميزانية، ومعدل الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، والتي يتم حسابها بقسمة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل على مجموع الميزانية.

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

### 2-2-2-2- المتغيرات المستقلة

أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة، فهي تتمثل في المعلومات التي تتوفر عليه العينة.

استعملت عدة دراسات المرادوية الاقتصادية للتعبير عن متغيرة المرادوية، والتي يتم حسابها عن طريق قسمة النتيجة الاقتصادية والتي هي النتيجة قبل الفوائد والضرائب على صافي الأصول، فقد اعتمدت نجاة بوصعا Najet Boussaa في حساب المرادوية الاقتصادية بنسبة النتيجة قبل الضريبة على رقم الأعمال،<sup>(26)</sup> بينما اعتمد إدريس زيان (2001) Ydriss Ziane في قياس مرادوية الأموال المستثمرة على نسبة النتيجة الصافية للأصول.<sup>(27)</sup> كما استعمل أوليفي وميلاني (2007) Olivier&Melanie المرادوية المالية وتم قياسها بقسمة التدفقات النقدية الصافية على الأموال الخاصة.<sup>(28)</sup>

أما في هذه الدراسة، سيتم التعبير عن المرادوية بواسطة قسمة النتيجة الصافية على مجموع الميزانية، ويرمز لها بالرمز RE، وهو ما استعمله يوسف قريشي (2005).<sup>(29)</sup>

بالنسبة للضمانات، فقد استعمل وايل (2008) Weill ومارقاريتيز وبسيلاكي Margaritis&Psillaki (2010) نسبة الأصول الملموسة في جانب الأصول، بينما استعمل قياد وجاني (2002) Guad&Jani صافي الأصول المادية إضافة إلى المخزونات كمقياس لحجم الضمانات،<sup>(30)</sup> كما استعمل زيان (2001) Ziane معدل مجموع الاستثمارات المادية الصافية مضافا إليها المخزونات على مجموع الأصول،<sup>(31)</sup> كما اعتمد يوسف قريشي (2005) في حساب الضمانات على قسمة الاستثمارات غير المنقولة والمتمثلة في العقارات والمباني على إجمالي الأصول.<sup>(32)</sup>

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

استخدمت العديد من المؤشرات التي استخدمت من أجل التعبير عن معدل النمو، فقد استخدم كرامب وآخرون (1999) Kremp et al وكيستر (1986) Kester معدل نمو رقم الأعمال، بينما استخدم بينات ودونيلي (1993) Bennett&Donnelly وفخار وآخرون (2005) Fakhar et al معدل نمو الأصول، بينما استخدم كل من هاريس ورافيف (1991) Harris&Raviv، هامافير وآخرون (1994) Hamaifar et al، راجان وزينغلاس (1995) Rajan&Zingales وقود وجاني (2002) Gaud&Jani قسمة القيمة السوقية للأموال الخاصة على

القيمة المحاسبية لها كميّاس للنمو، بينما ذهب تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels وبرادلي وآخرون (1984) Bradley et al استخدام حجم النفقات في التسويق والبحث والتطوير والإعلان لمقياس نمو المؤسسة. سيتم التعبير عن النمو بواسطة معدل تطور لوغاريتم رقم الأعمال بين سنتي 2010 و2011 وهو ما استعمله ساسينو Sassenou وبينوا Benoit ويرمز له بالرمز CR.

استخدمت عدة مؤشرات لقياس حجم المؤسسة في الدراسات التجريبية منها صافي الأصول وحجم المبيعات ومنها عدد العمال. فقد استخدمت نجاة بوصعا Najet Boussaa في دراستها مقياس متوسط عدد العمال للحجم، بينما استخدم يوسف قريشي متوسط إجمالي الأصول، واستخدم قودار وآخرون (2005) Goddard et al مقياس لوغاريتم مجموع الميزانية، أما وائل (2008) Weill فقد استخدم مجموع الميزانية. كما توجد عدة دراسات أخرى استعملت مقياس لوغاريتم رقم الأعمال، من بينهما دراسة تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels، أوزكان (2001) Ozkan وراجان وزينقالاس (1995) Rajan&Zingales<sup>(33)</sup>.

في هذه الدراسة، سيتم اعتبار لوغاريتم رقم الأعمال كمقياس لحجم المؤسسة، ويرمز له بالرمز TA.

باعتبار أن لكل مؤسسة في العينة لها الشكل القانوني، فإنه يمكن إدراج أربعة متغيرات مستقلة ثنائية البعد، كل متغيرة مستقلة تأخذ شكلا قانونيا، الشركة ذات المسؤولية المحدودة SARL، المؤسسة ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة EURL، الشركة ذات أسهم SPA وشركة التضامن SNC.

### 3-2- الأداة الإحصائية المستعملة

سيتم استعمال طريقة الانحدار الخطي المتعدد باستعمال المربعات الصغرى المعيارية وذلك لتفسير الاستدانة الكلية في الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتبار أن المتغيرة التابعة هي نسبة الاستدانة الكلية في الهيكلية المالية للمؤسسة TD، وباعتبار أن المتغيرات المستقلة تتمثل في كل من المردودية RE، الحجم TA، الضمانات GAR، النمو CR، الشكل القانوني الذي يتمثل في SPA، SARL، EURL و SNC، وباعتبار أن النموذج خطي متعدد، فإن الصياغة التي يتم تحديدها تكتب على الشكل:

$$TD = \beta_0 + \beta_1 RE + \beta_2 TA + \beta_3 GAR + \beta_4 CR + \beta_5 SARL + \beta_6 EURL + \beta_7 SPA + \beta_8 SNC + \xi$$

في الانحدار الخطي المتعدد، يتم اختبار النموذج باستعمال إحصائية فيشر Fisher واختبار كل متغيرة على حدا باستعمال إحصائية ستودنت Student بدرجة معنوية 5%. كما يتم اختبار الفرضيات المتعلقة بالنموذج، والتي تتمثل في تعدد العلاقات الخطية Multicollinearité، ويتم التقليل من مساوئ تعدد العلاقات الخطية باستعمال طريقة الانحدار التدريجي pas à pas<sup>(34)</sup> وكذلك بالنسبة للارتباط الذاتي Autocorrélation للأخطاء العشوائية، ويتم الكشف عنه باستعمال اختبار التتابع Séquence، الذي يطلق عليه أيضا اختبار والد وولفويتز Wald-Wolfowitz<sup>(35)</sup>. كما يتم الكشف عن اختلاف التباين Hétéroscedasticité باستعمال اختبار وايت White<sup>(36)</sup>. وأخيرا، يجب التأكد من التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية Normalité des erreurs وذلك باستعمال اختبار جارك بيرا Jarque-Bera<sup>(37)</sup>.

### 4-2- الخصائص الوصفية للعينة

يوضح الجدول رقم (1) الخصائص الوصفية للعينة محل الدراسة، حيث يوضح لكل متغيرة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري.

الجدول رقم (1): الخصائص الوصفية للعينة

Var	Moyenne	Ecart-type	N
TD	0,7449	0,9698	500
SARL	0,58	0,494	500
EURL	0,31	0,462	500
SPA	0,04	0,191	500
SNC	0,07	0,262	500

GA	0,4029	0,2678	500
RE	0,0369	0,8510	500
TA	16,7538	1,7499	500
CR	0,0180	0,07380	500

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

من خلال الجدول السابق، يلاحظ أن نسبة الاستدانة الكلية بلغت 74,49% بانحراف معياري 0,97، وهذا ما يعني أن متوسط الاستدانة في الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في العينة محل الدراسة بلغ ثلاثة أرباع جانب الخصوم، بينما الأموال الذاتية تمثل الربع، كما يوضح أيضا أن 90% من الأشكال القانونية للمؤسسات تتمثل في المسؤولية المحدودة للشركاء، حيث تمثل 58% شركات ذات المسؤولية المحدودة و31% المؤسسات ذات الشريك الوحيد ذات المسؤولية المحدودة.

### 3- تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد واختبار فرضياته

تتمحور الأداة المستعملة في الكشف عن المتغيرات المفسرة للنموذج، وباعتبار أن نموذج الانحدار الخطي المتعدد يركز على عدة فرضيات، فإنه يجب اختبارها.

#### 3-1- تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد

يوضح الجدول رقم (2) تحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي المتعدد، والذي يعطي جودة النموذج من خلال إحصائية فيشر ومستوى الدلالة.

الجدول رقم (2): تحليل التباين لنموذج الانحدار الخطي المتعدد

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	D	Sig.
Régression	366,992	5	73,398	354,088	0,000
Résidu	102,401	494	0,207		
Total	469,392	499			

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

حسب الجدول أعلاه، فإن مستوى الدلالة يساوي 1%، وهو ما يعني أن النموذج مقبول لتفسير مستوى الاستدانة الكلية في الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أي رفض الفرضية الأولية  $H_0: b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$  وقبول الفرضية البديلة  $H_1$ .

ويبرز الجدول رقم (3) معاملات الارتباط، معامل الارتباط المضاعف، ومعامل الارتباط المضاعف المعدل.

الجدول رقم (3): معامل الارتباط لنموذج الانحدار الخطي

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté
	0,884	0,782	0,780

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

وبالتالي، وحسب الجدول السابق، فإن معامل الارتباط يساوي 88,4%، أما معامل الارتباط المضاعف فهو 87,2%، ومعامل الارتباط المضاعف المعدل 87%، وهو ما يدل على أن النموذج يفسر نسبة الاستدانة بدرجة كبيرة، وهذا ما يؤكد جودة النموذج التفسيرية لمستويات الاستدانة الكلية.

يوضح الجدول رقم (4) معاملات المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار الخطي.

الجدول رقم (4): المتغيرات المفسرة لمستوى الاستدانة الكلية

Modèle	Coefficients non standardisés		t	Sig.
	A	Erreur standard		

(Constante)	1,543	0,199	7,733	0,000
RE	-0,983	0,024	-40,700	0,000
TA	-0,047	0,012	-3,956	0,000
CR	1,049	0,277	3,791	0,000
SARL	-0,110	0,042	-2,645	0,008
GA	0,161	0,076	2,108	0,036

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

حسب الجدول السابق، فإن نموذج الانحدار الخطي المتعدد يعطى كما يلي:

$$\hat{TD} = 1.543 - 0,983.RE - 0,047.TA + 0,161.GAR + 1,049.CR - 0,11.SARL$$

$$SD \quad 0,024 \quad 0,012 \quad 0,076 \quad 0,277 \quad 0,042$$

يمكن القول أن كلا من المردودية، الحجم، الضمانات، النمو والشكل القانوني المتمثل في الشركات ذات المسؤولية المحدودة لها تأثير على مستوى الاستدانة، بينما الأشكال القانونية الأخرى تم استبعادها. كما أن تأثير الضمانات والنمو طردي على مستوى الاستدانة الكلية، والتأثير عكسي لكل من المردودية، الحجم والشركات ذات المسؤولية المحدودة على مستوى الاستدانة في الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### 2-3- اختبار فرضيات نموذج الانحدار الخطي المتعدد

تتمحور فرضيات نموذج الانحدار الخطي في الارتباط الذاتي، اختلاف التباين والتوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية.

#### 3-2-1- الارتباط الذاتي

لكشف الارتباط الذاتي، فإنه يتم استعمال اختبار التتابع *test de sequences*. ولإجراء هذا الاختبار، يجب حساب الأخطاء العشوائية  $\xi_i$  لكل العينة. ويتم حساب الأخطاء العشوائية كما يلي:

$$\xi_i = TD_i - \hat{TD}_i \quad i = \{1, 2, \dots, 500\}$$

وبعد ذلك، يمكن إيجاد عدد الأخطاء العشوائية الموجبة  $n_+$ ، وعدد الأخطاء العشوائية السالبة  $n_-$  وكذلك عدد الأقسام  $r$  والتي تساوي عدد التغيرات في الإشارة زائد 1. ومنه يمكن حساب الإحصائية  $Z$ . يوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار التتابع.

#### الجدول رقم (5): نتائج اختبار التتابع

$z$	$\sigma_r$	$\mu_r$	$r$	$n_-$	$n_+$
-0.5481	11.1288	250.1	244	235	265

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel.

باعتبار أن  $\alpha = 5\%$ ، فإن  $u_{1-\frac{\alpha}{2}} = u_{0,975} = 1,96$ . ومنه، فإن قاعدة الاختيار تكون كما يلي:

$$d(z) : \begin{cases} a_0 : z \leq 1,96 \\ a_1 : z > 1,96 \end{cases}$$

وكما هو ملاحظ، فإن  $|z| = 0,5481 < 1,96$  أي  $a_0$  ومنه قبول الفرضية الأولية  $H_0$ ، أي أن الأخطاء

$$E(\xi_i, \xi_j) = 0 / i \neq j$$

## 3-2-2- اختلاف التباين

باستعمال اختبار وايت *White*، يمكن الكشف عما إذا كان هناك اختلاف في التباين العكس. وذلك بتقدير نموذج الانحدار الخطي الموالي:

$$\xi_i^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \hat{y} + \alpha_2 \hat{y}^2 + Error$$

يوضح الجدول رقم (6) نموذج تحليل التباين للانحدار الخطي لنموذج وايت *White*

الجدول رقم (6): تحليل التباين لنموذج وايت *White*

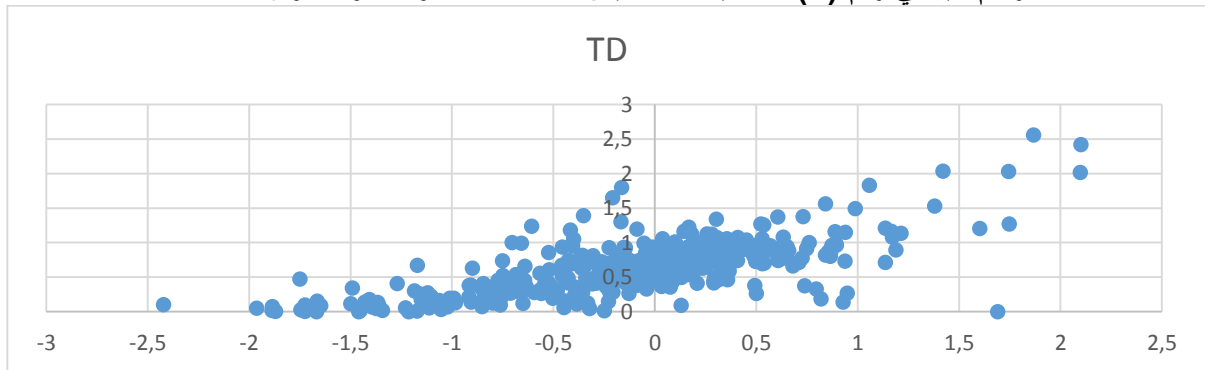
Modèle	Coefficients non standardisés		t	Sig.
	A	Erreur standard		
(Constante)	-5,119	0,576	-8,889	,000
TD	9,036	0,726	12,441	,000
TD <sup>2</sup>	-0,418	0,045	-9,262	,000

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج *SPSS*

والذي يوضح أن مستوى الدلالة أقل من 5%، وبالتالي قبول الفرضية البديلة  $H_1 : \exists_i / i \in \{0,1,2\}, \alpha_i \neq 0$  ورفض الفرضية الأولية (فرضية العدم)  $H_0 : \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0$ ، ومنه فإنه يوجد اختلاف في التباين *Hétéroscedasticité*.

يوضح الرسم البياني رقم (1) سحابة النقاط بين الأخطاء العشوائية ومستوى الاستدانة الكلية.

الرسم البياني رقم (1): سحابة النقاط بين الأخطاء العشوائية ومستوى الاستدانة الكلية



المصدر: تم إعداد الرسم البياني بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج *Excel*.

يبين الرسم البياني عن وجود علاقة خطية موجبة بين الأخطاء العشوائية ومستوى الاستدانة الكلية، وهذا ما يؤكد على وجود متغيرات مستقلة أخرى مفسرة لم تدخل في نموذج الانحدار الخطي. ويرجع ذلك إلى نقص البيانات التي تتوفر عليها العينة.

## 3-2-3- التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية

باستعمال اختبار جارك بيررا *Jarque Berra* يمكن معرفة ما إذا كانت الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي أو لا، ويوضح الجدول رقم (7) نتائج اختبار جارك بيررا.

الجدول رقم (6): نتائج اختبار جارك بيررا *Jarque Berra*

0.9618	$\hat{\mu}_2$
5.4581	$\hat{\mu}_3$
67.326	$\hat{\mu}_4$
5.7861	<i>s</i>

2.2599	$k$
2778.54	$JB$

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel.

قاعدة الاختيار هي:

$$d(JB): \begin{cases} a_0 : JB \leq \chi_{2,0,95}^2 \\ a_1 : JB > \chi_{2,0,95}^2 \end{cases}$$

واعتمادا على جدول توزيع كاي التربيعي، فإن  $\chi_{2,0,95}^2 = 5,99$ ، ومنه فإن:

$$JB = 2778 \geq \chi_{2,0,95}^2 = 5,99$$

أي  $a_0$ ، وبالتالي رفض الفرضية  $H_0$ ، أي أن توزيع الأخطاء العشوائية لا يتبع التوزيع الطبيعي.

#### 4- تحليل النتائج المتعلقة بالاستدانة الكلية

يتم تحليل النتائج المتوصل إليها بناء على إسقاطها على مختلف النظريات التي فسرت الهيكل المالية للمؤسسة.

##### 4-1- المردودية

يوافق الارتباط العكسي بين المردودية ومستوى الاستدانة الكلية مع عدة دراسات تجريبية، سواء تعلق الأمر بالمؤسسات الكبيرة أو المؤسسات الصغيرة.

يوافق الارتباط العكسي بين المردودية ومستوى الاستدانة الإجمالية في الهيكل المالية مع نتيجة كل من تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels، راجان وزينقالاس (1995) Rajan&Zingales، هاريس ورافيف (1991) Harris&Raviv، بوث وآخرون (2001) Booth et al، أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن هذه النتيجة العكسية تتوافق مع نتيجة إدريس زيان Ydriss Ziane وبوصا نجات Bousa Najet، عكس يوسف قريشي الذي وجد علاقة طردية بين المردودية ومستوى الاستدانة.

تشرح نظرية الترتيب السلمي العلاقة العكسية الموجودة بين المردودية ونسب الاستدانة في المؤسسات. فالمؤسسات التي لها مردودية أكبر لها أموال داخلية أكبر، وبالتالي فإن تمويلها يكون داخليا بنسب عالية، بينما تقل نسب التمويل بالاستدانة، ويكون معدل الديون كبيرا في المؤسسات ذات المردودية المنخفضة، يمكن القول بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتفق في تمويلها مع نظرية الترتيب السلمي، حيث إنها تبدأ في تمويلها بواسطة المصادر الداخلية، ثم المصادر الخارجية.

لكن لا يجب تجاهل مبدأ نظرية الترتيب السلمي، فهي وإن اتفقت نتيجتها مع نتيجة الدراسة التجريبية في هذا البحث، إلا أنه يجب إبراز أن هذا الاتفاق جزئي فقط، فنظرية الترتيب السلمي تتمثل في أنها تفضل التمويل الداخلي على الخارجي، وأن المؤسسة إذا احتاجت إلى تمويل خارجي فإنها تمول نفسها وفق ترتيب سلمي، بواسطة الديون الأقل مخاطرة إلى الديون الأكثر مخاطرة ثم الأصول القابلة للتحويل إلى أسهم وأخيرا التمويل بواسطة الأسهم العادية، والملاحظ أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية تعاني من إشكالية في التمويل، وخاصة في غياب البورصة.

لذا، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية عند احتاجها لتمويل خارجي، لا يمكنها اللجوء إلى إصدار سندات أو أن تمول نفسها بواسطة الأصول القابلة للتحويل إلى أسهم أو إصدار أسهم. وبالتالي، فإن التمويل الخارجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محصور جدا.

ومنه، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية تتوافق مع نظرية الترتيب السلمي في كون أن هذه الأخيرة تبرر تمويل المؤسسة لنفسها داخليا قبل التمويل الخارجي فقط، وليس في تحديد ترتيب مصادر التمويل الخارجية.

##### 4-2- الحجم

أظهر النموذج وجود علاقة عكسية بين الحجم ومستوى الاستدانة الكلية، وهذا ما يتوافق مع عدة نتائج لدراسات تجريبية، مثل دراسة بورديو وسيدويوت (1993) Bourdieu&Sedillot، جونسون Johnson (1997)، كاربنتي وسيرات (1999) Carpentier&suret. أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن

العلاقة العكسية تتفق مع نتيجة يوسف قريشي (2005)، لكنها تختلف مع نتيجة دراسة نجاة بوصعا Najet Bousaa ودراسة جين بولين وآخرون (2004) Jean Belin et al.

يمكن إرجاع هذه العلاقة العكسية إلى أن المؤسسات صغيرة الحجم تملك موارد ذاتية محدودة، وهو الأمر الذي يجبرها على اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية. وفي المقابل، فإن المؤسسات كبيرة الحجم تقوم بتمويل نفسها بمواردها الذاتية، وهذا ما تنص عليه نظرية الترتيب السلمي. فالمؤسسة تبدأ بالتمويل الداخلي، وفي حالة عدم كفايته تلجأ إلى التمويل الخارجي حسب المصادر الأقل مخاطرة إلى المصادر الأكثر مخاطرة. كما يمكن إبراز هذه العلاقة العكسية في كون أن الجزائر قامت بتقديم عدة تسهيلات للمؤسسات الصغيرة، سواء تسهيلات ضريبية أو تسهيلات في إجراءات الحصول على القروض البنكية، وكذا الاستفادة من مختلف البرامج الحكومية، حيث قامت الجزائر بإحداث الكثير من البرامج الحكومية والوسائل المساعدة للمؤسسات صغيرة الحجم بغية الحفاظ على بقائها أولاً، ولتطويرها ونموها ثانياً. كما أن المؤسسات الكبيرة تميل إلى أن تكون أكثر تنوعاً وأقل مخاطرة، وبالتالي أقل عرضة للإفلاس ويمكنها بذلك أن تدعم المزيد من الديون حسب نظرية التوازن.

يؤدي ارتفاع رقم أعمال المؤسسة إلى ارتفاع الاستدانة بين سنتي 2010 و2011، وهذا ما يؤكد على أن المؤسسة في صحة مالية جيدة في نظر المقرضين والمتمثلون في البنوك والمؤسسات التمويلية الخاصة أو الحكومية.

#### 3-4- الضمانات

بالنسبة للضمانات، فإن لها أثراً إيجابياً على الاستدانة الكلية، وهو ما يتوافق مع عدة دراسات تجريبية، مثل دراسة راجان وزينقلاس (1995) Rajan&Zingales، بارجر وآخرون (1997) Berger et al، أوفاك ويرماك (1997) Ofek&Yermack، وهذه النتيجة توافق أيضاً ما وجدته يوسف قريشي (2005) في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تلجأ إلى استخدام قدر كبير من القروض طويلة الأجل في هيكلتها المالية، وذلك وفقاً لمبدأ التغطية في التمويل، والذي يقضي بتمويل الأصول الثابتة بمصادر تمويل دائمة، سواء بأموال خاصة أو ديون طويلة الأجل.

وباعتبار أن الضمانات هي نسبة المخزونات والأصول الملموسة على مجموع الميزانية، فإن علاقة الأصول الملموسة بالاستدانة الكلية هي علاقة طردية، وهذا متوافق مع النتيجة التي وجدها كل من بورديو وكولين سيديلوت (1993) Bourdieu&Colin Sédillot، شيوتريم وآخرون (1993) Shuetrim et al، دي جونق وفان ديك (1998) De Jong&Van Dijk في دراستهم التجريبية.

وجود الأصول الملموسة له تأثير كبير على مستوى الاستدانة، وهذا وفقاً لنظرية الترتيب السلمي، فكلما كانت المؤسسة أصولاً ملموسة، فإن حساسيتها اتجاه عدم تماثل المعلومات ينخفض، وبالتالي سهولة الحصول على الديون.

ومن وجهة نظرية التوازن، فإن العلاقة بين الأصول الملموسة ومستوى الاستدانة الكلية هي علاقة طردية، لأن الأصول الملموسة يمكن أن تكون ضماناً للمقرضين، ولها دور إيجابي في حالة التصفية، حيث تكون لها قيمة عالية عند التصفية.

#### 4-4- النمو

بينت الكثير من الدراسات أهمية هذا المتغير على الاستدانة الكلية وبالتالي على الهيكلة المالية، إلا أنها اختلفت في طبيعة العلاقة، فمن الدراسات من أكدت بأن العلاقة عكسية، ومنها من أكدت وجود علاقة طردية.

في هذا البحث، تم التوصل إلى أن العلاقة طردية بين النمو ومستوى الاستدانة الكلية في المؤسسات، وهو ما يوافق مع نتائج الدراسات التجريبية لكل من ديبوا (1985) Dubois، شيوتريم وآخرون (1993) Shuetrim et al، كرامب وستوس (2001) Kremp&Stoss ودراسة أيمبول (2002) Abimbola.

يمكن إرجاع العلاقة الطردية بين معدل النمو ومستوى الاستدانة الكلية إلى نظرية الإشارة ونظرية الترتيب السلمي. حسب نظرية الإشارة، فإن معدل النمو يعتبر بالنسبة لنظر المستثمرين مؤشراً على الصحة المالية للمؤسسة، حيث يفترض هذا النموذج على أن المقرضين يميلون إلى إقراض المؤسسة، لأن معدل النمو يعتبر بمثابة إشارة على قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح مستقبلية، وهو ما يعني قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها. وحسب نظرية الترتيب

السلمي، فإن المؤسسات ذات معدلات النمو المرتفعة لها احتياجات تمويلية كبيرة، مما يجبرها ذلك باللجوء إلى الاستدانة لتغطية تلك الاحتياجات، وذلك لكون الديون أقل حساسية لعدم تماثل المعلومات.

#### 4-5- الشكل القانوني

تم التوصل في نموذج الانحدار الخطي إلى تأثير الشكل القانوني المتمثل في الشركات ذات المسؤولية المحدودة على مستوى الاستدانة الكلية وبالتالي على الهيكلة المالية، بينما تم استبعاد باقي الأشكال القانونية المتمثلة في الشركات ذات أسهم، المؤسسات ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة وشركات التضامن.

يمكن إرجاع العلاقة العكسية بين الشركات ذات المسؤولية المحدودة ومستوى الاستدانة الكلية إلى العراقيل الإدارية للجوء للتمويل الخارجي، وغياب البورصة التي أدى غيابها إلى ضيق مجال التمويل الخارجي، وكذلك إلى تجنب تكاليف الإفلاس الناجمة عن الاستدانة.

#### الخاتمة

تتمثل محددات الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في كل من الحجم، المردودية، الضمانات، النمو والشكل القانوني المتمثل في الشركات ذات المسؤولية المحدودة. يمكن استنتاج نظرية الترتيب السلمي للتمويل في العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة، فالمؤسسات ذات مردودية أكبر لها أموال داخلية أكبر، فهي تلجأ إلى التمويل الداخلي بنسب أعلى من التمويل الخارجي، كما أن العلاقة الطردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة دليل على وجود نظرية الترتيب السلمي، حيث إن الأصول الملموسة في المؤسسة يعني انخفاض حساسية المؤسسة اتجاه عدم تماثل المعلومات. وبالتالي سهولة الحصول على الديون.

كما أن العلاقة الطردية بين النمو والاستدانة الكلية دليل على نظرية الترتيب السلمي أيضا، فالمؤسسات ذات معدلات النمو المرتفعة لها احتياجات تمويلية كبيرة، مما يجبرها ذلك بالاستعانة بالاستدانة لتغطية تلك الاحتياجات. كما أن العلاقة العكسية بين الحجم والاستدانة تبرر تأكيد هذه النظرية، فالمؤسسة ذات حجم صغير تملك موارد ذاتية محدودة، وهو ما يبرر اللجوء إلى الاستدانة عكس المؤسسات ذات الحجم الكبير.

وتظهر نظرية التوازن في العلاقة الطردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة الكلية، فالأصول الملموسة تعتبر بمثابة ضمان للمقرضين، ولها دور إيجابي في حالة التصفية. وتظهر كذلك في العلاقة الطردية بين الحجم والاستدانة، فالمؤسسات الكبيرة تميل لأن تكون أكثر تنوعا وأقل مخاطرة، وبالتالي أقل عرضة للإفلاس، ويمكنها بذلك أن تدعم المزيد من الديون.

وتظهر نظرية الوكالة في العلاقة العكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة الكلية. ففي حالة عدم فاعلية السوق، يتجنب المسكرون الضغط الناجم عن الاستدانة خاصة في تكاليف الإفلاس وتسديد الفوائد والدفعات، وتوفير الأموال اللازمة لتجنب الإفلاس طالما تتوفر الأموال الذاتية في المؤسسة.

أما نظرية الإشارة، فهي تظهر في علاقة النمو بالاستدانة، فمعدل النمو في المؤسسة يعتبر كمؤشر بالنسبة لنظر المستثمرين على الصحة المالية للمؤسسة، حيث إن المقرضون يعتبرون النمو كإشارة على قدرة المؤسسة لتحقيق أرباح مستقبلية وتسديد ديونها.

وبالتالي، يمكن القول على عدم تأثير إشكالية التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على هيكلتها المالية، وذلك لتوافق نتائج محددات الهيكلة المالية لها مع نتائج الدراسات التجريبية السابقة.

#### المراجع

- 1- محفوظ جبار، **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها**، ملتقى دولي حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003، ص: 405.
- 2- شهرزاد برج، **إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، مدرسة الدكتوراه التسيير الدولي للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص: 231.
- 3- يوسف قريشي، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة ميدانية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص: 60-61.
- 4- عبد الوهاب بوكرواح، **"تهرب ضريبي بـ 21 مليار في 2009"**، جريدة الشروق اليومية، العدد 2820، الصادرة في 2010/01/13.
- 5- نصر رحال، **محاولة تشخيص ظاهرة التهرب الضريبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قسم العلوم الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2007، ص: 184-185.
- 6- محفوظ جبار، **مرجع سابق**، 2003، ص: 405.

- <sup>7</sup> - Sheridan Titman and Roberto Wessels , "The Determinants of Capital Structure Choice", *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1, 1988, p: 17.
- <sup>8</sup> Najet Boussaa, denaturalisation de la PME et apport de la theorie financiere moderne: une application économetrique sur données panel. Édition universitaire de Paris-x-Nanterre,1-10, 2000.
- <sup>9</sup> - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 256.
- <sup>10</sup> - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية دروس وتطبيقات-، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2006، ص: 408.
- <sup>11</sup> -Najet Boussaa, Op-cit, 2000, p : 11.
- <sup>12</sup> - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 255.
- <sup>13</sup> - نفس المرجع السابق، ص: 259.
- <sup>14</sup> - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 410.
- <sup>15</sup> -Manak Gupta, "The effect of size growth and industry on financial structure of manufacturing companies", *Jouranal of Finance*, 24, 1969, p: 528.
- <sup>16</sup> - Colot Olivier et Croquet Mélanie, "Les Déterminants de la Structure Financière des Entreprises BELGES -Étude exploratoire basée sur la confrontation entre la théorie des préférences de financement hiérarchisées et la détermination d'un ratio optimal d'endettement", *Reflets et perspectives de la vie économique*, 2007, p : 187.
- <sup>17</sup> - ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد المالي، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص: 343.
- <sup>18</sup> - Huang G and Song F M, "The determinants of capital structure: Evidence from China", *China Economic Review*, Hing Kong Covering Business, Finance and Economic, China, 17, 2006, pp: 14-36.
- <sup>19</sup> - Guad Philip and Elion jani, Op-cit p: 8.
- <sup>20</sup> - Shuetrim G, Lower P and Morling S, "The determinants of corporate leverage: a panel data analysis", *Research Discussion Paper, 9313, Reserve Bank of Austalia*, 1993, pp: 1-52.
- <sup>21</sup> - Kremp E, Stoss E et Gerdesmeier D, Estimation d'une fonction d'endettement. Résultats à partir de panels d'entreprises françaises et allemandes, in Modes de financement des entreprises allemandes et françaises, Projet de recherche commun de la Deutsche Bundesbank et de la Banque de France, 1999, pp : 123-163.
- <sup>22</sup> - Abimbola A, Cross-sectional test of pecking order hypothesis against static trade-off theory on UK data, 2002, [en ligne], disponible sur World Wide Web: <http://ssrn.com/abstract=302827>, date de téléchargement 29/11/2013, pp: 1-29.
- <sup>23</sup> - Ydriss Ziane, Op-cit, 2001, p :11 .
- <sup>24</sup> - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 213 - 214.
- <sup>25</sup> - ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد المالي، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص: 353-354.
- <sup>26</sup> - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 419- 420.
- <sup>27</sup> -Ydriss Ziane, Op-cit, 2001, p : 21.
- <sup>28</sup> - Colot Olivier et Croquet Mélanie, Op cit, 2007, p : 190.
- <sup>29</sup> - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 216.
- <sup>30</sup> - Philippe Gaud et Elion Jani, Op-cit, 2002, p : 12.
- <sup>31</sup> - Ydriss Ziane, Op-cit, 2001, p : 21.
- <sup>32</sup> - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 218.
- <sup>33</sup> - Philippe Gaud et Elion Jani, Op-cit, 2002, p : 11.
- <sup>34</sup> - Jean-Cléophas Ondo et Marius Lachance, "Etude comparative de la méthode de régression sur les facteurs d'une analyse des correspondances", *Rapport de recherche No R-553, Institut national de la recherche scientifique, Québec*, 1999, pp : 8-9.
- <sup>35</sup> - Ricco Rokatomalala, Pratique de la Régression Linéaire multiple -Diagnostic et sélection de variables-, Université Lumière Lyon 2, 2009, p: 17
- <sup>36</sup> - Xin Yan and Xiao Gang Su, Linear Regression Analysis Theory and Computing, World Scientific Publishing Co Pte Ltd, Singapore,2009, pp: 201-202.
- <sup>37</sup> - Thorson Thadewald and Helbert Buning, Jarque- bera Test and its Competitors for Testing Normality -A power Comparison-, *Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin*, 2004, p:5.