خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

د.يوسف قريشي
أ. إلياس بن ساسي
جامعة ورقلة

1- مدخل:

تحتل مسألة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مكانة كبيرة في الأدبيات المهتمة بشأن هذا الصنف من المؤسسات خاصة مع تزايد أهمية ودور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خطط التنمية الاقتصادية للدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء.

فمع تزايد حدة المنافسة العالمية وانتشار آثار العولمة الاقتصادية، أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمثل البديل الأكثر عملية أمام الدول النامي لتحقيق معدلات النمو المرجوة وتجاوز المعوقات الاقتصادية والتشوهات الهيكلية التي تطبع اقتصادياتها، بحيث أصبح من غير المتوقع إحداث إقلاع اقتصادي دون دعم وتحسين مكانة هذا الصنف من المؤسسات.

فقد أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع مطلع التسعينيات من القرن الماضي البديل الأقوى أمام العديد من الاقتصاديات للتغلب على العديد من المشاكل الاقتصادية مثل مسألة خلق العمالة و زيادة الصادرات و تحقيق معدلات النمو الاقتصادي، وذلك يعود للخصائص الهيكلية التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل صغر الحجم ، المرونة والديناميكية ...الخ.

إلا أن نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وارتفاع عددها يضل مرتبط بمدى تجاوزها لمشكلة التمويل التي تظل المحدد الأساسي لقراراتها المتعلقة بالاستثمار وحتى صحتها المالية وقدراتها التنافسية.

هذه المشكلة أصبحت المميز الأهم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لمحدودية قدرتها على تعبئة الأموال الخاصة بحيث تكون دوما في حاجة مستمرة إلى مختلف أشكال التمويل الخارجي (الاقتراض).

مع انخفاض قدرة هذه المؤسسات على تحقيق معدلات أعلى للنمو نتيجة ضعف حجم أموالها الخاصة ترتفع مستوى الخاطر المرتبطة بتمويلها الخارجي، وهو ما يضع هذه المؤسسات في مأزق تجد نفسها فيه مدفوعة إلى الاعتماد أكثر على التمويل الذاتي و الأموال الخاصة، وبالتالي القليل من اللجوء إلى البنوك حتى وإن كانت وضعيتها المالية تستجيب إلى متطلبات مؤسسات الإقراض ، وبالتالي يصبح تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يخضع لمبدأ الاحتياج.

فتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمثل دوما الانشغال الأهم سواء بالنسبة لأصحاب هذه المؤسسات أم للسلطات العمومية في الاقتصاديات المعاصرة، لذلك أصبحت هذه المشكلة تمثل احد أهم المحاور الأساسية للسياسات الاقتصادية للدول المتقدمة كما هو الشأن بالنسبة للدول النامية.

فبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مسألة التمويل تحتل مكانة اكبر باعتبار أنها تمثل أهم العوائق أمام تطورها ونموها و حتى ضمان بقائها، بالرغم من عدم تكيف الأطر المالية التقليدية للاحتياجات التمويل المتميزة لهذا النوع من المؤسسات، لم يحدث الكثير في مجال تنوع و تعدد أنماط التمويل المطروحة أمامها لتمويل نشاطها.

ففي الجزائر و بالرغم من حداثة عملية التحول الاقتصادي، فقد بدأ الشعور بأهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في عملية الإقلاع الاقتصادي وذلك أمام صعوبة تقويم القطاع العمومي الذي وصلت فيه العديد من المؤسسات إلى أقصى درجات التدهور.

ودون الخوض فيما ذا يمكن أن تضيفه المؤسسة الصغيرة و المتوسطة في الجزائر إلى ترسيخ عملية التحول وضمان خلق الظروف الاقتصادية الملاءمة للإقلاع الاقتصادي، فانه يسجل عدم اكتمال هذا المشروع على مستوى الانسجام بين مختلف الآليات التنظيمية والمؤسساتية التي استحدثت إلى حد الساعة، والقادرة على خلق قطاع من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرا على لعب الأدوار الرئيسية المنتظرة منه.

فالتعثر الذي يمكن تسجيله في هذه الآليات هو عدم الانسجام و التلاؤم الكامن بين تطور النظام المالي من جهة وديناميكية تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من جهة ثانية.

فالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعمل ضمن محيط متسم بعدم الاستقرار المتولد عن عملية التحول الاقتصادي وهو ما يتطلب أنماط تمويل أكثر مرونة حتى تتمكن من مواجهة محيط متميز بعدم التأكد، في حين أنه مما يثير الغرابة هو أن التحولات المالية تحصل بشكل لا يسهل لهذا النوع من المؤسسات على الحصول على التمويل الخارجي.

هذه المفارقة تكمن في كون أن الإصلاحات الاقتصادية التي باشرت فيها الجزائر و منذ مطلع الثمانينات والتي تتمثل في رغبة اكبر في التحرر الاقتصادي وهو ما يفترض قدرة اكبر للنظام البنى على التعامل بصورة متباينة مع تنوع المخاطر مما يسمح بتمويل أسهل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ففي ظل النظام البني الحالي تجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نفسها الأقل حظا للاستجابة للمتطلبات

الكلاسيكية لهذا النظام، وهذا مع التسليم أن تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يخضع لنفس الآليات التقليدية للأنظمة المالية الحديثة، الأمر الذي دفع بالعديد من الباحثين في التفكير في إيجاد نظرية مالية متكيفة مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حتى نتمكن من إيجاد إصلاح مالي وبنكي يستجيب أكثر لهذه الخصائص التي تتسم بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يبدو من الضروري فهم الخصائص العامة التي تميز سياسة التمويل التي تعتمدها هذه المؤسسات أي مميزات السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، خاصة فيما يتعلق بسلوكها الافتراضي.

في هذه الورقة سنحاول الإجابة عن التساؤلات التالية:

1- ما هي المحددات الرئيسية التي تميز هياكل التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

2- ما مدى التماثل و الاختلاف الكامن في سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مقارنة مع مثيلاتها في البيئات الاقتصادية المختلفة؟

3- إلى أي مدى يمكن أن تفسر النظرية المالية الحديثة ونتائج الدراسات الميدانية لسياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

4- ما هي معالم السياسة العامة التي يمكن أن تهجها السلطة العمومية في إطار تجاوز مسألة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر؟

2- خصوصية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدراسات المالية:

لم تتوقف الأبحاث المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن التطور خلال العشرين سنة الماضية، فقد تزايد شيئا فشيئا عدد الندوات و المجلات و أطروحات الدكتوراه التي اهتمت بهذا الصنف من المؤسسات، الأمر الذي قاد العديد من الباحثين إلى الكلام عن وحدة معرفية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. فهذا الانفراد قي البحث للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن تفسيره بعاملان أساسيان:

- العامل الأول ذو طبيعة ميدانية، فهو ناجم عن الظرف الاقتصادي المتسم بتباطأ النمو الاقتصادي و ارتفاع دراجات عدم التأكد في السوق المعولم. حينها تمثل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالنسبة للأعوان الاقتصاديين الوسيلة الكفيلة للاستجابة لحاجيات التكيف الجذري فيما يتعلق بالمرونة و اللامركزية؛
- العامل الثاني ذو طبيعة نظرية، ففي وقع الأمر المؤسسات الصغيرة تمثل نشاذا بالنسبة للنظرية المالية المعيارية كما تمثل حقل خاص لتبادل المعلومات[1]، هذه الخصوصية المالية أعطت للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة حالة منفرة تستحق أن تكون موضوع بحث علمي مستقل.

هذه الخصوصيات التي تتميز بها للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تمثل في غالب الأحيان مصدرا من مصادر الصعوبات المالية التي قد تواجهها، إذ يبدو أن بالنسبة لهذا الصنف من المؤسسات أن اشكاليتها في مجال الاختيار المالي اقل ارتباط بمجرد التحكيم بين الموارد المتاحة التي هي نتاجا لمجموعة من المعوقات التقنية و المؤسساتية. فهذا الفارق في إمكانيات التمويل بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات الكبيرة، إضافة إلى التكاليف الناجمة عن خاصيتها كونها صغيرة أو متوسطة هو الذي يخلق الفرق المالي[2].

من الناحية التاريخية لم تبدأ الأبحاث التي تعتبر هذه المؤسسات كنظم خاصة في الظهور إلا في منتصف السبعينيات ومنذ و ذلك الحين لم يعد ينظر إلى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أنها الشكل المصغر للمؤسسة الكبيرة، فأول الدراسات التي تمت في هذا المجال حاول أصحابها اخذ النظريات التي كانت موجودة في الأصل و البحث في تلك التي تصلح لتفسير السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

3- سلوك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب النظريات المالية:

إذا انطلقنا من نموذج Modigliani et Miller (1958) ، فسوف نجد أن احد الفرضيات الأساسية للنموذج، هو وجود السوق المالي في حالة منافسة تامة، وهو الأمر الذي يبدو غير منسجم مع حالات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فهذه النظرية لا تأخذ في الحسبان اثر الحجم أو درجة التطور على الهيكل المالي للمؤسسة.

بالنسبة لـ Colot et Michel (1996) في تحليلهما لمدى صلاحية نظرية الوكالة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلصا إلى أنها لا تمثل الأداة الأحسن التي تسمح بتفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة. بالرغم من حيازة هذه النظرية على القدرة التفسيرية الهائلة في معالجة إشكاليات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. وهو الرأي الذي دافع عليه العديد من الاختصاصين مثل[3] Ang (1991,1992) أو[4] Charreaux (1984). بالرغم من أن بعض الدراسات الميدانية [5] Norton (1991)، [6]Landstrom (1992) ترفض منطلقات التي تقوم عليها هذه النظرية. فنظرية الوكالة تقبل فرضيتين سلوكيتين وهما:

- ✓ يتحرك كل الأعوان بالشكل الذي يسمح بتعظيم دالة المنفعة الخاصة بكل واحد منهم؛
- ✓ هؤلاء الأعوان قادري على استطلاع بشكل عقلاني ودون مجازفة، أثار علاقات الوكالة على القيمة المستقبلية لذممهم المالية.

و ذلك باعتبار أنه و كما أسلفنا أن علاقة الوكالة " هي عقد يقوم بموجبه شخص أو أكثر باللجوء إلى خدمات شخص آخر من أجل القيام بدلا منه وباسمه بمهمة معينة"، وهذا ما يعني توكيلا من العون من جانب اتخاذ القرار. مما يؤدي إلى نشوب مشاكل عندما

يقوم العون بخدمة مصالحه بدل مصالح موكله، وتخفيض مخاطر هذا النزاع الذي قد يبرز نتيجة سلوكا تفضيلي من قبل المسير، قد يولد تكاليف تسمى تكاليف الوكالة. ومنه أن المستوى الأمثل للمديونية يتم الوصول إليه عندما تكون تكاليف الوكالة في حدودها الدنيا.

في حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فإن مشاكل انعدام التناظر في المعلومة و المخاطر المعنوية تكون بحجم اكبر مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، ويفسر هذا بانعدام الشفافية المالية و بهيكل الملكية،وهذا ما يولد تردد من قبل المدينين فيما يتعلق بالقروض الطويلة الأجل وهذا مع وجود مخاطر عالية فيما يتعلق بإحلال الأصول.

كما أن المؤسسات الصغيرة جدا تلجأ أكثر إلى القروض القصيرة الأجل بدل استعمال السيولة التي تتوفر عليها. ومشاكل الوكالة يتم التقليل منها بتقديم الضمانات. على هذا الأساس المؤسسات التي تملك حصة عالية من الاستثمارات تستطيع الحصول بشكل أسهل على التمويل الخارجي.

أما بالنسبة لنظريات التمويل التسلسلي التي تفترض وجود ترتيب بين مختلف أنماط التمويل، فنجد أن النماذج الأولى التي انطلقت منها هذه النظريات تقوم على فرضية انعدام التناظر في المعلومة، بحيث أن الشروحات التي قدمتها هذه النماذج تقوم على مبدأ أن المسيرين يعملون لمصلحة الملاك الموجدين على حساب المساهمين المستقبليين. بعد ذلك نلاحظ أن مبدأ انعدام التناظر في المعلومة قد تم التخلي عنه دون التخلي عن مبدأ التسلسل.

فحسب ,Myers et Majluf (1984) فإن المساهمين الجدد يفسرون اللجوء إلى الرفع من رأس المال كمؤشر على حالة عدم الملاءمة مما يولد التخفيض من قيمة المؤسسة، في هذه الإثناء، المساهمين القدماء يفضلون وضع الاستثمار لان ذلك يرفع من ثروتهم(رغم انخفاض قيمة المؤسسة). ومن أجل تفادي انخفاض سعر السهم، من مصلحة المسيرين استعمال تمويل آخر وذلك مهما كان الحال. و بالتالي التسلسل المختار يكون كالتالي: التمويل الذاتي، الديون غير الخطرة، الديون الخطرة و الرفع من رأس المال.

هذا التسلسل يسمح بالحد من المخاطر التي قد تصادف في وضع قلة الاستثمارات و الذي قد يحتم إصدار أسهم بأسعار منخفضة جدا، والحد من توزيع مكافئات رأس المال وتخفيض تكلفة رأس المال عن طريق التقليل من الاقتراض(Myers 1984) .

أما في نموذج Cornell et Shapiro(1987) فإن هدف المسير هو تعظيم قيمة المؤسسة. أما بالنسبة للشركاء الأخيرين (المقرضين، الزبائن،...) فإن الهدف هو تدنية المخاطر المرتبطة بشراء أو تمويل الاستثمارات الخاصة.تحقيق هذين الهدفين يفترض، حسب الباحثان، تدنية تكاليف التعاقد الضمنية. من أجل تدنية تكاليف هذا التعاقد، من مصلحة المؤسسة أن لا تستنفذ قدرتها على التمويل الذاتي و الاستدانة قبل التاريخ الذي عليها فيه الإيفاء بتعاقدها الضمني. ففي هذا التاريخ إصدار أي سهم سيكلف كثيرا. التسلسل الذي يجب اعتماده يكون إذا : الرفع من رأس المال و الاستدانة كملاذ أخير[7].

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

فيما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة فإن التسلسل الذي أوجده Myers et Majluf (1984) يبدو أنه الأكثر ملاءمة لاختياراتها التمويلية. ففي وقع الأمر ليس فقط تفضيلات المسير التي تقرر الترتيب الذي يجب اعتماده، ولكن ايضا إمكانيات الوصول إلى الأسواق المالية. إضافة إلى الشكوك التي تعترض البنوك في الإقراض نتيجة تعاظم مخاطر الإفلاس.

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

أما حسب نموذج دورة الحياة le modèle de cycle de vie، فإن النمو و الوصول إلى السوق المالي له تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة. فالمؤسسات النشطة تكون في حاجة إلى التمويل الخارجي من أجل تمويل نموها. في حين انه في فترة الانطلاق يكون مصدر التمويل الوحيد المتاح هو الأموال الخاصة في شكل رأس المال الذي يقدمه الملاك. في نفس الوقت تتميز هذه المؤسسات بالمرور السريع إلى مرحلة النمو.

هذه المرحلة تمول عادة بواسطة الديون التجارية أو القروض البنكية القصيرة الأجل. هذا التمويل عن طريق القروض القصيرة الأجل يولد مخاطر العسر في السيولة باعتبار أن معدلات النمو عالية جدا. في هذا المستوى تكون المؤسسة مضطرة على الاختيار بين تخفيض في نموها، الدخول إلى أسواق رؤوس الأموال أو اللجوء إلى رأس المال- مخاطرة le capital-risque ، كما يمكن تقدير أن المؤسسات التي تتميز بمعدل نمو عالي مصحوب بصعوبة الوصول إلى السوق المالي يكون لها مديونية إجمالية قصيرة الأجل عالية.

لقد اعتمدت العديد من الدراسات على نظرية دورة حياة المؤسسة، وخلصت هذه الدراسات إلى اعتبار أن هذه النظرية هي الوحيدة التي بإمكانها تفسير هيكل رأس المال وهذا عن طريق مراحل التطور.

العديد من الأعمال حاولت التأكد من صحة مجمل هذه النظريات المالية في حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. فقد قام Norton (1991)[8]بتحقيق على أكثر من 100 مسير للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الولايات المتحدة مؤسساتهم في حالة نمو، وخلص إلى أن العناصر المرتبطة بتكلفة الإفلاس، الوكالة و انعدام التناظر في المعلومة لا تفسر الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في حين أن معظم قرارات المسؤولين الماليين تبدو متطابقة مع نتائج نموذج التمويل التسلسلي : أموال داخلية، أموال خارجية و تمويل عن طريق الأموال الخاصة في المقام الأخير.

هذا العجز الظاهر للنظريات المالية الموجودة على تفسير السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة يجد تبريره بخصوصية هذه الأخيرة. فهي تتميز بمخاطر استغلال عالية، عدم وجود أسواق مالية منظمة و انعدام التناظر في المعلومة في حين أن التكرار المستمر لهذه الأطروحة يفهم منه أن كل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تشكل حالة خاصة.

وبالتالي الخصوصية هنا لها طابع شمولي universel Terrés, (1997)[9] ، وهو ما يقلل بشكل كبير من تباين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

4- العوامل المتحكمة في الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة[10]:

4-1- حجم المؤسسة:

أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي. و قد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة و المديونية، أولها أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير، كما أن المؤسسات الكبيرة تملك الإمكانية أكثر في اللجوء إلى الأسواق المالية و تستطيع الاقتراض بشروط أيسر.

فقد كشفت دراسة Gordon عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الاقتراض و حجم المؤسسة[11] كذلك كشفت دراسة Martin & Scott عن وجود علاقة بين حجم المؤسسة و نسبة الاقتراض، حيث تقل نسبة الاقتراض في المؤسسات صغيرة الحجم عن نسبة الاقتراض في المؤسسات كبيرة الحجم[12]. بينما تكشف دراسة Marsh عن ميل المؤسسات كبيرة الحجم إلى زيادة الاقتراض قصير الأجل[13]. ولعل ذلك يرجع إلى أن المؤسسات الكبيرة 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 الاقتراض بدرجة أكبر عن المؤسسات صغيرة الحجم.

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرض الدراسة الخاصة بمتغير حجم المؤسسة على النحو التالي:

" من المتوقع وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع (بصوره الثلاث) و حجم المؤسسة".

4-2- مردودية المؤسسة:

يشير Brigham إلى متغير يعتقد في تأثيره على الهيكل المالي وهو مردودية المؤسسة. فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدرا أكبر من المرونة في تغطيةالتزاماتها المالية[14].

ولقد كشفت دراسة Titman & Wessels أنه بسبب ارتفاع تكلفة الوكالة المصاحبة لإصدار أسهم جديدة، فإن الأرباح المحتجزة تأتي في مقدمة مصادر التمويل من حيث الجاذبية، تتبعها القروض و التي لها تكلفة وكالة و لكن يتولد عنها وفرات ضريبية، ثم يأتي التمويل بإصدار أسهم جديدة و الذي ينطوي على تكلفة وكالة دون أن يترتب على ذلك وفرات ضريبية. و بناء على ذلك يصبح من المتوقع أن تتجه المؤسسة التي تتميز بارتفاع معدل مردوديتها، و يتاح لها فرص احتجاز أرباح، إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة.

بينما في الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فأننا نجد أن نتائج دراسة Ydriss ZIANE التي أجريت على عينة من 781.861 مؤسسة صغيرة و متوسطة فرنسية، قد وجد علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية ومعمل ارتباط مساويا إلى (-0.219) بين المردودية و المديونية[15]

غير أن اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين مردودية المؤسسة و المديونية، قد يرجع إلى اختلاف عينات الدراسة. أو إلى اختلاف الفترة الزمنية التي تمت فيها تلك الدراسات، و قد يرجع سبب الاختلاف إلى استخدام مؤشرات مختلفة لقياس كل من مردودية المؤسسة و نسبة الاقتراض. إلا أن ذلك لا يغني عن الحاجة إلى مزيد من الدراسات للوقوف على طبيعة العلاقة بيت مردودية المؤسسة و المديونية.

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرضية الدراسة الخاصة بمتغير مردودية المؤسسة على النحو التالي:

" من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع (بصوره الثلاثة) و مردودية المؤسسة" .

4-3- الضمانات(هيكل الأصول):

يعبر عن هذه المتغيرة أحيانا بهيكل الأصول structure des actifs، وقد لمسنا اختلاف بين العديد من الدراسات السابقة في قياس مستوى الضمانات لدى المؤسسة، ففي قسم من هذه الدراسات يعبر عن حجم الضمانات بنسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، بينما اعتمدت دراسات أخرى إلى إضافة المخزونات إلى الأصول الثابتة، حيث تم التوصل إلى الكشف عن تأثير لهذه المتغيرة على نسبة الاقتراض في المؤسسة.

فمنها من خلص إلى أن هناك علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول (هيكل الأصول)، و نسبة الاقتراض. فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة[16] و قل اعتمادها على القروض.

تشير نتائج دراسات أخرى إلى أن المؤسسة التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تميل إلى استخدام قدر كبير من القروض الطويلة الأجل في هيكلها المالي[17]. و لذلك ما يبرره، حيث أنه وفقا لمبدأ التغطية في التمويل، و الذي يقضي بضرورة تمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويل دائمة سواء أموال خاصة أو قروض طويلة الأجل، فمن المتوقع أن يصاحب ارتفاع نسبة الأصول الثابتة في هيكل الأصول ارتفاع نسبة الاقتراض بالهيكل المالي.

و تدلل هذه الدراسات ذلك بكون أن الأصول ذات صفة الضمان (الأصول الثابتة + المخزونات)، تخضع بصورة أقل لظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كما أنها تفقد قيمة أقل مقارنة بعناصر الأصول الأخرى في حالة تعرض المؤسسة للتصفية، وعليه فإنها تمنح ضمان للمدينين. فدرجة المخاطر تكون اقل إذا كانت المؤسسة المقترضة تطرح ضمانات حقيقة و بالتالي يعتقد أن يتلقى المقرضين ذلك بشكل إيجابي.

في حين أن الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة قد خلصت إلى نتائج متباينة، فقد وجدت Najet[18] النتائج التالية:

- علاقة عكسية مع معدل المديونية؛
- علاقة عكسية مع معدل المديونية القصير الأجل؛
- علاقة طردية مع معدل المديونية الطويلة الأجل.

بينما كشفت دراسة Ydriss ZIANE على وجود علاقة طردية بين مستوى الضمانات التي تملكها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مستوى المديونة بمعامل (0.501)، على اعتبار أن هذه الدراسة استعملت مقياس واحد للمديونية و معدل القروض المالية.

بينما نتوقع في الواقع الجزائري عن وجود علاقة طردية بين مستوى الضمانات و مستوى المديونية بمختلف أشكالها، قد يرجع إلى سببين: أولهما أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لا تملك هامش كبير في عملية رفع رأس المال باعتبار أن من صنف المؤسسات العائلية مقفلة رأس المال، فهي تمول أصولها في الغالب بقروض بنكية و هو ما يفرض عليها تقديم ضمانات ترهن في غالب الأحيان، أما السبب الثاني أن النظام البنكي الجزائري الذي في غالبيته يتكون من بنوك عمومية لا يمنح قروضا دون ضمانات على الأقل محاسبية.

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة الفرضية المتعلقة بمتغير الضمانات على النحو التالي:

" من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع بصوره الثلاثة و مستوى الضمانات "

4-4- معدل نمو المؤسسة:

تتفق نظرية الإفلاس و نظرية الوكالة على وجود علاقة عكسية بين معدل نمو المؤسسة و معدل الاقتراض، بينما تخالف نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل هذه الفرضية. ففي إطار نظرية تكلفة الإفلاس، و أمام وجود إمكانية النمو، يتوقع عزوف المؤسسة على اللجوء إلى الاقتراض باعتبار أن قيمة الأصول تكون شبه معدومة في حالة التصفية.

أما فيما يتعلق بنظرية الوكالة، و في حالة وجود تناقض في المصالح بين المساهمين و المدراء، فإن اختيار نمط التمويل الخارجي يكون يتأثر بهذه المتغيرة، فوجود إمكانية النمو يجعل مصالح جميع الأطراف متماثلة مما يجعل من التمويل بالأموال الخاصة النمط المفضل. بالمقابل و في ظل غياب إمكانية النمو تصبح المديونية الاختيار الدي وذلك لدورها في تهذيب سلوك المدراء.

بالمقابل، و في ظل وجود التقاط تدريجي للتمويل، المؤسسات التي تملك إمكانيات النمو العالية يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثر بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، مثل القروض القصيرة الأجل.

وقد كشفت اغلب الدراسات الميدانية السابقة عن وجود علاقة عكسية بين معدل النمو و المديونية حيث لاحظا ذلك بالنسبة للمؤسسات التي يمكنها إصدار اسهم جديدة، فهي تلجأ إلى ذلك كلما كان سعر تداول أسهمها أكبر بفعل وجود معدلا النمو العالية.

أما الدراسات السابقة التي كان موضوعها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فقد وصلت إلى نتائج معاكسة تماما لما سبق الإشارة إليه، فقد كشفت دراسة Najet أن المؤسسات التي لها معدلات نمو مرتفعة وغير المصنفة في البورصة هي الأكثر استدانة سواء الاستدانة الإجمالية أو الاستدانة القصيرة الأجل (بالنسبة للاستدانة الطويلة النتائج العلاقة ضعيفة). و بالتالي هناك علاقة طردية عموما بين معدل النمو و نسبة الاقتراض.

و بناء على ذلك يمكن صياغة فرض البحث الخاص بمتغير معدل نمو المؤسسة على النحو التالي:

" من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع بصوره الثلاثة و معدل نمو المؤسسة".

5-4- طبيعة القطاع:

تشير العديد من الدراسات إلى احتمال تأثير نوعية القطاع على نسبة الاقتراض بالهيكل المالي. حيث كشفت دراسة Shwartz & Aronson عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للتباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع، بينما كشفت في ذات الوقت عن تباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لقطاعات مختلفة[19]. و هو ما أكدته دراسة لاحقة لـ Ferri & Jones و التي أوضحت أن طبيعة القطاع تعد محددا جوهريا لهيكل الأصول و بالتالي الهيكل المالي. إذ كشفت نتائج الدراسة عن أن نسبة الأموال الخاصة في الصناعات الثقيلة كانت أكبر من مثيلاتها في الصناعات الخفيفة.

بينما كشفت دراسة Najet عن نتائج متباينة في هذا الصدد، فقد أوضحت دراستها عن وجود علاقة طردية بين متغير نوعية كل القطاعات المدروسة و معدل المديونية الإجمالية. في حين وجدت علاقة عكسية بين قطاعات الصناعات الغذائية و الطاقة و قطاعات السلع الوسيطة و قطاعات سلع التجهيز و صناعات السلع الاستهلاك الجاري من جهة و معدل الاقتراض القصير الأجل من جهة أخرى. و علاقة طردية بين متغير قطاعات البناء و الأشغال العمومية و قطاعات التجارة و قطاعات الخدمات من جهة و معدل

الاقتراض القصير الأجل من جهة أخرى. في نفس الوقت كشفت ذات الدراسة عن وجود علاقة عكسية بين متغير جميع القطاعات التي تنتمي إليها مؤسسات العينة و معدل المديونية الطويلة الأجل.
وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرضية الدراسة الخاصة بمتغير نوعية القطاع على النحو التالي:

" من المتوقع وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع بصوره الثلاثة و نوعية القطاع".

و يلاحظ على الفرض السابق عدم تحديده لنوع العلاقة بين طبيعة القطاع و المتغير التابع، حيث قد يصعب ذلك، فقد تكون العلاقة عكسية في قطاع معين، بينما قد تكون علاقة طردية في قطاعات أخرى. لذلك عدم تحديد نوع العلاقة أفضل و لن يخل بجوهر التحليل حيث أن الهدف من هدا الفرض هو اختيار ما إذا كانت الهياكل تتباين في تشكيلها من قطاع إلى أخر أم لا.

5- دراسة ميدانية للسلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر:

5-1- تصميم الدراسة الميدانية:

نتعرض في هذا الجزء إلى تصميم الدراسة الميدانية، من حيث أساليب جمع البيانات و أساليب التحليل الإحصائي المستخدمة، و كذلك فروض الدراسة التي تم اختيارها.

5-1-1- عينة الدراسة:

تقوم الدراسة الحالية على مفردات من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، التي أمكن الحصول عليها عن طريق توزيع نموذج استمارة على مجموعة من مكاتب المحاسبة في ولايتي ورقلة ،الوادي ، غرداية و الاغواط.

وقد صممت هذه الاستمارة بالشكل الذي يقلل من هشاشة الأنظمة المحاسبية التي تعتمده المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بحيث لم يتم أخذ البيانات المحاسبية لهذه المؤسسات بالشكل الذي تظهر به في سجلاتها المحاسبية، بل تم إعادة ترتيب عناصر الميزانية بالشكل الذي يقلل من حجم المغالطات المحاسبية التي قد تظهرها ميزانيات هذه المؤسسات.

بحيث قمنا بضم حساب القروض الأخرى و الديون اتجاه الشركاء ضمن الأموال الخاصة كما اعتمدنا في تصميمنا لاستمارة جمع البيانات شكلا يمكننا من التحقق من صحة البيانات الواردة فيها.

من أجل تحقيق هدف الدراسة الميدانية قمنا بجمع عينة من هذا النوع من المؤسسات من خلال بياناتها المحاسبية، والتي كان مصدرها مجموعة من مكاتب المحاسبين الخواص، و كان اعتمادنا على مكاتب المحاسبة من أجل جمع بيانات الدراسة هو انعدام أي مصدر آخر من شأنه توفير بيانات محاسبية فردية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، حيث لا تتوفر الجزائر على بنوك معلومات تضم بيانات محاسبية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة كما هو الشأن في باقي دول العالم حتى النامية منها، وقد تمكنا من ذلك بعد أن تعهدنا بأن استعمال هذه البيانات لا يمس بمبدأ السرية الذي تحرص عليه مكاتب المحاسبة على اعتبار أنه لا يتم أخذ اسم المؤسسة و لا اسم المكتب الذي وفر هذه البيانات.

نموذج استمارة جمع المعلومات يحتوي على بيانات محاسبية يتم الحصول عليها من الميزانيات و حسابات جدول النتائج و الجداول الملحقة للأربع سنوات متعاقبة بين 2000 و 2003 تم إرسال 250 استمارة، حصلنا على إثرها على 198 إجابة، كانت 128 منها فقط تستجيب لشروط الدراسة.

اختيار عينة الدراسة تم بناء على عدة معايير:

- ✓ عدد عمال المؤسسة اقل أو يساوي 500 عامل؛
- ✓ المعطيات المالية نهائية؛
- ✓ توافر الحسابات لثماني سنوات بشكل متتالي، و لـ 12 شهرا من النشاط؛
- ✓ تاريخ أخر الحسابات 2003/12/31.

معيار اختيار هذه العينة دون غيرها هو فقط معيار إمكانية الحصول عل المعلومة الذي كان ممكنا فقط في منطقة الجنوب، و مصادفة فإن هذه المؤسسات تنشط في خمسة من أهم المناطق الصناعية في الجزائر و هي المنطقة الصناعية لحاسي مسعود، المنطقة الصناعية للوادي، المنطقة الصناعية لغرداية، المنطقة الصناعية لتقرت و المنطقة الصناعية للاغواط حيث تتميز هذه المناطق الصناعية الخمس بحضور كمي و نوعي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

من اجل القيام بمتطلبات الدراسة، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هي كل مؤسسة تتمتع بهيكل قانوني خاص بها و تضم بين 0 و 500 عامل (معيار الهيكل القانوني يقصي المؤسسات العمومية).

وقد تم اختيار المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية بوجه خاص لعدم توافر دراسات ميدانية كافية عن هذه الفئة من المؤسسات، و انعدام تلك الدراسات التي تهتم بالسلوك المالي لها.

5-1-2- أساليب جمع البيانات:

تم الاعتماد على أسلوب الاستمارات المعدة وفق ما نحتاج إليه للحصول على البيانات المطلوبة للقيام بالدراسة الحالية، حيث يتم توزيع هذه الاستمارات على مكاتب المحاسبة التي أبدت الرغبة في التعاون، وفق النموذج الذي تم تصميمه لهذا الغرض، ليتولى مكتب المحاسبة ملء هذه الاستمارات بالاعتماد على الحسابات الختامية و ميزانيات المؤسسات التي يتولى المكتب المعني القيام بإعدادها، وهي

ميزانيات الفترة من2000الى2003، بعد استرجاع هذه الاستمارات يتم استبعاد المؤسسات التي لا تتوفر على شروط العينة و أهمها اعتبار المؤسسة صغيرة و متوسطة وفق مفهوم الدراسة.

5-2- قياس متغيرات الدراسة:

تبين من استعراض نتائج الدراسات السابقة أنه أمكن الوقوف على مجموعة المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على الهيكل المالي، و يتطلب القيام بالدراسة التطبيقية ضرورة تحديد كيفية قياس المتغيرات المستقلة و التابعة.

5-2-1- المتغير التابع:

يمثل الهيكل المالي المتغير التابع للدراسة الحالية، ولقد قدمTitman ثلاثة مؤشرات لقياس الهيكل المالي هي:

- المؤشر الأول: القروض الطويلة والمتوسطة/ الأموال الخاصة (DLMT/FP)؛
- المؤشر الثاني: القروض القصيرة الأجل / الأموال الخاصة (DCT/FP)؛
- المؤشر الثالث: القروض القابلة للتحويل / الأموال الخاصة (DCV/FP).

في حين قدم هندي (1987) نسبتين لقياس الهيكل المالي هما:

- نسبة هيكل رأس المال = القروض الطويلة الأجل / الأموال الخاصة؛
- نسبة القروض إلى الأموال الخاصة= القروض الطويلة و القصيرة الأجل/صافي الأموال الخاصة.

بينما قدم كل من Ferri & Jones نسبة مجموع الأصول كمقياس للهيكل المالي، في حين قدم Marsh مقياسين للهيكل المالي يتمثلان في نسبة القروض الطويلة الأجل إلى مجموع القروض، ونسبة القروض القصيرة الأجل إلى مجموع القروض.

في حين قدم Philippe Gaud et Elion Jani مقياسين تقليديين لمستوى الاستدانة:

- الأول: أجمالي الأصول- القيمة المحاسبية للأموال الخاصة /إجمالي الأصول؛
- الثاني: إجمالي الأصول- القيمة السوقية للأموال الخاصة /إجمالي الأصول.

أما الدراسات التي اهتمت بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فنجد دراسة Najetالتي قدمت فيها ثلاث نسب والتي حسب نظرها تحمل خصائص الهيكل المالي وهي:

- نسبة الاستدانة الإجمالية = إجمالي الديون DT / مجموع الميزانية؛
- نسبة الاستدانة القصيرة الأجلDCT = الديون القصيرة الأجل / مجموع الميزانية؛
- نسبة الاستدانة الطويلة الأجل DLT = الديون الطويلة الأجل / مجموع الميزانية.

أما دراسة Ydriss ZIANE فقد اختارت متغيرة تابعة واحدة و التي عبر عنها بنسبة الاستدانة المالية DEF الذي تقاس بإجمالي الديون المالية إلى إجمالي الأصول، وقد علل ذلك بأن هذا الاختيار كان بهدف تحييد عامل الحجم الذي يكون قد أخذ بعين الاعتبار نتيجة تصنيف المؤسسات المدروسة تبعا لحجمها، وفي نفس الوقت تم استبعاد الديون التجارية (الائتمان التجاري) من هذا المقياس على إعتبار أن هذا النوع من الديون يحتل مكانة كبيرة مما يتطلب تقديرا مستقلا.

أما دراسة Robert Wanda فقد قدم فيها متغيرات الهيكل المالي كمتغيرات مستقلة ومتغيرات الأداء كمتغيرات تابعة، وقد اختار كمقياس لمتغيرات الهيكل المالي النسب التالية:

- X1 : ديون طويلة ومتوسطة/ الأموال الخاصة؛
- X2 : ديون قصيرة الأجل / إجمالي الأصول.

بينما قدم Mahmoud Bocar Sall نسبتين لقياس الهيكل المالي هما:

- الديون البنكية / إجمالي الديون؛
- الاعتمادات البنكية الجارية / الديون البنكية.

و باستقراء المؤشرات السابقة يتضح أنه يوجد مصادر تمويل مازالت غير مستخدمة في البيئة المالية الجزائرية، مثل القروض القابلة للتحويل، وهي نوع من السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية، كما يلاحظ عدم اهتمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية بتدعيم أموالها الخاصة لأسباب سبق الإشارة إليها، وعلى ذلك ينبغي استبعاد المؤشرات التي تعتمد في حسابها على القروض القابلة للتحويل، كما نميل إلى تعويض الأموال الخاصة بإجمالي الأصول.

وبناءا على ذلك سيتم قياس المتغير التابع للدراسة الحالية – الهيكل المالي، بالمقياس الذي اعتمدته دراسة Najet، باعتباره الأنسب إلى أهداف دراستنا الحالية وهي ثلاث مؤشرات:

- **المؤشر الأول**: معدل القروض الإجمالية:

و الذي نعبر عنه بالصيغة التالية:

$$\mathbf{TDT = DT/ AT}$$

حيث:

- TDT: معدل القروض الإجمالية؛
- DT: القروض الطويلة، المتوسطة و القصيرة الأجل (إجمالي القروض)
- AT: إجمالي الأصول.

- **المؤشر الثاني:** معدل القروض الطويلة و المتوسطة الأجل:

و الذي نعبر عنه بالصيغة التالية:

$$TDLMT = DLMT / AT$$

حيث:

- TDLMT: معدل القروض الطويلة و المتوسطة الأجل؛
- DLMT: القروض الطويلة و المتوسطة الأجل؛
- AT: إجمالي الأصول.

- **المؤشر الثالث:** معدل القروض القصيرة الأجل:

و الذي نعبر عنه بالصيغة التالية:

$$TDCT = DCT / AT$$

حيث:

- TDCT: معدل القروض القصيرة الأجل؛
- DCT: القروض القصيرة الأجل؛
- AT: الأصول أجمالي.

5-5-2- المتغيرات المستقلة:

- **حجم المؤسسة:**

أشارت معظم الدراسات السابقة إلى وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة و الهيكل المالي، حيث كشفت بعض النتائج عن انخفاض نسبة الاقتراض في المؤسسات الصغيرة الحجم بينما ترتفع تلك النسبة في المؤسسات كبيرة الحجم، في حين أشارت نتائج دراسات أخرى إلى أن المؤسسات الكبيرة تميل إلى الاعتماد على القروض الطويلة و المتوسطة الأجل، بينما تميل المؤسسات صغيرة الحجم إلى الاعتماد على القروض قصيرة الأجل.

وقد استخدمت هذه الدراسات عدة مؤشرات لقياس حجم المؤسسة منها صافي الأصول و صافي المبيعات، ولقد أستخدم البعض متوسط صافي الأصول و متوسط المبيعات.

ولقد استخدمت بعض الدراسات اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات كمقياس للحجم، مدللين على عدم استخدامهم للمقياس البديل و المتمثل في إجمالي الأصول بالمشاكل المرتبطة بطرق التقييم المحاسبية للأصول.

بينما استخدمت Najet في دراستها للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البيئة الفرنسية مقياس متوسط عدد العمال لقياس الحجم.

أما في الدراسة الحالية فإننا نستخدم متوسط إجمالي الأصول لقياس حجم المؤسسة نظرا لاتفاق معظم الدراسات عليه كمقياس لحجم المؤسسة، بالرغم من أن هذه الدراسات قد استخدمت متوسط صافي الأصول (إجمالي الأصول – الاهتلاكات)، بينما نحبذ استخدام متوسط إجمالي الأصول رغبة من في استبعاد اثر التقادم في الأصول عن الدراسة، وقد تحاشينا استخدام متوسط عدد العمال لمعرفتنا الجيدة للواقع الجزائري الذي يتميز بالتصاريح غير المضبوطة لعدد العمال و نرمز لهذا المتغير بـ EFF .

- **المردودية:**

أشارت معظم الدراسات التي تناولت علاقة المردودية بنسبة الاقتراض بالهيكل المالي إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بينهما، إذ أن ارتفاع مستوى مردودية المؤسسة يعطيها قدرا أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية.

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

غير أن دراسة Ydriss ZIANE قد اعتمدت في قياس مردودية الأموال المستثمرة على نسبة النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول.

بينما عمدت Najet في دراستها في حساب المردودية الاقتصادية على نسبة النتيجة الجارية قبل الضريبة على رقم الأعمال، وهو مقياس في نظرنا يتعلق بمعدل هامش و ليس معدل مردودية.

وسوف نستخدم في دراستنا الحالية للتعبير عن نسبة المردودية الاقتصادية، النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول، وهو معدل مردودية يدخل في الاعتبار كل العناصر بما فيها الضريبة و تكلفة رأس المال (النتيجة الصافية) في حين يستبعد عامل تقادم الاستثمارات

(إجمالي الأصول)، وهو مقياس معبر طالما أننا لسنا بصدد تقييم المردودية الاقتصادية الذي يفرض استبعاد كل اثر للسياسة المالية و الضريبية للمؤسسة.

إذا المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / إجمالي الأصول

و نعبر عنها كما يلي:

$$Re = RN / AT$$

حيث:

- Re: معدل المردودية الاقتصادية؛
- RN: النتيجة الصافية؛
- AT: إجمالي الأصول.

- **حجم الضمانات المؤسسة:**

كشفت الدراسات السابقة عن أن هيكل الأصول (الضمانات) يمثل أحد العوامل المحددة لنسبة الاقتراض بالهيكل المالي، و بينما أشارت بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين هيكل الأصول ونسبة الاقتراض، في حين أشارت أخرى إلى وجود علاقة عكسية، غير أن التباين في نتائج هاته الدراسات قد يرجع إلى إختلاف مؤشرات القياس بالإضافة إلى مجتمع الدراسة و الظروف المحيطة.

أما فيما يتعلق بكيفية قياس متغير الضمانات أو هيكل الأصول، فقد استخدمت معظم الدراسات نسبة صافي الأصول الثابتة إلى صافي الأصول.

بينما استخدمت دراسة Philippe Gaud & Elion Jani كمقياس لحجم الضمانات صافي الأصول المادية زائد المخزونات على صافي الأصول.

بينما في الدراسات التي اهتمت بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فنجد دراسة Najet التي استخدمت كمقياس لهيكل الأصول معدل الأصول الثابتة على إجمالي الميزانية.

بينما عمدت دراسة Ydriss ZIANE على استخدام معدل مجموع الاستثمارات المادية الصافية مضافا إليها المخزونات على مجموع الأصول.

غير أنه و في الواقع الجزائري عادة ما تشترط البنوك كضمانات الأصول الثابتة المادية في شكل عقارات (القيم غير المنقولة) والتي يمكن أن تكون محل رهن، ونادرا ما تقيم حجم الضمانات بقيم الأصول الثابتة المنقولة أو بقيم المخزونات.

و عليه فسوف نستخدم في هذه الدراسة لقياس حجم الضمانات المقياس التالي:

$$GAR = Ii / AT$$

حيث:

- GAR: معدل حجم الضمانات.
- Ii : الاستثمارات غير المنقولة (العقارية) أي الأراضي و المباني؛
- AT : إجمالي الأصول.

- **نمو المؤسسة:**

أشارت نتائج الدراسات السابقة إلى أن زيادة معدل نمو المؤسسة 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 و نسبة الاقتراض بالهيكل المالي.

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

بينما استخدمت دراسة Harris et Raviv 1991 مقياس ما يسمى بـ market to book و التي يرمز لها بـ (MTB) والتي تحسب بقسمة القيمة السوقية للأموال الخاصة على القيمة المحاسبية.

وهناك من استخدم حجم النفقات في التسويق و البحث و التطوير كمقياس مثل Titman et Wessels 1988 .

بينما الدراسات التي اهتمت بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مثل دراسة Najet فقد استخدمت تغير رقم الأعمال من سنة إلى أخرى كمقياس لمعدل النمو.

باعتبار أن فترة الدراسة الحالية هي ثلاث سنوات، فإننا نميل لقياس معدل نمو المؤسسة بمعدل تغير رقم الأعمال بين السنة الأولى و السنة الثالثة، و تحسب بالعلاقة التالية:

$$TC = (CA_{2003} - CA_{2001}) / CA_{2001}$$

حيث:

- TC: معدل نمو المؤسسة؛
- CA_{2001}: رقم أعمال سنة 2001؛
- CA_{2003}: رقم أعمال سنة 2003.

- **طبيعة القطاع:**

كشفت معظم نتائج الدراسات أن تأثير طبيعة القطاع على نسبة الاقتراض بالهيكل المالي فقد أشارت بعض النتائج إلى تباين الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي إلى قطاعات مختلفة بينما أشارت بعض النتائج الأخرى إلى أن نسبة الأموال الخاصة في قطاع الصناعات الثقيلة أكبر من مثيلاتها في قطاع الصناعات الخفيفة.

وسوف تعتمد الدراسة الحالية على تصنيف وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر الذي يتكون من ستة قطاعات نوعية هي:

- ✓ قطاع البناء و الأشغال العمومية؛
- ✓ قطاع التجارة و التوزيع؛
- ✓ قطاع النقل و الاتصالات؛
- ✓ قطاع الخدمات المقدمة للعائلات؛
- ✓ قطاع الصناعات الغذائية؛
- ✓ قطاع الفندقة و الإطعام.

وسوف يتم استخدام المتغيرات الوهمية أو الصورية لقياس نوعية القطاع، حيث يتم تمثيل كل قطاع من القطاعات بمتغير و بالتالي يكون لدينا 6 متغيرات وهي:

$$X_1.X_2.X_3.X_4.X_5.X_6$$

فإذا كانت المؤسسة تابعة لقطاع البناء و الأشغال العمومية تصبح قيمة X_1 تساوي 1 ، أما إذا كانت المؤسسة لا تنتمي لقطاع البناء و الأشغال العمومية تصبح قيمة X_1 تساوي صفر و هكذا بالنسبة لبقية القطاعات.

5-3- أساليب التحليل الإحصائي:

تستخدم الدراسة الحالية أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (الهيكل المالي) و المتغيرات المستقلة، غير أن ذلك سوف يسبقه عدد من التحليلات الإحصائية نوضحها فيما يلي:

5-3-1- التحليل الإحصائي الوصفي:

حيث يتم تحليل العينة تحليلا إحصائيا وصفيا بغرض الوصول إلى الخصائص العامة للعينة، و التطور الطبيعي لمتغيرات الدراسة.

5-3-2- استبعاد المؤسسات التي تمثل بياناتها قيم متطرفة:

سوف يتم استبعاد المؤسسات التي تبدو بياناتها متطرفة، حتى لا تؤثر هذه المؤسسات على النتائج، و عادة ما ينصح في هذه الحالة بإجراء تحليل انحدار مرتين، مرة في ظل وجود بيانات المؤسسات ذات القيم المتطرفة، و مرة أخرى بدون هذه المؤسسات، و ذلك للوقوف على مدى تأثير استبعاد هذه المؤسسات على النتائج.

و سوف يتم تحديد المؤسسات التي تتضمن متغيرات ذات قيم متطرفة من خلال حساب معامل (Z) The Standard Normal Diviate لكل متغير من متغيرات الدراسة، حيث يتم استبعاد المفردات التي يظهر فيها متغير أو أكثر من متغيرات الدراسة ذات قيمة لـ Z تساوي أو اكبر من 5 انحرافات طبيعية معيارية، أو بقيمة لـ Z تساوي أقل من −5 انحرافات طبيعية معيارية.

5-3-3- التأكد من عدم وجود علاقة قوية بين المتغيرات المستقلة:

للتأكد من عدم وجود علاقة قوية بين المتغيرات المستقلة للدراسة سيتم حساب مصفوفة معاملات الارتباط، حيث يعتقد البعض أن العلاقة بين متغيرين مستقلين توجد، إذا كان معامل الارتباط بينهما يبلغ 0.8، في حين يرى البعض الآخر أن الشك يثور حول وجود علاقة ارتباط قوية بين متغيرين مستقلين إذا كان معامل الارتباط بينهما يبلغ 0.7 ، كذلك يمكن الكشف عن وجود علاقة قوية بين المتغيرات المستقلة إذا كان معامل الخطأ المعياري لمعاملات الانحدار كبيرا و أن معامل التحديد R^2 كبيرا أيضا، و لا توجد متغيرات قيمة اختبار T لها ذات معنوية.

وسوف تقتصر الدراسة الحالية على استخدام مصفوفة معاملات الارتباط، و مصفوفة التباين–التغاير، في الكشف عن وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة، وذلك لعدم إمكانية حساب محدد مصفوفة معاملات الارتباط من خلال البرنامج الجاهز SPSS المستخدم في التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة الحالية.

5-3-4- تحديد أفضل مجموعة من المتغيرات المستقلة التي تفسر سلوك المتغير التابع:

إذا ما كشفت الخطوة السابقة من التحليل عن وجود علاقة قوية بين بعض المتغيرات المستقلة، فسوف يتم استبعاد بعض هذه المتغيرات عن طريق أسلوب الانحدار التدريجي Stepwise Regression Technique .

5-3-5- اختبار ثبات النموذج:

بعد القيام بتحليل الانحدار المتعدد، و تحديد افضل نموذج يفسر المتغير التابع سوف يتم اختبار صدق النموذج باستخدام اختبار الصدق المقارنCross Validation Test، و الذي يقوم على اختبار عينة عشوائية تبلغ نسبتها من مجتمع الدراسة 68% أو 75%، ثم القيام بإجراء تحليل الانحدار على هذه العينة و مراجعة معاملات الانحدار و درجة المعنوية، فإذا وجد أن إشارة معاملات الانحدار لم تتغير في العينة عن المجتمع الأصلي، وظلت قيمة اختبار F ذات دلالة إحصائية، دل ذلك مؤشر على صدق النموذج.

5-3-6- اختبار فروض تحليل الانحدار:

سوف نقوم باختبار الفروض الصفرية للدراسة الحالية في مقابل الفروض البديلة و ذلك باستخدام تحليل الانحدار، و اختبار F و كذلك اختبار T.

5-3-7- اختبار قدرة النموذج التنبؤية:

سوف يتم اختبار قدرة النموذج التنبؤية من خلال التنبؤ بقيمة المتغير التابع باستخدام معاملات انحدار النموذج، ثم حساب التباين في اتجاه واحد One Way Analysis Of Variance بين القيمة الفعلية و القيمة المقدرة للمتغير التابع، فإذا كانت قيمة اختبار F ذات دلالة إحصائية، دل ذلك على انخفاض قدرة على التنبؤ بقيمة المتغير التابع، و يرى البعض الآخر أنه يمكن استخدام اختبار T لاختبار معنوية الفرق بين القيم المتوقعة و القيم الفعلية للمتغير التابع فإذا كانت قيمة اختبار T ذات دلالة إحصائية دل ذلك المؤشر على ضعف القدرة التنبؤية للنموذج.

5-4- نتائج الدراسة:

بعد استكمال الدراسات المتعلقة باختبار صدقية النموذج نعرض فيما يلي النتائج التي تم التوصل إليها لكل مؤشر من مؤشرات قياس المتغير التابع(الهيكل المالي).

5-4-1- معدل الاقتراض الإجمالي:

كشفت نتائج نموذج الدراسة عن أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر 0.64 من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، كذلك يكشف اختبار F أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 99% .

وقد أسفر تحليل الانحدار التدريجي عن استبعاد خمسة متغيرات مستقلة، ثلاثة منها تمثل نوعية القطاع، وهي قطاع التجارة، قطاع الخدمات وقطاع الفندقة والإطعام، أما المتغيرات المستقلة الأخرى فهي متغير حجم المؤسسة ومتغير الضمانات، حيث لم يكن اختبار T ذو دلالة إحصائية لهذه المتغيرات عند مستوى الثقة المحدد للدخول في مكونات النموذج وهو 70% وهو ما يشير إلى أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع.

كذلك تكشف النتائج عن ظهور أربعة متغيرات مستقلة ذات دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع، اثنين منهما يمثلان نوعية القطاع، وهما متغير قطاع البناء والأشغال العمومية ومتغير قطاع النقل، أما المتغيران الآخران فهما المردودية ومعدل النمو.

وتكشف نتائج الدراسة الحالية عن أن متغير معدل النمو يلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع، حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99 % بين معدل النمو والمتغير التابع (معدل الاقتراض الإجمالي)، و تأتي نتائج الدراسة مؤيدة للمؤشرات ونتائج الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البيئة الفرنسية، و التي تكشف عن ارتفاع المخاطر المرتبطة بنشاط هذا الصنف من المؤسسات التي تضطر إلى اللجوء إلى مصادر أخرى لتمويل نموها، كأن تلجأ إلى تدعيم الأموال الخاصة أو أن تلجأ إلى صيغ تمويل خاصة.

غير أنه في البيئة الجزائرية يعتقد أن المؤسسات التي تمتاز بمعدلات نمو عالية عادة ما تلجأ لمصادر تمويل أخرى كالاقتراض من خارج النظام المصرفي.

غير أن هذه النتيجة تخالف ما توصلت إليه بعض الدراسات مثل دراسة Najet(2000) حيث وجد أن معدل النمو والاستدانة مرتبطان إيجابيا وقد تم تفسير ذلك على أن المؤسسات التي تعرف معدلات نمو عالية تلجأ أكثر إلى أنماط التمويل الخارجية كالاقتراض المصرفي وهذا ما يتفق مع نظرية الإشارة التي تعتبر أن معدل النمو يمثل مؤشرا قويا على الصحة المالية للمؤسسة، في نفس الوقت نتيجة الدراسة الحالية تتفق مع أن تكلفة وكالة عقد اقتراض المؤسسة يرتبط إيجابيا مع آفاق تطورها.

فنتيجة الدراسة الحالية تفسر إلى حد بعيد عدم قدرة النظام البنكي على مساير معدلات نمو المؤسسات، نتيجة لبطء المعالجة الإدارية لملفات طلبات الاقتراض.

كذلك تكشف النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 90% بين معدل المردودية والمتغير التابع (معدل الاقتراض)، وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه معظم الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يتفق مع الفكر السائد في هذا المجال حيث تؤكد هذه النتيجة وجود التقاط تدريجي في التمويل، وحسب هذه النظرية تلجأ المؤسسة مهما كان حجمها في البداية إلى استنفاذ مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي) قبل أن تستنجد بالاقتراض بشكل معتبر.

أما بالنسبة لنوعية القطاع، فلم يظهر لها تأثير واضح على الهيكل المالي، مقاسا من خلال الاقتراض الإجمالي، حيث كشفت النتائج عن ظهور متغيرين اثنين فقط من بين متغيرات نوعية القطاع لهما دلالة إحصائية عند درجة ثقة 90% في علاقتهما بالمتغير التابع، وهما متغيرا نوعية قطاع البناء والأشغال العمومية و قطاع النقل، وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج العديد من الدراسات والتي كشفت عن عدم وجود تأثير واضح لنوعية القطاع على الهياكل المالية للمؤسسات.

كذلك كشفت النتائج عن عدم وضوح تأثير كل من متغيرات حجم المؤسسة و حجم الضمانات على المتغير التابع، حيث لم يكن لهما دلالة إحصائية في تفسير نسبة الاقتراض الإجمالي عند درجات الثقة المتعارف عليها.

5-4-2- معدل الاقتراض الطويل الأجل:

تكشف نتائج النموذج عن أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر 52% من التغير في المتغير التابع، كذلك يكشف اختبار F أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99.9% كما يشير تحليل الانحدار التدريجي عن استبعاد ستة متغيرات مستقلة هي متغير معدل المردودية، ومعدل النمو، وحجم الضمانات، ونوعية قطاع البناء والأشغال العمومية، وقطاع النقل وقطاع الخدمات، حيث كشف التحليل أن اختبار T ليس له دلالة إحصائية عند درجة الثقة المحددة لدخول المتغيرات في مكونات النموذج وهي 70% لكل متغير من هذه المتغيرات، وهو ما يعني أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع.

أما المتغيرات المستقلة التي كشف تحليل الانحدار التدريجي عن أنها تساهم في تفسير المتغير التابع فهي حجم المؤسسة، ونوعية قطاع التجارة و قطاع الفندقة والإطعام.

كذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99% بين حجم المؤسسة ومعدل الاقتراض الطويل الأجل بالهيكل المالي.

إذ تتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه نتائج بعض الدراسات التي أجريت على عينات من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بيئات أخرى، فقد وجدت دراسة (Najet(2000 علاقة ارتباط عكسي بين متغير الحجم و معدل الاقتراض الطويل الأجل.

في البيئة الجزائرية، يمكن أن تفسر العلاقة العكسية بين حجم المؤسسة و معدل الاقتراض الطويل الأجل، كون الاستفادة من القروض الطويلة الأجل مقصورة على المؤسسات الكبرى وبالتالي هذا يمكن أن يقودنا إلى تأكيد وجود علاقة بين المؤسسة وشركائها من خارج النظام البنكي تحدد بشكل كبير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

لكننا يمكن أيضا أن نسجل تحفظا على هذه النتيجة على اعتبار أن توسيع العينة إلى عدد اكبر من المؤسسات قد يقود إلى نتائج معاكسة تماما لما تم التوصل إليه في هذه الدراسة.

كما يمكن أن تعود أسباب اختلاف الدراسة الحالية عن بعض الدراسات السابقة إلى كيفية قياس متغير الحجم التي تم اعتماده في الدراسة الحالية.

كذلك تكشف نتائج تحليل الانحدار التدريجي عن ظهور متغيرين من متغيرات نوعية القطاع ذات دلالة معنوية عند درجة ثقة 99%، في علاقتهما بنسبة الاقتراض الطويل الأجل وهما متغيرا قطاع التجارة وقطاع الفندقة والإطعام، حيث تشير تلك النتائج إلى وضوح تأثير كل من متغيرا قطاع التجارة وقطاع الفندقة والإطعام على معدل الاقتراض الطويل الأجل لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

إذ تتفق نتيجة الدراسة الحالية مع نتائج بعض الدراسات في هذا المجال التي أكدت عن اختلاف الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي إلى قطاعات مختلفة.

بينما تشير نتائج الدراسة الحالية إلى عدم وضوح تأثير كل من نوعية قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع النقل وقطاع الخدمات.

هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه بعض الدراسات التي أشارت إلى عدم وجود علاقة واضحة بين نوعية القطاع و معدل الاقتراض بالهيكل المالي.

5-4-3- معدل الاقتراض القصير الأجل:

إن نتائج تحليل الانحدار التدريجي الخاصة بنموذج الدراسة، والذي يكشف عن أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر 67% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، كذلك يكشف اختبار F أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة تزيد عن 99%.

فقد أسفر تحليل الانحدار التدريجي عن استبعاد ستة متغيرات مستقلة، منها أربع متغيرات تمثل نوعية القطاع، وهي قطاع البناء والأشغال العمومية، وقطاع النقل، وقطاع التجارة و قطاع الفندقة والإطعام، أما المتغيران الآخران فهما معدل المردودية وحجم المؤسسة.

وهو ما يعني أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير نسبة الاقتراض قصير الأجل، حيث كانت قيمة T لكل متغير من هذه المتغيرات ليس لها دلالة إحصائية، يكشف كذلك تحليل الانحدار التدريجي عن اختيار متغيرين مستقلين هما معدل النمو و حجم الضمانات.

كذلك تكشف النتائج الواردة في وجود علاقة عكسية بين معدل النمو و معدل الاقتراض قصير الأجل وهو ما يأتي مناقض لنتائج العديد من الدراسات السابقة حيث وجدت علاقة طردية بين معدل النمو ومعدل الاقتراض بمختلف أشكاله، ففي بيئة الاقتصاديات المتقدمة يمثل معدل النمو أحد مؤشرات الأداء، وبالتالي فهو يعطي إشارة إيجابية للبنوك لاتخاذ قرارات التمويل.

فوجود العلاقة العكسية بين معدل النمو و معدل الاقتراض القصير الأجل يدلل عن عدم كفاية النظام البنكي الجزائري على مسايرة نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وأن هذه الأخيرة لا تأخذ معدل النمو كمؤشر في اتخاذ قرارت التمويل.

كذلك تكشف الدراسة الحالية على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99% بين حجم الضمانات و معدل الاقتراض القصير الأجل و تأتي نتائج الدراسة الحالية متفقة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة كما تتفق ما الفكر السائد في هذا المجال.

إذ يشير ذلك إلى دور الضمانات المادية ضمن عقود الإقتراض المتعلقة بالمؤسسات، إذ يكاد يستحيل في البيئة الجزائرية تصور حصول مؤسسة على قروض بنكية من دون أن تكون تملك حد أدنى من الضمانات المادية.

أخيرا تكشف نتائج التحليل عن عدم وضوح تأثير نوعية القطاع على معدل الاقتراض القصير الأجل، حيث لم يظهر سوى متغير واحد من بين خمسة متغيرات مثلة لنوعية القطاع وهو متغير قطاع الخدمات في معادلة خط انحدار النموذج، إذ لم يكن لباقي متغيرات نوعية القطاع دلالة إحصائية عند مستوى الثقة المحدد لدخول المتغيرات المستقلة ضمن مكونات نموذج الدراسة وهو 70%، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات التي أشارت إلى عدم وضوح تأثير نوعية القطاع على الهيكل المالي للمؤسسة.

6- التوصيات:

هدف الدراسة كان يتمثل في دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، و ذلك بالاعتماد على دراسة ميدانية لعين من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة على الفترة 2003/2001.

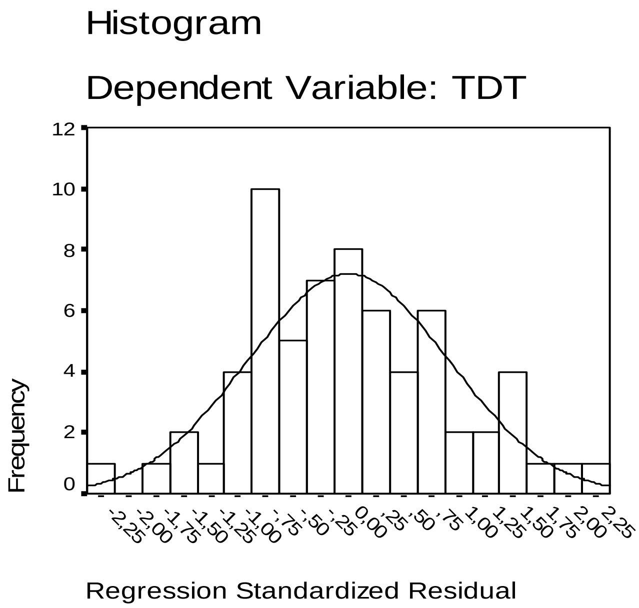
و بعد استعراضنا لنتائج الدراسة خرجينا بمجموعة من التوصيات أهمها:

1. السماح ببروز سوق مالي في مرحلة أولى يهتم بالاستجابة لاحتياجات التمويل المؤسسات غير المصنفة في البورصة عن طريق تدخل مباشر للدولة عن طريق تحسين المحيط القانوني، هذا التدخل يجب أن يركز على المشاكل الخاصة بإنشاء المؤسسة، حيث يكون مبررا بشكل كبير، وذلك مثل إيجاد ما يسمى بقرض الشرفي للمؤسسات المبتكرة، وحاملي أفكار مشاريع مجددة حيث تنخفض المخاطر بفعل التصديق الذي قد يحضى به المشروع من قبل هيئات وشبكات متخصصة في المساعدة على إنشاء المشاريع، و بفعل الضمان الذي قد تستفيد منه بعض المشاريع من قبل هيئات الضمان المتخصصة، إضافة إلى و التكفل ببعض المصاريف الإعدادية التي تبقى معتبرة في مثل هذا النوع من المشاريع.

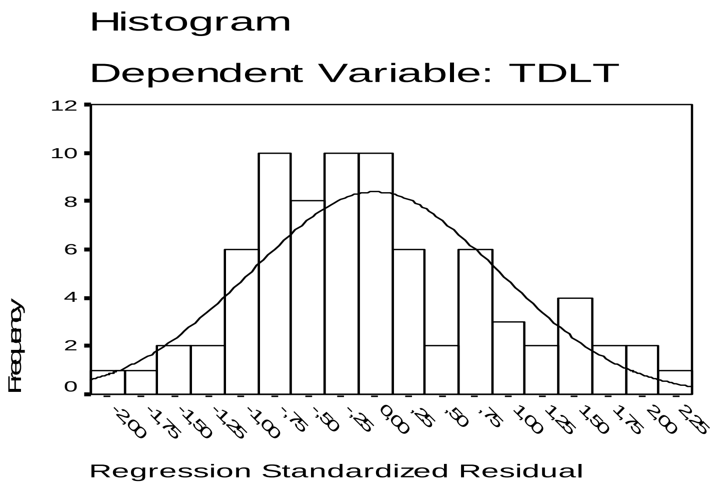
2. إيجاد بعض صيغ التمويل المتلائمة مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل رأس مال – مخاطرة le capital-risque الذي شهد اتساع كبير في الدول المتطورة حيث تكون المخاطر متقاسمة بين المؤسسة و المقرض مع وجود مصاحبة جادة للمشاريع الاستثمارية من قبل المقرضين، وفي هذا الشأن يجب تحفيز المؤسسات المالية على الاستثمار في هذا المجال.
3. وضع محفزات جبائية للمستثمرين-المدخرين من أجل استقطاب ادخار العائلات و توجيهه مباشرة لتمويل نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يستدعي الأمر هنا وضع الآليات الضرورية من اجل تحقيق هذا المسعى.
4. دفع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بكل السبل إلى الدخول في البورصة، باعتبار أن الأسواق المالية لا يمكن تنشيطها إلا بالمؤسسات الخاصة، و ذلك بإجبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي وصل رأس مالها إلى مستوى معين بأن تتحول من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة مساهمة، و إجبار بعد ذلك شركات المساهمة هذه إذا بلغت رقم أعمال وراس مال معين فتح رأس مالها و الدخول إلى البورصة، وهو أمر يتطلب تعديل في القانون التجاري الجزائري.
5. إعادة التنظيم القانوني بالشكل المشار إليه سابقا يجب أن يصب في إمكانية قيام بعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالتوجه المباشر للجمهور قصد الحصول على قروض مستندية عن طريق إشراف مؤسسات مالية متخصصة و وفق إجراءات أكثر تبسيط و تحفيز لكل الأطراف.
6. القيام ببعض الدراسات الميدانية حول العوامل المحددة لقرار التمويل لدى أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر و ذلك بهدف التأكد من وجود العامل الديني و الثقافي لمحدد لقرار الاستدانة، و في هذه الحالة يتطلب الأمر تحفيز هيئات الإقراض التي تتلاءم أكثر مع هذه الخصوصية.

7- ملاحق:

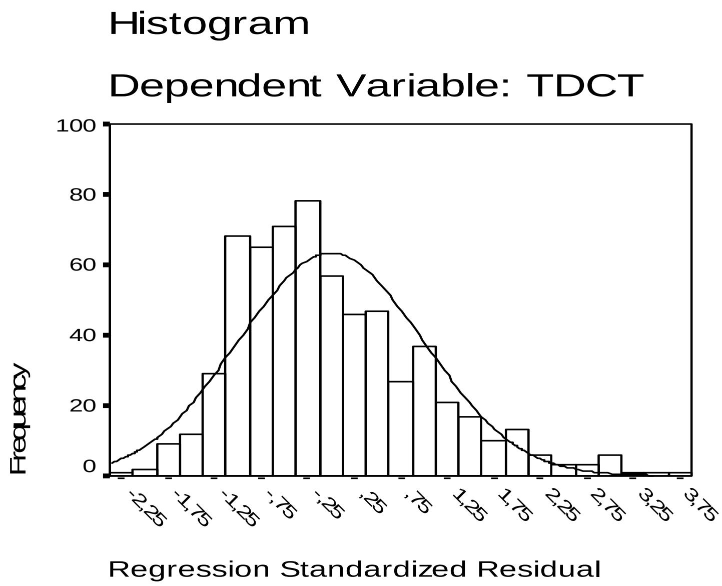
المدرج التكراري لتوزيع الأخطاء المعيارية للمتغير التابع(معدل الافتراض الإجمالي)



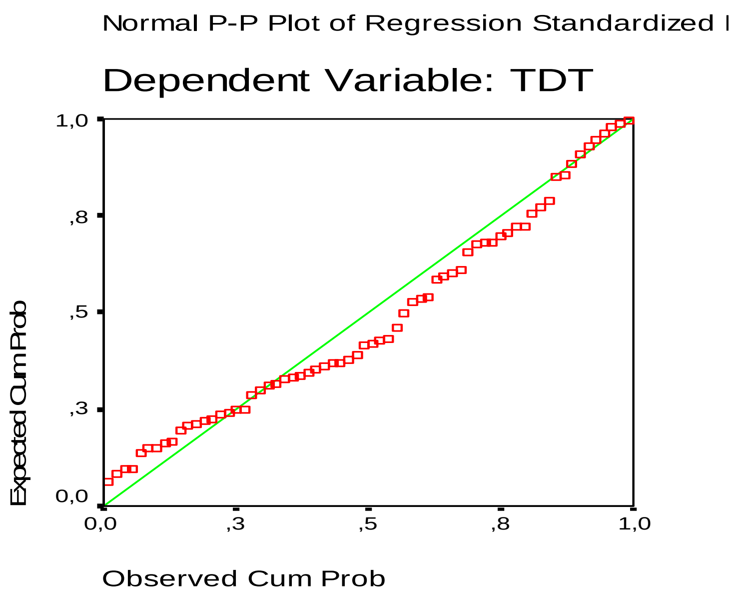
المدرج التكراري لتوزيع الأخطاء المعيارية للمتغير التابع(معدل الافتراض الطويل الأجل)



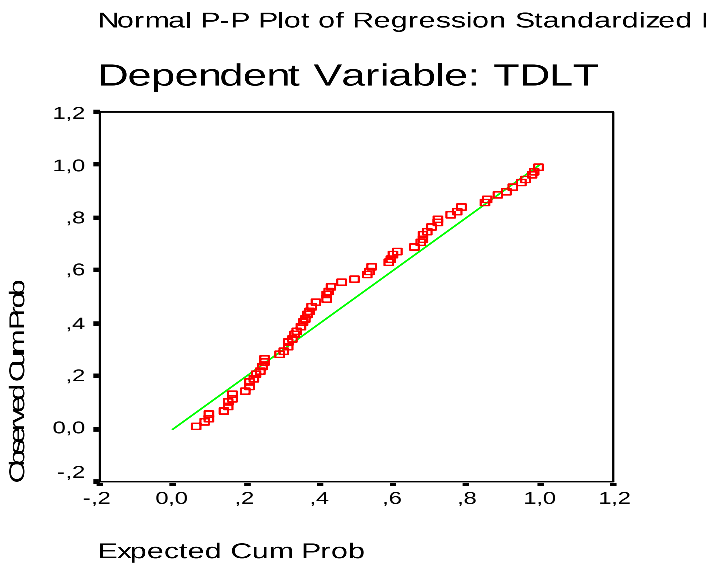
المدرج التكراري لتوزيع الأخطاء المعيارية للمتغير التابع(معدل الافتراض القصير الأجل)



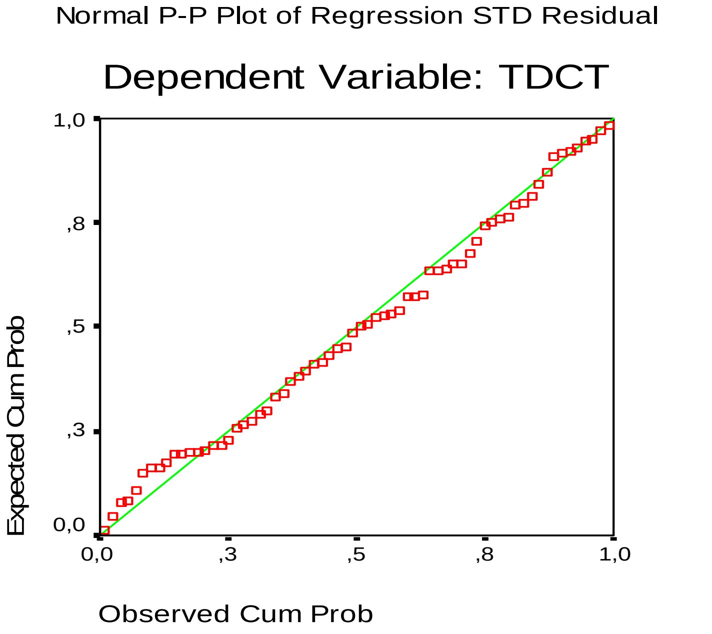
شكل الانتشار بين الأخطاء المتوقعة و الأخطاء المشاهدة للمتغير التابع (معدل الافتراض الإجمالي)



شكل الانتشار بين الأخطاء المتوقعة و الأخطاء المشاهدة للمتغير التابع (معدل الافتراض الطويل الأجل)



شكل الانتشار بين الأخطاء المتوقعة والأخطاء المشاهدة للمتغير التابع (معدل الاقتراض القصير الأجل)



8- الإحالات و المراجع:

---

[1] - Belletante B. et N. Levratto N. (1995), **Finance et PME : quels champs pour quels enjeux ? .**Revue Internationale PME , 3-4, 5-42.

[2] - Colot, V et P-A. Michel., 1996, Vers **une théorie Financière Adaptée aux PME. Réflexion sur une Science en Genèse** , Revue Internationale des PME ,page 143-166.

[3] - Ang, J.S., 1991, **Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management** , Journal of Small Business Finance 1(1),1-13.

[4] - Charreaux, G., 1984, **Le Dilemme des PME : ouvrir son capital ou s'endetter** , Revue Française de Gestion, janvier-février, page 59-72.

[5] - Norton,E., 1991**, Capital Structure and Small Growth Firms** , Journal of Small Business Finance, 1(2), page 161-177.

[6] - Landstrom,H., **Agency Theory and its Application to Small Firms : Evidence from the Swedish Venture Capital Market** , Journal of Small Business Finance, 2(3),page 203-217.

[7] - هذا التسلسل يتم على مستوى اجمالي هيكل التمويل وليس على مستوى قرار مالي معين. فهيكل مالي اقل استدانة يمثل ضمان للمتعاقدين على تنفيذ خدمة في احسن الظروف.

[8] - Norton,E., 1991, OP CIT.

[9] - Torrés,O.E. , 1994, **Pour une approche contingente de la spécificité de la PME** , Revue Internationale des PME , 10(2), page 9-43.

[10] - إلياس بن ساسي و يوسف قريشي؛ **التسيير المالي – دروس و تطبيقات**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان 2006، صفحة 404-414.

[11] - D.Gordon, **New Framwork For Corporate Debt Policy**, Harvard Business Review, (Marsh-April, 1962) Page.130.

[12] - J.D.Martin & D.F.Scott ? **Adiscriminant Analysis Of Corporate Debt- Equity Decision**, Financial Management, 4(Winter 1974), Page 47.

[13] - P. Marsh, **The choice Betewen Equity and Debt**, Journal Of Finance.37(March, 1982),Page.142.

[14] - E.Brigham, **Fundmental OF Financial Management**, (Chicago : III., The Dryden Press, 1983), Page 427.

[15] - Ydriss ZIANE ,2001. **La structyre d'endettement des PME francaises : une etude sur donnees de panel**..

[16] - F.Ferri and W. Jones, **Determinants Of Financial Structure : A New Methodological Approch, Journal Of Finance**.34(JUNE, 1979),Page.634.

[17] - M.C.Gupta, **The Effect of size, grouwth and industry on financial structure of manufacturing companies**, Journal of Finance, 24 (Jan. 1969), page 528.

[18] - Najet Boussaa, 2000, **Dénaturation de la PME et apport de la théorie financière moderne : une application économétrique sur données de panel** , édition UNIVERSIT2 DE Paris-x-Nanterre,1-10.

[19] - E.Shwartz & J.Aronson, **som surrgate evidence in supportion of concept of optimal capital structure**, Journal of Finance, 22 (March, 1977), page.16.