

محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

ا.د. براق محمد

المدرسة العليا للتجارة - الجزائر العاصمة-

m-berrag@hotmail.com

ا. غربي حمزة

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل-

gharbi_hamza@hotmail.com

Résumé

L'objectif de cette étude est d'étudier les déterminants de la structure financière des petites et moyennes entreprises algériennes, et de connaître l'impact de la problématique de financement rencontrée par ces entreprises dans la détermination de cette structure, à travers une comparaison entre les déterminants de la structure financière des entreprises dans les pays développés et les déterminants de la structure financière des petites et moyennes entreprises algériennes.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة

الملخص:

محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، ومعرفة أثر إشكالية التمويل التي تعاني منها هذه المؤسسات في تحديد هذه الهيكلية، من خلال إجراء مقارنة بين محددات الهيكلية المالية للمؤسسات في الدول المتطورة ومحددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

المقدمة:

تشير العديد من الإحصائيات إلى الدور البارز الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في زيادة الإنتاج وتوفير فرص العمل، إضافة إلى مساهمتها الفاعلة في زيادة معدلات النمو الاقتصادي وزيادة الدخل القومي ودعم الناتج القومي الإجمالي للكثير من الدول.

كما يظهر هذا الدور في الجزائر، من حيث عدد مناصب الشغل ونموها السنوي. إلا أن هذه المؤسسات في الجزائر تعاني من إشكالية في تمويلها، حيث أعلنت الجمعية الجزائرية للبنوك والمؤسسات المالية بأن عموم البنوك ترغب في اعتماد قاعدة لتقاسم المخاطرة عند تمويلها لمشاريع هذه المؤسسات، وهذا راجع لعدم تحصيلها حوالي 30% من المحفظة المالية الممنوحة لها. ولهذا، أصبحت نسبة كبيرة من طلبات القروض ترفض بسبب عدم كفاية الضمانات أو لارتفاع المخاطرة المتعلقة بالمشروع.

تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويلها على عدة مصادر تمويلية، لكل مصدر تكلفته، والتكلفة المرجحة لتكاليف مصادر التمويل تسمى بتكلفة رأس المال، هذه التكلفة تؤدي إلى الحديث عن الهيكلية المالية للمؤسسات، حيث إن الهدف من تحديد الهيكلية المالية هو تخفيض تكلفة رأس المال إلى أدنى حد له، وبالتالي الحصول على أكبر قيمة سوقية للمؤسسة.

تعتبر نظرية مودigliاني وميلر (1958) Modigliani&Miller النواة الأساسية لدراسة الهيكلية المالية، حيث حاولت

هذه النظرية إعطاء شرح نظري لهذه الهيكلية في ظل فرضيات غير واقعية. ثم جاءت بعد نظرية موديقلياني وميلر عدة نظريات تنطلق من بعض الفرضيات الواقعية.

مما سبق، يمكن طرح الإشكالية المالية:

ما هي محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل إشكالية التمويل التي تعاني منها هذه المؤسسات؟

يمكن تقسيم هذه الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي إشكالية التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وما هي البدائل التمويلية المتاحة؟

- ما هي أهم النظريات والدراسات التي قامت بتفسير الهيكلية المالية؟

- ما هي محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؟

للإجابة على هذه الإشكالية والأسئلة الفرعية يتم تقسيم المقال إلى النقاط التالية:

- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؛

- مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؛

- أهم النظريات المفسرة للهيكلية المالية؛

- دراسة تجريبية لمحددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

1- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة وأهمية كبيرة في الجزائر، خاصة بعد التوجه إلى الاقتصاد الحر، حيث شهد عددها تطورا ملحوظا، وبرزت مساهمتها في توفير مناصب الشغل، وكذا في تحقيق القيمة المضافة. كما ظهر دورها أيضا في ارتفاع نسبة الصادرات التي تحققها هذه المؤسسات. هذا رغم أنها تواجه إشكالية في تمويلها، حيث تبرز هذه الإشكالية في ثلاثة عناصر رئيسية، وهي صعوبات التمويل ومشكلات النظام المالي، غياب البورصة وثقل العبء الضريبي.

1-1 صعوبات التمويل ومشكلات النظام المالي

يمكن عرض أهم صعوبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ثلاث نقاط أساسية، فالأولى تتمثل في ضعف تكييف النظام المالي المحلي، أما الثانية فتبرز في هشاشة العلاقة بين البنك والمؤسسة،⁽ⁱ⁾ والأخيرة تتمثل في غياب آلية تغطية المخاطر المتعلقة بالقروض الموجهة لهذه المؤسسات.⁽ⁱⁱ⁾

يعتبر ضعف تكييف النظام المالي المحلي مع متطلبات المحيط الاقتصادي الجديد، إضافة إلى وجود تعقيدات في مجال الدعم المالي وتشجيع الاستثمارات من أبرز صعوبات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية. وتبرز أهم هذه التعقيدات فيما يلي:

- غياب أو نقص كبير في التمويل الطويل ومتوسط الأجل.

- المركزية في منح القروض.

- نقص المعلومات المالية، خاصة فيما يتعلق بالجوانب التي تستفيد منها المؤسسة كالإعفاءات.

- ضعف الشفافية في تسيير عملية منح القروض.

- محدودية صلاحيات الوكالات البنكية في عملية منح القروض.

كما تعتبر البنوك من الصعوبات التي تعاني منها هذه المؤسسات، لأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجبرة للجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها المالية، غير أن هذه البنوك تبعد عن زبائنها في الكثير من الأحيان بسبب هشاشة هذه المؤسسات، فالمؤسسات التي تتميز بنسب نمو عالية، تصبح مجبرة للتخفيض من استثماراتها وبالتالي مستويات التشغيل بها.

ما يزيد من صعوبات تمويل هذه المؤسسات هو قلة البنوك الخاصة والبنوك المتخصصة. لا تستفيد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية من التمويلات البنكية إلا في حالات قليلة، وذلك نتيجة لغياب آليات تغطية المخاطر المتصلة بالقروض الممنوحة لهذه المؤسسات، مثل خطر الصرف وخطر تغيير نسب الفوائد.

1-2 غياب البورصة

تعتبر البورصة إحدى الأدوات الناجعة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فوجود البورصة من شأنه العمل على إحصاء القدرات التقنية للمؤسسات من أجل تحسين استعمال الطاقة الإنتاجية.

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.

فالبورصة الجزائرية خلال العشرية الأخيرة لم تتعد تسعيرة ورقتين وهما الأوراسي وصيدال، كما تم إدراج خمس سندات دين من طرف مؤسسات في البورصة، وإصدار سندات دين من طرف 12 مؤسسة عمومية وخاصة تتداول خارج البورصة، بالإضافة إلى 20 سند دين تابع للدولة.⁽ⁱⁱⁱ⁾

هذه المعطيات تؤكد وبوضوح غياب البورصة الجزائرية وعدم لعب الدور الرئيسي لها، وهو ما يؤدي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة اللجوء إلى مصادر تمويلية أخرى.

1-3 ثقل العبء الضريبي

تتحمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أعباء ضريبية لا تساعد بأي 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:^(iv)

- تخفيض الضريبة على أرباح المؤسسات.
 - ارتفاع سقف الأجور غير الخاضعة للضرائب.
 - انخفاض النسبة الهامشية الأعلى للرسم على الدخل الإجمالي.
 - الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- رغم هذه الإجراءات إلا أن تصريحاً لرئيس الغرفة الجزائرية للتجارة في جانفي 2010، أكد بأن 10 مليار دولار من رقم أعمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والحرفيين الناشطين في السوق الموازية تستفيد من الغش الضريبي سنويا، وهو ما كلف خسائر لإدارة الضرائب لا تقل عن 3 مليار دولار سنويا.^(v)

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.^(vi)

2- مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

نظرا لإشكالية التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، قامت الحكومة بإنشاء عدة هيئات تمويلية واستحداث مجموعة من البرامج والآليات لدعم وتلبية حاجيات هذه المؤسسات بغية النهوض بهذا القطاع.

1-2 هيئات دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

توجد عدة هيئات تدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة في الجانب التمويلي، من بينها وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار، الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري.

يتمثل دور هذه الهيئات أساسا في تنمية هذه المؤسسات وترقيتها، كما تقوم بتقديم الحوافز والدعم اللازم لتطويرها.

2-2 مصادر التمويل المباشرة

تنقسم مصادر التمويل المباشرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر إلى البنوك التجارية والهيئات الحكومية.

2-2-1 البنوك التجارية

تقوم البنوك التجارية بدور كبير وبارز في إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتسهيل نشاطها، وتزداد أهميتها في الدول النامية نتيجة لضعف الأسواق المالية.

قبل قانون النقد والقرض 1990، كان تمويل المؤسسات يتحدد بناء على ما يقرره المخطط الوطني وتصادق عليه الخزينة العمومية تحت إشراف الوزارة المكلفة بالتخطيط، لكن بعد هذا القانون والذي شجع على الاستثمار الخاص، أصبح المجال مفتوحا أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستفادة من القروض البنكية، حيث تم إلغاء مبدأ تخصص البنوك، وأصبح بإمكان كل بنك تمويل الاستثمارات في مختلف القطاعات الاقتصادية، وهذا ما ساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على ما تحتاجه من تمويل.

2-2-2 الهيئات التمويلية الحكومية

توجد عدة هيئات تمويلية حكومية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تم استحداثها بغية أداء مهام معينة، من بينها الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، والتي يتمثل دورها في تشجيع إحداث النشاطات من طرف الشباب أصحاب المبادرات وتشجيع كل الأشكال والإجراءات الرامية إلى ترقية تشغيل الشباب. (vii)

منذ نشأة الوكالة في 1997 وحتى نهاية السداسي الأول من 2009، قامت الوكالة بدعم 105.300 مشروع بما يقارب 232 مليار دينار جزائري وساهمت في توظيف 298.188 عامل. (viii)

كما توجد الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، وتتحصر مهامها في منح قروض مصغرة بدون فائدة، موجهة لفئة البطالين والمحتاجين الذين بلغوا سن 18 ويمتلكون تأهيلا أو معارف في نشاط معين. إقامة علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع، والمشاركة في تحصيل الديون غير المسددة في آجالها. هذا وقد منحت الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2005 و2009 أكثر من 142 ألف قرض مصغر، حيث استفاد 105 142 شخص من قروض مصغرة. وفي سنة 2009، استفاد 5418 شخص من القروض المصغرة، أما فيما يخص عدد مناصب الشغل التي استحدثتها هذه القروض، بلغت 213 ألف خلال نفس السنة. (ix)

إضافة إلى الصندوق الوطني للتأمين على البطالة الذي يقدم إعانات للبطالين ذوي المشاريع البالغين ما بين خمس وثلاثين سنة وخمسين سنة، ويقدم صيغة واحدة للتمويل وهي صيغة التمويل الثلاثي التي لا تتجاوز 5 مليون دينار جزائري.

بالنسبة للتمويل التأجيري، فهو تجربة حديثة العهد نسبيا في الجزائر، حيث لم تعرف انطلاقها الحقيقية إلا في بداية التسعينيات من القرن العشرين من خلال قيام بنك البركة الجزائري بأول هذه العمليات سنة 1991، ثم تلتها محاولات محدودة من قبل البنوك والمؤسسات المالية مثل البنك الخارجي الجزائري والبنك الوطني للتنمية. (x)

بعد التأطير القانوني والتنظيمي لصيغة التمويل التأجيري وتقديم المزايا الجبائية والجمركية، ظهرت عدة تجارب في هذا الميدان، إلا أن هذه التجارب تتسم بالضيق والحذر الشديدين.

من بين مؤسسات التمويل التأجيري توجد الشركة العربية للإيجار المالي، الشركة الجزائرية للإيجار المنقولات والشركة

المغربية للإيجار المالي.

2-3 مصادر التمويل غير المباشرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

رغبة من الجزائر في تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والنهوض به، قامت بعدة إجراءات لتدعيم الجوانب المالية لهذه المؤسسات، من بينها إنشاء صناديق ضمان القروض وإبرام الاتفاقيات خاصة مع الاتحاد الأوروبي. تعتبر صناديق ضمان الاستثمار من بين الآليات المساعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على القروض البنكية، وهي صناديق متخصصة لتقديم ضمانات مالية لهذا الغرض. تتمثل هذه الصناديق في صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي يتولى التدخل في منح الضمانات لفائدة المؤسسات التي تنجز استثماراتها في مجال إنشاء المؤسسات، تجديد أجهزة الإنتاج وتوسعة المؤسسات الموجودة. وكذا صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي لم تكن بداية النشاط الفعلي له إلا في السداسي الثاني لعام 2009، وهو عبارة عن مؤسسة ذات أسهم، يقدر رأسمالها بحوالي 30 مليار دينار جزائري، حيث يهدف الصندوق إلى تغطية كافة المخاطر المرتبطة بقروض الاستثمارات الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يساعد على إنشاء هذه المؤسسات وتطويرها.^(xi) يعتبر برنامج ميذا إجراءات مرافقة لاتفاقيات الشراكة الأوروبية الجزائرية، والتي تهدف إلى تحسين ورفع مستوى القدرة التنافسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الوطنية، وذلك بتأهيلها وتأهيل محيطها، وتقديم الاستشارة والدراسة والتكوين لتلك المؤسسات، إلى جانب تحسين ظروف حصولها على القروض. تجسد برنامج ميذا في مرحلتين من التمويل والدعم، المرحلة الأولى من سنة 1996 إلى غاية سنة 2000، أما المرحلة الثانية فكانت بين سنتي 2000 و2006.

في المرحلة الأولى ومن خلال هذا البرنامج، تم تخصيص غلاف مالي قدره 62.9 مليون أورو، منها 57 مليون أورو ممولة من طرف الاتحاد الأوروبي، وقد أحدث هذا البرنامج حوالي 445 عملية تأهيل. أما المرحلة الثانية، فقد اشتملت على غلاف مالي قدره 106 مليون أورو، ومن خلالها تم إنجاز جهاز لتغطية الضمانات البنكية لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقيمة 20 مليون أورو. وكحصيلة لصندوق ضمان القروض لسنة 2009، فقد قام الصندوق بضمان 11 قرض بقيمة إجمالية 324.112.900 دينار جزائري.^(xii)

3- النظريات المفصلة للهيكلية المالية

يمثل موضوع الهيكلية المالية المناسبة ومدى ارتباطها وتأثيرها على القيمة السوقية للمؤسسة وتكلفة رأس المال موضوعا جدليا ومعقدا لدى المهتمين بالإدارة المالية. فالموضوع يتسم بعدم الوضوح، وهو محل اختلاف بين المهتمين بالفكر المالي، حيث توجد أكثر من نظرية حاولت أن تجسد العلاقة بين الهيكلية المالية والقيمة السوقية للمؤسسة وتكلفة رأس المال. ظهرا اتجاهان متناظران فيما يتعلق بالهيكلية المالية في ظل غياب الضرائب، تكلفة الوكالة وتكاليف الإفلاس، فالاتجاه الأول المتمثل في نظرية صافي الربح والنظرية التقليدية يبين بأنه توجد هيكلية مالية مثلى، أما الاتجاه الثاني والمتمثل في نظرية صافي ربح العمليات ونظرية موديقلياني وميلر (Modigliani & Miller (1958) فهو يبين بأنه لا توجد هيكلية مالية مثلى، حيث إن نظرية موديقلياني وميلر أرجعت عدم وجود هيكلية مالية مثلى إلى ظهور عملية المراجعة.^(xiii) ثم جاءت نظرية موديقلياني وميلر في 1963 معدلة للنظرية الأولى، لكن بعد إدخال الضرائب، حيث أثبتت هذه النظرية عن وجود هيكلية مالية مثلى بسبب الاقتصاد الضريبي الذي ينتج عن الاستدانة. وبعد إدخال تكاليف الإفلاس، فإن مستوى الاستدانة الذي يوافق الهيكلية المالية المثلى يكون أقل من مستوى الاستدانة في الهيكلية المالية المثلى عند وجود الضرائب فقط، وهذا نتيجة للأثر السلبي الذي ينتج عن الاستدانة.^(xiv)

لم تتوقف دراسة الهيكلية المالية عند إدخال الضرائب وتكاليف الإفلاس فقط، بل تجاوزت ذلك، حيث تم إدخال تكاليف الوكالة، وفي هذه الحالة فإن مستوى الاستدانة الذي يوافق الهيكلية المالية المثلى يكون أقل من مستوى الاستدانة في حالة الهيكلية المالية المثلى في وجود الضرائب وتكاليف الإفلاس فقط. كما قام ميلر (1977) Miller بإدخال الضرائب الشخصية التي يتحملها كل من المساهمين على أسهمهم والمقرضين على سنداتهم، وأعطى صيغة جديدة للاقتصاد الضريبي. (xv) اعتقد ميلر أنه إذا كان معدل الضريبة على الدخل الشخصي لحملة السندات أكبر من معدل الضريبة على الدخل الشخصي لحملة الأسهم كنتيجة لانخفاض الضريبة على الأرباح للأسهم، فإن صافي دخل حملة السندات لا بد وأن يكون كبيراً لتعويض ارتفاع الضريبة على دخولهم، وإلا فإن المؤسسة لن تجد من يقرضها.

وأشار ميلر كذلك إلى أن الاقتصاد الضريبي يتلاشى أو يصبح سالباً إذا كان معدل الضريبة على الدخل الشخصي لحملة الأسهم أقل من معدل الضريبة على الدخل الشخصي لحملة السندات.

ثم جاءت نظرية الترتيب السلمي، والتي تركز على عدم تماثل المعلومات، حيث يؤثر عدم تماثل المعلومات على الاختيار بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي. تتمثل نظرية الترتيب السلمي في تفضيل المؤسسات التمويل الداخلي على التمويل الخارجي. أما إذا كانت المؤسسة بحاجة إلى تمويل خارجي فسوف تعمل وفق ترتيب سلمي ابتداءً من الديون الأقل مخاطرة إلى الديون الأكثر مخاطرة، ثم الأصول القابلة للتحويل إلى الأسهم الممتازة، وأخيراً في نهاية الترتيب الأسهم العادية. (xvi) كما أن لكل مؤسسة نسبة من الديون تعكس احتياجاتها المتراكمة للتمويل الخارجي، أي أنه لا توجد نسبة استدانة معرفة بدقة ومحددة كهدف يجب الوصول إليه.

كذلك بالنسبة لنظرية الإشارة التي تعتمد على عدم تماثل المعلومات التي تمتاز بها الأسواق المالية. تبنى هذه النظرية أن لدى المسيرين معلومات أفضل حول الظروف الحالية للمؤسسة والفرص المستقبلية المتاحة مقارنة بالمستثمرين الخارجيين، هذا التباين في المعلومات له أثر مهم في تحديد التركيبة المثلى للهيكلية المالية للمؤسسة، حيث إنه من المعروف أن المؤسسة تلجأ إلى التمويل بالديون عندما تتوقع ظروفًا مستقبلية مشجعة، وذلك رغبة منها في عدم وجود من يشاركها النمو المحتمل. أما عندما تتوقع المؤسسة ظروفًا سيئة، فإنها تفضل اللجوء إلى التمويل عن طريق إصدار أسهم جديدة. غير أن ذلك لا يعني أن كل إصدار جديد للأسهم العادية يعني وجود توقع عن الظروف السيئة، فالمؤسسة ترغب في كثير من الأحيان المحافظة على طاقتها الاقتراضية. فالهيكلية المالية للمؤسسة ترتبط بالإشارات الصادرة عنها والتي يمكن أن تحمل توقعات عن الظروف المستقبلية التي قد تواجهها. (xvii)

أما فيما يتعلق بالمساهمات النظرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. حيث تمثل هذه المؤسسات حالة خاصة بالنسبة للنظرية المالية، كما أنها تمثل حقلًا خاصًا لتبادل المعلومات، هذه الخصوصية المالية أعطت لهذه المؤسسات حالة منفردة تستحق أن تكون موضوع بحث علمي مستقل. (xviii)

تعتبر تكاليف الإفلاس في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتفعة، وهو ما تم تأكيده تجريبياً. حسب ماك كوناك وبوتيت McConnel&Pettit، فإن أثر كل من الضرائب وتكاليف الإفلاس يؤديان إلى أن نسبة الديون في الهيكلية المالية المثلى للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكون أقل مقارنة بنسبة الديون في الهيكلية المالية المثلى للمؤسسات الكبيرة. (xix)

كما يكون مشكل عدم تماثل المعلومات في هذه المؤسسات بحجم أكبر مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، وهذا راجع لعدم الشفافية المالية وبهيكال الملكية. كما أن المؤسسات الصغيرة جداً تلجأ إلى القروض قصيرة الأجل بدل استعمال السيولة المتوفرة لديها، وتقلل من تكاليف الوكالة بواسطة تقديم الضمانات.

وبين سيريت Suret بأن تكاليف الوكالة تؤدي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل بالديون بدلاً من الأسهم، باعتبار أن تكاليف المراقبة تكون كبيرة في هذه المؤسسات. لذا، فإن دخول مساهمين جدد يؤدي إلى الزيادة في هذه التكاليف.

ولتفاديها، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلجأ إلى التمويل عن طريق القروض بدلا من التمويل عن طريق إصدار الأسهم.

لا تختلف نظرية الترتيب السلمي سواء كانت المؤسسة صغيرة أو متوسطة أو مؤسسة كبيرة.^(xx)

4- دراسة تجريبية لمحددات الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة محددات الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وإبراز أثر إشكالية التمويل على تحديد هذه الإشكالية.

4-1 الدراسات التجريبية السابقة

شهدت الدراسات التجريبية السابقة لمحددات الهيكل المالية للمؤسسات في الدول المتطورة عدة نتائج، ويتعلق الأمر بكل من المردودية، الحجم، الضمانات وقطاع النشاط.

تعتبر المردودية من محددات الهيكل المالية، غير أنها محل اختلاف نظري، فمن الدراسات من وجدت علاقة عكسية بين المردودية والاستدانة، وذلك ما يتفق مع نظرية الترتيب السلمي، ومنها من وجدت علاقة طردية، وهو ما يتفق مع نظرية التوازن، حيث وجدت علاقة عكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة في نتائج دراسة كل من تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels،^(xxi) راجان وزينقالاس (1995) Rajan&Zingales في دراسة تجريبية للدول السبع العظمى (الولايات المتحدة، ألمانيا، كندا، إيطاليا، فرنسا، اليابان والمملكة المتحدة البريطانية)،^(xxii) والدراسة التي قام بها هاريس ورافيف (1991) Harris&Raviv ودراسة بوث وآخرون (2001) Booth&al.^(xxiii)

كما وجدت العلاقة العكسية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب دراسة إدريس زيان Ydriss Ziane في المؤسسات الفرنسية، وكذلك بالنسبة لبوسا نجاة Bousaa Najet.^(xxiv)

أثبتت العديد من الدراسات التجريبية إلى أن حجم المؤسسة يعتبر من بين أهم العوامل المحددة للهيكل المالية للمؤسسة، وذلك عن طريق تأثيره على الاستدانة. من الدراسات من وجدت تأثير طردي للحجم على الاستدانة ومنها من وجدت العكس، والقليل من الدراسات لم تجد علاقة بين الحجم والاستدانة.

من بين الدراسات التجريبية التي أثبتت وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة في المؤسسات توجد دراسة كل من قوردين (1962) Gordon،^(xxv) مارتين وسكوت (1974) Martin&Scott،^(xxvi) فيري وجونس (1979) Ferri&Jones^(xxvii) والدراسة التي قام بها راجان وزينقالاس (1995) Rajan&Zingales.^(xxviii)

بالمقابل، فقد وجد كل من تيتمان وويسالس (1988) Titman&Wessels علاقة طردية بين الحجم ومستوى الاستدانة الكلية.^(xxix)

في حين أن ريمارس وآخرون (1974) Remmers&al لم يجدوا علاقة بين الحجم ومستوى الاستدانة،^(xxx) وهي نفس نتيجة الدراسة التجريبية التي قام بها كل من برومبفار وشابيرو (1980) Pompfer&Shapiro، كما رفض توي وآخرون (1974) Toy&al عامل تأثير حجم المؤسسة على الاستدانة وبالتالي على الهيكل المالية للمؤسسات.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وجدت بوسا نجاة Bousaa Najet علاقة طردية موجبة بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة في الهيكل المالية،^(xxxi) بينما وجد يوسف قريشي (2005) علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل.^(xxxii)

خلصت عدة دراسات تجريبية حديثة أخرى إلى وجود علاقة طردية بين الضمانات ومستوى الاستدانة طويلة الأجل، مثل دراسة راجان وزينقالاس (1995) Rajan&Zingales ودراسة كرامب وآخرون (1999) Kremp&al وكذلك دراسة هوفاكيميان وآخرون (2001) Hovakimian&al.

في الجهة المقابلة، توجد عدة دراسات أثبتت العكس، وأكدت بأن العلاقة بين الضمانات ومستوى الاستدانة في المؤسسات هي علاقة عكسية، مثل دراسة مارش Marsh الذي يرى أن تمويل الدائنين للأصول الثابتة يعرضهم إلى مخاطر أكبر بسبب الانخفاض الشديد الذي تتعرض له قيمة تلك الأصول في حالة التصفية.^(xxxiii)

أما فيما يخص الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد أكدت في مجملها عن تأثير الضمانات على مستوى الاستدانة، لكنها اختلفت في نوع العلاقة بينهما. فقد وجدت بوسا نجاة Bousa 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.

أثبتت عدة دراسات وجود تأثير لبعض قطاعات النشاط على الهيكل المالية للمؤسسة. فقد أثبتت دراسة شوارتز وأرونسون (1977) Shwartz&Aronson أنه لا يوجد اختلاف جوهري في الهيكل المالية للمؤسسات التي تنتمي إلى نفس القطاع، بينما يوجد اختلاف جوهري للمؤسسات التي لا تنتمي إلى نفس القطاع، كما أن فيري وجونس (1979) Ferri&Jones أوضحوا بأن قطاع النشاط يعتبر محددًا جوهريًا لهيكل الأصول، وبالتالي محددًا جوهريًا للهيكل المالية، فقد بينت النتائج أن الأموال الخاصة في المؤسسات الخاصة بالصناعات الثقيلة تكون أكبر من الأموال الخاصة في المؤسسات الخاصة بالصناعات الخفيفة. كما بين تيتمان (1984) Titman بأن المؤسسات الخاصة بصناعة الآلات والتجهيزات يكون تمويلها من الديون بنسب أقل.^(xxxiv)

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد كشفت دراسة بوسا نجاة Bousaa Najet عن وجود تأثير لكل القطاعات التي درستها على الاستدانة.^(xxxv) وقد اختلفت دراسة يوسف قريشي(2005) عن دراسة بوسا نجاة Bousa Najet، حيث وجد تأثير قطاعين فقط على مستوى الاستدانة، وهما قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع النقل.

4-2 منهجية الدراسة الإحصائية

تتمثل منهجية الدراسة الإحصائية في تقديم العينة، ومصدر الحصول عليها، وأهم المعلومات التي تتوفر عليها، ثم التعريف بمتغيرات الدراسة، وفي الأخير، ذكر الأدوات الإحصائية المستعملة في التحليل.

4-2-1 عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من 438 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية، مأخوذة من المركز الوطني للسجل التجاري، كل مؤسسة من العينة تتوفر على الميزانية المالية وجدول حسابات النتائج لسنة 2007 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 -SPA- Société par action وشركات التضامن -SNC- Société en Nom Collectif، كما يمكن استنتاج طبيعة نشاط المؤسسة من خلال جدول حسابات النتائج، فالمؤسسة التي لها نسبة كبيرة من مبيعات البضاعة يمكن اعتبارها تجارية، بينما المؤسسة التي لها نسبة كبيرة من الإنتاج المباع فيمكن اعتبارها صناعية، وتعتبر المؤسسة خدماتية إذا كانت نسبة أداء الخدمات كبيرة.

الجدول رقم(1) يبين تقسيم المؤسسات حسب قطاع النشاط والشكل القانوني.

الجدول رقم(1): توزيع المؤسسات حسب الشكل القانوني وقطاع النشاط

المجموع	خدماتية	صناعية	تجارية	SARL
191	39	97	55	

137	34	73	30	EURL
43	14	24	5	SPA
67	21	21	25	SNC
438	108	215	115	المجموع

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على عينة الدراسة.

كما توجد 228 مؤسسة لا تتوفر هيكلتها المالية على الديون الطويلة ومتوسطة الأجل، أي بنسبة 52% من مجموع المؤسسات.

4-2-2 متغيرات الدراسة

باعتبار أن الدراسة تتمحور حول محددات الهيكلية المالية، فإنه من الواضح أن تكون الهيكلية المالية هي المتغير التابع، ومحددات الهيكلية المالية في الدراسات التجريبية السابقة هي المتغيرات المستقلة.

سيتم أخذ مؤشرين كمتغيرين تابعين، وهما معدل الاستدانة الكلية، والتي يتم حسابها بقسمة إجمالي الديون على مجموع الميزانية، ويرمز لها بالرمز TD، ومعدل الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، يتم حسابها بقسمة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل على مجموع الميزانية، وتأخذ الرمز TDLM.

أما المتغيرات المستقلة فهي تتمثل في متغيرات كمية ومتغيرات كيفية. فالمتغيرات الكمية تتمثل في الحجم، حيث سيتم اعتبار لوغاريتم رقم الأعمال كمقياس لحجم المؤسسة ويرمز له بالرمز TA، والمردودية التي تقاس بواسطة قسمة النتيجة الصافية على مجموع الميزانية، ويرمز لها بالرمز RE، كما سيتم استعمال المقياس المحسوب بقسمة الاستثمارات الصافية على مجموع الميزانية للتعبير عن الضمانات، ويرمز له بالرمز GAR.

أما المتغيرات الكيفية فهي تتمثل في الشكل القانوني وقطاع النشاط، حيث تأخذ قيمة ثنائية البعد. وتعطى بالنسبة للشكل القانوني كما يلي:

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

وتعطى بالنسبة لقطاع النشاط كما يلي:

$$S_i = \begin{cases} 1 & \text{si } i = \{IND, SER, COM\} \\ 0 & \text{SINON} \end{cases}$$

4-2-3 الأدوات الإحصائية المتبعة

بالنسبة لمحددات الاستدانة الكلية، فإنه يتم استعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد regression multiple، أما بالنسبة لمحددات الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، فإنه يتم استعمال نموذج التحليل التمييزي Analyse discriminante، ويكون تطبيق هذين النموذجين باستعمال البرنامج الإحصائي SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) أي الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية).

في الانحدار الخطي المتعدد، يتم اختبار النموذج إحصائية فيشر Fishrt واختبار كل متغيرة على حدا باستعمال إحصائية ستونونت Student بدرجة معنوية 5%. كما يتم اختبار الفرضيات المتعلقة بالنموذج، والتي تتمثل في تعدد العلاقات الخطية Multicollinéarité، ويتم التقليل من مساوئ تعدد العلاقات الخطية باستعمال طريقة الانحدار التدريجي pas à pas^(xxxvi) وكذلك بالنسبة للارتباط الذاتي Autocorrélation للأخطاء العشوائية، ويتم الكشف عنه باستعمال اختبار التتابع Séquence، كما يطلق عليه أيضا اختبار والد وولفويتز Wald-Wolfowitz^(xxxvii). كما يتم الكشف عن اختلاف التباين Hétéroscedasticié باستعمال اختبار وايت White^(xxxviii). وأخيرا يجب التأكد من التوزيع الطبيعي للأخطاء

العشوائية Normalité des erreurs وذلك باستعمال اختبار جارك بيررا Jarque-Bera. (xxxix)

4-2-4 تحديد النموذج المتعلق بمستوى الاستدانة الكلية

يبين الجدول رقم (2) بأن إحصائية F تساوي 29 في المرحلة الثانية وذات دلالة إحصائية كبيرة جدا. ومنه، يمكن قبول النموذج.

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

للاستدانة الإجمالية

الدلالة الإحصائية	F إحصائية	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	
0,00%	29,949	92,42	2	4,859	الانحدار
		0,081	435	35,291	الباقي
			437	40,150	المجموع

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS. ولتحديد المتغيرات المفسرة للاستدانة الإجمالية في المؤسسات الجزائرية، فإن الجدول رقم (3) يوضح في المرحلة الثانية بأن المرودية RE والمؤسسات ذات أسهم SPA تدخل في النموذج بنسبة دلالة إحصائية 1%، في حين أن باقي المتغيرات تم رفضها لأن دلالتها الإحصائية تفوق 5%.

دول رقم (3): معاملات نموذج الانحدار الخطي للاستدانة الإجمالية

المتغيرة	المعامل b	إحصائية t	الدلالة الإحصائية
(الثابت)	0,665	42,279	0,00%
RE	-0,642	-7,029	0,00%
FSPA	-0,185	-4,010	0,71%

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS.

يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي مع افتراض صحة الفرضيات المتعلقة بطريقة المربعات الصغرى كما يلي:

$$\hat{TD} = 0.665 - 0.642RE - 0.185FSPA$$

$$(0,04) \quad (0,091) \quad (0,016) \text{ (الانحراف المعياري)}$$

أما فيما يتعلق باختبارات النموذج، فإن اختبار التتابع يعطي قيمة $z=0,13$ ، وباعتبار أن $\alpha = 5\%$ ، فإن $u_{1-\alpha/2} = u_{0,975} = 1,96$ ، ومنه، فإن قاعدة الاختبار تكون كما يلي:

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

وكما هو ملاحظ، فإن $z = 0,13 < 1,96$ أي a_0 ومنه فإن الأخطاء العشوائية غير مرتبطة ذاتيا.

بالنسبة لاختبار اختلاف التباين، فإن اختبار وايت White يعتمد على تقدير النموذج الموالي:

$$e_i^2 = \beta_0 + \beta_1 RE + \beta_2 FSPA + \beta_3 RE^2 + \beta_4 RE.FSPA$$

واختبار الفرضيتين المواليين:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0 \\ H_1 : \exists i / \beta_i \neq 0, i = \{1, \dots, 4\} \end{cases}$$

يبين الجدول (4) تحليل التباين لنموذج وايت.

جدول رقم (4): تحليل التباين لنموذج وايت

مستوى الدلالة %	حصائية F	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	
0,000	16,650	0,152	1	0,152	الانحدار
		0,009	436	3,970	الباقي
			4	4,122	المجموع

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

يبين مستوى الدلالة التي توول إلى الصفر تبين أن الفرضية H_0 مرفوضة، وقبول الفرضية البديلة H_1 ، وهو ما يعني

اختلاف التباين للأخطاء العشوائية $\text{hétéroscedasticité}$.

كما تعطى إحصائية جارك بيررا التي تختبر فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية في الجدول رقم (5).

الجدول رقم (5): نتائج اختبار جارك بيررا

JB	k	S	$\hat{\mu}_4$	$\hat{\mu}_3$	$\hat{\mu}_2$
55,45	2,455	-0,740	0,015	-0,016	0,080

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على الحسابات المتعلقة باختبار جارك بيررا

قاعدة الاختيار هي:

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

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

$$JB = 45,55 \phi \chi_{2,0,95}^2 = 5,99$$

أي a_1 ، وبالتالي قبول الفرضية H_1 ، أي أن توزيع الأخطاء العشوائية لا يتبع التوزيع الطبيعي.

4-2-5 تحديد المتغيرات المؤثرة على الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل

لتكن المتغيرة ثنائية القيمة DLM، والتي تعطى كما يلي:

$$DLM = \begin{cases} 1 & si : DLMT \neq 0 \\ 0 & si : DLMT = 0 \end{cases}$$

يمكن وضع النموذج باستعمال البرنامج SPSS الذي يساعد على التمييز بين كل من مجموع المؤسسات التي لها استدانة

طويلة ومتوسطة الأجل في هيكلتها المالية ومجموعة المؤسسات التي ليست لها استدانة طويلة ومتوسطة الأجل.

يبين الجدول رقم (6) قبول النموذج، وذلك نسبة إلى مستوى الدلالة الذي يؤول إلى الصفر.

دول رقم(6): اختبار نموذج التحليل التمييزي

صائية كاي التربيعي	درجة الحرية	توى الدلالة
91,7		0,00

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS.

يوضح الجدول رقم (7) المتغيرات المفسرة للنموذج حسب نموذج التحليل.

الجدول رقم(7): المتغيرات المفسرة للاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل حسب نموذج التحليل التمييزي

تغيرات	DLM=
بت	-5,123
FEURL	0,582
GAR	2,424
TA	0,262
RE	-3,320

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS.

ومنه يمكن صياغة النموذج كما يلي:

$$S = -5,123 + 0,582 FEURL + 2,424 GAR + 0,262 TA - 3,320 RE$$

حيث S تمثل النتيجة (Score).

من خلال الجدول رقم (7)، فإنه يؤثر كل من الشكل القانوني المتمثل في المؤسسات الشخص الوحيد وذات المسؤولية

المحدودة FEURL، الضمانات GAR والحجم TA بعلاقة طردية، وتؤثر المرودية RE بعلاقة عكسية.

3-4 تحليل هيكلية الاستدانة

من خلال العينة، فإن 18,53% من مستوى الاستدانة الكلية عبارة عن استدانة طويلة ومتوسطة الأجل، 34,37% عبارة

عن حسابات جارية للشركاء و 47,10% عبارة عن استدانة قصيرة الأجل.

تعتبر نسبة 34,37% من الاستدانة كحسابات جارية للشركاء كبيرة، وهي تؤثر على النتائج المتعلقة بمحددات الاستدانة

الكلية، لأن الحسابات الجارية للشركاء هي عبارة عن ديون يمنحها من داخل المؤسسة للمؤسسة، مثل الشركاء، المالكين، المسيرين، العمال وغيرهم، وهذا نظرا لما تعانيه هذه المؤسسات من إشكالية في تمويلها بواسطة القروض، وكذا غياب البورصة.

كما أن نسبة الاستدانة قصيرة الأجل كبيرة، وهي 47,10% أي تقارب النصف، وتتمثل أغلبها في ديون الاستغلال وديون

المخزونات.

يمكن استنتاج نظرية التوازن من خلال النسبة الكبيرة للحسابات الجارية للشركاء في مؤسسات التضامن، والتي تساوي نسبة

45,5% مقابل 33,63% للاستدانة قصيرة الأجل و 16,87% للاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، حيث إن مسؤولية الشركاء

في هذا النوع من المؤسسات هي مسؤولية غير محدودة اتجاه التزامات مؤسستهم. وبالتالي، فإن زيادة الاستدانة في المؤسسة

تؤدي إلى زيادة خطر الإفلاس، وهذا ما يقودهم إلى الاستدانة من طرف الشركاء بدلا من الاستدانة من خارج المؤسسة.

4-4 تحليل النتائج

تتمثل محددات الاستدانة الكلية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في المرودية وبالعلاقة عكسية، وهي تتفق مع

نظرية الترتيب السلمي للتمويل، وكذلك الشكل القانوني والمتمثل في مؤسسات المساهمة. كما تم رفض باقي المتغيرات، ويرجع ذلك أساساً إلى هيكله الاستدانة لهذه المؤسسات، وإلى إشكالية التمويل التي تعاني منها.

أما فيما يتعلق بمحددات الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل، فهي متوافقة مع عدة دراسات تجريبية، حيث تتمثل هذه المحددات في كل من المردودية، الحجم، الضمانات والشكل القانوني المتمثل في المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة.

يمكن استنتاج كل من نظرية الوكالة في المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة التي تتميز بانخفاض تكاليف الوكالة الكلية، كما يمكن استنتاج نظرية التوازن في مؤسسات التضامن، ويرجع ذلك لأن الشركاء في هذه المؤسسات لهم مسؤولية غير محدودة.

ونظراً لإشكالية التمويل، فإن الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل تنحصر في القروض البنكية. لذا، يمكن استنتاج أن أهم عوامل للحصول على استدانة طويلة أو متوسطة الأجل تتمثل في حجم رقم الأعمال، قيمة الاستثمارات والنتيجة المحققة، بغض النظر عن الشكل القانوني الذي يتمثل في المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة.

الخاتمة

خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج، أهمها:

- تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية من إشكالية في تمويلها، وذلك راجع إلى عدة عوامل، من بينها هشاشة العلاقة بين البنك والمؤسسة، غياب البورصة وثقل العبء الضريبي. وهو ما أدى بالسلطات الجزائرية إلى استحداث مجموعة من الآليات والبرامج وتوفير بعض الآليات التي تدعم وتمول هذه المؤسسات.

- لا تتوافق نظريات الهيكل المالية للمؤسسات فيما بينها، فكل نظرية نتائجها، وتختلف هذه النتائج بسبب الفرضيات التي تركز عليها كل نظرية. فنظرية موديقلياني وميلر لما ارتكزت في بادئ الأمر على فرضيات غير واقعية والتي من بينها غياب الضرائب، غياب تكلفة الوكالة وتكاليف الإفلاس، أثبتت بأنه لا توجد هيكل مالية مثلى، وبعد سنوات وبالأخذ بعين الاعتبار كل من الضرائب وتكاليف الإفلاس في التحليل، تبين أنه توجد هيكل مالية مثلى.

- من خلال نتائج الدراسات التجريبية التي أجريت في الدول المتطورة، تبين أن كل من الحجم، المردودية، الضمانات وقطاع النشاط من بين أهم محددات الهيكل المالية للمؤسسات.

- لا تختلف نتائج الدراسات التجريبية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن باقي النتائج المتعلقة بالمؤسسات الكبيرة، حيث يعتبر الحجم، المردودية، الضمانات وقطاع النشاط من بين أهم محددات الهيكل المالية لها، حتى وإن اختلفت في طبيعة العلاقة بين هذه المحددات ومستوى الاستدانة الإجمالية.

- من خلال الدراسة التجريبية التي أجريت في هذا البحث، والتي تتعلق بدراسة محددات الهيكل المالية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، حيث تبين وجود اختلاف بينها وبين محددات الهيكل المالية في الدراسات التجريبية السابقة بالنسبة لكل من الحجم، الضمانات وقطاع النشاط، بينما تتوافق في المردودية، حيث وجدت علاقة عكسية بين مستوى الاستدانة الكلية والمردودية، كما يعتبر الشكل القانوني المتمثل في مؤسسات المساهمة من بين محددات الهيكل المالية.

- أما بالنسبة لمحددات الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، فإنها تتوافق مع باقي الدراسات التجريبية إلا بالنسبة لقطاع النشاط، حيث وجدت علاقة عكسية بين المردودية ومستوى الاستدانة الطويلة ومتوسطة الأجل، وعلاقة طردية بين كل من الحجم والضمانات ومستوى الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل، وكذلك الأمر بالنسبة للشكل القانوني المتمثل في المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة.

- تتوافق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في تمويلها مع نظرية الترتيب السلمي من خلال العلاقة العكسية بين المردودية والاستدانة، كما يمكن استنتاج نظرية الوكالة في المؤسسات ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة، حيث

إن تكاليف الوكالة الكلية تكون منخفضة، كما يمكن استنتاج نظرية التوازن في مؤسسات التضامن من خلال النسبة الكبيرة للحسابات الجارية للشركاء.

- يرجع اختلاف محددات الاستدانة الكلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بمحددات الاستدانة الكلية إلى إشكالية التمويل التي تعاني منها هذه المؤسسات، وكذلك إلى هيكل الاستدانة في هذه المؤسسات، حيث لوحظ أن نسبة كبيرة من الديون تتمثل في الحسابات الجارية للشركاء، وتصل هذه النسبة إلى 49% في مؤسسات التضامن.

يمكن ذكر بأن إشكالية التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر أثر على الهيكل المالية لها. لذا، فإن الاقتراحات تركز على معالجة هذه الإشكالية. حيث يمكن معالجة هذه الإشكالية في العناصر الموالية:
- تطوير سوق الأوراق المالية.

- إصلاح النظام الجبائي، لأن السياسة الضريبية تؤثر على الاستثمار من خلال التأثير على تكلفة رأس المال، ومن ثم معدل العائد على الاستثمار. كما أن لتكلفة رأس المال أثر كبير على القرارات التمويلية للمؤسسات.

- إيجاد بعض صيغ التمويل التي تلائم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مثل رؤوس الأموال الاستثمارية، والتي تشهد تطورا كبيرا في الدول المتطورة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال توفير مؤسسات لتقديم مثل هذه الخدمات، حيث لا يتمثل دورها في توفير النقد فقط، بل تقوم على أساس المشاركة، من خلال تحمل المستثمر المخاطر جزئيا أو كليا في حالة فشل المشروع الممول، لأن التغطية من المخاطر لا تكفي بتقديم النقد فقط، بل في المشاركة في إدارة المشروع بما يحقق نجاحه.

- إضفاء الشفافية في منح القروض من طرف البنوك، ووضع آليات واضحة للإقراض، مع وضع التسهيلات اللازمة لذلك.

- ¹ شيببي عبد الرحيم وشكوري محمد، معدل الاستثمار الخاص: دراسة تطبيقية، المؤتمر الدولي حول
- دور القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف، المعهد العربي للتخطيط بالكويت 2009.
- ¹ أسامة محمد جابر، المجتمعات الريفية، تحليل اجتماعي لعمليتي التوطن والتنمية في الأقطار النامية، الإسكندرية، دار المعرفة الجامعية، 1988، ص 93.
- ¹ عبد المطلب عبد الحميد، التمويل المحلي والتنمية المحلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 13.
- ¹ منال طلعت محمود، مسعد الفاروق، التنمية والمجتمع - مدخل نظري لدراسة المجتمعات المحلية، الإسكندرية، 2001.
- ¹ قانون رقم 09/90: المؤرخ في 07/04/1990، والمتعلق بالولاية، ص 53-54.
- ¹ جعفر انس قاسم، أسس التنظيم الإداري والإدارة المحلية بالجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1998، ص 66، 65.
- ¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 23.
- ¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 23.

- ¹ Boughaba Abdallah, Analyse et évaluation de projet; Edition Berti; 1998;P:07
- ¹ مولاي لخضر عبد الرزاق وبنونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية-دراسة حالة الجزائر - مجلة الباحث عدد 07 سنة 2010/2009 .
- ¹ حميد الجميلي، دراسات في الأمن الاقتصادي العربي، منشورات أكاديمية الدراسات العليا، طرابلس، الجماهيرية العظمى، 2005.
- ¹ طارق احمد نوير ، تجارب دولية لتحسين مناخ الاستثمار ،جمهورية مصر العربية ،مجلس الوزراء، قطاع الدراسات التنموية ،2004
- ¹ دعاء محمد سالم ، دور سياسات الصلاح الاقتصادي في تهيئة المناخ الاستثماري ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، عين

- شمس ، القاهرة ، مصر ، ص 24-25
- ¹ منصورى الزين، آليات تشجيع و ترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و مالية جامعة الجزائر، سنة 2006، ص81
- ¹ محمد نظير بسيوني ، دور السياسات الاقتصادية تجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة ،رسالة دكتوراه ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ن القاهرة ، مصر ، 1986 ، ص 236
- ¹ منال طلعت محمود، مرجع سابق، ص 305.
- ¹ قانون 63-277 ، الصادر في 1963/07/26، المتضمن قانون الاستثمارات.
- ¹ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر والطباعة، الأردن، الطبعة الأولى، 1998، ص 8.
- ¹ منال محمود طلعت، مرجع سابق، ص 323.
- ¹ منير إبراهيم هندی، الإسكندرية، 2004، ص 95.
- ¹ المنظمة العربية للتنمية الصناعية والتعدين، المنتدى العربي حول الدور الجديد للقطاع الخاص في التنمية والتشغيل، الرباط المملكة المغربية، 2008، ص 8.
- ¹ المواد 3، 8، 12، 14، 31، قانون رقم 63-277، الصادر في 1963/7/26، المتضمن قانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية، العدد 53، الموافق ل 1963/8/2.
- ¹ محمد بلقاسم حسن بهلول، سياسة تخطيط التنمية وإعادة تنظيم مسارها في الجزائر، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1999.
- ¹ M,P,A,T, projet du plan annual 1986 programme d'investissement; novembre 1985 p: 3
- ¹ M,P,A,T, projet du plan quinquennal 1980-1984; mai 1980;p:468
-
- ¹ وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، حصيلة المخطط الخماسي الأول 1980-1984، الجزء الخاص بالاستثمارات، ص 112.
- ¹ قاعدة بيانات البنك الدولي حول سهولة أداء الاعمال 2007، www.worldbank.org/doingbusiness
- ¹ صديقي مليكة ، برامج الإصلاح الهيكلي وأزمة التحولات في الاقتصاديات الانتقالية- حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر 2007، ص 198.
- 29- Une contrainte au développement économique, 24eme session plénère, pp60-64
- ¹ www.worldbank.org; .pilot Algeria Investment climate Assessment, op cit p24
- ¹ www.worldbank.org / document/papers links/informel economy PDF.
- ¹ - السعيد بريش وعبد اللطيف بلغرسة، إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين معوقات المعمول ومتطلبات المأمول، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوطن العربي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلی، الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص: 324.
- ¹ - 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، 2005، 2005، ص: 87.

- ¹ - عبد الوهاب بوكرواح، "لهذه الأسباب تعثرت سوق المال في الجزائر"، جريدة الشروق اليومية، العدد 2821 ، الصادرة بتاريخ 2010/01/14.
- ¹ - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 60-61.
- ¹ - عبد الوهاب بوكرواح، "تهرب ضريبي بـ 21 مليار في 2009"، جريدة الشروق اليومية، العدد 2820 ، الصادرة في 2010/01/13.
- ¹ - المرجع نفسه
- ¹ - محمد قرقب، عرض حول التوجيه والإرشاد في برامج وأجهزة التشغيل بالجزائر، الندوة الإقليمية عن دور الإرشاد والتوجيه في تشغيل الشباب، طرابلس، 2005، ص: 14.
- ¹ - نشرية المعلومات الإحصائية الصادرة عن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية رقم 15، 2009 ، ص: 32.
- ¹ - راضية ت، "الوكالة الوطنية للقرض المصغر منحت 142 ألف قرض"، جريدة الفجر، العدد 2804، السنة العاشرة، 2009/12/28.
- ¹ - رباح خوي ورقية حساني، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبدل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006، ص: 369.
- ¹ - الموقع الإلكتروني الرسمي: www.cgci.dz. (تم الاطلاع عليه يوم 13 فيفري 2010)
- ¹ - نشرية المعلومات الإحصائية رقم 15، وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية، 2009، ص: 37.
- ¹ - Piero Gottardi, "An Analysis of the Conditions for the Validity of Modigliani-Miller Theorem with Incomplete Markets", Economic Theory, Vol. 5, No. 2, 1995, p: 191.
- ¹ - Franco Modigliani and Merton H. Miller, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", The American Economic Review, Vol. 53, No. 3. 1963, pp. 433-443.
- ¹ - أوقين بريقهم وميشيل إيرهاردت ترجمة سرور علي إبراهيم سرور، الإدارة المالية النظرية والتطبيق العملي، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 851.
- ¹ - Jacques Teulié et Patric Topsacalian, Finance, Librairie Vuibert, Paris, 1994, p : 332.
- ¹ - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 432-433.
- ¹ - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 175.
- ¹ - Roch Simard, Structure du Capital et Management Stratégique, Mémoire présenté pour l'obtention du grade de maîtrise Msc (PMO), University du QUÉBEC à Chicoutimi, 1991, pp: 93.
- ¹ - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 180.
- ¹ - Sheridan Titman and Roberto Wessels, The Determinants of Capital Structure Choice, The Journal of Finance, Vol. 43, No.1, 1988, p: 17.
- ¹ - Rajan and Zingales, "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", Journal of finance 50, 1995, pp: 14-60.
- ¹ - L Booth, V Aivazian , A Demiguc-Kunt and V Maksimovic, "Capital structure in developing countries", Journal of finance 56, 2001, pp: 87-130.
- ¹ - Najet Boussaa, Dénaturalisation de la PME et apport de la théorie financière moderne: une application économétrique sur données panel, Édition universitaire de Paris-x-Nanterre, 1-10, 2000, p : 11.
- ¹ - Donaldson Gordon, "New Framwork For Corporate Debt Policy", Harvard Business Review, 1962, p: 130.
- ¹ - discriminant Analysis of Corporate Debt- Equity -Martin Dietrich and Scott Fitzgerald, "A Decision", Financial Management, 1974, p: 47.

- ¹ - Roch Simard, Op-cit, 1991, p: 81.
- ¹ - Philippe Gaud et Elion Jani , Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique, 2002, p :11.(site de téléchargement est www.hec.unige.ch, date de téléchargement est 15/02/2010).
- ¹ - Sheridan Titman and Roberto Wessels , Op_cit, 1988, p: 17.
- ¹ - Roch Simard, Op-cit, 1991, p: 82.
- ¹ Najet Boussaa, Op_cit., 2000.

- ¹ - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 256.

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

- ¹ - Sheridan Titman and Roberto Wessels, Op-cit, 1988, p: 8.
- ¹ - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 414.
- ¹ - 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.
- ¹ - Ricco Rokatomalala, Pratique de la Régression Linéaire multiple –Diagnostic et sélection de variables-, Université Lumière Lyon 2, 2009, p: 17
- ¹ - Xin Yan and Xiao Gang Su, Linear Regression Analysis Theory and Computing, World Scientific Publishing Co Pte Ltd, Singapore, 2009, pp: 201-202.
- ¹ - 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.

ⁱ - السعيد بريش وعبد اللطيف بلغرسة، إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين معوقات المعمول ومتطلبات المأمول، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوطن العربي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن يوعلي، الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص: 324.

ⁱⁱ - 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، 2005، 2005، ص: 87.

ⁱⁱⁱ - عبد الوهاب بوكرواح، "هذه الأسباب تعثرت سوق المال في الجزائر"، جريدة الشروق اليومية، العدد 2821، الصادرة بتاريخ 2010/01/14.

^{iv} - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 60-61.

^v - عبد الوهاب بوكرواح، "تهرب ضريبي بـ 21 مليار في 2009"، جريدة الشروق اليومية، العدد 2820، الصادرة في 2010/01/13.

^{vi} - المرجع نفسه

^{vii} - محمد قرقب، عرض حول التوجيه والإرشاد في برامج وأجهزة التشغيل بالجزائر، الندوة الإقليمية عن دور الإرشاد والتوجيه في تشغيل الشباب، طرابلس، 2005، ص: 14.

^{viii} - نشرة المعلومات الإحصائية الصادرة عن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية رقم 15، 2009، ص: 32.

^{ix} - راضية ت، "الوكالة الوطنية للقرض المصغر منحت 142 ألف قرض"، جريدة الفجر، العدد 2804، السنة العاشرة، 2009/12/28.

^x - رابع خوني ورقبية حساني، واقع وآفاق التمويل التاجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول

- متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، 2006، ص:369.
- xi - الموقع الإلكتروني الرسمي: www.cgci.dz. (تم الاطلاع عليه يوم 13 فيفري 2010)
- xii - نشرة المعلومات الإحصائية رقم 15، وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية، 2009، ص:37.
- xiii - Piero Gottardi, "An Analysis of the Conditions for the Validity of Modigliani-Miller Theorem with Incomplete Markets", Economic Theory, Vol. 5, No. 2, 1995, p: 191.
- xiv - Franco Modigliani and Merton H. Miller, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", The American Economic Review, Vol. 53, No. 3. 1963, pp. 433-443.
- xv - أوقين بريقهام وميشيل إيرهاردت ترجمة سرور علي إبراهيم سرور، الإدارة المالية النظرية والتطبيق العملي، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 851.
- xvi - Jacques Teulié et Patric Topsacalian, Finance, Librairie Vuibert, Paris, 1994, p : 332.
- xvii - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 432-433.
- xviii - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 175.
- xix - Roch Simard, Structure du Capital et Management Stratégique, Mémoire présenté pour l'obtention du grade de maîtrise Msc (PMO), University du QUÉBEC à Chicoutimi, 1991, pp: 93.
- xx - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 180.
- xxi - Sheridan Titman and Roberto Wessels, The Determinants of Capital Structure Choice, The Journal of Finance, Vol. 43, No.1, 1988, p: 17.
- xxii - Rajan and Zingales, "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", Journal of finance 50, 1995, pp: 14-60.
- xxiii - L Booth, V Aivazian , A Demiguc-Kunt and V Maksimovic, "Capital structure in developing countries", Journal of finance 56, 2001, pp: 87-130.
- xxiv - Najet Boussaa, Dénaruralisation de la PME et apport de la théorie financière moderne: une application économétrique sur données panel, Édition universitaire de Paris-x-Nanterre, 1-10, 2000, p : 11.
- xxv - Donaldson Gordon, "New Framwork For Corporate Debt Policy", Harvard Business Review, 1962, p: 130.
- discriminant Analysis of Corporate Debt- Equity -Martin Dietrich and Scott Fitzgerald, "A^{xxvi} Decision", Financial Management, 1974, p: 47.
- xxvii - Roch Simard, Op-cit, 1991, p: 81.
- xxviii - Philippe Gaud et Elion Jani , Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique, 2002, p:11.(site de téléchargement est www.hec.unige.ch, date de téléchargement est 15/02/2010).
- xxix - Sheridan Titman and Roberto Wessels , Op_cit., 1988, p: 17.
- xxx - Roch Simard, Op-cit, 1991, p: 82.
- xxxi Najet Boussaa, Op_cit., 2000.
- xxxii - يوسف قريشي، مرجع سابق، 2005، ص: 256.
- xxxiii - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة

^{xxxiv} - Sheridan Titman and Roberto Wessels, Op-cit, 1988, p: 8.

^{xxxv} - إلباس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، 2006، ص: 414.

^{xxxvi} - Jean-Cléophas Ondo et Marius Lachance, "Étude 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.

^{xxxvii} - Ricco Rokatomalala, Pratique de la Régression Linéaire multiple –Diagnostic et sélection de variables-, Université Lumière Lyon 2, 2009, p: 17

^{xxxviii} - Xin Yan and Xiao Gang Su, Linear Regression Analysis Theory and Computing, World Scientific Publishing Co Pte Ltd, Singapore, 2009, pp: 201-202.

^{xxxix} - 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.