

خصائص الاستدانت في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

حالة الجزائر

أ. بوفليسي نجمت

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة خصائص السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، باستخدام قاعدة بيانات لـ 116 مؤسسة جزائرية، مع الإشارة إلى نظريات الهيكل المالي ومدى مساهمتها في تفسير الاستدانة في هذا النوع من المؤسسات. بعد إجراء الاختبارات الإحصائية المناسبة، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين المردودية والاستدانة الإجمالية والاستدانة قصيرة الأجل، علاقة طردية بين معدل النمو والاستدانة قصيرة الأجل، وعلاقة طردية بين حجم الضمانات والاستدانة متوسطة وطويلة الأجل.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ السلوك التمويلي؛ النظريات المالية؛ الاستدانة.

Abstract:

This study aims to find the characteristics of financial behavior of small and medium enterprises, using a database of 116 Algerian Firms, with reference to theories of financial structure and their contribution to the interpretation of borrowing in this type of Firms. After carrying out the appropriate statistical tests, the study found a negative relationship between profitability and total debt and short-term debt, a positive relationship between growth rate and short-term debt, and a positive relationship between guarantees and medium and long-term debt.

Key words: Small and medium enterprises; financial behavior; financial theories ; debt.

مقدمة:

يعتبر التمويل من أصعب المهام التي تواجه أي مؤسسة، سواء كانت كبيرة، متوسطة أو صغيرة، ولهذا اتجهت الأبحاث إلى دراسة الهيكل المالي، وكانت نظرية Modigliani & Miller لسنة 1958 الأساس النظري لدراسة هيكل تمويل المؤسسات، وفتحت المجال أمام الباحثين مما أدى إلى ظهور نظريات أخرى، كل منها تحاول تفسير الهيكل المالي بناء على عوامل معينة، ثم انتقلت الأبحاث فيما بعد إلى تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا للدور الفعال الذي تلعبه في اقتصاديات الدول. بمساهمتها في التنمية ودفع عجلة التطور الاقتصادي والاجتماعي، وعلى الرغم من ذلك تواجه العديد من المشاكل التي تحد من نشاطها ولعل أهمها مشكلة التمويل.

بداية هذه الأبحاث حاولت تفسير السلوك التمويلي لهذه المؤسسات انطلاقا من النظريات المالية الموجودة في الأصل، ثم اتجهت الأبحاث فيما بعد إلى تحديد العوامل التي تؤثر في الهيكل المالي لهذه الأخيرة، وتوصلت تلك الدراسات إلى نتائج مختلفة مما يثير جدلا يستدعي الدراسة والبحث. وتعتبر دراسة حالة الجزائر ذات أهمية نظرا لقلة الدراسات في هذا المجال واختلاف النتائج بالنسبة للدراسات الموجودة، بالإضافة إلى الاهتمام المتزايد للحكومة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على اعتبار أنه قاطرة التنمية المستقبلية خاصة وأنه يلعب دورا كبيرا في الاقتصاد الوطني في ظل إشكالية التمويل التي يعاني منها.

وبناء على ما سبق يمكن صياغة إشكالية هذه الورقة البحثية في التساؤل التالي:

ماهي خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؟

ولإجابة على هذا التساؤل قسمنا هذه الورقة إلى:

1- نظريات الهيكل المالي

2-دراسة تطبيقية

1- نظريات الهيكل المالي:

-1- نموذج 1 (Modigliani & Miller)

تعتبر المقالة الشهيرة لموديجلياني وميلر (Modigliani & Miller) بداية البحث في مجال الهيكل المالي، حيث قاما فيها بدراسة العلاقة بين الهيكل المالي وتكلفة الأموال وقيمة المؤسسة، وأثبتا من خلالها عدم وجود هيكل تمويل أمثل، لأنه لا أثر للهيكل المالي على تكلفة الأموال ومن ثم على قيمة المؤسسة.¹ ثم قدما مقالا تصحيحيا في سنة 1963، بسبب الانتقادات التي وجهت لنموذجهما بتجاهل الضرائب، أثبتا فيه تأثير قيمة المؤسسة بالهيكل المالي، لأنه في حالة خضوع المؤسسة للضرائب فإن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة تساوي القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة مضاف إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية.²

نجد في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن الفروض الأساسية للنموذج لا تتناسب مع واقع هذه المؤسسات، كوجود السوق المالي في حالة منافسة تامة وفي هذه الحالة لا أثر للحجم أو درجة التطور على الهيكل المالي للمؤسسة،³ توفر المعلومات ونحن نعلم أن أصحاب هذه المؤسسات يتحفظون في الكشف عن المعلومات الخاصة بمؤسستهم خوفا من منافسيهم، كذلك فرضيات النموذج تنفي وجود قيود على الاستدانة وهذا مستحيل بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات بسبب القيود المفروضة عليها للحصول على القروض المصرفية. وعليه فتطبيق هذا النموذج على هذه الأخيرة من غير الممكن، ويبقى غير صالح لها حتى مع إدراج عنصر الضريبة، لأنه للاستفادة من الوفرات

¹- FRANCO MODIGLIANI, MERTON H. MILLER, The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Investment, The American Economic Review, vol48, N°3, 1958, pp 261-297.

²- FRANCO MODIGLIANI, MERTON H. MILLER, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, The American Economic Review, vol 53, N°3, 1963, pp 433-442.

³- BOUSSA THEMA NAJET, Dénaturation de la PME et apport de la théorie financière moderne : une application économétrique sur données de panel, Edition Universitaire de Paris-x-Nanterre, 2000, p2.

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

الضريبية على المؤسسة أن ترفع من نتائجها، وهذا أمر صعب لأنها لا تستطيع التنبؤ بنتائجها.

2-1- تكلفة الإفلاس:

أدى إدخال أثر الضرائب على قيمة المؤسسة إلى إسقاط افتراض أن الديون خالية من الخطر، وقد تتعرض في هذه الحالة المؤسسة المقترضة للإفلاس، وذلك بسبب فشل المؤسسة في سداد ما عليها من قروض وفوائد عند تاريخ استحقاقها. وتحمل المؤسسات المفلسة تكاليف إضافية تؤدي إلى تخفيض قيمة المؤسسة، مجموع هذه التكاليف تسمى تكاليف الإفلاس.¹

يكون التمويل عن طريق الاستدانة في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة محفوف بمخاطر عدم السداد بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع الخطر في هذا النوع من المؤسسات، حيث تم التوصل إلى أن معدل العجز لدى هذه الأخيرة يقدر بـ 50% خلال الخمس سنوات الأولى من إنشائها.² وبالتالي الإفلاس في هذا النوع من المؤسسات مرتفع وكذلك تكاليفه، وقد تم التوصل إلى ذلك تجريبيا، حيث وجد أن تكاليف الإفلاس بلغت في المتوسط 40.6% في هذه المؤسسات.³ وهذا قد يكون عاملا في الحد من لجوء هذه المؤسسات إلى الاستدانة.

ومما سبق فإن نظرية التوازن بين الأثر الإيجابي و السلبي للاستدانة لا تصلح أو غير قادرة على تفسير الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹- ZVI BODIE ET AUTRES, Finance, Horizons, 3ème édition, Paris, 2011, p 487.

²- PIERRE-YVES TOUATI, Le Capital de Risque Régional Français: Vocation Economique-Vocation Financière, Revue Internationale PME, vol12, N°3, 1999, p 93.

³-KHOURY NABIL.T, EPHRAIM MEDINA, La Structure du Capital : Une Synthèse des Orientations Théoriques et Empiriques de la Dernière Décennie, L'actualité Economique, vol 61, n°3, Sept 1985, p 366.

3-1- نظرية الوكالة:

تهتم نظرية الوكالة بمختلف الصراعات الناجمة عن تضارب المصالح بين مختلف الأعوان الاقتصاديين، حيث كل عون اقتصادي له دالة هدف مختلفة عن الآخر ويسعى إلى تحقيق أكبر منفعة شخصية ممكنة، يؤدي هذا التعارض في المصالح إلى نوعين من تكاليف الوكالة: تكلفة وكالة الأموال الخاصة وتكلفة وكالة الديون.

حسب (Jensen, 1986) اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة للأموال الخاصة. لكن هذه الأخيرة تتولد من جهة أخرى، لأن العلاقة بين المساهمين والدائنين هي أيضا مصدر لتكاليف الوكالة.¹

لقد توصلا Colot et Michel في تحليلهما لمدى صلاحية نظرية الوكالة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنها غير مناسبة لتفسير هيكلها المالي،² وهو ما يؤكد نتيجة (Norton,1991) و (Londstrom,1993) في اختبار مدى إمكانية تطبيق هذه النظرية في هذا النوع من المؤسسات.

في حين اعترف العديد من الباحثين بأن نظرية الوكالة لها القدرة في شرح السلوك التمويلي لهذه الأخيرة، كدراسة كل من (Suret,1984)، (Ang,1991)، (Fathi et ، (Gailly,2003)، كما توصلت دراسة (Abor,2008) إلى أن نظرية الوكالة مهمة في تفسير الهيكل المالي لهذا النوع من المؤسسات في البيئة الغانية.

¹- ZAINÉ YDRISS, La Structure D'endettement des Petites et Moyennes Entreprise Françaises, une Etude sur Données de Panel, www.univ-orleans.fr/Ziane/pdf (10/07/2008), p 5.

²- COLOT VINCENT, MICHEL PIERRE A., Vers une Théorie Financière Adaptée aux PME, Réflexion sur une Science en Genèse, Revue Internationale des PME, Vol 9, N°1, 1996, p 151.

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

ويرى Charreaux أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تفضل التمويل بالاستدانة على التمويل بالأموال الخاصة، لأن تكاليف الوكالة الناتجة عن التمويل بالاستدانة تكون أقل من تلك الناتجة عن التمويل بالأموال الخاصة.¹

رغم مساهمة هذه النظرية في شرح العلاقة بين المسيرين والمقرضين إلا أنها غير قادرة على تفسير السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4-1- نظرية الإشارة:

تستند نظرية الإشارة إلى عدم تماثل المعلومات، ويرجع أول تطبيق لهذه النظرية إلى Ross سنة 1977،² حيث قدم نموذج استخدم الهيكل المالي كمؤشر للتعبير عن المعلومات الداخلية وغير المتوفرة للمستثمرين الخارجيين. وحسب هذه النظرية يعتبر لجوء المؤسسة إلى الاستدانة مؤشر على ملاءمتها وأدائها الجيد، ومن ثم يكون لها الحظ في بيع أسهمها، وبهذا ترتفع قيمتها السوقية، فزيادة الاستدانة تعتبر مؤشر جيد.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الدخول للسوق المالي يعتبر مؤشر جيد للمقرضين ويخفض من عدم تماثل المعلومات، لكن هذه الطريقة في التمويل غير مستعملة في هذه المؤسسات بسبب تكاليف الدخول العالية و انعدام سوق مالي خاص بها.

4-1- نظرية التمويل التسلسلي:

تعد نظرية التمويل التسلسلي واحدة من بين النظريات المالية الحديثة التي تحاول شرح السلوك التمويلي للمؤسسات، ويرجع الفضل في ظهورها إلى Myers & Majluf سنة 1984، تقوم على فرضية عدم التماثل في المعلومة، وتبين أن المؤسسات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي، ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا عند الحاجة، وبذلك تتبع ترتيب تسلسلي في التمويل.

¹- CHARREAUX GERARD, Le Dilemme des PME : Ouvrir son Capital ou S'endetter, Revue Française de Gestion, N°50, Janvier-Février, 1985, pp 59-72.

²- ROSS STEPHEN.A, The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach, The Bell Journal Of Economics, Vol 8 , N°1, 1977, pp 23-40.

لقد عرفت هذه النظرية تطورات عديدة أدت إلى ظهور نماذج أخرى، توصل كل نموذج إلى ترتيب تسلسلي للتمويل مختلف عن الآخر، لكن يبقى المبدأ نفسه وهو التمويل الذاتي ثم التمويل الخارجي كنموذج (Cornell & Shapiro, 1987)، ونموذج (Williamson, 1988)، لكن يبقى التسلسل الهرمي لـ Myers & Majluf هو الأكثر ملائمة للاختيارات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة عند الأخذ بعين الاعتبار صعوبات دخولها للسوق المالي.

كما توصلا Colot et Croquet في دراسة لأهمية كل من نظرية التوازن ونظرية التمويل التسلسلي في تفسير الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة البلجيكية، أن تفضيلات التمويل تتبع سلوك تسلسلي.¹ في حين توصلا Dufour et Moulay في البيئة الفرنسية، أن المؤسسات عينة الدراسة تتبع في التمويل نسبة استدانة هدف في المقام الأول، ومع ذلك لا يمكن إهمال نظرية التمويل التسلسلي.²

بناءً على ما سبق نجد أن تفسير السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يعتمد على نظرية واحدة، ولهذا اتجهت الأبحاث والدراسات إلى البحث في عوامل أخرى قد يكون لها تأثير في اختيار الهيكل المالي لهذه المؤسسات.

2- الدراسة التطبيقية:

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة، تم اختيار بعض المتغيرات المستقلة والتي تم تناولها في جل الدراسات وأظهرت أثر في تفسير الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل دراسة أثرها على عينة من المؤسسات الجزائرية.

¹ - OLIVIER COLOT, MELANIE CROQUET, Les Déterminants de la Structure Financière des Entreprise Belges, Reflets et Perspectives, XLVI, 2-3, 2007, p 177.

² - DUFOUR DOMINIQUE, MOLAY ERIC, La Structure Financière des PME Français : Une Analyse Sectorielle sur Données de Panel, 31ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice, 2010, p15.

2-1- عينة الدراسة:

تتضمن العينة 116 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خاصة، تتوفر على البيانات المالية لثلاث سنوات (2012-2014)، وتستجيب لهدف الدراسة.

2-2- نموذج الدراسة:

تعتمد الدراسة على نموذج قياسي لاختبار العلاقة بين الهيكل المالي كمتغير تابع والذي سيتم قياسه بثلاث متغيرات، الاستدانة الإجمالية، الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، الاستدانة قصيرة الأجل ومجموعة المتغيرات المستقلة الآتية: الحجم، المردودية، الضمانات، والنمو، لذلك يمكن صياغة نموذج الدراسة على النحو الآتي:

$$y_i = b_0 + b_1 \text{ Taille} + b_2 \text{ Rent} + b_3 \text{ Gar} + b_4 \text{ Croiss} + u$$

حيث:

Y_i : الهيكل المالي.

$b_0, \dots, b_4$: معالم النموذج

Taille: حجم المؤسسة

Rent: المردودية

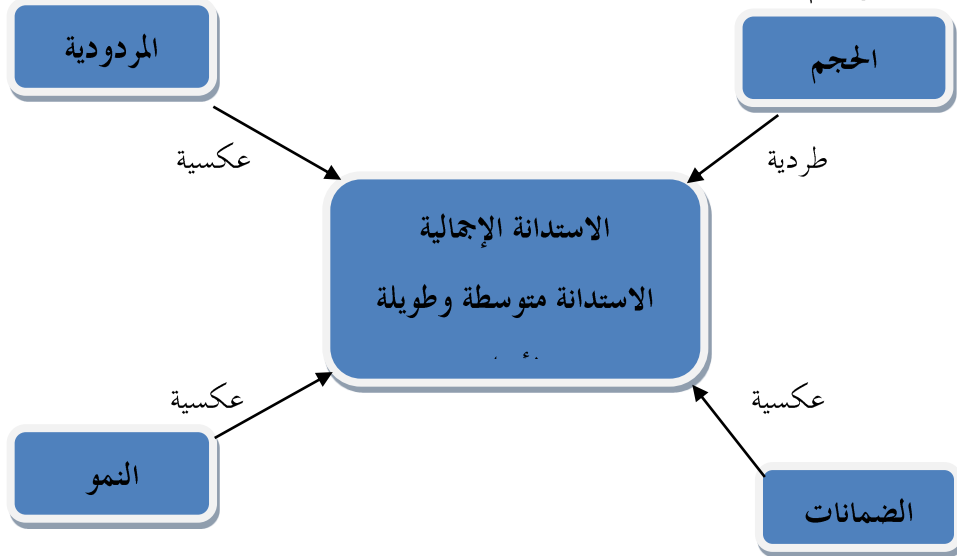
Gar: حجم الضمانات

Croiss: معدل النمو

u : الخطأ العشوائي

بعد تحديد نموذج الدراسة، سنوضح من خلال الشكل رقم (1) طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

الشكل رقم (1): طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع



المصدر: من إعداد الباحثة

2-3- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

ل للوصول إلى نتائج الدراسة سيتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لتفسير الاستدانة الإجمالية والاستدانة قصيرة الأجل، وأسلوب التحليل التمييزي لتحليل الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل لأن بعض مؤسسات العينة لا يحتوي هيكلها المالي على هذه الاستدانة، وفي كلتا الحالتين يتم تحديد النتائج باستعمال البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

2-4- قياس متغيرات الدراسة:

يظهر الجدول الموالي كيفية قياس متغيرات الدراسة.

الجدول رقم(1): كيفية قياس متغيرات الدراسة

الرمز	المتغير	المقياس
DT	الهيكل المالي (الاستدانة الإجمالية)	إجمالي الأصول/ إجمالي الديون
DM	الهيكل المالي (الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل)	ديون متوسطة وطويلة الأجل/ إجمالي الأصول
DC	الهيكل المالي (الاستدانة قصيرة الأجل)	ديون قصيرة الأجل/ إجمالي الأصول

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

اللوغاريتم الطبيعي لرقم الأعمال السنوي	الحجم	Taille
إجمالي الأصول/النتيجة قبل الفوائد والضريبة	المردودية	Rent
إجمالي الأصول/صافي الأصول المادية	الضمانات	Gar
رقم أعمال 2014-رقم أعمال 2012 / رقم أعمال 2012	النمو	Croiss

المصدر: من إعداد الباحثة

2-5- تحليل ومناقشة النتائج:

2-5-1- نتائج الانحدار المتعدد للاستدانة الإجمالية:

يمكن تلخيص نتائج الانحدار المتعدد للنموذج في الجدول رقم (2).

الجدول رقم (2): نتائج نموذج الانحدار المتعدد للاستدانة الإجمالية

النموذج	B	الخطأ المعياري	Beta	T	Sig
الثابت	311.0	153.0		032,2	045.0
Taille	001.0	009.0	011.0	128.0	898.0
Rent	955.-0	147.0	521.-0	517.-6	000.0
Gar	185.0	131.0	117.0	418.1	159.0
Croiss	024.0	013.0	147.0	883.1	062.0
معامل التحديد R^2	337.0				
F	079.14				000.0

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي

تشير النتائج إلى أن نموذج الدراسة ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1%

حسب اختبار F، مما يؤكد مقدرته على التنبؤ بقيم المتغير التابع، وبالتالي ثبات النموذج

لاختبار الفرضيات. كما تشير النتائج إلى أن المتغيرات المستقلة للنموذج تفسر 33.7%

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (الاستدانة الإجمالية) وهو ما يكشف عنه معامل التحديد للنموذج R^2 (0.337).

كما كشفت النتائج عن انخفاض قيمة الخطأ المعياري، حيث نلاحظ أن قيمته تقل بالنسبة لجميع معلمات المتغيرات عن نسبة 50٪، وهو ما يعبر عن عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي.

يتضح من نتائج الانحدار المتعدد لنموذج الدراسة أن متغير المردودية فقط ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 1٪، بينما لم يكن لباقي المتغيرات (الحجم-الضمانات-النمو) دلالة إحصائية، ويمكن صياغة نموذج الاستدانة الإجمالية بالمعادلة الآتية:

$$DT = 0.311 + 0.001Taille - 0.955 Rent + 0.185 Gar + 0.024 Croiss$$

ويمكن تفسير النتائج كما يلي:

وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المردودية والاستدانة الإجمالية، هذا الأثر العكسي يؤكد فرضيات نظرية التمويل التسلسلي، حسب هذه النظرية تفضل المؤسسة التمويل الداخلي على التمويل الخارجي، وإذا لجأت إلى التمويل الخارجي عند الحاجة، تبدأ بالديون الأقل مخاطرة إلى الديون الأكثر مخاطرة، ثم الأصول القابلة للتحويل إلى أسهم ممتازة وأخيرا الأسهم العادية.¹ فالمؤسسات الأكثر مردودية تعتمد بشكل أكبر على التمويل الذاتي وتقلل من الاستدانة. كما نشير إلى أن المسير في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة يفضل الاستقلالية ولهذا يعطي الأولوية للتمويل الذاتي.

في حين تعارضت نتائج الدراسة الحالية مع فرضيات كل من نظرية التوازن ونظرية الوكالة التي تقرر بالعلاقة الطردية بين المردودية والاستدانة، فالمؤسسات عينة الدراسة لا تهتم بالوفرات الضريبية ولا توجد بها تكلفة الوكالة.

تتوافق هذه النتيجة مع عدة دراسات تجريبية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (Boussa,2000)، (Daskalakis & Psillaki,2008)، (Colot et al,2010)، (Adair & Adaskou,2015).

¹-STEWART C. MYERS,NICHOLAS S. MAJLUF, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal Of Financial Economics, Vol 13, 1984, pp 187-221.

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

الحجم ليس له تأثير في اختيار الاستدانة الإجمالية، رغم مخالفة هذه النتيجة للعديد من الدراسات التجريبية إلا أنها اتفقت مع دراسة كل من (Akinyomi & Olaginju, 2015) و(قريشي، 2005) في البيئة الجزائرية. كذلك لم يظهر أثر لمتغير النمو على المتغير التابع، وهذه النتيجة توافق نتائج عدة دراسات تجريبية: (Akinyomi & Olaginju, 2015) و(Zerria et Noubbigh, 2015)، و(العايب، 2014) في البيئة الجزائرية. لا ترتبط الاستدانة الإجمالية بحجم الضمانات، ويمكن تفسير ذلك بأن إجمالي الديون تتكون من ديون مختلفة لا ترتبط بحجم الضمانات، كالمورد الذي يهتم بوزن المؤسسة في السوق ووضعيتها المالية لا بالأصول التي تملكها، وهو لا يطلب ضمانات عند منحها القروض، كذلك الاعتمادات البنكية، حيث الملاحظ على عينة الدراسة أن القروض المصرفية قصيرة الأجل تتمثل في هذا النوع من القروض، وهو ما تثبتته النتائج لاحقاً، حيث تم التوصل إلى عدم تأثير متغير الضمانات في الاستدانة قصيرة الأجل، ووجود أثر ذو دلالة إحصائية بالنسبة للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل. رغم مخالفة هذه النتيجة للعديد من الدراسات التجريبية، إلا أنها اتفقت مع دراسة كل من (قريشي، 2005) و (العايب، 2014) على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

2-5-2- نتائج الانحدار المتعدد للاستدانة قصيرة الأجل:

الجدول رقم (3): نتائج نموذج الانحدار المتعدد للاستدانة قصيرة الأجل

النموذج	B	الخطأ المعياري	Beta	T	Sig
الثابت	.3310	.1470		.2462	.0270
Taille	-0.001	.0090	-0.005	-0.056	.9550
Rent	-0.890	.1410	-0.518	-6.307	.0000
Gar	-0.106	.1260	-0.072	-0.845	.4000
Croiss	.0260	.0120	.1650	.0632	.0410

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

معامل التحديد R^2	0.3010				
F	0.92411				0.0000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البرنامج الإحصائي

من الجدول رقم (3) تبين النتائج أن النموذج معنوي عند مستوى معنوية 1% وهذا حسب اختبار F، كما توضح النتائج أن المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة تفسر 30.1% من التغيرات التي تطرأ على الاستدانة قصيرة الأجل وهو ما يكشف عنه معامل التحديد R^2 (0.301)، كما تشير النتائج إلى انخفاض قيمة الخطأ المعياري. يتضح من النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المردودية والاستدانة قصيرة الأجل في حين وجدت علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو والاستدانة قصيرة الأجل، أما باقي المتغيرات فلم يكن لها دلالة إحصائية، ويمكن تلخيص ذلك في المعادلة الآتية:

$$DC = 0.331 - 0.001 \text{ Taille} - 0.890 \text{ Rent} - 0.106 \text{ Gar} + 0.026 \text{ Croiss}$$

تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الاستدانة قصيرة الأجل والمردودية، وهو ما يؤكد فرضيات نظرية التمويل التسلسلي ونتيجة الاستدانة الإجمالية، فالمؤسسات التي تحقق مردودية عالية لا تلجأ للاستدانة حتى القصيرة الأجل. كما تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% بين معدل النمو والاستدانة قصيرة الأجل، فالنمو العالي يدفع المؤسسة إلى تفضيل التمويل الخارجي، وتعتبر الاستدانة أحسن مصدر تمويل¹. المؤسسات التي تمتلك فرص للنمو تلجأ إلى الاستدانة خاصة السهلة الحصول ولا توجد فيها شروط مثل الديون قصيرة الأجل، وعادة ما تلجأ إلى مصادر تمويل غير مصرفية، ويرى (Myers,1977) أن

¹- ADAIR PHILIPPE, ADASKOU MOUHAMED, Trade-off theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMES(2002-2010), Cogent Economic and Finance, Vol3, 2015, p9 .

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

الشركات التي لديها معدل نمو عالي تميل إلى استخدام بشكل أكبر الديون قصيرة الأجل، لأنه كلما زاد النمو زادت قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وجاءت هذه النتيجة مؤيدة لنظرية التمويل التسلسلي ونظرية الإشارة، وتتوافق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة في بيئات مختلفة كدراسة كل من (Boussa,2000)، (Fathi et Gailly,2003). أما الأثر غير الواضح لمتغير الضمانات فيرجع إلى الديون قصيرة الأجل للمؤسسات عينة الدراسة التي لا تتطلب ضمانات، كذلك متغير الحجم لم يكن له دور في تفسير المتغير التابع.

2-5-3- نتائج التحليل التمييزي للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل:

تم تصنيف المؤسسات موضوع الدراسة إلى مجموعتين، مجموعة المؤسسات التي لها استدانة متوسطة وطويلة الأجل ونرمز لها بالرمز 1، ومجموعة المؤسسات التي ليست لها استدانة متوسطة وطويلة الأجل ونرمز لها بالرمز 0. تتمثل الخطوة الأساسية في التحليل التمييزي في تقدير نموذج التحليل التمييزي للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل.

أ- اختبار معنوية النموذج:

يمكن ملاحظة معنوية النموذج من خلال مقياس إحصائية كاي التربيعي (X^2)، فإذا كان معنوي يعني النموذج معنوي، والنتائج تشير إلى مستوى دلالة يساوي Sig = 0.001 أي أن النموذج معنوي عند مستوى دلالة 1%، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (4): اختبار معنوية النموذج

النموذج	Wilks'lambda	Chi-square إحصائية كاي التربيعي	Df درجة الحرية	Sig مستوى المعنوية
	0.855	17.582	4	0.001

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

ب- اختبار معنوية المتغيرات في النموذج:

يوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار معنوية المتغيرات وذلك لمعرفة أهمية كل

متغير.

الجدول رقم (5): اختبار F لكل متغير

المتغيرات	Wilks'lambda	F	df1	df2	Sig
Taille	.9850	.7451	1	114	.1890
Rent	.9790	.4992	1	114	.1170
Gar	.8640	.90517	1	114	.0000
Croiss	.9990	.0950	1	114	.7580

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي

ويتضح من خلاله أن متغير الضمانات يمتاز بمعنوية عالية مما يعني التأثير الكبير لهذا المتغير في المتغير التابع (الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل)، أما بقية المتغيرات فليس لها تأثير معنوي.

ج- المتغيرات المفسرة للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل:

تم تقدير معاملات النموذج وكانت قيمها كما هو موضح في الجدول رقم (6).

الجدول رقم (6): المتغيرات المفسرة للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل

المتغيرات	DM1
Gar	.3085
الثابت	-1.072

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي

وعليه يمكن تمثيل النموذج بالمعادلة الآتية:

$$DM1 = -1.072 + 5.308 \text{ Gar}$$

توضح النتائج السابقة أن متغير الضمانات له تأثير على الاستدانة متوسطة وطويلة

الأجل، أما بقية المتغيرات فليس لها تأثير على هذه الأخيرة.

كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% بين متغير الضمانات ومعدل الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، أي كلما زاد حجم الضمانات في المؤسسة ارتفعت نسبة الاستدانة في هيكلها المالي، لأن الأصول أفضل ضمان يمكن تقديمه للمقرضين، حيث يؤكد (Scott,1982) أن المؤسسة التي تمتلك أصولا يمكن تقديمها كضمان للمقرضين، يمكنها الاعتماد بدرجة أكبر على الاقتراض.¹ هذه النتيجة تؤكد أهمية الضمانات المادية في الحصول على الاستدانة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في البيئة الجزائرية، حيث منح هذا النوع من القروض يتوقف على حجم الضمانات وهو المشكل الذي تعاني منه هذه المؤسسات، وهذا يبين أن الاهتمام الأول للبنوك هو الضمانات ولا يهم رقم أعمال المؤسسة أو مردوديتها أو حجمها، فالضمان شرط أساسي في علاقة الاستدانة.

اتفقت هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات التجريبية نذكر منها (Boussa,2000)، (Ziane,2004)، (Dufour et Molay,2010)، (Feudjo et Tchantam,2012).

الخاتمة:

حاولنا في هذه الدراسة التعرف على خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، بالإشارة إلى النظريات المالية الأكثر ملائمة لتفسير السلوك التمويلي لهذه المؤسسات، حيث نجد أن الهيكل المالي لهذه الأخيرة لا يمكن أن يفسر من خلال نظرية واحدة.

وبعد اختبار العلاقة بين المتغير التابع و مجموعة المتغيرات المستقلة، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المردودية والهيكل المالي المتمثل في الاستدانة الإجمالية والاستدانة قصيرة الأجل، هذه النتائج تؤكد وجود ترتيب

¹ - زغيب مليكة، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة محددات الهيكل المالي لمجمع جيلبي، أطروحة دكتوراه دولة في الاقتصاد، غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، 2005، ص125.

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

تسلسلي في التمويل، وتدعم نتائج الدراسات السابقة فيما يخص المقدرة التفسيرية لهذه النظرية للسلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. كما لوحظت هذه النتيجة في معظم الدراسات التي أجريت على هذا النوع من المؤسسات في دول مختلفة وباستخدام عينات مختلفة.

كذلك وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين متغير النمو والاستدانة قصيرة الأجل، فكلما زاد معدل النمو فضلت المؤسسة تمويل احتياجاتها المالية بالاستدانة، لأن زيادة معدل النمو تزيد من قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية، خاصة المنخفضة التكلفة كالديون قصيرة الأجل.

كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ومعنوية بين حجم الضمانات والاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، مما يؤكد أهمية هذا المتغير في منح الاقتراض من طرف البنوك في البيئة الجزائرية، فمن غير الممكن الحصول على قروض بنكية من دون امتلاك ضمانات مادية.

من خلال النتائج نوصي بمايلي:

- إجراء المزيد من الدراسات حول العوامل المؤثرة في الهيكل المالي لهذه المؤسسات .

- تكييف النظام البنكي الجزائري ليتلاءم وطبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

- تدعيم صيغ التمويل الإسلامية لأنها تعتبر منفذ النجدة لإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الهوامش والمراجع:

1- باللغة العربية:

1- العايب ياسين، تحليل الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد11، العدد1، يونيو2014، ص

ص109-141

خصائص الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ----- أ. بوفليسي نجمة

2- زغيب مليكة، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة محددات الهيكل المالي لمجمع جييلي، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، 2005.

3- قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.

2- باللغة الأجنبية:

1-ADAIR PHILIPPE, ADASKOU MOUHAMED, Trade-off theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMES(2002-2010), Cogent Economic and Finance, Vol3, 2015, pp 1-12.

2-AKINYOMI OLADELE JOHN, OLAGUNJU, Determinants of Capital Structure in Nigeria, International Journal of Innovation and Applied Studies, Vol 3, N°4, Aug 2013, pp 999-1005.

3-BOUSSA THEMA NAJET, Dénaturation de la PME et apport de la théorie financière moderne : une application économétrique sur données de panel, Edition Universitaire de Paris-x-Nanterre, 2000 , pp1-10.

4-CHARREAUX GERARD, Le Dilemme des PME : Ouvrir son Capital ou S'endetter, Revue Française de Gestion, N°50, Janvier- Février, 1985, pp 59-72

5-COLOT VINCENT, MICHEL PIERRE A, Vers une théorie financière adaptée aux PME. Réflexion sur une Science en genèse, Revue Internationale PME, Vol 9, N°1, 1996, pp 143-166.

6-DUFOUR DOMINIQUE, MOLAY ERIC, La Structure Financière des PME Français : Une Analyse Sectorielle sur Données de Panel, 31ème Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice, 2010..

7-FATHI ET-TAOUFIK, GAILLY BENOIT, La Structure Financière des PME de La Haute Technologie, XIIe Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, Tunis, 3- 6 Juin 2003.

8-FEUDJO JULES ROGER, TCHANKAM JEAN-PAUL, Les Déterminants de La Structure Financière : Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement » des PMI au Cameroun, Revue Internationale PME, Vol 25, N°2, 2012, pp 99-128.

9-KHOURY NABIL.T, EPHRAIM MEDINA, La Structure du Capital : Une Synthèse des Orientations Théoriques et Empiriques de la Dernière Décennie, L'actualité Economique, vol 61, n°3, Sept 1985, pp 362-387.

10-MODIGLIANI FRANCO , MILLER MERTON H., The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Investment, The American Economic Review, Vol48, N°3, 1958, pp 261–297.

11-MODIGLIANI FRANCO, MILLER MERTON H., Corporate Income Taxes and The

Cost of Capital: A Correction, The American Economic Review, Vol 53, N°3, 1963, pp 433-442.

12-MYERS STEWART C.,NICHOLAS S. MAJLUF, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal Of Financial Economics, Vol 13, 1984, PP 187–221.

13-ROSS STEPHEN.A, The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach, The Bell Journal Of Economics, Vol 8 , N°1, 1977, pp 23-40.

14-STEWART C. MYERS,NICHOLAS S. MAJLUF, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal Of Financial Economics, Vol 13, 1984, pp 187–221.

15-TOUATI PIERRE-YVES, Le Capital de Risque Régional Français : Vocation Economique-Vocation Financière, Revue Internationale PME, vol12, N°3, 1999, pp 91-106.

16-ZERRIAA MOUNA, NOUBBIGH HEDI, Determinants of Capital Structure: Evidence From Tunisian Listed Firms, International Journal of Business and Management, Vol 10, N°9, 2015, p121-135.

17- ZIANE YDRISS, La Structure D'endettement des Petites et Moyennes Entreprise Françaises, une Etude sur Donnes de Panel, [www.univ-orleans/ Ziane pdf](http://www.univ-orleans/Ziane.pdf)(10/07/2008).

18-ZIANE YDRISS, La Structure d'endettement des PME française: une étude sur données de panel, Revue Internationale PME, Vol 17, N°1, 2004, pp123-138.

19 -ZVI BODIE ET AUTRES, Finance, Horizons, 3ème édition, Paris, 2011.

