

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -

قسم الاقتصاد والإدارة

كلية الشريعة والاقتصاد

التخصص: اقتصاد إسلامي

الرقم التسلسلي:

رقم التسجيل:

محددات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

دراسة ميدانية (2012-2014)

رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في الاقتصاد والإدارة

تخصص اقتصاد إسلامي

إشراف:

إعداد الطالبة:

الأستاذة الدكتورة مليكة زغيب

نجمة بوفليسي

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -	أستاذ التعليم العالي	أ.د السعيد دراجي
مشرفا	جامعة عبد الحميد مهري - قسنطينة 2 -	أستاذ التعليم العالي	أ. د مليكة زغيب
عضوا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -	أستاذ التعليم العالي	أ.د سمير جاب الله
عضوا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -	أستاذ محاضر أ	د. عقبية سحنون
عضوا	جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريج	أستاذ محاضر أ	د. ميلود زنكري
عضوا	جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -	أستاذ محاضر أ	د. اسماعيل مومني

السنة الجامعية: 1439 - 1440 هـ / 2017 - 2018 م

جامعة الأميرة
عبد القادر للعالم الإسلامي

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -

قسم الاقتصاد والإدارة

كلية الشريعة والاقتصاد

التخصص: اقتصاد إسلامي

الرقم التسلسلي:

رقم التسجيل:

محددات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

دراسة ميدانية (2012-2014)

رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في الاقتصاد والإدارة

تخصص اقتصاد إسلامي

إشراف:

إعداد الطالبة:

الأستاذة الدكتورة مليكة زغيب

نجمة بوفليسي

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -	أستاذ التعليم العالي	أ.د السعيد دراجي
مشرفا	جامعة عبد الحميد مهري - قسنطينة 2 -	أستاذ التعليم العالي	أ. د مليكة زغيب
عضوا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -	أستاذ التعليم العالي	أ.د سمير جاب الله
عضوا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة -	أستاذ محاضر أ	د. عقبية سحنون
عضوا	جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج	أستاذ محاضر أ	د. ميلود زنكري
عضوا	جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -	أستاذ محاضر أ	د. اسماعيل مومني

السنة الجامعية: 1439 - 1440 هـ / 2017 - 2018 م

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تثمر الصالحات، أحمده كثيرا أن وفقني لإنجاز هذه الرسالة والشكر موصول لكل من أعانني، وصدق رسول الله صلى الله عليه وسلم إذ قال " من لم يشكر الناس لم يشكر الله"، ولهذا أتقدم بالشكر الجزيل وخالص العرفان إلى أستاذتي القديرة الأستاذة الدكتورة مليكة زغيب على قبولها الإشراف على هذا البحث، وعلى ما قدمته لي من توجيهات قيمة وتشجيعات متواصلة.

كما أتقدم بشكري لأعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، وعناء قراءتها.

كما أشكر زوجي وأخي عبد الرزاق اللذان ساعداني في كتابة هذه الرسالة.

إلى من أمد لي يد العون والمساعدة لإتمام هذا العمل وأخص بالذكر الأستاذ طيار أحسن.

إلى كل هؤلاء أقول جزاكم الله خيرا

الإهداء

إلى والدي " وقل ربّي ارحمهما كما ربياني صغيراً"، أطال الله في عمرهما وأمدّهما بالصحة والعافية.

إلى من كان لي سنداً ووعوناً ومشجعاً، رفيق الدرب زوجي العزيز.

إلى نور عينيا ابني هارون وابنتي أنفال والكتكوت الصغير نافع.

إلى أختي وإخوتي

إلى كل من أحبهم

أهدي ثمرة هذا العمل

مقدمة

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

1- تقديم الموضوع وطرح الإشكالية:

أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خيارا استراتيجيا قادرا على تحقيق أهداف التنمية، ولا اختلاف في دورها في التوظيف والاستثمار خاصة مع تزايد دور هذه المؤسسات في خطط التنمية الاقتصادية، حيث أصبح موضوع تنميتها في مختلف النشاط الاقتصادي من الموضوعات التي تلقى اهتماما متزايدا من طرف الباحثين من جهة، والدولة من جهة أخرى، لأنها وسيلة تجمع بين التنمية وتوفير مناصب الشغل وجلب الثروة، إلى جانب مساهمتها في القيمة المضافة وتوفير السلع والخدمات ووسيلة مفيدة لتوجيه المدخرات الصغيرة إلى الاستثمار، وتنبع ضرورة الاهتمام بها لكونها النمط الغالب للمؤسسات في معظم الدول، إلى جانب خصائصها كصغر الحجم، المرونة، والديناميكية.

ويعد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمود الفقري لاقتصاديات كثير من البلدان بما فيها البلدان النامية، إلى درجة أن منظمات الأمم المتحدة المتخصصة اعتبرت هذا النوع من المؤسسات قاطرة التنمية بالنسبة لهذه البلدان وركزت على إبراز الأهمية القصوى والأولوية الكبيرة التي يجب أن تحظى بها هذه المؤسسات خصوصا في الدول النامية. إلا أن هذا القطاع لا يزال يعاني العديد من المعوقات التي تحد من نمو أنشطته، ولعل من أهم تلك المعوقات ما يتعلق بالجانب التمويلي، فالتمويل يعتبر من المشاكل الأساسية التي تواجه المجتمعات في تحقيق التنمية الاقتصادية والوقوف عقبة أمام تنفيذ الاستثمارات.

ويبقى مشكل تدبير الاحتياجات التمويلية من الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لأن تمويلها عند التأسيس يكون عن طريق المستثمر نفسه ويستكمل عن طريق الأقارب أو الأصدقاء (تمويل ذاتي أو أموال خاصة)، وهو في الحقيقة مصدر غير كاف لتحقيق النمو المنشود في مناخ يتسم بالديناميكية العالية والمنافسة الكبيرة، وتبقى هذه المشكلة قائمة طالما أن البنوك ممتعة عن منح القروض لهذه المؤسسات لزيادة درجة المخاطر المرتبطة بها، وهذا النقص في التمويل يبقى عائقا أمام تطور وتوسع ونمو هذه المؤسسات.

ويمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتاج إلى نوعين من الاحتياجات المالية، احتياجات تتعلق بتمويل العمليات الإنتاجية واحتياجات تتعلق بتمويل دورة الاستغلال، لكن الأنظمة المالية التقليدية لا تتكيف واحتياجات التمويل المميزة لهذا النوع من المؤسسات، فقد تحصل على القروض قصيرة الأجل

وهي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل، ويبقى التمويل المحدود لهذه المؤسسات أحد أهم المعوقات التي تعاني منها، في ظل صعوبات الحصول على التمويل من البنوك التجارية التي تعتبر أهم مصدر لتمويلها ولهذا تسجل هذه المؤسسات فشل وزوال في السنوات الأولى لنشاطها لعدم قدرتها على تمويل نشاطاتها المختلفة.

ولذلك اهتمت البحوث والدراسات بإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن الناحية التاريخية بدأ البحث في مجال هذه المؤسسات في منتصف السبعينات، وأولى الدراسات حاول أصحابها أخذ النظريات المالية الموجودة والبحث في مدى صلاحيتها لتفسير السلوك المالي لهذا النوع من المؤسسات، ثم اتجهت الأبحاث فيما بعد إلى دراسة محددات هيكلها المالي، وهذا ما دفعنا إلى محاولة فهم سياسة التمويل التي تعتمدها هذه المؤسسات خصوصا وأن التمويل الشخصي غير كاف بالنسبة لها وهذا ما يقودها إلى الاقتراض.

وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ماهي العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

وهذا ما يقودنا إلى طرح الأسئلة الآتية:

- فيما يتمثل مشكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
- أي النظريات المالية قادرة على تفسير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
- هل توجد علاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في كل من الحجم، المردودية، النمو، الضمانات، والشكل القانوني، والهيكل المالي بوصفه متغيرا تابعا؟

2- فرضيات الدراسة:

بناء على الإشكالية السابقة قمنا بصياغة بعض الفرضيات على النحو الآتي:

الفرضية الرئيسية:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين محددات الهيكل المالي والهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفرضيات الجزئية:

-الفرضية الأولى: يتمثل مشكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في الجوانب القانونية والتنظيمية للمصادر التمويلية.

-الفرضية الثانية: تستطيع نظرية التمويل التسلسلي تفسير خصوصية السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

-الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (الحجم، المردودية النمو، الضمانات، الشكل القانوني) والهيكل المالي (معدل الاستدانة الإجمالية، معدل الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ولهذا تفرع هذه الفرضية إلى:

الفرضية 3-1: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة والهيكل المالي.

الفرضية 3-2: توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المردودية والهيكل المالي.

الفرضية 3-3: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو والهيكل المالي.

الفرضية 3-4: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الضمانات والهيكل المالي.

الفرضية 3-5: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الشكل القانوني للمؤسسة والهيكل

المالي.

3- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف من هذه الدراسة في محاولة التعرف على السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة في الجزائر، وذلك من خلال تحديد العوامل المؤثرة في اختيار هيكلها المالي من خلال ما يلي:

- دراسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب النظريات المالية.

- تحديد العوامل المتحكمة في قرار التمويل لهذه المؤسسات.

-التعرف على واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

- اختبار وتفسير العلاقة الإحصائية بين مجموعة المتغيرات المستقلة والهيكل المالي كمتغير تابع.

ونأمل في النهاية أن نصل إلى رسم تصور موضوعي وعلمي لمحددات السلوك التمويلي للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وصياغة الاقتراحات المناسبة.

4- أهمية الدراسة:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بخصائص تجعلها قاطرة التنمية في جميع دول العالم، ورغم الاهتمام الكبير والمتزايد للدول، والذي يظهر في الجهود المبذولة للنهوض بهذا القطاع حتى يحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشودة خاصة في الدول النامية، إلا أن الواقع يظهر أن هذه المؤسسات تعاني من مشاكل عديدة وفي مقدمتها مشكل التمويل، والذي أصبح أحد أهم محاور البحوث والدراسات حول هذه المؤسسات، وقد تم الاهتمام بهذا الجانب في معظم الدول سواء المتقدمة أو النامية، ومن هذه الدول الجزائر، خاصة بعد الاهتمام الذي أولته الدولة لهذا القطاع باعتباره بديل تنموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات.

5- أسباب اختيار الموضوع:

ترجع دوافع اختيار الموضوع إلى مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد، بالإضافة إلى مايلي:

- الأهمية المتزايدة التي توليها الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على اعتبار أنها ركيزة النمو المستقبلية وبالتالي محاولة إيجاد تفسير لمشكلة تمويل هذه المؤسسات التي تعتبر عائق أمام نموها من خلال تحديد العوامل المؤثرة في السياسة التمويلية لهذه المؤسسات في الجزائر.
- الحداثة النسبية للموضوع، أي محاولة التركيز على إحدى مواضيع الساعة والمتمثل في محددات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة أن الدراسات الخاصة بالجزائر في هذا المجال قليلة والتي تمكنت من الوصول إليها، كل هذه العوامل ساهمت في اختيار هذا الموضوع.

6- منهج الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا لهذا الموضوع وبغية الإجابة على الإشكالية المطروحة بطريقة علمية، واختبار فرضيات الدراسة على منهج علمي متنوع في كلا شقي الدراسة النظرية والميدانية وذلك وفق التصورات الآتي ذكرها:

- المنهج الوصفي التحليلي: تتطلب طبيعة الموضوع استخدام هذا المنهج الذي يقوم بتجميع البيانات والمعلومات وتلخيصها، وذلك من خلال سرد المعطيات وتحليلها تحليلًا علميًا موضوعيًا يفرضه منطق تحليل

الأسباب وربطها بمسبباتها للوصول إلى النتائج المرجوة من الدراسة، إذ يعتبر المنهج الأكثر ملائمة لتقرير الحقائق، وفهم مكونات الموضوع وتحديد مختلف أبعاده.

-منهج دراسة حالة: وهو قائم على الدراسة الميدانية والتحليل، وهذا من أجل إسقاط الدراسة النظرية على الواقع بما يناسب الحالة المدروسة والتوصل إلى الهدف المبتغى وهو دراسة محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

7- حدود الدراسة:

لكل دراسة حدود مكانية وزمنية، وتتمثل حدود هذه الدراسة في الآتي:

- الحدود المكانية: عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وهي 80 مؤسسة والتي تمكنا من الحصول على بياناتها.

- الحدود الزمنية: الفترة الزمنية وهي الممتدة من سنة 2012 إلى سنة 2014.

8-الدراسات السابقة:

لقد تعددت الدراسات حول إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكان الاهتمام الأول لهذه الدراسات حول إمكانية تفسير سلوكها المالي انطلاقا من النظريات المالية مثل نموذج موديجلياني وميلر (Modigliani et Miller) سنة 1958، لكن هذه النظريات عجزت في تفسير السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمر الذي أدى ببعض الباحثين لدراسة العوامل المتحكمة في هذا السلوك. وكما ذكرنا سابقا فالدراسات عديدة و لهذا سنحاول الوقوف عند بعض الدراسات التي تعتبر قريبة من موضوع بحثنا:

8-1- دراسة (Najet Boussaa Thema)¹: هدفت الدراسة إلى تحديد المتغيرات المفسرة لهيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية نظريا وميدانيا، حيث قامت الباحثة بدراسة العلاقة بين الهيكل المالي من خلال ثلاث نسب للاستدانة: نسبة المديونية الإجمالية، ونسبة المديونية الطويلة الأجل

¹ Najet Boussaa Thema , 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.

ونسبة المديونية القصيرة الأجل ومجموعة من المتغيرات المستقلة وهي الحجم، القطاع، العمر، المردودية، النمو، الائتمان التجاري، والتسعير في البورصة .

ومن أجل القيام بهذه الدراسة أخذت المعلومات المحاسبية (الميزانية وجدول النتائج) لعينة من 1712 مؤسسة صغيرة ومتوسطة فرنسية للفترة (1991-1995) وقد توصلت إلى النتائج التالية:

- فيما يخص الاختيار بين الاقتراض والأموال الخاصة، المتغيرات المحددة هي الحجم والمردودية وهذا ما تؤكده نظرية الترتيب السلمي للتمويل .

- أهمية الضمانات كمتغير محدد في الحصول على القروض.

- أهمية كل من نظرية الوكالة ودورة الحياة والترتيب السلمي في تفسير اختيارات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- التحليل الميداني أكد على خصوصية هيكل الملكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (فمستوى الاقتراض يتحدد في الغالب تبعا للقدرات الشخصية للمسير على تحمل المخاطر المالية).

- دراسة المتغيرات المحددة للهيكل المالي أسفرت عن وجود علاقة طردية بين حجم المؤسسة والاستدانة وعلاقة عكسية مع المردودية والضمانات، أما المؤسسات التي لها معدلات نمو مرتفعة وغير مصنفة في البورصة فلها علاقة طردية على العموم مع الاستدانة، كما وجدت علاقة طردية بين متغير نوعية القطاع و نسبة المديونية الإجمالية في حين وجود علاقة عكسية بينه وبين نسبة المديونية طويلة الأجل وتباين في العلاقة مع نسبة المديونية القصيرة الأجل، أما بالنسبة للعمر فوجدت أن المؤسسات الفتية هي المثقلة بالديون وبالتالي فالعلاقة عكسية مع الاستدانة.

2-8- دراسة (Ydriss Ziane)¹: هدفت الدراسة إلى تحليل الهيكلة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية والتعرف على أهم محددات التمويل، ودراسة أثر بعض المتغيرات في الهيكل المالي لعينة من هذه المؤسسات .

¹ Ziane Ydriss, La Structure D'endettement des Petites et Moyennes Entreprise Françaises, une Etude sur Données de Panel, 2001, [www.univ-orleans.fr/~Ziane/pdf\(10/07/2008\).](http://www.univ-orleans.fr/~Ziane/pdf(10/07/2008).)

وقد أخذ الباحث المعلومات المحاسبية لعينة مكونة من 2267 مؤسسة صغيرة ومتوسطة فرنسية للفترة (1991-1998) درس من خلالها العلاقة بين الهيكل المالي ممثل بنسبة المديونية المالية والتي تقاس بإجمالي الديون المالية إلى إجمالي الأصول ومجموعة المتغيرات المستقلة (المردودية، الضمانات، قرض المورد، النمو، تكلفة التمويل)، حيث خلص الباحث إلى تطور النظرية المتعلقة بمحددات هيكل تمويل المؤسسة فالتراجع التدريجي لقوة فرضيات نموذج مودجلياني وميلر 1958 قد سمح بإبراز أهمية تكلفة الوكالة المرتبطة بعدم التناظر في المعلومة ودور الجباية في هيكل التمويل وقيمة المؤسسة. وعلى الرغم من عدم وجود خلاصة نظرية واضحة وعامة، فقد تطورت النظرية في اتجاه النماذج التي تعتمد على التحليل الميداني.

وقد أظهرت النتائج المتعلقة بالمديونية الأثر الإيجابي للضمانات والمردودية على حجم القروض.

8-3-دراسة (زغيب مليكة)¹: هدفت الدراسة إلى معرفة السلوك التمويلي لمجمع جيبي، واعتبرت أن أسباب تعثر المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يرجع للخلل في هيكلها المالية، ومن هنا قامت الباحثة بدراسة العوامل المؤثرة في الهياكل المالية لهذه المؤسسات ومدى مراعاة الأسس العلمية في اتخاذ قرار تشكيل تلك الهياكل من أجل المساهمة في تفسير السلوك التمويلي لهذه المؤسسات، حيث تم تحديد متغيرات الدراسة بـ: تكلفة الاقتراض، المردودية، حجم المؤسسة، هيكل الأصول، السحب على المكشوف، معدل نمو المؤسسة، الوفرة الضريبية، مخاطر التشغيل، ودرجة تذبذب المبيعات، وبالاستناد إلى المعطيات المحاسبية للفترة (1998-2003) والاستمارة، واستخدام الطرق الإحصائية والمالية المناسبة للدراسة توصلت إلى النتائج التالية :

-محددات الهيكل المالي ترجع إلى تكلفة الاقتراض، حيث وجدت علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكلفة الاقتراض والهيكل المالي.

-نموذج الإفلاس ونظرية التدرج في مصادر التمويل هي أكثر النظريات تفسيراً للسلوك التمويلي لمجمع جيبي.

¹زغيب مليكة، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية : دراسة محددات الهيكل المالي لمجمع جيبي، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير مشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، 2005.

8-4-دراسة (قريشي يوسف 2005)¹: هدفت الدراسة إلى البحث في سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واستخلاص العوامل المحددة لها من خلال دراسة الهيكل المالي للوقوف على طبيعة سياسة التمويل المميزة لهذه المؤسسات، وقد استخدم في الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين الهيكل المالي (المتغير التابع) والممثل بواسطة ثلاثة نسب للاستدانة : معدل القروض الإجمالية، معدل القروض طويلة ومتوسطة الأجل، معدل القروض القصيرة الأجل وبعض المتغيرات المستقلة تمثلت في المردودية، نوعية القطاع، النمو، حجم المؤسسة، الضمانات.

وقمت الدراسة على عينة من 116 مؤسسة صغيرة ومتوسطة تابعة للقطاع الخاص بالجنوب الجزائري خلال الفترة (2001-2003).

حيث كشفت نتائج تحليل الانحدار عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المؤشر الأول من مؤشرات قياس المتغير التابع وكل من المردودية، نوعية قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع النقل في حين وجدت علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مع النمو، أما فيما يتعلق بالمؤشر الثاني من مؤشرات قياس المتغير التابع فقد أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين معدل الاقتراض الطويل الأجل وكل من حجم المؤسسة ونوعية قطاع الفنادق، في حين وجدت علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع ونوعية قطاع التجارة، أما بالنسبة للمؤشر الثالث من مؤشرات قياس المتغير التابع فقد وجدت علاقة طردية بين معدل الاقتراض القصير الأجل وكل من متغير مستوى الضمانات ونوعية قطاع الخدمات، بينما وجدت علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع ومتغير النمو.

كما أظهرت الدراسة أن كل من نظرية الوكالة، دورة الحياة والالتقاط التدريجي للتمويل تحتل أهمية بالغة في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر .

8-5-دراسة (Hendrawan)²: هدفت الدراسة إلى تحديد خصائص المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في باتام (اندونيسيا)، حيث تم أخذ عينة لـ 79 مؤسسة خلال الفترة (2008-2009) وذلك باستخدام

¹ قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005

² Hendrawan Bambang, The Small Medium-Sized Enterprise's Characteristic in Batam, Procedia Economics and Finance, N°4, 2012, pp 76-85.

نماذج الانحدار، وتوصلت الدراسة إلى أن القدرة على الاستدانة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في باتام ترتبط طرديا مع موقع المؤسسة، وأنشطة التصدير، والمستوى التعليمي للمسير، في حين ترتبط عكسيا مع الحجم والنمو ونوع الصناعة والمساهم الأجنبي، وأما العمر واستراتيجية التنمية فليس لهما تأثير على القدرة على الاستدانة فيما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

8-6- دراسة (Akinyomi & Olagunju)¹: بحثت هذه الدراسة في محددات هيكل رأس المال لعينة من 24 مؤسسة صناعية نيجيرية، حيث كشفت نتائج تحليل الانحدار أن الاستدانة لها علاقة عكسية مع الحجم والضرائب من جهة، وعلاقة طردية مع الضمانات والمردودية والنمو من جهة أخرى ولكنها ذات دلالة إحصائية فقط مع الضمانات والحجم.

8-7- دراسة (Forte & al)²: يتناول هذا البحث محددات هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام قاعدة بيانات تشمل 19000 شركة برازيلية لمدة 13 سنة (1994 - 2006). وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج الآتية: علاقة عكسية بين المردودية والاستدانة، وعلاقة طردية بين النمو والاستدانة، وهذا ما يتفق مع نظرية التمويل التسلسلي، كما وجدت الدراسة علاقة طردية بين الحجم والاستدانة وهذا دليل على أن المؤسسات الكبيرة تمتلك فرصة كبيرة للوصول إلى أسواق الائتمان وأما الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات المخاطر العالية فتميل إلى أن تكون أقل استدانة مالية، وأما علاقة العمر بالاستدانة فهي عكسية، بالإضافة إلى أن هذه الشركات تضبط استدانتها حسب نسبة الاستدانة المستهدفة.

¹ 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

² Forte Denis & al, Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises, Brazilian Administration Review, Vol 10, N°3, 2013, pp 347-369.

8-8-دراسة (العايب ياسين)¹: هدفت الدراسة إلى إبراز تعارض نتائج الدراسات السابقة حول محددات هيكل التمويل، ومن ثم نمذجة هيكل الاستدانة في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، محاولاً تفسير سلوكها التمويلي على عينة من 126 مؤسسة. باستخدام نموذج الانحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين متغير الحجم ونسبة الاستدانة، وعلاقة عكسية مع متغير صافي الأموال الخاصة أما متغير الشكل القانوني فقد ظهرت له أهمية في تفسير نسبة الاستدانة، فشركات التضامن تكون أكثر المؤسسات استفادة من فرص التمويل.

8-9-دراسة (Adair & Adaskou)²: هدفت هذه الدراسة إلى اختبار فرضيات نظرية التمويل التسلسلي ونظرية التوازن بشأن استدانة المؤسسة (المتغير التابع)، تم استخدام النموذج الخطي على قاعدة بيانات لـ 2370 مؤسسة صغيرة ومتوسطة فرنسية خلال الفترة (2002 – 2010) وخلصت الدراسة إلى أنه وفقاً لنظرية التوازن يعتبر الائتمان التجاري إشارة للدائنين الذين ليس لديهم معلومات خاصة عن المؤسسة، والحصول على الائتمان يعتمد على الضمانات، كما توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين الاستدانة والمردودية، وعلاقة موجبة بين الاستدانة والنمو، وهو ما يتوافق مع نظرية التمويل التسلسلي في حين أن العلاقة بين الاستدانة وعمر المؤسسة وكذلك حجمها لم يتم تحديدها طبيعتها فيما يتعلق بكلتا النظريتين.

8-10-دراسة (Zerriaa & Noubbigh)³: بحثت هذه الدراسة في محددات هيكل رأس المال لعينة من 32 مؤسسة غير مالية مدرجة في سوق تونس للأوراق المالية خلال الفترة (2005-2010). وتم إجراء الدراسة بالاعتماد على مختلف نظريات هيكل رأس المال، وتكشف النتائج أن العوامل

¹ العايب ياسين ، تحليل الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 11 العدد 1، يونيو 2014، ص ص 109-141.

² 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.

³ Zerriaa Mouna, Noubbigh Hedi, Determinants of Capital Structure: Evidence From Tunisian Listed Firms, International Journal of Business and Management, Vol 10, N°9, 2015, pp121-135.

الخاصة بالمؤسسة مثل الحجم والمردودية لها تأثير على اختيارات الهيكل المالي في تونس، في حين لم يتم الكشف عن تأثير ذو دلالة لفرص النمو. وتظهر النتائج كذلك أن المؤسسات المدرجة في البورصة التونسية تضبط الاستدانة على نسبة استدانة هدف.

نلاحظ من خلال الدراسات السابقة أن هناك اهتمام كبير بإشكالية تمويل المؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة، حيث ركزت أغلب الدراسات على تحديد العوامل المؤثرة في هيكلها المالي في بيئات وعلى عينات مختلفة، وكل دراسة استخدمت مجموعة مختلفة من المحددات، وقد استخدمت مقاييس مختلفة لقياسها، وخلصت هذه الدراسات إلى نتائج متفاوتة فيما بينها ومتباينة أحيانا مما يثير جدلا يستدعي الدراسة والبحث.

ولهذا حاولنا من خلال هذه الدراسة البحث في محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، باختيار المتغيرات الأكثر إدراجا في الدراسات السابقة والتي نعتقد أن لها تأثير في هيكلها المالي، والمناسبة لخصائص البيئة الجزائرية، حيث استخدمت الدراسة مؤشرين للتعبير عن الهيكل المالي (المتغير التابع) وخمسة متغيرات مستقلة، وقياسها بالمؤشرات الأكثر استعمالا، ليتم تفسير نتائجها على ضوء النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي ومقارنتها بنتائج الدراسات السابقة في بيئات مختلفة، خاصة ونحن نلاحظ الاهتمام المتزايد للدولة بهذا القطاع والاعتماد عليه في التنمية.

9- صعوبات الدراسة:

واجهتنا أثناء إنجاز الدراسة العديد من الصعوبات، لكن أهمها صعوبة الحصول على البيانات المالية الخاصة بالمؤسسات موضوع الدراسة.

10- خطة الدراسة:

للإحاطة بالموضوع، اختبار الفرضيات، و الإجابة على الأسئلة السابقة، قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى خمسة فصول، حيث حاولنا من خلال الفصل الأول تحديد الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر تمويلها، حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، خصص المبحث الأول لتحديد الإطار المفاهيمي لهذه المؤسسات من خلال الوقوف عند مفهومها وخصائصها، تحديد أنواعها وأهميتها، أما المبحث الثاني

فتناول مصادر تمويلها التقليدية التي تعتبر في العادة غير كافية لتلبية احتياجاتها المالية، ولهذا ظهرت صيغ تمويلية حديثة حاولت معالجة إشكالية تمويلها، وهو ما تناوله المبحث الثالث.

تعرضنا في الفصل الثاني إلى النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي ومدى مساهمتها في تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث قسم إلى أربعة مباحث، تناولت النظريات المالية في ظل الأسواق الكاملة، النظريات المالية في ظل الأسواق غير الكاملة، النظريات متعددة الأشكال، والأطر النظرية المفسرة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

خصص الفصل الثالث لتحديد العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من أجل تحديد متغيرات الدراسة الميدانية، وهذا بعد التطرق للهيكل المالي ومتطلباته، ومعايير اختياره ضمن الثلاثة مباحث المكونة للفصل الثالث.

أما الفصل الرابع فتناول واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث تناولت مباحثه الثلاثة، تطور هذه المؤسسات ومدى مساهمتها في الاقتصاد الوطني، إشكالية تمويلها وأهم مصادر التمويل المتاحة أمامها، والجهود المبذولة للنهوض بهذا القطاع من خلال هيئات دعم وتمويل هذه الأخيرة.

وفي الأخير تناولنا في الفصل الخامس تحديد العوامل المؤثرة في الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، ولتحقيق هذا الهدف قسمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث حيث خصص المبحث الأول لمنهجية الدراسة الميدانية التي تتمثل في تقديم العينة، ومصدر الحصول عليها وأهم المعلومات التي تتوفر بها، ثم التعريف بمتغيرات الدراسة وتحديد المتغيرات التي نتوقع تأثيرها في السلوك التمويلي لهذه المؤسسات انطلاقا من الدراسات السابقة و إمكانية قياسها من خلال المعلومات المتوفرة، وفي الأخير ذكر الأدوات الإحصائية المستعملة في التحليل، وبعد ذلك نتعرض بالدراسة إلى الأساليب المستخدمة في التحليل من خلال المبحث الثاني، وفي الأخير سوف نقوم بعرض نتائج النموذج وتحليل ومناقشة هذه النتائج على ضوء النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي التي سبق وأن تعرضنا إليها ونتائج الدراسات السابقة.

وأخيرا هذا البحث بخاتمة لرصد أهم النتائج التي تم التوصل إليها، وتحديد لأهم الاقتراحات.

الفصل الأول :

الإطار العام للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة

ومصادر تمويلها

تمهيد:

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في بعث التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك بعد ما حققت من نتائج في امتصاص البطالة وتوفير مناصب شغل، الحد من الفقر، والمساهمة في تحقيق الموارد الاقتصادية، إلا أنه لا يزال الإشكال في تعريفها قائما، حيث لم يتم إعطاء تعريف محدد لهذه الأخيرة وإنما وضعت مجموعة من المعايير يتم الاعتماد عليها في وضع التعاريف، لكن المشكل المطروح يكمن في كيفية توفير الاحتياجات المالية لهذه المؤسسات.

ويعتبر التمويل من أصعب المهام التي تواجهها أي مؤسسة، سواء تعلق ذلك بمؤسسة كبيرة أو متوسطة أو صغيرة، تعمل في قطاع صناعي تجاري أو خدماتي، لأن الهدف الأول والأساسي هو ضمان السير الحسن للمؤسسة وتغطية جميع مصاريفها وتجنب الوقوع في العجز، مما يضمن استمرار نشاطها خاصة وأنها تنشط في محيط اقتصادي مليء بالتغيرات والمستجدات.

ويعد البحث عن مصادر التمويل المناسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم انشغالات مالكيها ومسيريها خاصة في ظل محدودية البدائل التمويلية المتاحة، ويمكن أن تحصل على التمويل من مصادر داخلية أو خارجية وهي المصادر التقليدية المعروفة، ونظرا لعجز هذه الأخيرة على تلبية الاحتياجات المالية لهذه المؤسسات ظهرت بعض التمويلات المتخصصة، وهذا ما سنتطرق له من خلال هذا الفصل، حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، خصص المبحث الأول لتحديد مفهوم، خصائص وتصنيفات، وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما المبحث الثاني فتناول مصادر تمويلها التقليدية، لننتقل في المبحث الثالث للطرق المستحدثة لتمويلها.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لا يوجد تعريف محدد وموحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن المتفق عليه وجود مجموعة من المعايير يمكن الرجوع إليها لتحديد هذا التعريف، رغم ذلك تبقى هذه المؤسسات تتشابه في خصائصها، أشكالها، ومكانتها في اقتصاديات الدول.

1- مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن تحديد مفهوم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعد بالأمر الصعب نظرا لتعدد المعايير والمقاييس المعتمدة في تحديد المفهوم واختلاف النمو الصناعي والتقدم التكنولوجي، فالمؤسسة التي تعتبر صغيرة في الدول المتقدمة يمكن اعتبارها كبيرة أو متوسطة في الدول النامية، والاختلاف في التعريف لا يقتصر فقط بين دولة نامية ودولة متقدمة بل يتعدى إلى الدولة الواحدة، وهذا بسبب اختلاف الأنشطة التي تعمل بها ومرحلة النمو الاقتصادي التي تمر بها، فتصنيف المؤسسة قد يتغير من وقت إلى آخر حسب مراحل النمو الاقتصادي، كما يختلف من نشاط اقتصادي إلى آخر.

إن اختلاف درجة النمو بين الدول ينعكس بالضرورة على مدى تطورها التكنولوجي وبالتالي وزن مؤسساتها ووحداتها، فالمؤسسة التي تصنف في بلد متقدم مصنع صغيرة مثل الولايات المتحدة الأمريكية يمكن اعتبارها متوسطة أو كبيرة في الدول النامية مثل الجزائر وذلك بسبب اختلاف النمو الاقتصادي والتطور التكنولوجي بين هذه الدول، وهذا ما يقودنا إلى نتيجة وهي أن هذه المؤسسات تختلف من حيث التعريف من بلد لآخر.

باختلاف النشاط الاقتصادي يختلف التنظيم الداخلي والهيكل المالية للمؤسسات، فبينما تحتاج المؤسسة الصناعية إلى استثمارات كبيرة وعدد كبير من العمال وهيكل تنظيم معقد، تحتاج المؤسسة التجارية عكس ذلك، ولهذا قد تعتبر المؤسسة الصناعية الصغيرة والمتوسطة كبيرة في قطاع التجارة، وعليه لا يمكن الوصول إلى مفهوم موحد لهذه المؤسسات في ظل تنوع النشاط الاقتصادي.

تختلف فروع القطاعات الاقتصادية وتنوع حيث يتفرع كل نشاط اقتصادي حسب طبيعته إلى عدد كبير من الفروع الاقتصادية، ولهذا تختلف المؤسسة حسب فرع النشاط الذي تنتمي إليه من حيث كثافة اليد العاملة وحجم الاستثمارات الذي يتطلبه نشاطها، فهذه الأخيرة قد تعد متوسطة أو كبيرة. وفيما يلي استعراض لأهم معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الكمية منها والنوعية.

1-1- تعدد معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن محاولة تحديد تعريف جامع وشامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعترضه تعدد المعايير التي تستند إليها هذه التعاريف، فمنها ما يعتمد على حجم العمالة، حجم المبيعات، حجم الأموال المستخدمة حصة المؤسسة من السوق، وطبيعة الملكية والمسؤولية... الخ، لذلك وقع شبه إجماع عام بين الكتاب والمؤسسات ومراكز البحوث والهيئات الحكومية والبنوك ومختلف الدوائر المهتمة بهذا القطاع على الاحتكام إلى مجموعة من المعايير والمؤشرات لوضع وإيضاح الحدود الفاصلة بينها وبين المؤسسات الأخرى¹، وتصنف هذه المعايير إلى معايير كمية و معايير نوعية.

1-1-1- المعايير الكمية:

تقوم المعايير الكمية بتصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس مؤشرات نقدية واقتصادية التي توضح الفوارق في أحجام المؤسسات، ويمكن تقسيم هذه المعايير إلى نوعين: معايير تقنية واقتصادية تتضمن كل من عدد العمال، التركيب العضوي لرأس المال، حجم المبيعات، القيمة المضافة، حجم الإنتاج وحجم الطاقة المستعملة..... الخ، ومعايير نقدية والتي يمكن قياسها نقدياً، تتضمن رأس المال المستثمر رقم الأعمال، وقيمة الأرباح..... الخ.

ورغم تعدد هذه المعايير إلا أنه غالباً ما يتم تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس معيار العمالة الذي يعتبر الأكثر استخداماً والأكثر قبولاً على المستوى الدولي، ويعتبر معيار العمالة من أهم المعايير وأكثرها شيوعاً على الإطلاق في تحديد حجم المؤسسة ومن ثمة التمييز بين المؤسسات

¹ رابح خوني، رقية حسناوي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، القاهرة، 2008 ص ص 18-19.

الصغيرة والكبيرة، وذلك نظرا للسهولة التي تكتنف عملية قياس الحجم بواسطة عدد العمال خاصة عند المقارنة على المستوى الدولي، نتيجة لتوفر البيانات الخاصة بالعمالة في غالبية الدول حيث تنشر هذه البيانات بصفة دورية ومستمرة وتستخدم في أغراض كثيرة¹.

1-1-2- المعايير النوعية:

إن الاعتماد على المعايير الكمية وحدها غير كافي لتحديد ووضع تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهذه المعايير لا تكشف خصائص هذا القطاع، لذا فإن تعريفها يجب أن لا يعتمد على المعايير الكمية فحسب، بل يتعين إضافة معايير نوعية أخرى نذكر أهمها:

- **المسؤولية:** أن يكون صاحب المؤسسة هو المدير ويتحمل كامل المسؤولية فيما يخص التزامات المؤسسة اتجاه الغير.
- **الملكية:** تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالملكية الفردية، وتعود في الغالب إلى القطاع الخاص وقد تكون ملكيتها عامة تأخذ شكل مؤسسات عمومية، كما قد تكون الملكية مختلطة.
- **طبيعة الصناعة:** حجم المؤسسة صغير نسبيا في الصناعة التي تنتمي إليها مقارنة مع المؤسسات الأخرى في المجال الصناعي نفسه، فالمفهوم هنا نسبي فقد تبدو مؤسسة صناعية ماكبيرة بالنسبة إلى منافسيها ولكنها تكون صغيرة من حيث الاستخدام والموجودات والمبيعات بالنسبة إلى مؤسسة في صناعة من نوع آخر، وقد تكون المؤسسة صغيرة من حيث العمالة التي فيها وكبيرة في موجوداتها ومبيعاتها².
- **الحصة في السوق:** تكون حصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السوق محدودة وذلك لأسباب عديدة أهمها صغر حجم المؤسسة، صغر حجم الإنتاج، ضآلة رأس المال، محلية النشاط، الإنتاج موجه للأسواق المحلية التي تتميز بضيقها، بالإضافة إلى المنافسة الشديدة بين هذا النوع من المؤسسات للتمائل في الإمكانيات والظروف.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص 23.

² فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان 2010، ص 78.

1-2- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تختلف تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من دولة إلى أخرى، بل قد تختلف داخل البلد الواحد وذلك لتعدد المعايير المعتمدة في التصنيف وكذا مستوى التطور الاقتصادي والتكنولوجي والشيء الملاحظ هو غياب تعريف رسمي لهذه المؤسسات في أغلب الدول، والتعاريف المعتمدة إما تعاريف بنصوص قانونية مثل الجزائر، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، أو تعاريف إدارية مثل ألمانيا، هولندا، والبعض الآخر متفق عليه من طرف بعض المنظمات الدولية مثل البنك الدولي، الاتحاد الأوروبي.

نظرا لهذا التعدد في التعاريف سنحاول استعراض مجموعة من التعاريف في بعض الدول وحسب بعض المنظمات للوقوف على الاختلافات الموجودة فيما بينها.

1-2-1- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المنظمات:

أدت صعوبات وضع تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ببعض المنظمات إلى وضع تعريف لها على مستوى كل دولة، وقد حاولنا استعراض بعضها في الجدول الموالي:

جدول رقم (1،1): تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المنظمات

المنظمة المحددة للتصنيف	المعايير	مؤسسة مصغرة	مؤسسة صغيرة	مؤسسة متوسطة
البنك الدولي	عدد العمال	أقل من 10 عمال	أقل من 50 عامل	أقل من 300 عامل
	رقم الأعمال	100000 دولار أمريكي	3 مليون دولار أمريكي	15 مليون دولار أمريكي
	الموجودات	100000 دولار أمريكي	3 مليون دولار أمريكي	15 مليون دولار أمريكي

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

عدد العمال	1 إلى 9 عمال	أقل من 50 عامل	لا يتعدى 250 عامل
رقم الأعمال	2 مليون أورو	أقل أو يساوي 10 ملايين أورو	لا يتجاوز 50 مليون أورو
مجموع الميزانية	لا يتعدى 2 مليون أورو	أقل أو يساوي 10 ملايين أورو	لا يتعدى 3 مليون أورو
الاستقلالية	لا تزيد مساهمة مؤسسة أخرى في رأس مالها بـ 25%		
عدد العمال	أقل من 60 عامل	أكثر من 60 عامل	
الموجودات		لا تتجاوز مليون دولار	لا تزيد عن خمسة مليون ونصف دولار
عدد العمال	من 1 إلى 10 عمال	من 10 إلى 49 عامل	من 49 إلى 99 عامل

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المراجع الآتية:

- إلهام فخري طمليّة، التسويق في المشاريع الصغيرة مدخل استراتيجي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 ص ص 18-23.
- رابع خوي، رقية حسناوي، مرجع سابق، ص 32.
- صفوت عبد السلام عوض الله، اقتصاديات الصناعات الصغيرة ودورها في تحقيق التنمية، دار النهضة العربية، مصر 1993، ص 14.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن هناك اختلاف في المعايير المعتمدة من طرف هذه المنظمات في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع الاتفاق على معيار واحد وهو معيار عدد العمال الذي اعتمد في جميعها سواء خصت هذه الأخيرة دول متقدمة أو نامية، حيث يعتبر من أكثر المعايير استخداما نظرا لسهولة الحصول على البيانات الخاصة بعدد العمال وثباتها لفترة من الزمن، ويسهل عملية المقارنة بين الدول وفي القطاع، لكن رغم ذلك نلاحظ اختلاف في تحديد حجم المؤسسة، ولهذا سنحاول التعرض في العنصر الموالي إلى مجموعة أخرى من التعاريف لدول مختلفة للوقوف على الاختلافات الموجودة فيما بينها.

1-2-2- تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب قوانين الدول:

إن القوانين السائدة في مختلف الدول انتهت هي الأخرى بتعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد قمنا باستعراض ذلك بشكل موجز في الجدول الموالي:

جدول رقم (1، 2): تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف الدول

البلد	رقم الأعمال	عدد العمال	الموازنة	رأس المال
<u>الولايات المتحدة</u>				
مؤسسات الخدمات والتجارة	1 إلى 5 مليون			
مؤسسات التجارة بالجملة	5 إلى 15 مليون			
المؤسسات الصناعية		250 عامل أو أقل		
<u>بريطانيا</u>				
مؤسسة صغيرة	أقل من 2,8 مليون جنيه استرليني	أقل من 50 عامل	أقل من 1,4 مليون جنيه استرليني	

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

	أقل من 5,6 مليون جنيه استرليني	أقل من 250 عامل	أقل من 11,2 مليون جنيه استرليني	مؤسسة متوسطة
				<u>اليابان</u> الصناعة والقطاعات الأخرى
300 أو أقل (مليون ين)		300 عامل أو أقل		مبيعات الجملة
100 أو أقل		100 عامل أو أقل		مبيعات التجزئة
50 أو أقل		50 عامل أو أقل		الخدمات
				<u>الأردن</u> مؤسسات مصغرة
أقل من 30 ألف دينار أردني		أقل من 10 عمال		مؤسسات صغيرة
30 ألف دينار فأكثر		من 10 إلى 99		مؤسسات متوسطة
30 ألف دينار فأكثر		من 100 إلى 249		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المراجع الآتية:

- صفوت عبد السلام عوض الله، مرجع سابق، ص 21.
- نبيل جواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى لبنان، 2007، ص ص 26-27.
- مصادر وإدارة تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة تجارب دولية، دورة تدريبية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2014، ص 14، على الموقع الإلكتروني (www.arab-api.org).

من خلال التعاريف السابقة سواء تعلقت بمنظمات أو قوانين الدول نجد أنها تعتمد على معايير متنوعة ومختلفة والتي تأخذ بعين الاعتبار مجموعة من المؤشرات مثل: رقم الأعمال، عدد العمال، قيمة الموجودات، رأس المال..... وغيرها، لكن المعيارين الأكثر استخداما في تعريف هذه المؤسسات هما معيار عدد العمال ومعيار رقم الأعمال، لكن لكل منهما عيوبه، فإذا جئنا إلى معيار العمالة نجد أن استخدام هذا المعيار يختلف من دولة إلى أخرى حسب ظروف المجتمع ودرجة التطور، فحسب هذا المعيار قد تكون مؤسسة صغيرة في دولة ومتوسطة في دولة أخرى، إلى جانب أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستخدم العمالة الموسمية والمؤقتة بشكل كبير، بالإضافة إلى عدم الاهتمام بنوعيتها ومؤهلاتها، وبالتالي لا يمكن تحديدها بشكل دقيق، ففي الدول النامية هناك مشكل في تحديد العمالة على عكس الدول المتقدمة، ولهذا من الأفضل عدم استخدام هذا المعيار بمفرده وإنما إضافة معايير أخرى معه.

أما رقم الأعمال فرغم قدرته على قياس قدرات المؤسسة ومستوى حجم نشاطها إلا أنه يخضع في كثير من الأحيان للموسمية، فالمبيعات تتصف بالتغيرات والتقلبات الموسمية وتتحكم فيها ظروف السوق وبالتالي المؤسسة التي تكون صغيرة في مرحلة معينة قد تصبح كبيرة في أخرى والعكس صحيح، إضافة إلى عدم دقة البيانات المتعلقة به بسبب التهرب الضريبي، وعليه من الأفضل استخدام المعايير الكمية والنوعية معا فقد يعالج التنوع العيوب الموجودة في هذه المعايير، كذلك المعايير النوعية لها دور في تحديد خصائص هذا النوع من المؤسسات.

1-2-3- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القانون الجزائري:

إن عدم اهتمام الدولة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بداية رسم استراتيجيتها التنموية أدى إلى غياب تعريف محدد لها رغم بعض المحاولات الغير رسمية التي جاءت في مناسبات مختلفة، كالمحاولة التي جاءت عند وضع التقرير الخاص ببرنامج تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لوزارة الصناعة والطاقة (1974-1977)، حيث اعتبر هذه المؤسسات كوحدة مستقلة قانونيا، تشغل أقل من 500 عامل وتحقق رقم أعمال أقل من 15 مليون دينار جزائري وتتطلب استثمارات أقل من 10 مليون دينار جزائري، والمحاولة التي جاءت بها المؤسسة الوطنية للهندسة وتنمية الصناعات الخفيفة بمناسبة الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر (أفريل 1983)، حيث عرفتها بأنها المؤسسات التي

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

تشغل أقل من 200 عامل وتحقق رقم أعمال أقل من 10 مليون دينار جزائري، إلا أن الاهتمام الجدي بهذه المؤسسات بدأ بعد التسعينات من القرن الماضي وخاصة منذ إنشاء وزارة المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة سنة 1993، والتي جاءت بعد التطورات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر وانعكاس ذلك على هذه المؤسسات، حيث تبنت إصلاحات هيكلية عميقة أعطت القطاع الخاص دورا كبيرا ومتزايدا لإحداث التنمية الاقتصادية والاجتماعية في ظل الانفتاح الاقتصادي والعولمة، ورغبة الجزائر في الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة وكذا في ظل الشراكة الأورو متوسطية¹.

والجدير بالذكر أن الجزائر تبنت ميثاق بولونيا العالمي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جوان 2000 وهو ميثاق يكرس التعريف الذي حدده الاتحاد الأوروبي سنة 1996، والذي كان توصية لكل البلدان الأعضاء وكان بذلك تعريفا لهذه المؤسسات، ويرتكز هذا التعريف على ثلاث معايير هي: عدد المستخدمين الدائمين، رقم الأعمال السنوي، والحصيلة السنوية (مجموع الميزانية)، بالإضافة لاستقلالية المؤسسة بنسبة لا تتعدى 25%.

وقد أخذت الجزائر بهذه المعايير الأوروبية رسميا في تجربة مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القانون التوجيهي لترقية هذه المؤسسات، وهكذا جاء النص التشريعي في شكل قانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان عام 1422هـ الموافق لـ 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي حدد تعريف صريح وواضح لهذا القطاع، وفي المادة الرابعة منه جاء تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة² " تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة : إنتاج السلع و/أو الخدمات التي :

- تشغل من 1 إلى 250 عاملا.

- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي ملياري (02) دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية (مجموع الميزانية) خمسمائة (500) مليون دينار.

¹ رابح خوني، رقية حساني، مرجع سابق، ص ص 33-34.

² المادة رقم 04 من القانون رقم 01 - 18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية رقم 77، الصادرة بتاريخ 2001/12/15، ص ص 7-8.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

- تستوفي معايير الاستقلالية(المؤسسة المستقلة: 25% من رأسها على الأكثر مملوك من قبل مؤسسة أو مؤسسات أخرى).

تم تصنيف هذه المؤسسات في مواد أخرى إلى مؤسسات مصغرة ومؤسسات صغيرة ومؤسسات متوسطة وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

جدول رقم(1-3): تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

المعيار نوع المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي	مجموع الحصيلة السنوية
مؤسسة مصغرة	من 01 إلى 09	أقل من 20 مليون دج	لا يتجاوز 10 مليون دج
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49	لا يتجاوز 200 مليون دج	لا يتجاوز 100 مليون دج
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 250	من 200 مليون إلى 2 مليار	من 100 إلى 500 مليون دينار

المصدر: القانون رقم 01 - 18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001، مرجع سابق، ص ص8-9.

نلاحظ أن التعريف الجزائري يشبه التعريف المعتمد من طرف الاتحاد الأوروبي، وهذا ما يوضح توجه الاقتصاد الجزائري إلى اقتصاديات الدول الأوروبية، والسؤال المطروح هنا: هل هناك تشابه بين خصوصيات الاقتصاد الجزائري وخصوصيات هذه الدول؟ بمعنى هل هذا التعريف المقتبس يتلاءم والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، خاصة وأن هذه المعايير المعتمدة في التعريف تبقى نسبية نظرا لصعوبة الحصول على المعلومة الصحيحة والدقيقة بسبب مشكلة التهرب الضريبي خاصة بالنسبة للمؤسسات التابعة للقطاع الخاص.

ومؤخرا تم صدور القانون رقم 17-02 المؤرخ في 10 جانفي 2017، والذي يتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يهدف إلى تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وتحديد تدابير الدعم والآليات المخصصة لها فيما يتعلق بالإنشاء والإنماء والديمومة، وأما الجديد في هذا القانون

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

بالمقارنة مع القانون السابق فيما يخص التعريف لهذه المؤسسات هو تغيير السقف الخاص برقم الأعمال ومجموع الحصيلة السنوية على النحو الآتي¹:

- المؤسسة المتوسطة، هي المؤسسة التي رقم أعمالها السنوي ما بين أربعمئة (400) مليون دينار جزائري إلى أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائتي (200) مليون دينار جزائري إلى مليار (1) دينار جزائري.

- المؤسسة الصغيرة، هي المؤسسة التي رقم أعمالها السنوي لا يتجاوز أربعمئة (400) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز (200) مليون دينار جزائري.

- المؤسسة الصغيرة جدا، هي المؤسسة التي رقم أعمالها السنوي أقل من أربعين (40) مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشرين (20) مليون دينار جزائري.

ربما هذه التعديلات ستضبط تصنيف هذه المؤسسات، لأننا في بعض الحالات نجد المؤسسة مصغرة من حيث عدد العمال لكنها صغيرة أو متوسطة من حيث رقم أعمالها أو حصيلتها السنوية. وقد زاد اهتمام الدول بهذه المؤسسات لما تتمتع به من خصائص تجعلها قاطرة التنمية بالنسبة لهذه البلدان.

2- خصائص و تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا كبيرا في اقتصاديات الدول، ويظهر ذلك من خلال ما توصلت إليه من تطور وانتشار، ويرجع ذلك لما تتمتع به من خصائص تميزها عن المؤسسات الكبيرة، وقد يكون لتصنيف أو شكل هذه المؤسسات أثر على خصائصها، وهذا ما سيتم تناوله من خلال هذا العنصر.

¹ القانون رقم 17 - 02 المؤرخ في 10 جانفي 2017، المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية رقم 02، الصادرة بتاريخ 2017/01/11، ص 6.

2-1- خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدة خصائص تميزها عن المؤسسات الكبيرة، وقد يكون من أهمها بساطة الهيكل التنظيمي، فالمسير هو المالك وليس شرط أن يكون ذا مستوى تعليمي وهذا ما يساعد على التوزيع المناسب للاختصاصات ووضوح المهام وتحديد المسؤوليات بدقة، وبالتالي القرارات الإدارية من اختصاص المالك المسير ولا تصنع خارج المؤسسة، وهذا ما يجعلها سريعة مما يعني استقلالية الإدارة ومرونتها ومنه الافتقار إلى هيكل إداري.

كما تتميز بمجموعة سمات تجعلها أكثر ملائمة لدفع عملية التنمية الاقتصادية كسهولة التأسيس حيث تتميز بانخفاض قيمة رأس المال المطلوب لتأسيسها وتشغيلها وبالتالي صغر القروض اللازمة والمخاطر المنطوية عليها مما يساعد على سهولة تأسيسها وتشغيلها، ومن ثم تمثل أداة جيدة لجذب مدخرات الأفراد وتوظيفها في المجال التجاري، وكذلك إجراءات تكوينها تكون محدودة وتتمتع بانخفاض مصروفات التأسيس، وانخفاض المصروفات الإدارية والعمومية نظرا لبساطة وسهولة هيكلها الإداري والتنظيمي وجمعها في أغلب الأحوال بين الإدارة والتشغيل¹، إضافة إلى ازدياد فرص العمل الجديدة ومحدودية الحاجة إلى التدريب مما يخفض في تكلفة العمالة، ومحدودية متطلبات التكنولوجيا والتطوير والتوسع والتحديث بسبب إهمال جوانب البحث والتطوير، كما يساعد اختلاف أنماط الملكية على استقطاب وإبراز الخبرات والمهارات التنظيمية والإدارية في البيئة المحلية، والعمل على تنميتها².

كذلك يمكن أن تتمتع المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بالمرونة العالية والتكيف مع المتغيرات، أي المرونة والمقدرة على الانتشار نظرا لقدرتها على التكيف مع مختلف الظروف مما يؤدي إلى تحقيق التوازن في العملية التنموية³، إلى جانب القابلية للابتكار والتجديد، أي التجديد والابتكار في المنتجات والخدمات وأساليب

¹ محمد الصيرفي، البرنامج التأهيلي لإعداد أصحاب المشروعات الصغيرة، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الاسكندرية 2010، ص 45.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 41.

³ أحمد عارف العساف وآخرون، الأصول العلمية والعملية لإدارة المشاريع الصغيرة والمتوسطة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2012، ص 41.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

التسويق والتوزيع وأساليب العمل والأداء¹، وهذا ما يجعلها تتسم بالفعالية والكفاءة وتتجلى فعالية وكفاءة هذا النوع من المؤسسات في قدرتها على تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لمالكها وإشباع رغبات واحتياجات العملاء بشكل كبير²، مع تقديم إنتاج ذو جودة لأن التخصص الدقيق والمحدد يمكنها من تقديم إنتاج ذو جودة عالية، فخاصية التخصص تسمح لها بالتحكم في تكاليف الإنتاج وتوفير منتج يتناسب مع أذواق واحتياجات المستهلكين وبجودة عالية نظرا للخبرة المكتسبة في إنتاجه، كما أن صغر الحجم والتخصص في العمل، يسمح لهذه المؤسسات بالتكيف مع الأوضاع الاقتصادية المحلية والوطنية³.

إضافة إلى ذلك تتسم بالقدرة على الانتشار في مناطق جغرافية مختلفة مما يخفف من حدة التركيز الصناعي ويساهم في تحقيق التوازن في العملية التنموية، وهذا راجع لصغر حجمها الذي يمكنها من الانتشار في المدن الصغيرة والمناطق القروية، وعليه تعتبر وسيلة للنهوض بهذه المناطق لأن المشاريع التي تعتمدها لا تتطلب قيمة كبيرة من الاستثمارات وتسمح باستثمار الطاقات والموارد المحلية بصورة جيدة، كما تساهم في تحقيق نسبة من الاكتفاء الذاتي وإشباع حاجات السكان في هذه المناطق، هذا إلى جانب توفرها على خصائص أخرى، نذكر منها:

- محلية المصادر والإنتاج: عادة ما تستخدم هذه المؤسسات مواد خام وأدوات محلية من نفس الأسواق وهذا يوفر بشكل ما تكاليف النقل والاستيراد التي تتكبدها المؤسسات الكبيرة، كذلك فإن إنتاج هذه المؤسسات هو عادة ما يكون سلع موجهة لاستخدام المستهلكين المحليين أو خدمة تقدم في السوق المحلي لكن هذه الميزة تمنعها من فائدة الإنتاج الكبير وبالتالي تقل حصتها السوقية وقدرتها التنافسية⁴.

- الاعتماد على الموارد الذاتية في التمويل.

¹ علي السلمي، المفاهيم العصرية لإدارة المنشآت الصغيرة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1999، ص 22.

² رايح خوني، رقية حسناوي، مرجع سابق، ص 45.

³ Maurice Baudeau et autres, L'accompagnement Managérial et Industriel de la PME, éd L'armattan, 2000, p 23.

⁴ مهند خالد حامد، دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة في النمو الاقتصادي والتشغيل في فلسطين، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، أيار، 2006، ص 16.

- الرفع من مستويات الادخار والاستثمار لكونها مصدرا جيدا للادخارات الخاصة وتعبئة رؤوس الأموال، فهي تعمل على جذب المدخرات وتحويلها إلى استثمارات في مختلف القطاعات.
- نظام معلومات داخلي غير معقد.
- الطابع الشخصي لخدمة العميل.

2-2- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تختلف أشكال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باختلاف المعايير المعتمدة في تصنيفها، وتتمثل أهم هذه المعايير في الحجم، الشكل القانوني، طبيعة توجه هذه المؤسسات وطبيعة منتجاتها وعملها. فحسب توجه المؤسسة نجد المؤسسات العائلية وهي المؤسسات التي يراقب على الأقل 20% من رأسمالها بشكل مباشر أو غير مباشر من شخص أو عدة أشخاص طبيعيين ينتمون إلى نفس العائلة¹، ويكون إنتاجها تقليدي وبكميات محدودة، المؤسسات الحرفية والتقليدية وتكون موجهة لتوفير متطلبات الحياة اليومية كالزراعة والتجارة وإنتاجها تقليدي ومستواها التكنولوجي محدود، وفي الأخير المؤسسات المتطورة وشبه متطورة ونشاطها يكون مرتبط بالمؤسسات الكبرى وتتميز بفنون إنتاج حديثة ومتطورة. أما على أساس العمل فنجد نوعين من المؤسسات: مؤسسات غير مصنعية وهي التي تتميز ببساطة تنظيم عملها وتعتمد على أساليب تقليدية، ومؤسسات مصنعية أكثر تعقيدا من حيث العمل وتستخدم أساليب حديثة في التسيير.

وأما فيما يخص معيار طبيعة المنتجات نجد ثلاث أنواع من المؤسسات، المؤسسات المنتجة للسلع الاستهلاكية، المؤسسات المنتجة للسلع الوسيطة والتي تدخل في إنتاج سلع أخرى، والمؤسسات المنتجة لسلع التجهيز والتي تتطلب تكنولوجيا عالية من أجل الإنتاج ولهذا نجد أن مجال عملها محدود.

وسنركز في تصنيفنا لهذه المؤسسات على المعايير التي تخدم البحث وهما معيار الحجم والمعيار القانوني.

¹ Sonia Benjema, Le Financement des Entreprises Familiales Tunisiennes : Problèmes Structurels et Conjoncturels, Revue du Financier, Cybel, Paris, N° 171, 2001, p 42.

2-2-1- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب معيار الحجم:

يعتبر حجم المؤسسة من المعايير الأساسية في تصنيف المؤسسة، إلا أن هذا الحجم قد يقاس بعدة مؤشرات كحجم الأرض أو المحل، رأس المال، العمل، الجانب التكنولوجي، رقم الأعمال، والقيمة المضافة لكن من أهم المؤشرات المعتمدة حسب هذا المعيار عدد العمال وعادة ما يتم تقسيم المؤسسات وفقا لهذا المعيار إلى مؤسسات صغيرة ومتوسطة ومؤسسات كبيرة.

أولا- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: يوجد هذا النوع من المؤسسات في مختلف دول العالم، وعددها في تزايد مستمر، مما جعلها تنشط في مختلف الفروع الاقتصادية لتغلب على اقتصاديات العديد من الدول لتصبح بذلك عجلة التنمية بها.

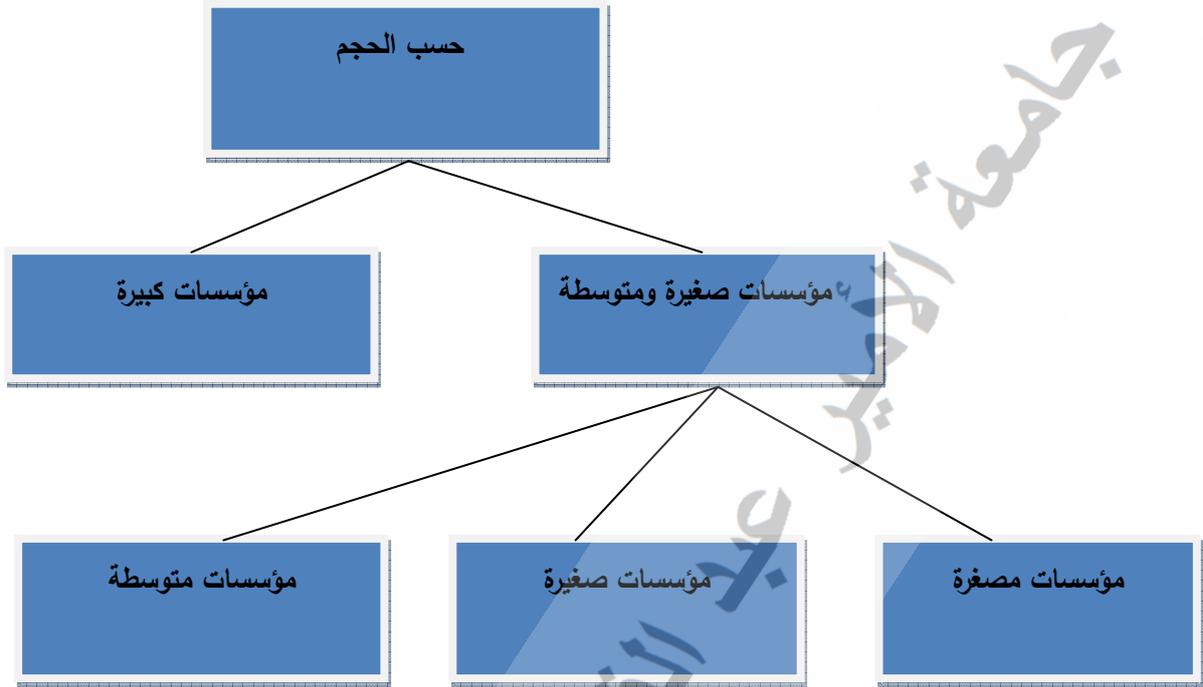
حسب معيار الحجم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة هي المؤسسة التي تشغل أقل من 500 عامل و في هذا الإطار قدمت عدة تصنيفات، والتي تقسم هذه الأخيرة إلى: مؤسسات مصغرة وتشغل أقل من 10 عمال، مؤسسات صغيرة ويعمل بها من 10 عمال إلى 199 عامل، والتي تشغل من 200 عامل إلى 499 عامل تعتبر مؤسسات متوسطة، وهناك من يقسمها إلى مؤسسات صغيرة أقل من 10 عمال، مؤسسات متوسطة بين 10 إلى 100 عامل¹.

ثانيا- المؤسسات الكبيرة : وهي مؤسسات ضخمة من حيث عدد العمال والموارد المالية، ولها دور كبير وفعال في الاقتصاد، وهي التي توظف أكثر من 500 عامل، هي أيضا ذات دور معتبر في الاقتصاد الرأسمالي من خلال ما تقدمه على المستوى الوطني أو على المستوى الدولي، وهذه المؤسسات تسعى لتحقيق هدف الربح، واستغلال مختلف الفرص والإمكانيات عند دخولها السوق الخارجية². والشكل الموالي يوضح تصنيف المؤسسة حسب معيار الحجم.

¹ ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص 64.

² نصيرة بوعون يجياوي، جباية المؤسسة، الصفحات الزرقاء، الجزائر، 2011، ص 24.

شكل رقم(1،1): تصنيف المؤسسة حسب معيار الحجم



المصدر: نصيرة بوعون يجاوي ، مرجع سابق، ص 26.

2-2-2- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الشكل القانوني:

تنقسم المؤسسات بصفة عامة حسب هذا المعيار إلى مؤسسات عامة وخاصة ومختلطة، حيث المؤسسات العامة هي التي تعود ملكيتها إلى الدولة، أما المؤسسات الخاصة فهي التي تعود ملكيتها لفرد أو مجموعة من الأفراد، والنوع الثالث هي المؤسسات المختلطة أو المشتركة بين الدولة والأفراد.

وتأخذ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة أشكال قانونية، يمكن تصنيفها ضمن صنفين هي المؤسسات الفردية والشركات.

أولا-المؤسسات الفردية: تعتبر المؤسسات الفردية أقدم شكل من أشكال منظمات الأعمال وهي الأكثر شيوعا في مختلف أنحاء العالم فعلى سبيل المثال نحو 72% من الأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية تمارس من خلال المؤسسات الفردية التي تعمل في الكثير من الصناعات،¹ والمؤسسة الفردية

¹ مزهر شعبان العاني وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 75.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

هي كل مؤسسة يكون القائم بها شخصا واحدا وهو في الغالب الممول والمدير،¹ ويمكن ملاحظة هذا النوع من المؤسسات في المعامل الحرفية، ورشات الصيانة، استوديوهات التصوير، المحلات التجارية، والمطاعم.

وتتميز هذه المؤسسات بمجموعة من المزايا أهمها:²

- سهولة وبساطة إجراءات التكوين والإشهار.
- لا تحتاج إلى رأس مال ضخيم حيث لا يشترط القانون حد أدنى لحجم رأس المال المستثمر.
- المالك يحصل على جميع الأرباح المحققة وهذا يعتمد إلى حد ما على المهارات الفنية والإدارية والجهد المناسب والتخطيط... الخ.
- الاستقلالية الكاملة لصاحب المؤسسة فهو يستطيع أن يتخذ كل ما يراه مناسبا من قرارات دون قيود.

- مزايا كثيرة في مجال الضرائب مثل الإعفاء الضريبي، وعدم الازدواج الضريبي... الخ.
- بساطة إجراءات إنهاء الأعمال، فالأمر لا يتعدى قرار يأخذه صاحب المؤسسة دون الرجوع لأي شخص آخر.

لكن ما يعاب على هذا النوع من المؤسسات هو أن حياة المؤسسة متوقفة على حياة صاحبها ونجاح المؤسسة يعتمد على القدرات المبذولة من طرفه، بالإضافة إلى ارتفاع درجة المخاطر نتيجة المسؤولية غير المحدودة، وعلى الرغم من ذلك يبقى هذا الشكل مناسب ومثالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ثانيا- مؤسسات الشركات³: الشركة هي عقد بين شخصين أو أكثر للقيام بمشروع معين، المساهمة في هذا المشروع قد تكون حصة من مال أو عمل على أن يتم اقتسام ما ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو

¹ محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص 85.

² توفيق عبد الرحيم يوسف، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص 37.

³ راجع في ذلك:

- القانون التجاري الجزائري.

- مزهر شعبان العاني، مرجع سابق، ص ص 75-84.

- توفيق عبد الرحيم، مرجع سابق، ص ص 36-50.

- وفاء الميزيك، تركي الشمري، تأسيس المشروعات الصغيرة وإدارتها، مجلس النشر العلمي، الطبعة الأولى، جامعة الكويت، الكويت، 2006، ص ص 68-75.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

خسارة، إلا أنه هناك أنواع من الشركات وكل شركة تتميز بتعريف وخصوصيات، وتنقسم مؤسسات الشركات إلى شركات الأشخاص و شركات الأموال.

أ- شركات الأشخاص: هي الشركات القائمة على الاعتبار الشخصي لأنها تتكون بين أشخاص يعرفون بعضهم البعض، من عائلة واحدة أو لديهم علاقات عائلية، أي هي قائمة على عنصر الثقة، يشتركون في الشركة بتقديم حصص من رأس المال مقابل الحصول على جزء من الأرباح، وهي من أقدم الشركات ظهوراً لأنها تقوم بين أشخاص تربطهم قرابة أو صداقة وهي أكثر الشركات انتشاراً في الدول العربية (الجزائر)، وتنقسم إلى: شركة التضامن، شركة التوصية البسيطة، وشركة المحاصة.

- شركة التضامن: هي عقد بين اثنين أو أكثر يتم الاتفاق فيه على الاتجار بعنوان مخصص وكل الشركاء يعتبرون مسؤولين من غير حدود بالتضامن على ديون الشركة أي حتى في أموالهم الخاصة، ومن مميزات هذه المؤسسة نذكر، سهولة التأسيس، ولا تتطلب رأس مال كبير، إلى جانب طابعها المغلق في تداول الحصص حتى بين الشركاء، إذ يجب إجماع كل الشركاء لكي تتداول الحصص، مما يجعل حياتها محددة حيث تنحل الشركة بموت أحد الشركاء، فقدان الأهلية أو الحجز عليه، أو إفلاسه ما لم يوجد اتفاق خلاف ذلك وكذلك المسؤولية غير المحدودة للشركاء وهذه المسؤولية التضامنية مفيدة لكن قد تحمل شريك خسارة لم يتسبب فيها.

- شركة التوصية البسيطة: هي شركات تشبه شركات التضامن إلا أن الشركاء فيها على نوعين: شركاء متضامنون ومسؤولون عن ديون الشركة والتزاماتها حتى في أموالهم الخاصة وهم الذين يتولون إدارة الشركة وشركاء موصون يسألون عن ديون الشركة بمقدار حصصهم في رأس مال الشركة، ليس لهم الحق في الإدارة. تتميز هذه الأخيرة بسهولة إجراءات التأسيس، فهي لا تختلف عن إجراءات تكوين شركة التضامن (العقد، الإشهار، والإيداع)، ونجد فيها نوعين من الشركاء، الموصون والمتضامنون، والشريك الموصي مسؤوليته محدودة ولا يحق له إدارة الشركة، وإنما يجوز له التنازل عن حصته إلى شخص آخر متى أراد ذلك دون الحاجة لموافقة الشركاء المتضامين، بالمقابل قبول دخول شريك متضامن جديد يتطلب موافقة الشركاء أو أغلبية الشركاء المتضامين وذلك إذا سمح عقد الشركة بذلك.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

- **شركة المحاصة:** هي شركة تجارية لا وجود لها أمام الغير، وهي تقوم باتفاق بين اثنين أو أكثر لممارسة نشاط معين خلال فترة محددة، ويشترط فيها قسمة الأرباح والخسائر بين الشركاء عند انتهاء الشركة، ويدير نشاطها شريك واحد ظاهر يتعامل مع الغير، فهي شركة مستترة لا وجود لها أمام الغير، ليس لها حقوق ولا عليها التزامات، لأنها تمارس نشاطها عن طريق أحد الشركاء باسمه الخاص وباقي الشركاء مجهولين ولهذا فهي ليس لها رأس مال محدد ولا شخصية اعتبارية، وينحصر نشاطها في مجال النشاطات التجارية والموسمية مثل: شراء بضاعة، وتسويق المحاصيل الزراعية... الخ.

ب- شركات الأموال: تتضمن شركات الأموال كل من شركات المساهمة، شركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات التوصية بالأسهم.

- **شركات المساهمة:** هي شركة تتكون من أشخاص يشتركون في رأسمالها المقسم إلى حصص متساوية تسمى بالأسهم، توزع عليهم الأرباح بصفة دورية، ويديرها مجلس إدارة ينتخب من طرف المساهمين ولمدة معينة، ومن مميزات هذا النوع من الشركات أن له القدرة على استقطاب الأموال وبالتالي توظيفها في تطوير الشركة، كما أن استمرارية الشركة مستقلة عن الأشخاص المساهمين في رأس المال وللمساهمين حرية التصرف في أسهمه.

- **شركات ذات مسؤولية محدودة:** هي شركة رأس مالها موزع إلى حصص متساوية، والشريك فيها يمكن له شراء أكثر من حصة مع إمكانية بيعها للغير إلا أن عدد الشركاء والحد الأدنى لرأس المال فيها محددان بالقانون. الإدارة فيها توكل لشريك أو أكثر أو ممكن أن تدار من طرف شخص خارجي، أما مسؤولية الشركاء فهي محدودة، حيث لا يتحملون الخسائر إلا في حدود مساهمتهم في رأس المال. ووفاة أو إفلاس الشركاء لا يؤدي إلى حل الشركة.

- **شركة التوصية بالأسهم:** شركة التوصية بالأسهم هي شركة رأسمالها مقسم إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، يكون فيها شريك أو أكثر مسؤول بالتضامن عن ديون الشركة، ومساهمون موصون مسؤولون عن الخسارة بقدر حصتهم، لهم نفس معاملة المساهمين في شركات المساهمة، يحمل اسم الشركة اسم واحد أو أكثر من الشركاء المتضامنين (لا تتضمن أسماء الشركاء الموصين)، ويجمع هذا النوع

من الشركات بين شركات الأشخاص في كيفية التكوين وبين شركات الأموال في رأس مالها وتعدد المساهمين الموصيين، ففي شركة التوصية بالأسهم هناك نوعين من الشركاء، شركاء متضامنون مسؤولون مسؤولية كاملة، وشركاء مساهمون مسؤوليتهم محدودة بقيمة رأس المال المساهم .

3- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد أكبر القطاعات المهيمنة على اقتصاديات الدول وذلك نظرا للدور الحيوي الذي يلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فمعظم دول العالم وخاصة المتقدمة منها تعتمد على هذه المؤسسات في خططها وبرامجها للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتعمل على توفير الدعم لها حتى أصبحت العمود الفقري في اقتصادياتها، وحظيت باهتمام المنظمات العالمية وأحييت بمختلف أشكال الرعاية.

لقد ثبت عالميا أن المؤسسات المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة هي عصب اقتصاد مختلف الدول المتقدمة والنامية حيث تمثل نحو 90% من عدد المؤسسات وتساهم بنحو 85% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، كما توفر نحو 80% من مجموع فرص العمل في غالبية اقتصاديات دول العالم¹.

وتمثل هذه المؤسسات في ألمانيا العمود الفقري في اقتصاد السوق الاجتماعي وترمز إلى مبدأ المسؤولية الجماعية²، فيما تعتبرها سويسرا محرك النمو وخلق مناصب الشغل.

كما تمثل 42% من القيمة المضافة، و34% من الاستثمارات، وتمثل في فرنسا أكثر من نصف القيمة المضافة المنتجة و65% من العمالة³، وفي اليابان مثلت 99.7% من مجموع المؤسسات، و74% من حجم العمالة و50% من القيمة المضافة⁴.

¹ صلاح حسن، دعم وتنمية المشروعات الصغيرة لحل مشاكل البطالة والفقر، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2011، ص 3.

² Olivier Torres, Les PME, Editions Flammarion, Collection Dominos, 1999, p23.

³ Sabrina Djemai, Les PME Exportatrices : Croissance Economique Hors Hydrocarbures, Colloque International, Evaluation des effets des programmes d'investissements publics 2001-2014 et leurs retombées sur l'emploi, l'investissement et la croissance économique, Université Sétif 1, 11 et 12 mars 2013, p 6.

⁴ Etudes économiques de l'OCDE , Japon 2015, www.oecd.org/etude/japon2015,consulté le23 /5/2017 ,p24.

هذه الإحصائيات تبين أهمية ودور هذه المؤسسات في تحقيق التنمية، ويمكن التوصل إلى أن أهمية

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكمن في العناصر التالية:

3-1- توفير مناصب الشغل والتقليل من مشكلة البطالة:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في امتصاص البطالة وخلق فرص عمالة أكثر مقارنة مع المؤسسات الكبيرة كونها لا تتطلب المهارات الفنية التي تتطلبها المؤسسات الكبيرة، وبشكل عام فإن المؤسسات الصغيرة تقدم فرص للموظفين أو العاملين عديمي الخبرة الذين لا يجدون فرصا للعمل في المؤسسات الكبيرة¹، ففي الدول الغربية حيث تهيمن الشركات العملاقة بكل مؤشرات الحجم توفر بحدود 50% من فرص الاستخدام في هذا الاقتصاد.²

وقد أشار البنك الدولي إلى دور المؤسسات الصغيرة في التنمية الاقتصادية ودورها في خلق فرص العمل خاصة في اليابان والهند، كما بين حجم فرص العمل التي توفرها هذه المؤسسات مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، حيث خرج باستنتاج أن المؤسسات الصغيرة تشغل عمال غير مهرة بنسبة 65% مقارنة بنحو 50% في المؤسسات الكبيرة، وهو ما يعني قدرتها على تشغيل الأيدي العاملة التي تنقصها المهارات، كما أشار إلى أن كلفة فرصة العمل في هذه المؤسسات تساوي ثلثي كلفة الفرصة في المؤسسات الكبيرة.³

3-2- جذب وتعبئة المدخرات:

تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جذب المدخرات المالية وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية بدلا من تجميدها، حيث نجد أن هذه المؤسسات تقوم بين أفراد العائلة والأصدقاء وتمويلها يعتمد على مدخراتهم الشخصية، كما تعتمد على محدودية رأس المال مما يعد عنصرا لجذب صغار المدخرين الذين لا يميلون إلى المشاركة التي تحرمهم الإدارة المباشرة لاستثماراتهم، وبهذه الطريقة يتم تعبئة المدخرات الخاصة من الأفراد والعائلات وغيرها من مصادر التمويل الذاتي وتشغيلها في الاقتصاد الوطني.

¹ عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002، ص 25.

² سعاد نائف برنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008، ص 59.

³ خالد بن عبد الله الختلان، إباد عبد الفتاح السنور، قياس كفاءة المشروعات الصغيرة الممولة من صندوق التنمية والتشغيل في الأردن دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 37، العدد 2، الأردن، 2010، ص 507.

3-3- تنمية الصادرات:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في تنمية الصادرات وهذا راجع لخصائص السلع والخدمات التي تقدمها هذه الأخيرة والتي تمتاز بانخفاض التكلفة وبالتالي تكون لها القدرة على المنافسة في أسواق التصدير كما أن لها القدرة على كسب الأسواق الخارجية لأنها تعتمد على فن ومهارات العمل اليدوي والذي يكسب منتجاتها النوعية والجودة في أسواق الدول المتقدمة، ومساهمتها في التصدير كبيرة في معظم الدول خاصة الصناعية، وبالتالي ستساهم تنمية الصادرات في إحلال الواردات وزيادة الاكتفاء الذاتي مما يؤثر إيجابا على ميزان المدفوعات للدول خاصة النامية منها والتي تعاني العجز في ميزان مدفوعاتها وفيما يلي بعض الإحصائيات التي تؤكد مساهمة هذه المؤسسات في التصدير: إيطاليا بنحو 47%، فرنسا 27%، اليابان 30%،¹ الصين 62%، ودول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية 14%².

3-4- المساهمة في تحقيق التكامل الصناعي:

تؤدي المؤسسات الصغيرة دورا هاما في تحقيق التنمية الصناعية المتكاملة من خلال التكامل الذي يتم بينها وبين المؤسسات الكبيرة،³ وتؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا ملحوظا في مجال تنوع هيكل الصناعة، فهي تقوم بإنتاج السلع التي تحتاجها الأسواق المحلية فضلا عن المكونات والإجراءات التي تحتاجها الصناعات الكبيرة وتقوم بدور الصناعات المغذية لها.⁴

كما تعتبر هذه المؤسسات مصدرا أساسيا لتقديم خدمات كبيرة للكيانات الاقتصادية العملاقة خاصة المؤسسات المتخصصة في إنتاج السلع المعمرة كالسيارات والأجهزة المنزلية أو التي تقوم بإنتاج المعدات الأساسية كالآلات الصناعية والزراعية حيث تقوم بتزويدها بالقطع والمكونات التي تدخل في المنتج النهائي، ولهذا تسعى المؤسسات الكبيرة لجذب المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة للعمل معها، وبالتالي لا يمكن قيام مؤسسات كبيرة وناجحة دون خلق ودعم سلسلة كبيرة من المؤسسات الصغيرة، وإن العلاقة بين

¹ أحمد عارف عساف وآخرون، مرجع سابق، ص 45.

² Sabrina Djemai, op.cit, p 6.

³ وفاء المبيرك، تركي الشمري، مرجع سابق، ص 99.

⁴ أحمد عارف عساف وآخرون، مرجع سابق، ص 44.

قطاع المؤسسات الكبيرة والصغيرة هي علاقة تكاملية أكثر ما هي تبادلية¹، فعلى سبيل المثال تتعامل شركة جنرال موتورز مع أكثر من 30000 مورد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتعامل شركة رونو الفرنسية مع أكثر من 50000 مورد من هذه الصناعات.²

3-5- المحافظة على استمرارية المنافسة:

إن الميزة التنافسية لأي دولة ترتكز بالدرجة الأولى على التنافسية الفردية لمؤسساتها والتي تتحقق عادة من خلال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا راجع للعدد الكبير لهذه المؤسسات، وصغر الحجم والتشابه في الظروف الداخلية للمؤسسات، وكمية الإنتاج الصغيرة، والحصة السوقية المحدودة، وضعف الموارد المالية، كل هذه الأسباب لا تمكن أي مؤسسة من فرض سيطرتها على الأسواق وبهذه الطريقة تبقى المنافسة عالية.

3-6- المساهمة في تحقيق عدالة التنمية الإقليمية:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقدرتها على الانتشار الجغرافي والتوطن في مختلف أقاليم الدولة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة التي تتركز في المدن الرئيسية، الأمر الذي يساعد على انتشار الأنشطة الاقتصادية في مختلف المناطق حتى النائية منها، وبالتالي يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تحقق تنمية محلية إقليمية وتحقيق أهداف تنموية واجتماعية مهمة يمكن ذكر أهمها فيما يلي:³

- امتصاص البطالة الموجودة في المدن وامتصاص فائض العمالة الزراعية.
- الحد من الهجرة من الريف إلى المدن الكبرى.
- انتشار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يسمح بوجود الصناعة في وسط التجمعات السكانية، وهذا ما يخفف من حدة الفقر في المناطق النائية، ويساهم في تقليص الفوارق بين الحضر والريف مما يؤدي إلى تحقيق التوزيع العادل للدخل.

¹ نبيل جواد، مرجع سابق، ص 81.

² أحمد عارف العساف وآخرون، مرجع سابق، ص 44.

³ وفاء المبيرك، تركي الشمري، مرجع سابق، ص 98-99.

بالإضافة إلى مساهمتها في المتغيرات الكلية، ففي كندا يعتبر هذا القطاع أداة النمو في الاقتصاد ويمثل أكثر من نصف الناتج الداخلي الخام، ويمثل 56% من الناتج القومي الخام لدولة الصين¹.

كل هذه الخصائص والمميزات التي تتسم بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي ساعدت في تحقيق الأهمية السابقة غير كافية لاستمرارها خاصة وأنا نجد أن هذه المؤسسات تعاني من الفشل في السنوات الأولى لتأسيسها، والسبب الرئيسي يعود للجانب المالي، وعليه فهذه المؤسسات بحاجة إلى التمويل المناسب لمواصلة نشاطها، فما هي مصادر التمويل المتاحة أمام هذه المؤسسات؟

المبحث الثاني: مصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تشير الدراسات إلى أن أحد أسباب فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو صعوبات التمويل ولهذا يعتبر التمويل ضروريا للبدء بنشاطها واستمرارها، وعليه من المفروض على المؤسسة الاهتمام بتوفير الموارد المالية اللازمة واتخاذ القرارات المناسبة بشأنها، ويعتبر التخطيط المالي في هذه الحالة أهم وظيفة يمكن الاعتماد عليها لتوفير التمويل المناسب وتكوين أفضل هيكل مالي، وفي هذا السياق يجب معرفة مصادر التمويل المتاحة أمام هذه المؤسسات لاختيار المناسب منها، وكما هو معروف فإن البداية دائما تكون بمصادر التمويل التقليدية الداخلية منها والخارجية، ففي حالة هذا النوع من المؤسسات فإن صاحب المؤسسة يعتمد بالدرجة الأولى على رأس ماله الخاص (الثروة الشخصية) ولا يلجأ إلى التمويل الخارجي إلا في حالة الضرورة، وسنحاول من خلال هذا العنصر التعرف على هذه المصادر.

1-1- مصادر التمويل الداخلية:

تتمثل مصادر التمويل الداخلية فيما يلي:

1-1- المدخرات الشخصية:

الأشخاص الذين يرغبون بالبدء بالعمل بمشاريع صغيرة أو متوسطة، عليهم استثمار مبلغ كافي من مدخراتهم الشخصية قبل اللجوء إلى التمويل الخارجي، إذ أن المستثمرين الخارجيين سوف لن يخاطروا

¹ Sabrina Djemai, op.cit, p 6.

بالاستثمار ما لم تتوفر لديهم الضمانات الكافية وهي المبلغ المستثمر من طرف صاحب المشروع، كما أن العديد من المالكين يفضلون الاعتماد على مواردهم المالية الشخصية، بسبب شعورهم بعدم الاطمئنان بالمخاطرة بأموال الغير في أعمالهم، و بسبب عدم رغبتهم بمشاركة الآخرين بالسيطرة على العمل¹، وبالتالي تعتبر المدخرات الشخصية أول مصدر تمويلي أمام صاحب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة عند بداية نشاطها.

1-2- التمويل الذاتي:

نقصد بالتمويل الذاتي قدرة المؤسسة على تمويل نفسها من خلال نشاطها أو من مصادرها الداخلية فهي تعتمد على سياسة التوزيع التي تمثل عنصر أساسي يسمح بتوضيح المنطق المالي للمؤسسة خلال فترة النمو أو الركود، والمؤسسة يجب أن تكيف قيمة الأرباح الموزعة مع حجم الاستثمارات وتدفقات الخزينة المتأتية من الاستغلال خلال الفترة²، فالتمويل الداخلي يعتبر تمويل متاح للاستثمارات من أجل الاحتفاظ برأس المال وضمان نمو المؤسسة، ولهذا يعتبر أهم مصدر يمكن أن تعتمد عليه المؤسسة لمواجهة احتياجاتها المالية.

ويتكون التمويل الذاتي من الأرباح الصافية المحتجزة والاهتلاكات ومؤونات الخسائر والأعباء، فالأرباح المحتجزة أو الغير موزعة هو ذلك الجزء المتبقي من النتيجة الصافية بعد القيام بجميع التوزيعات حيث تعتمد المؤسسات في العادة سياسة معينة يتم فيها توزيع نسبة من أرباح الشركة المتحققة على المساهمين ويحتجز الباقي، وهو من أهم مصادر التمويل لأنه يحفظ للمؤسسة رقابتها على أعمالها بدلا من جهات خارجية ويساعدها في مواجهة الأمور الطارئة غير المتوقعة³، والاهتلاك هو عبارة عن النقص الفعلي لعناصر التثبيتات ويعالج كتكلفة لكن خروجها غير حقيقي وإنما هو تخصيص لتجديد التثبيتات ولهذا يعتبر كمصدر تمويل، أما مؤونة الخسائر والأعباء فتمثل تكلفة تخصص لمواجهة أخطار مستقبلية، وفي انتظار تحقق أو عدم تحقق هذه الأخطار يمكن استعمالها كمورد مالي.

¹ ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثالثة، الأردن، 2009، ص ص 67-68.

² Dov Ogien, Gestion Financière de l'entreprise, Dunod, Paris, 2008, p 113.

³ محمود أحمد فياض وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص 69.

ويميل أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى تفضيل هذا النوع من التمويل للمزايا التي تتوفر عليها، حيث يعتبر المصدر التمويلي المفتوح أمام المؤسسات التي يصعب عليها الحصول على موارد مالية خارجية، كما يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأول لتمويل رأس المال بأقل تكلفة ممكنة، فلا يحمل المؤسسة دفع فوائد، ويجنبها تكاليف الوكالة الناشئة عن الصراع بين المسير والأطراف الأخرى، كما يحقق لها الاستقلالية المالية والحرية في إدارة أعمالها دون تدخل أطراف خارجية والاستغناء عن مراقبة مقرضيها. فحسب Belletante et levratto اللجوء إلى الموارد الذاتية يشكل المصدر الأساسي المساعد على تحقيق الاستقلالية للمسير في توجيه قرارات المؤسسة¹، بالإضافة إلى أن الاهتلاكات جزء من التمويل الذاتي وبما أنها معفية من الضريبة فهي تخفض من الوعاء الضريبي وتوفر قيمة مخصومة ضريبيا والتي تعادل قيمة الاهتلاك في معدل الضريبة هذه الأخيرة تعتبر كقرض ممنوح من إدارة الضرائب للمؤسسة.

2- مصادر التمويل الخارجية:

يعتبر التمويل الخارجي أحد المصادر الأساسية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تلجأ هذه المؤسسات إلى مصادر التمويل الخارجية في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الداخلية على تلبية احتياجاتها المالية، والمقصود بالتمويل الخارجي هو كل مصدر تمويل تحصل عليه المؤسسة من جهة خارجية، وحاجة المؤسسة هي التي تحدد اللجوء إلى مثل هذا النوع من المصادر، وفيما يلي أكثر المصادر استخداما.

2-1- الاقتراض من الأهل والأصدقاء:

يمثل الأهل والأصدقاء مصدرا شائعا للاقتراض، تتميز هذه القروض بكونها غالبا ما تتوفر بشروط ميسرة وبدون إجراءات معقدة، إلا أنها يمكن أن تؤثر على العلاقات الخاصة حيث قد يحاول المقرض

¹Bernard Belletante, Nadine Levratto, Finance et PME : Quel Champ pour que Enjeux ? Revue Internationale des PME, Vol 8, N° 3-4, 1995, p29.

التدخل في طريقة إدارة العمل إذا تعرض العمل لبعض المشاكل، أو طلب تحويل القرض إلى حصة في العمل إذا تبين بأنه ناجح¹.

2-2- الاقتراض من السوق غير الرسمي:

يمثل الاقتراض غير الرسمي ذلك التمويل الذي يتم من خلال مصادر تعمل خارج السوق الرسمية أو خارج الإطار النظامي القانوني الرسمي في الدولة كتجار النقود والمرابين، وتأتي في المرتبة الثانية من حيث الأهمية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتلجأ هذه المؤسسات إلى هذا المصدر في حالة عدم كفاية المدخرات الشخصية أو الإقراض من الأهل والأصدقاء، وعادة ما يكون الإقراض من هذا السوق مرتفع التكلفة بالمقارنة مع السوق الرسمي، بالإضافة إلى الضمانات المطلوبة لتأمين عمليات الإقراض².

وبالنسبة لوضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهذا النوع من التمويل لا يناسبها ويشكل عبء ثقيل عليها بسبب الفائدة المرتفعة جدا، والتي قد تؤدي بالمؤسسة إلى نتائج وخيمة.

2-3- الشراكة مع الآخرين (المساهمين):

يمكن الحصول على المبالغ لتمويل حقوق الملكية عن طريق المشاركة أو عدد من الشركاء، أو عن طريق تحويل المشروع إلى شركة وإصدار الأسهم، ويمكن عن طريق المشاركة توفير مبالغ أكبر³. بصفة عامة تقوم المؤسسة بزيادة رأسمالها لسد احتياجاتها المالية، فتتجه إلى الجمهور.

2-4- الائتمان التجاري:

لقد قدمت عدة تعاريف للائتمان التجاري ولهذا يمكن القول أنه نوع من التمويل قصير الأجل يربط المؤسسة بموردها، وهو نوع من التمويل يمنحه المورد إلى المؤسسة نظير الدفع المؤجل خلال فترة محددة

¹ سعاد نائف برنوطي، مرجع سابق، ص 274.

² Jean Lachmann, Le Financement des Net-Entrepreneurs, La Revue du Financier, Cybel, Paris, N°129-130, 2001, p37.

³ ماجدة العطية، مرجع سابق، ص 68.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

ويتمثل في البيع بالأجل، وتختلف الشروط والخصومات المرتبطة بالائتمان التجاري باختلاف شروط البيع¹ ويهدف استخدام هذا الأسلوب إلى استمرار المؤسسة بممارسة نشاطها التجاري حتى عندما يكون وضعها المالي لا يسمح بسداد قيمة البضاعة التي تحتاجها في ممارسة نشاطها وما يترتب على ذلك من أمور كثيرة مثل تجنب المؤسسة التوقف عن العمل، تخفيض تكاليف الإنتاج، الحفاظ على سمعة المؤسسة².

ويعتبر الائتمان التجاري أكثر مصدر للديون قصيرة الأجل يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تعتمد عليه خاصة إذا كانت لا تستطيع الحصول على مصادر أخرى، فهو سهل الحصول ولا يتطلب إجراءات كثيرة كما في القروض المصرفية، بالإضافة إلى انخفاض تكلفته بالمقارنة مع تكلفة القروض المصرفية خاصة إذا استفادت المؤسسة من الفترة المحددة للخصم.

وعليه فالائتمان التجاري مصدر تمويلي خارجي مهم للمؤسسات حديثة النشأة وصغيرة الحجم التي يصعب عليها الحصول على الائتمان قصير الأجل من المؤسسات المالية لضمان استمرارها في مرحلة الانطلاق.

2-5- الاقتراض من البنوك التجارية:

تعتبر البنوك التجارية المصدر التمويلي الأساسي وفي بعض الحالات الوحيد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه نقص في التمويل، حيث تمنحها هذه الأخيرة قروضا محددة ولمدة زمنية معينة، فقد تكون هذه القروض طويلة، تتراوح مدتها بين 7 سنوات إلى 20 سنة، وتستعمل لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل العقارات، أو قروض متوسطة الأجل، تكون موجهة لتمويل الاستثمارات المستخدمة في النشاط، وهي في العادة لا تتعدى 7 سنوات، وتمنح بإجراءات وشروط معينة للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها البنك ولعل أهمها الضمانات، وهذا هو مشكل هذه المؤسسات خاصة حديثة النشأة، والنوع الثالث هو الائتمان المصرفي أو القروض قصيرة الأجل وتكون موجهة لتمويل دورة الاستغلال، وهي أكثر القروض الممنوحة من طرف البنوك لهذا النوع من المؤسسات.

¹ أحمد فوزي مولوخية، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، بدون سنة نشر، ص 225.

² توفيق عبد الرحيم يوسف، مرجع سابق، ص 93.

ويمكن التمييز بين أنواع كثيرة من القروض الموجهة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفيما يلي بعض منها :

- **تسهيلات الصندوق:** هي قروض يمنحها البنك للمؤسسة لمواجهة صعوباتها المالية المؤقتة بسبب تأخر الإيرادات، بتسجيل دائنية في حسابها حتى قيمة معينة، وهو مرتبط ببعض الأيام فقط كنهاية الشهر مثلا.

-**السحب على المكشوف:** هو اتفاق بين المؤسسة والبنك يسمح لها باستخدام أكثر مما هو متاح في رصيد حسابها الجاري، على أن يفرض البنك فائدة، تتناسب والفترة التي تم خلالها سحب هذا المبلغ الزائد عن الرصيد الدائن للمؤسسة، ويتوقف حساب الفائدة بمجرد عودة الحساب إلى حالته الطبيعية¹، وهو تمويل تتراوح مدته من بضعة أشهر إلى سنة، تتحمل فيه المؤسسة تكاليف إضافية قد تكون غير ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

-**القروض الموسمية:** تعتبر القروض الموسمية من أهم القروض التي تصفي نفسها بنفسها، كما أنها تشكل أهم جزء من القروض المصرفية لآجال قصيرة، والدافع للحصول على هذه القروض الدورة التشغيلية، أو دورة الاستغلال للمؤسسة التي تتضمن مواجهة التوسع في حاجاتها إلى التمويل في فترات معينة من السنة، تليها فترات أخرى تزيد فيها السيولة وتستطيع المؤسسة تسديد القروض².

-**قروض الخصم (الخصم التجاري):** يقصد بالخصم التجاري قيام البنك بخصم أو شراء مجموعة من الأوراق التجارية أو سندات لأمر أين يصبح البنك مالكا لها ومنتظرا لآجال الاستحقاق لتحصيل قيمتها بدلا من عميله الذي يتقاضى مبلغ الخصم فور قيام البنك بذلك³.

-**قروض الربط:** تمنح هذه القروض لمواجهة الحاجة في السيولة لتمويل عملية مالية نتائجها مضمونة لكنها تأخرت لأسباب معينة.

¹ شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 98.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 248.

³ عبد الجليل بوداح، بدائل التمويل الخارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003، ص 6.

-القروض أو الالتزامات بواسطة التوقيع: في هذا النوع من القروض يقدم البنك للمؤسسة بدل الأموال ضمان (توقيع وثيقة) يمكنها من الحصول على الأموال من جهة أخرى، والبنك في هذه الحالة ملزم بسداد مستحقات المؤسسة في حالة عجزها عن السداد ولهذا عليه أن يتأكد جيدا من توفر الملاءة المالية للمؤسسة.

ومما سبق نلاحظ أن هناك العديد من مصادر التمويل التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغم ذلك تبقى إشكالية التمويل قائمة، فالتمويل الداخلي في الغالب غير كاف، ولهذا تلجأ إلى التمويل الخارجي وهو بدوره يبقى محدود، فقد تحصل على التمويل لكن لا يلبي حاجاتها كالحصول على تمويل قصير الأجل في حين هي تحتاج إلى تمويل طويل الأجل، فمثلا أغلب القروض الممنوحة من طرف البنوك لهذه المؤسسات قصيرة وموجهة لتمويل دورة الاستغلال.

وتبقى القروض المصرفية مصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ليس بإمكانها الحصول على احتياجاتها المالية من مصادر أخرى، لكن رغم الدور الفعال الذي تلعبه البنوك في تمويل هذه الأخيرة إلا أن العديد من الصعوبات تقف عقبة أمام هذه المؤسسات للحصول على التمويل المناسب، كارتفاع أسعار الفائدة، تعقد إجراءات الحصول على التمويل، عدم توفر الضمانات المطلوبة..... وغيرها، وفي ظل محدودية التمويل بالقروض البنكية تبرز إشكالية تمويلها، الأمر الذي أدى إلى ظهور صيغ تمويلية مختلفة تحاول تخفيف هذه الإشكالية، وهذا ما سنتعرض له في النقاط الموالية.

المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

من أجل الحد من إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ظهرت بعض مصادر التمويل الحديثة، كالتمويل عن طريق تحويل عقد الفاتورة، قرض الإيجار، شركات رأس مال المخاطر، السوق المالي، ليتجه الاهتمام فيما بعد إلى صيغ التمويل الإسلامية ومدى قدرتها على حل هذه الإشكالية، وسنورد فيما يلي بعض هذه المصادر:

1- تحويل عقد الفاتورة:

تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى هذا النوع من التمويل في حالة احتياجها للسيولة بسبب مشاكل تحصيل الحقوق، حيث تقوم ببيع حسابات الأوراق التجارية والعملاء الموجودة على مستواها إلى مؤسسة متخصصة في هذا المجال أو توفر هذه الخدمة، وتتحصل بذلك على سيولة.

وقد نشأ نظام تحويل عقد الفاتورة في إنجلترا في نهاية القرن الثامن عشر (18)، ثم انتشر في الولايات المتحدة الأمريكية عندما كانت مستعمرة بريطانية، ليتطور فيما بعد في أوروبا مع بداية سنة 1960 وإنشاء مؤسسات مصرفية متخصصة في مجال الفاكورينغ. تم تطبيق تقنية الفاكورينغ حتى على التصدير (الفاكورينغ الدولي) أي على صعيد التجارة العالمية، وتوحيد القواعد القانونية والتنظيمية لعمليات الفاكورينغ الدولية تم باتفاقية أوتاوا في 28 ماي 1988.

1-1- تعريف عقد تحويل الفاتورة:

يعتبر عقد تحويل الفاتورة ترجمة للمصطلح الفرنسي Affacturage وللمصطلح الانجليزي Factoring، ويستخدم مصطلح عقد تحويل الفاتورة في الجزائر، وقد عرف عقد تحويل الفاتورة على أنه تقنية تسمح للمؤسسة بالحصول على التمويل مباشرة بعد فوترة ديون زبائنها¹، كما عرف على أنه عقد تقوم بمقتضاه مؤسسة متخصصة الفاكور "Factor" " بشراء من مورد الحقوق على زبائنه (محلين أو

¹ Amelie Charles, Etienne Redor, Le Financement des Entreprises, Economica, Paris, 2009, p 79.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

أجانب)، وهذا مقابل الخدمات المستفاد منها¹، من التعريفين السابقين نلاحظ أنه لا يوجد اتفاق على تعريف موحد، وعليه يمكن القول أن عقد تحويل الفاتورة هو عبارة عن تقنية لتحصيل الديون التجارية وتغطية خطر عدم التسديد، مقابل عمولة متفق عليها.

وتوجد ثلاثة أطراف في عملية الفاكторинг، الطرف الأول هو المورد الذي بحوزته الحسابات المدينة، الطرف الثاني هو الزبون أي الطرف المدين للمورد، والطرف الثالث هو المؤسسة المقرضة التي تقدم التمويل.

وبناء على عقد تحويل الفاتورة يتم تحويل كلي للديون التجارية للمؤسسة لطرف خارجي، الذي يتكفل بمتابعة واسترجاع هذه الديون، ويتميز بعدة خصائص نذكر منها:²

- تأسيس عقد تحويل الفاتورة يتم بتوقيع عقد يربط بين الطرفين.
- يعوض الفاكطور المؤسسة في جميع الحقوق المرتبطة بالديون على الآخرين (الزبائن).
- تتضمن شروط مشتركة في جميع العقود، كالمدة، طريقة التسديد، العمولة... الخ.
- عندما تتخلى المؤسسة على حقوقها، لا يمكنها الرجوع عن ذلك.
- تعتبر طريقة للتمويل قصير الأجل.
- تستطيع المؤسسة الحصول على التمويل اللازم كلما أرادت ذلك (لا يوجد سقف ائتماني).

وتوجد أنواع مختلفة لتقديم خدمات الفاكторинг حيث نذكر منها:

- خدمة كاملة يقوم فيها الفاكطور بتمويل عميله والقيام بباقي العمليات الأخرى من تحمل للمخاطرة وتحصيل الفواتير وغيرها.
- خدمة كاملة ما عدى تحمل المخاطرة، وهنا يقوم العميل بتأمين الحسابات المدينة.

¹ Luc Bernet-Rollande, Principes de Technique Bancaire, Dunod , 23^{ème} édition, Paris, 2000, pp 223-224.

² Amelie Charles, Etienne Redor, op.cit, p 80.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

- خدمة جزئية تتضمن فقط التمويل وإبلاغ مدين العميل، في هذا النوع يتعامل الفاكتر مع شريحة واسعة من العملاء ذات المبالغ الضعيفة والتي عادة ما تتعرض حسابات مدينها إلى التدني بسبب الديون المعدومة.

- خدمة كاملة ما عدا التمويل.

- خدمة التمويل فقط.

- خدمة جزئية تتضمن التمويل والمخاطرة أحيانا.

1-2- إيجابيات وسلبيات عقد تحويل الفاتورة:

تتميز هذه التقنية بمجموعة من الإيجابيات التي تعود بالفوائد على المؤسسة المستعملة لها، وفي نفس الوقت لها سلبياتها والتي سيتم تلخيصها في الجدول الموالي:

جدول رقم (1-4): إيجابيات وسلبيات عقد تحويل الفاتورة

الإيجابيات	السلبيات
- تعبئة سريعة وسهلة لبعض الديون التجارية - تحسين هيكل الميزانية (اختفاء حسابات الزبائن وأوراق القبض). - الفاكترينغ تسمح بتسيير حسابات الزبائن للمؤسسة، مما يسمح لها بالتركيز على تطورها. - اقتصاد مصاريف الإدارة الناجمة على تسيير حسابات الزبائن، مقابل دفع عمولة في البداية. - يقدم للمؤسسة قاعدة بيانات على زبائنها. - الإعفاء من مخاطر التخلف عن السداد لأن الفاكتر يتحمل خطر عدم الدفع.	- غالبا ما يترافق العقد بشروط تمكن الفاكتر من رفض تحويل بعض ديون العملاء، لتجنب تخلص الشركة من الحقوق المشكوك فيها والاحتفاظ بالأفضل. - يفرز الفاكتر الحقوق ويختار الأقل خطورة، لأنه غير ملزم تعاقديا بقبول الكل. - تكوين ضمانات في حالة عدم الدفع بسبب خلاف بين المؤسسة وزبونها على خطأ في التسليم أو في نوعية الخدمة المقدمة، بقيمة نادرا أقل من 5%.

-بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تكلفة الفاكثورينغ تساوي أو أقل من تكلفة الخصم، وهذه الفائدة لا يمكن تجاهلها، خاصة إذا كانت المؤسسة تتأثر بحدود الاستدانة البنكية.	-نسبة التمويل قد تكون أقل من 100%، إذا تم اتفاق الطرفين على حصة معينة مثلا 80% . -قد يرفض أو يطعن العملاء المطلوب منهم الدفع للطرف المالي الآخر في هذا الإجراء. -لا يمكن تعبئة إلا بعض الديون التجارية.
--	---

Source: Amelie Charles, Etienne Redor, op.cit, p 82.

ويعتبر التمويل عن طريق عقد تحويل الفاتورة من مصادر التمويل المهمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث نجد أن الخدمات التي يقدمها تتناسب وأهداف هذه الأخيرة، كما يساعدها على تحسين وضعيتها المالية (تحصيل الدين قبل موعد استحقاقه)، وبالتالي زيادة قدراتها على الاقتراض.

2-قرض الإيجار:

يمثل قرض الإيجار أحد الأساليب المهمة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في ظل محدودية التمويل بالقروض المصرفية، فمن خلال هذه التقنية تستطيع هذه المؤسسات توفير احتياجاتها من الأصول الاستثمارية.

2-1-تعريف قرض الإيجار:

عقد الإيجار هو عقد إيجار بين مالك الأصل (المؤجر) ومستأجر، حيث يمنحه حق استخدام هذا العقار مقابل دفع إيجارات دورية، مع إمكانية ممارسة خيار الشراء في نهاية العقد¹، وتحصل المؤسسة في هذه الحالة على الأصول التي هي بحاجة إليها عن طريق تأجيرها بدل شرائها مع دفع أقساط متفق عليها لمدة معينة (مدة العقد)، وعند انتهاء العقد يمكن الحصول على هذه الأصول أو إرجاعها، ولقروض الإيجار أنواع نذكر منها: قرض الإيجار المالي وتمارسه المؤسسات المالية، حيث تقدم الخدمة المالية فقط، وقرض الإيجار التشغيلي ويجمع فيه المؤجر الذي غالبا ما يكون المنتج أو المورد بين الخدمة المالية والخدمة الفنية، حيث يتكفل بتقديم جميع الخدمات المتعلقة بالأصل.

¹ Michele Mollet, Georges Langlois, Finance d'Entreprise, Foucher, 2010, p 340.

2-2- مزايا و عيوب قرض الإيجار:

يسمح التمويل بقرض الإيجار للمؤسسة باستخدام أصلا بتمويل كامل (100%) على عكس القروض المصرفية التي تكون في حدود 70% وتتطلب مساهمات شخصية، مع اختيار الأصل بنفسه و الاتفاق مع المؤجر على خصائص وشروط الشراء على أساس قانوني وبمجرد قبول الملف يتم إرسال الأصل إلى المستأجر وتبدأ عملية الإيجار¹، ويعطي هذا النوع من التمويل فرصة للمؤسسة للمحافظة على سيولتها من أجل استعمالها في تغطية احتياجات دورة الاستغلال وهذا ما يضمن لها الاستقلالية المالية.

كما يسمح بالاستفادة من الوفرات الضريبية، فالدفعات الإيجارية تعتبر من الأعباء التي تخصم قبل الحصول على الوعاء الضريبي، ويعتبر أسلوب تمويل ملائم لتمويل عمليات الاستثمار وبالتالي الإبقاء على الأموال الخاصة وتفاذي تكلفتها²، كما يمكن المؤسسة من الاستفادة من التطور التكنولوجي بتحديد وتحديث وسائل الإنتاج المستعملة، ورغم المزايا التي يتمتع بها هذا المصدر التمويلي إلا أنه يبقى مصدر عالي التكلفة.

ومما سبق يمكن القول أن قرض الإيجار مصدر تمويلي مهم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغم أنه عالي التكلفة بالمقارنة مع تكلفة قروض المؤسسات المالية، لأنه يوفر احتياجاتها من الأصول الاستثمارية من دون المساس بجزء من أموالها، مما يتيح لها فرصة المحافظة على خزينتها (سيولتها) وإمكانية توظيفها في مجالات نشاطها الأخرى.

3- رأس المال المخاطر:

يرجع تأسيس شركات رأس المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويعود الاهتمام بالتمويل بهذه التقنية بعد أن لقيت نجاح كبير في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا¹.

¹ Amelie Charles, Etienne Redor, op.cit, p 57.

² مبارك لسلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 200.

وسنحاول استعراض هذه التقنية كبديل تمويل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3-1-تعريف رأس المال المخاطر:

رأس مال المخاطر هي مساهمة في رأس مال شركة غير مدرجة في البورصة، وهي تقنية لاستثمار محفوف بالمخاطر وغير مضمون، أي مساهمة المستثمر غير مضمونة بأصول ملموسة، كما لا تسمح بضمان الربحية(العائد) والسداد في المستقبل، والخطر يمكن تعويضه باحتمال تحقيق مكاسب مالية في المستقبل (فائض القيمة)².

كما عرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر "EVCA"^{*} هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات³.

وتعتبر تقنية للتمويل تتم بواسطة شركات رأس المال المخاطر، مع أخذ مساهمة قليلة في رأس مال الشركة الممولة، والمستثمر في هذه التقنية يقوم بالتمويل من دون ضمان العائد ومبلغه أي المخاطرة بأمواله أملا في استرجاعه بعد عدة سنوات بالإضافة إلى فائض القيمة، ويستعمل في المؤسسات الجديدة وفي كل مراحل تطورها وهذا ما يتلاءم مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعاني من مشاكل التمويل البنكي.

وتنسب النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر إلى الجنرال "Doriot" الفرنسي الأصل، الذي أنشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس مال المخاطر في العالم "ARD"

¹ محمد زيدان، إدريس رشيد، الهياكل والآليات الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، ورقة مقدمة في المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص 512.

² Jean Lachmann, op.cit, p 39.

*European Venture Capital Association.

³ عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، يومي 17-18 أبريل 2006، ص 389.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

التي تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية الشابة، وظل نمو سوق هذه التقنية بطيئا في السوق الأمريكية حتى سنة 1977¹، بعدها عرف تزايد كبير في عدد المؤسسات المنشأة، والتي تتولى تمويل المؤسسات الناشطة في قطاعات ذات درجة مخاطرة عالية والتي تعرف تقلبات تكنولوجية كبيرة. وأثبتت الدراسات أن رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية ساهم في تحقيق 1,3 مليار دولار كعائدات في نهاية سنة 2000، وبلغت استثمارات رأس المال المخاطر 30,5 مليار دولار سنة 2007².

أما في أوروبا فقد عرفت هذه المؤسسات في تاريخ أحدث، لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، التي أسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأسمال المخاطر في أوروبا وقد حدث فعلا تزايد ملحوظ في نشاط رأسمال المخاطر منذ إنشاء هذه الجمعية³، وتعتبر المملكة البريطانية وفرنسا وإنجلترا أكثر الدول تطورا في مجال التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر، أما في الدول العربية فإن مساهمة هذه الأخيرة في التمويل ضعيفة ولا تزال محدودة.

وتستهدف هذه الطريقة أساسا تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من خلال تحقيق الأهداف التالية⁴:

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر والتي تتوفر على إمكانيات نمو وعوائد مرتفعة.
- بديل تمويلي في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب.

إضافة إلى ذلك تقوم شركات رأس مال المخاطر بتقديم الدعم التكنولوجي والإداري للمؤسسة عبر

¹ عبد الله إبراهيم، المرجع السابق، ص 389.

² كريم دراجي، شركات رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 9، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، سبتمبر 2013، ص 347.

³ عبد الله إبراهيم، مرجع سابق، ص 389.

⁴ محمد زيدان، إدريس رشيد، مرجع سابق، ص 512 .

مختلف مراحلها، لأنها تساعد المؤسسة على اختيار المشاريع، التوظيف، التسويق وتوطيد علاقاتها مع الغير كما تتولى مؤسسات رأس المال المخاطر توزيع الخطر على كافة الشركاء¹.

3-2-آلية عمل شركات رأس مال المخاطر:

تتولى شركات رأس المال المخاطر توفير التمويل المناسب للمؤسسات في كل مراحل تطورها، ويتم ذلك بتوظيف أموال على أمل الحصول على عوائد مرتفعة في المستقبل بدون ضمان للمخاطر، حيث تقوم شركة رأس المال المخاطر بتجميع الموارد المالية من المستثمرين وذلك حسب قدراتها في استقطابهم، ثم بعد ذلك تصنف ملفات المؤسسات الطالبة لهذا النوع من التمويل لاختيار المناسب منها وتحديد كيفية التدخل في هذه المشروعات المستفيدة من التمويل.

في هذه الحالة شركات رأس المال المخاطر تساهم في رأس مال المؤسسة لمدة أقصاها سبعة سنوات وبعد تحقيق المؤسسة الممولة للأرباح وسد العجز في التمويل تنسحب بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، وتتدخل شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسة على أربع مراحل أساسية:²

- **رأس المال الإنشاء:** يتولى رأس المال الإنشاء تمويل مؤسسات ناشئة تحيط بها العديد من المخاطر ولديها أمل كبير في النمو والتطور، وينقسم رأس مال الإنشاء إلى مرحلتين، مرحلة رأس مال ما قبل الإنشاء يتم فيها تمويل نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج المعملية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها، ومرحلة رأس مال الانطلاق التي تمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد، ونلاحظ أن مرحلة الإنشاء هي أكثر المراحل خطورة لاحتمال فشل المؤسسة في هذه المرحلة.

- **رأس المال التنموية:** يكون المشروع في هذه المرحلة قد بلغ مرحلة تحقيق الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطا

¹ كريم دراجي، مرجع سابق، ص 347 .

² عبد الباسط وفاء، رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص 83 - 85.

مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق النمو والتوسع الذي يتراوح بين 5% إلى 10% سنويا.

كما يغطي رأسمال المخاطر مرحلتي التطور والنضج حيث خلال هاتين المرحلتين تتجه المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة، وينتهي دور مؤسسات رأس مال المخاطر.

- **رأسمال تحويل الملكية:** يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة، وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك.

- **رأسمال التصحيح أو الإنهاض:** يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنحاض مالي فتأخذ مؤسسة رأسمال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق أرباح.

3-3- مزايا وعيوب رأس المال المخاطر:

تتمثل مزايا التمويل برأس مال المخاطر فيما يلي¹:

- **المشاركة:** إن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية، فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأسماله المؤسس للشركة فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصة ربح تحصل عليها وهي من 15% إلى 30% حسب الاتفاق، بالإضافة إلى 2.5% مقابل المصاريف الإدارية سنويا. ويقلل هذا إلى حد كبير عناصر التعارض التي توجد بين المقرضين والمقترضين لدى البنوك الربوية المقترض عليه أن يرد القرض في موعد معين ويدفع فائدة ثابتة مدة الدين، فإذا انخفض العائد تعرض المشروع للإفلاس، وهذا من شأنه أن يدفع المستثمر إلى المغامرة، دون النظر إلى حجم الخسارة فهو

¹ عبد السميع رويبة، اسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17 - 18 أبريل 2006، ص 309 - 310.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

في كلتا الحالتين قاصر، ويضع المقرض يده على الشركة، بينما لو ربح فسيحصل على الربح كاملاً، وهذا لا نجده في المشاركة حين يشترك الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح والوجهة ولا تتعارض.

- الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر ولكنها تكون ذات أرباح عالية، بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات ذات القدرة على السداد ولا تبالى بإمكانيات المؤسسة ومستقبلها.

- المرحلية: يتم التمويل برأس مال المخاطر على مراحل، وهذه المرحلية تلائم التمويل بالمشاركة، حيث يضطر المستثمر في نهاية كل مرحلة الرجوع إلى الممول للحصول على التمويل اللازم، وفي هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال، ويعطي الفرصة لتدارك الخسائر في حالة فشل المشروع.

- التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر بحيث الخسارة مع شركة تعوضها الأرباح مع أخرى، كما أن المشاركة تقلل من الخسارة، فضلاً على أن الرقابة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات.

- التنمية والتطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر والتي لا يستثمر فيها إلا الرواد القادرون، ويعوضه على هذا الخطر ما يتحقق من عوائد مرتفعة.

- توسيع قاعدة الملكية: يستمر التمويل حتى تستوي الشركة، بعدئذ تباع لمستثمر آخر يجذبه ما حققته أو تطرح كأسهم على المساهمين ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.

ويمكن إيجاز عيوب هذا النوع من التمويل في النقاط الآتية:

- المشاركة في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره من طرف شركات رأس مال المخاطر باعتباره حقاً مكتسباً عن المشاركة.

- طلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين، وهذا يعتبر عيب لكنه أمر طبيعي، فالمخاطرون جازفوا بأموالهم وقت الإنشاء والتي كانت معرضة للفقدان، وبالتالي فهذا الطلب

ما هو إلا تعويض عن تلك المجازفة.

وتلعب شركات رأس مال المخاطر دورا مهما في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعمل على توفير الأموال الضرورية لتمويلها وتقديم الدعم الفني والإداري لها خلال مراحل تطورها. وتدخل مؤسسات رأس مال المخاطر في عملية التسيير تكوّن خصوصية للتمويل برأس مال المخاطر بالمقارنة مع أشكال أخرى للتمويل.

وإذا انتقلنا إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحديثة النشأة أو التوسعية نجدها تواجه صعوبة في التمويل، حيث أن النظام البنكي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفرها على الضمانات المطلوبة بالإضافة إلى أن التمويل عن طريق الاستدانة يكون محفوف بمخاطر عدم السداد، وأسعار الفائدة المرتفعة بسبب ارتفاع الخطر في هذا النوع من المؤسسات بالمقارنة مع المؤسسات الكبرى. حيث وجد أن معدل العجز لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الخمس سنوات الأولى من إنشائها يقدر بـ 50%¹ وهذا ما يفسر نفور البنوك من تمويلها، وفي هذه الحالة يعتبر رأس المال المخاطر أحسن بديل تمويلي فالضمانات غير مطلوبة، والعوائد غير محددة بنسبة معينة، والمشاركة في اقتسام الأرباح والخسائر.

4- السوق المالي:

يعتبر السوق المالي مصدر تمويل يساعد على انتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز المالي.

4-1- تعريف السوق المالي:

يتضمن السوق المالي جميع الوسطاء والمؤسسات المالية وسوق النقد، وهذا يعني أن السوق المالي يتكون من أسواق النقد وأسواق رأس المال، ويتكون من سوق نقدي قصير الأجل وسوق رأسي طويل الأجل، وينقسم إلى أسواق حاضرة (أسواق الأوراق المالية) وأسواق آجلة (أسواق المشتقات المالية)².

¹Pierre-Yves Touati, Le Capital de Risque Régional Français: Vocation Economique-Vocation Financière, Revue Internationale PME, vol12, N°3, 1999, p 93.

² السيد محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2010 ص ص 106-107.

4-2- سوق الأوراق المالية:

يعرف سوق الأوراق المالية على أنه سوق يتعامل بالأوراق المالية أسهما وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة، ففي الأسواق المنظمة تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يسمى البورصة، أما السوق غير المنظم فإنه يتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره، ويتصلون ببعضهم بواسطة أجهزة الاتصال المختلفة، وينقسم سوق الأوراق المالية إلى:

- **السوق الأولى:** ويدعى كذلك سوق الإصدار، ويتم فيه إصدار الأوراق المالية من طرف المؤسسات لأول مرة بغرض الحصول على التمويل، ويتم تصريف وبيع الأوراق المالية من خلال ما يسمى ببنك الاستثمار.¹ يخصص للمؤسسات الكبيرة والتي تتوفر فيها شروط الدخول.

- **السوق الثانوي:** هو سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية بين المستثمرين ويدعى كذلك بسوق التداول، ويخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويمكن تقسيم هذا السوق إلى سوق منظمة وهي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، وتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، وسوق غير منظمة وهي المعاملات التي تتم خارج البورصات المنظمة، وتدعى كذلك بالأسواق الموازية، فلا يوجد مكان مادي محدد لهذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين.

- **السوق الثالث:** هو جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، وكذا سرعة تنفيذها، كما لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة،² ويخصص للمؤسسات حديثة النشأة والتي بحاجة إلى المصادر المالية.

¹ عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998، ص 70.

² أحمد سيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998، ص 7.

- السوق الرابع: هو سوق للتعامل المباشر بين الشركات الكبيرة المصدرة للأوراق المالية وبين كبار المستثمرين، يتم التعامل فيه بسرعة وبتكلفة قليلة، وليست فيه شروط كبيرة، من خلال شبكات اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة، وهو نوع من السوق غير منظمة.

5- أساليب التمويل الإسلامية:

يكشف الواقع التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، وما به من معوقات أمام تلك المؤسسات، مدى حاجة الدول العربية للوقوف على تلك المعوقات، وعلاجها لما يحقق للنظام التمويلي دوره في تنمية تلك المؤسسات، وتبدو هنا أهمية التمويل الإسلامي لتحقيق ذلك¹.

حيث تساهم أساليب التمويل الإسلامي في تنمية ونجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فبالإضافة إلى تماشيها مع أحكام الشريعة الإسلامية التي يجب الالتزام بها كما وردت بالكتاب والسنة والإجماع والقياس فإنها توفر قنوات تمويلية عديدة تناسب كل الظروف وتحقق المرونة في اختيار الأسلوب الذي يناسب كل عميل وكل عرض من التمويل²، وترجع هذه الأهمية إلى الميزات التي يتميز بها التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي، كتنوع بدائل التمويل الإسلامية وتعددتها، والتي تقوم على أساس الحلال، فلا تتعامل بسعر الفائدة الذي هو ربا محرم شرعا، وتنقل بذلك من أسلوب الفوائد والضمانات إلى أسلوب المساهمة في رأس المال والمشاركة في الربح والمخاطرة، وهذه البدائل هي مختلف صيغ وأساليب التمويل المستمدة من عقود الفقه الإسلامي، والتمويل الإسلامي هو تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد نتيجة الأحكام الشرعية³، حيث توجد العديد من صيغ التمويل الإسلامية والمستعملة في تمويل المؤسسات نذكر منها الآتي:

5-1- المشاركة:

المشاركة هي أسلوب تمويلي يشترك بموجبه البنك الإسلامي مع طالب التمويل في تقديم المال اللازم

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 199.

² فتحي قابيل محمد، المشروعات الصغيرة، الحرية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2011، ص 55.

³ فتيحة ونوغي، أساليب تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الإسلامي، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003، ص 7.

لمشروع ما أو عملية ما، ويوزع الربح بينهما بحسب ما يتفقان عليه، أما الخسارة فبنسبة تمويل كل منهما. توضح فكرة المشاركة أن البنك الإسلامي ليس مجرد ممول فقط وإنما أيضا مشارك في العملية الاستثمارية و يترتب على هذه العلاقة مشاركة البنك للمتعاملين معه في تحمل المخاطر التي قد تتعرض لها العمليات التي يقومون بها¹، والمشاركة تتم بصيغتين حسب الهدف من التمويل وهما:

- المشاركة الدائمة: يقدم فيها البنك مساهمة في مشروع ما على أن يكون شريكا في ملكيته، إدارته وتسييره والإشراف عليه، وذلك حسب نسبة الأسهم المساهم بها، ويكون شريكا في عملية الربح والخسارة وفي هذا النوع من المشاركة يبقى لكل شريك حصصه الثابتة في المشروع إلى حين انتهاء الشركة أو قيام أحد الشركاء ببيع أسهمه².

- المشاركة المنتهية بالتمليك: في هذه الصيغة تقوم المؤسسة الممولة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التمويل الجزئي لرأس مال المشروع، على أن تقوم هذه الأخيرة بتمويل الجزء الآخر ويكون من حق المشروع شراء حصة مؤسسة التمويل على أساس برنامج زمني، وأن يحل محلها في الملكية إلى أن تؤول في الأخير الملكية كاملة للمشروع³.

وتعتبر المشاركة أسلوب تمويلي جد مناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على احتياجاتها المالية دون تكلفة ولا تقديم ضمانات.

5-2- المضاربة:

المضاربة نظام تمويلي إسلامي يقوم من خلاله البنك الإسلامي بتسخير المال لكل قادر على العمل وراغب فيه بحسب خبرته وبراعته واجتهاده، والمضاربة هي نوع من الشركة في الربح على أن يكون رأس

¹ الغالي بن إبراهيم، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012، ص 60.

² فارس مسدور، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 142.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 203.

المال من طرف والسعي والعمل من طرف آخر، على أن تكون حصة كل منهما جزءا شائعا معلوما من الربح المتفق عليه ابتداء عند التعاقد¹.

وفيها يتم المزج بين عنصر المال وعمل المضارب، إذ يتفقان على نسبة توزيع الأرباح بينهما، أما الخسارة فيتحملها الممول فقط إذا ثبت عدم تقصير المضارب، ويمكن أن يتضمن عقد المضاربة مجال النشاط ونمط الاستثمار².

ويسمح التمويل بالمضاربة بتكوين شركة بين طرفين، طرف يساهم برأس المال (عادة البنك) وطرف يساهم بعمله يسمى مضارب (صاحب المشروع)، على أن يتم تقاسم الأرباح بينهما بنسب معلومة مسبقاً، أما الخسارة فيتحملها صاحب رأس المال كاملة، ما لم يثبت أن صاحب المشروع قد قصر أو أهمل عمله أو تعدى على الشروط المتفق عليها عند المضاربة، أما صاحب المشروع فلا يحصل على شيء مقابل العمل المقدم، وهكذا نلاحظ أن هناك تساوي بين المال والعمل. وتنقسم المضاربة إلى قسمين:

-المضاربة المطلقة: يقصد بالمضاربة المطلقة أنها كل مضاربة لم تضاف قيد أو شرط، أو بعبارة أخرى كل عقد دفع فيه صاحب المال مبلغا للمضارب ليعمل فيه دون قيد أو شرط³. وهي مضاربة مفتوحة لا يقيد فيها البنك العميل بقيود، مثل ممارسة المضاربة في نشاط اقتصادي معين، أو ممارسته مع أشخاص محددين يتعامل معهم أو الاتفاق على مكان بذاته لممارسة نشاط المضاربة فيه، أو فترة زمنية محددة يتم ممارسة المضاربة فيها، وغيرها من القيود التي يراها البنك كفييلة بحفظ ماله وتأمين مخاطر هلاك المال⁴.

وفي هذا النوع من المضاربة يخلو العمل من تقييد الزمان أو المكان أو نوع النشاط وتترك الحرية لصاحب المشروع في ممارسة وإدارة العمل.

-المضاربة المقيدة: يقصد بالمضاربة المقيدة تلك المضاربة المرتبطة بمجموعة من القيود والشروط

¹ محمد محمود المكاوي، التمويل المصرفي التقليدي- الإسلامي، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2010، ص 170.

² جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني، منشورات المجلس الأعلى للغة العربية، الجزائر، 2009، ص 222.

³ عجة الجيلاني، عقد المضاربة، دار الخلدونية للنشر و التوزيع، الجزائر، 2006، ص 97.

⁴ محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص ص 170-171.

التي يضعها صاحب المال ويلزم المضارب بإتباعها عند ممارسة أعمال المضاربة¹، والمضاربة المقيدة هي الأكثر استعمالا في البنوك الإسلامية لأنها تضمن استخدام الأموال بشكل أفضل لإمكانية متابعة سير المشروع من طرف البنك، ومن مزايا التمويل بالمضاربة نذكر:

- المضاربة أسلوب تمويلي يحقق التوازن بين المال والعمل، فهو يجمع بين من يملك المال وتنقصهم الخبرة في مجال الاستثمار وبين من يملكون الخبرة وتنقصهم الأموال لتمويل استثماراتهم، خاصة في المشروعات الصغيرة التي تتوفر أصحابها على الخبرة والقدرة على القيام بالمشروع لكن تواجههم مشكلة التمويل.

- تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية من خلال استغلال الأموال في مشاريع اقتصادية تعود بالمنفعة على أطراف المضاربة (تحقيق الأرباح)، وبالتالي تنمية رأس المال عن طريق الاستثمار، بالإضافة إلى فتح أبواب للرزق مما يساهم في تخفيف البطالة.

- إمكانية انسحاب الممول إذا رأى أن المشروع بدأ يخسر.

يعتبر هذا المصدر التمويلي مناسباً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنه مصدر عديم التكلفة، لكنه عالي المخاطر بالنسبة للمول، كما يقدم نظام المضاربة فرصة لأصحاب هذه المؤسسات لتجسيد استثماراتهم وتحقيق أهدافهم وبداية حياتهم العملية دون ربا، مما يساهم في كسر حلقة التخلف والبطالة والفقير.

3-5- المراجعة للآمر بالشراء:

المراجعة للآمر بالشراء واحدة من أكثر أساليب التمويل استخداما في البنوك الإسلامية، ويمكن تعريفها بأنها تلك البيوع التي يزيد فيها سعر البيع عن سعر الشراء الأصلي للمبيع ويكون الهدف منها هو تحقيق هامش ربح معلوم، وتتجسد صيغة التمويل بالمراجعة للآمر بالشراء في عقد قانوني، يكون طرفيه كل من البنك الإسلامي والعميل طالب التمويل².

¹ عجة الجيلاني، مرجع سابق، ص 88.

² الغالي بن إبراهيم، مرجع سابق، ص 81.

وفي هذه الصيغة يقوم البنك بشراء سلعة معينة يحتاجها العميل، على أن يقوم هذا العميل بشرائها من البنك بعد إضافة هامش الربح، وذلك على أساس دفع معجل أو مؤجل حسب ما هو متفق عليه وتحديد نسبة هامش الربح مسبقا، ومن أمثلة ذلك التمويل العقاري، تمويل السيارات، وتمويل السلع... إلخ. وعلى هذا الأساس يكون العميل على علم بثمن السلعة وهامش الربح مسبقا وهي من شروط صحة عقد المراجعة، والمراجعة للآمر بالشراء عبارة عن أحد أشكال البيوع التي تتضمن تحقيق أرباح مقابل خروج سلع وخدمات وتعتبر إحدى العقود الأكثر استخداما في البنوك الإسلامية خاصة في التجارة والاستيراد، حيث تقوم بتوفير الاحتياجات التمويلية للنشاطات التجارية قصيرة الأجل.

وهي صيغة مهمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعمل على توفير احتياجاتها من أصول ثابتة أو من مخزونات مع إمكانية الدفع الآجل، وهذا ما يناسب هذه المؤسسات التي لا تملك الأموال اللازمة للتمويل، كما تتيح لها وفرة مالية تستخدمها في مجالات أخرى.

5-4- السلم:

صيغة من صيغ البيوع يتم بموجبها التمويل الفوري المسبق لعمليات شراء مستقبلية سلع وخدمات لتمكين المشروع من الحصول على التمويل اللازم المعجل لتغطية احتياجاته التمويلية لممارسة نشاطه الاستثماري أو الإنتاجي فهو تمويل معجل للبائع لقاء إنتاج مؤجل لسلع وخدمات لصالح المشتري، ويمكن توسيع نطاق هذه الصيغة التمويلية لتشمل مختلف الأنشطة الاقتصادية الصناعية والزراعية¹.

وفي هذه الحالة تقوم مؤسسات التمويل بتوفير التمويل اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو المبلغ المقدم عند التعاقد، مع سداد هذا الدين لاحقا من خلال منتجاتها، وذلك بتسليم المؤسسة الممولة السلع المتفق عليها عند التعاقد، وبذلك يوفر التمويل بالسلم لهذه المؤسسات الأموال التي تحتاجها مع تسويق منتجاتها.

¹ صالح صالح، مصادر وأساليب تمويل المشاريع الكفائية الصغيرة والمتوسطة في إطار نظام المشاركة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003، ص 1.

5-5- الاستصناع الموازي:

الاستصناع هو عقد بيع سلعة موصوفة في الذمة يلتزم البائع بصنعها بمادة من عنده مقابل ثمن يدفعه المشتري حالاً أو مؤجلاً أو على أقساط¹، ولقد استخدمت البنوك الإسلامية صيغة جديدة لعقد الاستصناع وهي الاستصناع الموازي، ويتم أسلوب الاستصناع في البنوك الإسلامية بتمويل مشروع معين تمويلًا كاملاً بواسطة التعاقد مع طالب الصنعة (المستصنع) على تسليمه المشروع بمبلغ محدد ومواصفات محددة وفي تاريخ معين ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع، ويمثل الفرق بين ما يدفعه البنك وما يسجله على حساب طالب الصنعة الربح الذي يؤول إلى البنك². ومن خلال هذا النوع من العقود يتم توفير التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة التي تقوم بتقديم سلع معينة، فالبنك في هذه الحالة يلعب دور الوسيط بين المؤسسة والمستصنع، لتمويل عمليات إنتاج وتسليم السلعة المتفق عليها، ويعمل التمويل بالاستصناع على تطوير أشكال المقاول من الباطن بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات، وإعطائها فرصة للتخلص من مشاكلها التمويلية.

5-6- التأجير التمويلي:

لا يختلف التأجير التمويلي كثيراً عن الائتمان الإيجاري الذي تطبقه البنوك الأخرى، وهو الحصول على الأصول عن طريق التأجير، مقابل ثمن يتم دفعه خلال مدة الإيجار لقاء الحصول على هذه المنفعة، حيث يطلب صاحب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة من البنك الإسلامي شراء أصل يتمثل في إحدى المعدات التي يحتاج إليها، بعد أن يقدم للبنك كافة البيانات المتعلقة بذلك الأصل (حتى المورد)، ثم يقوم البنك بشراؤه وتأجيره لصاحب المؤسسة لمدة تستغرق عادة مدة حياة الأصل الافتراضية أو الضريبية، ويكون ذلك بعقد إيجار³، ويسمى هذا العقد تأجير تمويلي يتم من خلاله انتفاع المؤسسة بالأصول المؤجرة مقابل دفع (أجرة) معلومة في مدة محددة.

¹ محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 198.

² الغالي بن إبراهيم، مرجع سابق، ص ص 74-75.

³ سليمان ناصر، عواطف محسن، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول - الواقع ورهانات المستقبل-، غرداية، 23-24 فيفري 2011، ص 11.

الفصل الأول : الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مصادر تمويلها

ويعتبر التمويل التأجيري أسلوب تمويل مثالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فيوفر لها احتياجاتها من الأصول دون الحاجة لتخصيص جزء من مواردها لشرائها خاصة إذا كانت في بداية نشاطها، ويحل مشكلة تمويلها إذا كانت لا تملك ثمنها، أو يعطيها فرصة للاستثمار في أنشطة أخرى إذا كان لها سيولة.

وبالإضافة إلى الصيغ التمويلية السابقة هناك صيغا أخرى للتمويل الإسلامي تستعمل في قطاع الزراعة مثل المزارعة والمسقاة والمغارسة إلا أنها لا تستعمل كثيراً، لأن البنوك الإسلامية لا تمويل هذا القطاع إلا بنسبة قليلة جداً.

خلاصة:

لا يعتبر عدم الاتفاق على مفهوم محدد و تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمشكلة فكل دولة يحق لها وضع التعريف الذي يناسب محيطها وظروفها.

ولقد تزايد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع دول العالم، لما تتمتع به من خصائص تميزها عن باقي المؤسسات وتؤهّلها لأن تكون محرك التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لكن المشاكل التي تعاني منها تحد من تحقيقها لهذا الهدف وعلى رأسها مشكلة التمويل.

وتعتبر الموارد الذاتية للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة أهم مصدر تمويلي يمكن أن تعتمد عليه، لكن في العادة يكون غير كاف لتغطية الاحتياجات المالية لهذه الأخيرة ولهذا قد تلجأ إلى مصادر خارجية كالاقتراض من الأقارب و الأصدقاء أو السوق غير الرسمي أو الائتمان التجاري أو الائتمان المصرفي. وتعتبر القروض المصرفية المصدر الأكثر أهمية واستخداما في تمويلها ، لكن يبقى التمويل بهذا المصدر محدود ويرجع ذلك إلى تعدد وتعقد إجراءات الحصول عليه، وطول فترة دراسة الملفات، وارتفاع معدل الفائدة المفروض وارتفاع حجم الضمانات..... وغيرها.

ولقد أدت كل العوامل السابقة إلى ظهور صيغ تمويلية أخرى حاولت التخفيف من مشاكل تمويل هذه المؤسسات، كالتحويل عن طريق عقد الفاتورة أو قرض الايجار أو رأسمال المخاطر أو السوق المالي أو صيغ التمويل الإسلامية.

وفي الأخير يمكن القول أنه رغم وجود مصادر تمويلية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنها تبقى محدودة الاستعمال، ولهذا سنحاول من خلال الفصل الموالي التعرض للنظريات المالية المفسرة لسلوك التمويل لهذه المؤسسات.

جامعة أممير
علا بدار العلوم الإسلامية
الفصل الثاني:

النظريات المالية

المفسرة للهيكل

المالي

تمهيد:

ظل الفكر التقليدي سائداً حول أمثلية الهيكل المالي حتى ظهور أطروحة مودجلياني وميلر (Modigliani & Miller) سنة 1958، والتي نصت على حيادية الهيكل المالي للمؤسسة، أي أن الهيكل المالي ليس له تأثير على قيمة المؤسسة في ظل غياب الضرائب ورغم الانتقادات الموجهة لها والتي أدت إلى تراجع الباحثان من خلال مقالهما التصحيحي سنة 1963 وإدخال أثر الضرائب على قيمة المؤسسة، إلا أنه اعتبرت هذه الأطروحة بداية للنظرية المالية الحديثة، وفتحت المجال لمزيد من الأبحاث التي اعتمدت على عدة عوامل كتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة وعدم التماثل في المعلومة، مما أدى إلى ظهور نظريات عديدة حاولت تفسير الهيكل المالي للمؤسسة، لتنتقل الأبحاث فيما بعد إلى تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على ضوء هذه النظريات.

رغم كل هذه الجهود يبقى الجدل قائم حول أمثلية الهيكل المالي، ولا توجد نظرية مالية واحدة قادرة على تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو ما سنحاول التطرق له في هذا الفصل من خلال التعرض للنظريات المالية وكيفية تفسيرها للهيكل المالي مع تحديد الأطر النظرية الأكثر ملاءمة لتفسير السلوك التمويلي لهذه المؤسسات.

المبحث الأول: النظريات المالية في ظل الأسواق الكاملة

يقوم هذا المنظور على نظرية الربح الصافي، نظرية ربح العمليات، النظرية التقليدية، ونظرية موديجلياني وميلر في ظل غياب الضرائب. حيث قام سنة 1952 أحد المفكرين في مجال الإدارة المالية دافيد دوراند (David Durand) بتقديم نظريتين لتقييم قيمة المؤسسة وذلك من خلال مدى اعتمادها على القروض في الهيكل المالي، وهي نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات، وترتب على ظهورهما جدلا شديدا حول وجود أو عدم وجود هيكل مالي أمثل يترتب عليه تدنية التكاليف وتعظيم قيمة المؤسسة، أما النظرية التقليدية فترتكز على وجود هيكل مالي أمثل، الذي يسمح للمؤسسة بتعظيم قيمتها وذلك بفضل الاستعمال المجدي لأثر الرفع المالي للاستدانة والذي من خلاله تستطيع المؤسسة تدنية تكلفة الأموال الكلية وتعظيم قيمة المؤسسة، وبقيت هذه النظرية سائدة حتى ظهور نظرية موديجلياني وميلر سنة 1958، والتي أثبتت أنه لا أثر للهيكل المالي على تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة.

1- نظرية الربح الصافي:

يتركز مفهوم مدخل صافي الربح في إمكانية قيام الشركة بتعظيم قيمتها من جهة أو تخفيض التكلفة الكلية للأموال من جهة أخرى بزيادة نسبة القروض في الهيكل المالي.¹ وبالتالي حسب هذه النظرية فإن تكلفة الديون K_D وتكلفة الأموال الخاصة K_{CP} ، لا يتغيران مع التغيرات في الرفع المالي، أي تغير نسبة الاقتراض في الهيكل المالي لا ينجر عليها ارتفاع أو انخفاض في معدل العائد سواء الذي يطلبه المقرضون أو الملاك.

وطالما معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين أكبر من معدل العائد على القروض، تؤكد هذه النظرية على إمكانية التأثير في قيمة المؤسسة وذلك بالزيادة في نسبة الرفع المالي، فكلما زادت قيمة المديونية وانخفضت قيمة الأموال الخاصة أدت إلى انخفاض التكلفة الكلية للأموال وهو ما يعني ارتفاع قيمة المؤسسة.

وحسب نظرية الربح الصافي، فإن أفضل هيكل تمويلي للمؤسسة هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من الديون حتى ولو كانت 100 %، والتي عندها التكلفة المتوسطة المرجحة في حدّها

¹ سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، المنتزه، الاسكندرية، 1997، ص 215.

الفصل الثاني: النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي

الأدنى والقيمة السوقية للمؤسسة في حدّها الأقصى، ويتحقق ذلك عند تساوي تكلفة الأموال المرجحة مع تكلفة الأموال المقترضة أي الاعتماد كلياً على القروض في الهيكل المالي.

وبالنسبة لهذه النظرية فإن تكلفة الديون K_a وتكلفة الأموال K_{cp} لا يتغيران بتغيّر نسبة الاستدانة في الهيكل المالي $(\frac{D}{cp})$ ، ويمكن التعبير عن التحليل السابق بالعلاقة التالية:¹

$$K_a = K_D \times \frac{D}{D+cp} + K_{CP} \times \frac{cp}{D+cp}$$

بضرب المقدار $\frac{1}{cp}$ في البسط والمقام نحصل على:

$$K_a = K_D \times \frac{D/cp}{D/cp + cp/cp} + K_{CP} \times \frac{cp/cp}{D/cp + cp/cp}$$

$$K_a = K_D \times \frac{D/cp}{D/cp + 1} + K_{CP} \times \frac{1}{D/cp + 1}$$

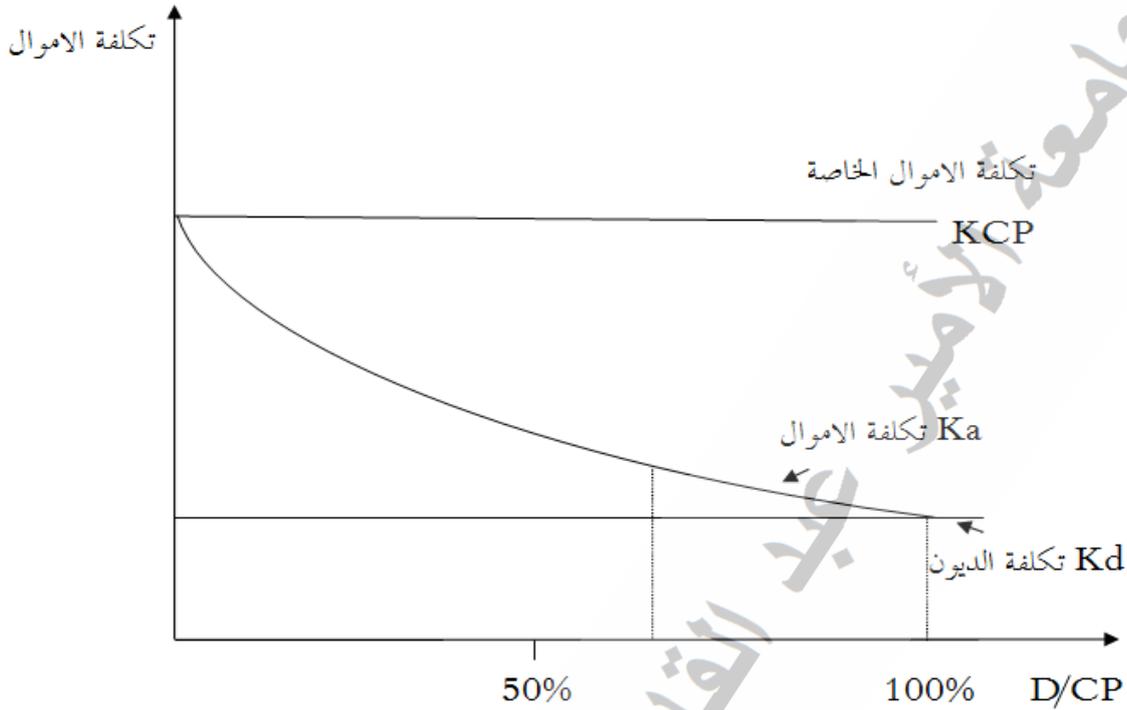
بوضع $L = \frac{D}{cp}$ نحصل على:

$$K_a = K_D \times \frac{L}{L+1} + K_{CP} \times \frac{1}{L+1}$$

على اعتبار K_D و K_{cp} ثابتين، فإن K_D تمثل دالة متناقصة لـ L إذا كان $K_D < K_{cp}$ والشكل الموالي يوضح ذلك:

¹ Elie Cohen, Gestion Financière de L'entreprise et Développement Financier, EDICEF, Paris, 1991, p 236.

شكل رقم (1-2): العلاقة بين نسبة الاستدانة وتكلفة الأموال حسب نظرية الربح الصافي



المصدر: عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية 2002، ص 193.

يوضح الشكل السابق أنه كلما ارتفعت نسبة الديون في الهيكل المالي كلما انخفضت تكلفة رأس المال وبالتالي فإن الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة هو لما تكون نسبة الاستدانة تساوي 100%.
لعل من الواضح أن نقطة الضعف الأساسية التي تعاني منها نظرية صافي الربح، أنها تقوم على افتراض ثبات كل من تكلفة الاقتراض وتكلفة الأسهم العادية. مهما تغيرت نسبة الاقتراض في الهيكل المالي.¹ هذا الثبات يدل على أن المقرضين والمساهمين لا يبدون أي رد فعل عند تغيير تشكيلة الهيكل المالي ولا يطلبون تعويضات إضافية.² وتم بذلك تجاهل المخاطر المالية المرتبطة بأثر الرافعة المالية وبالتالي من المتوقع ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة (زيادة العائد الذي يطلبه الملاك) وارتفاع معدل الفائدة الذي يطلبه المقرضون، فمن غير المنطقي أن المساهمين أو المقرضين لا يقومون بأي فعل أمام ارتفاع معدل المديونية، هذا من جهة ومن جهة أخرى الاستدانة 100% من غير الممكن من الناحية القانونية.

¹ منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، الإسكندرية، 2000، ص 638.

² Elie Cohen, op.cit, p 237.

وكخلاصة يمكن القول أن التحليل الذي اعتمدت عليه هذه النظرية غير واقعي ولا وجود له في الواقع العملي.

2- نظرية صافي ربح العمليات:

يفترض مدخل صافي ربح العمليات أن تكلفة القروض ثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الاستدانة (الاقتراض)، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض.¹ في هذه الحالة لا أثر للرافعة المالية على معدل تكلفة الديون في حين معدل تكلفة الأموال الخاصة يرتفع مع ارتفاع نسبة الديون في الهيكل المالي، إن هذا الارتفاع في كلفة التمويل الممتلك يعوّضه الانخفاض في تكلفة التمويل المقترض الأمر الذي يجعل كلفة الأموال ثابتة لا تتغير والقيمة السوقية للشركة ثابتة لا تتغير أيضا.²

والمحتوى العام لهذه النظرية يشير إلى أن زيادة نسبة الاقتراض في الهيكل المالي، تزداد المخاطر المالية التي يتعرض لها المساهمون، ومن ثم نتوقع من المساهمين أن يطالبوا بعائد أكبر على استثماراتهم تعويضاً على هذه المخاطر الإضافية، وبما أن معدل العائد المطلوب يمثل تكلفة الأموال الخاصة فإنها سوف تزداد بزيادة الرفع المالي، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال، إلا أن هذا الارتفاع سوف يقابله انخفاض بنفس القيمة في هذه التكلفة نتيجة للاستدانة، ومنه ثبات القيمة السوقية للمؤسسة.

وبالتالي خلاصة هذه النظرية تتمثل في نتيجتين أساسيتين هما:³

- القيمة السوقية للمؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي.

- تكلفة الأموال مستقلة عن الهيكل المالي للمؤسسة.

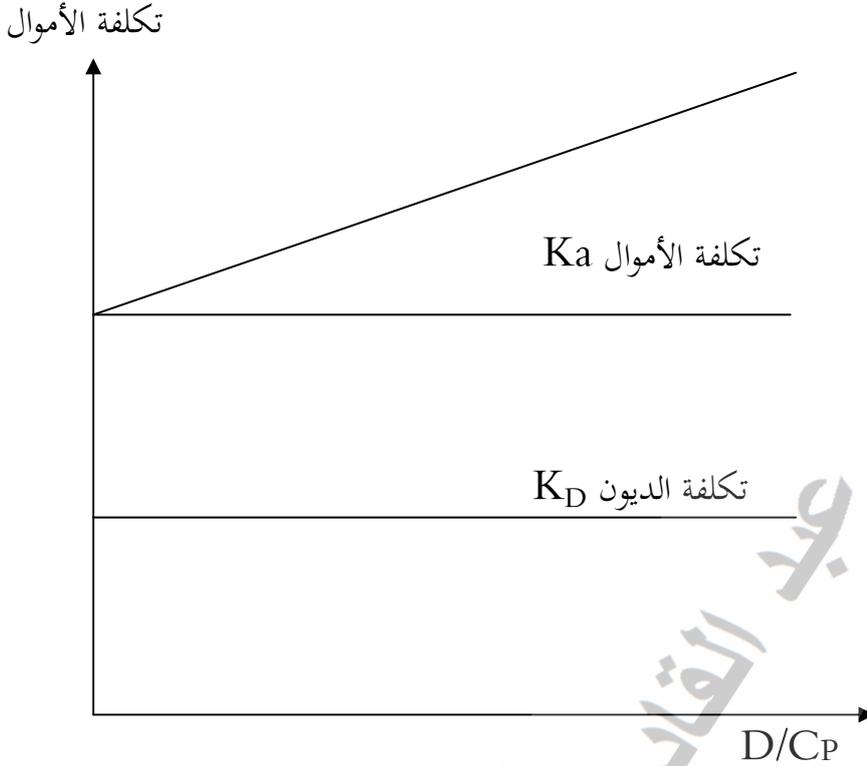
ويوضح الشكل الموالي ذلك:

¹ منير ابراهيم هندي، مرجع سابق، ص 638.

² حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 769.

³ Elie Cohen, op.cit, p 237.

شكل رقم (2-2): العلاقة بين نسبة الاستدانة وتكلفة الأموال حسب نظرية صافي ربح العمليات



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 642.

حسب نظرية صافي ربح العمليات لا يوجد هيكل مالي أمثل وكيفية تشكيل الهيكل المالي ليس لها أي تأثير، فقيمة المؤسسة ثابتة في جميع الأحوال.

إن الانتقادات الموجهة لهذه النظرية هو إهمالها للمخاطر المالية التي يتعرض لها المقرضين بسبب زيادة نسبة الاستدانة، وبما أنه لا يوجد أثر للرافعة المالية على تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة فلا أهمية للقرارات المتعلقة بتغيير الهيكل المالي، وهذا الأمر غير منطقي ولا يتماشى مع الواقع.

3- النظرية التقليدية:

تفترض النظرية التقليدية وجود هيكل تمويل أمثل على عكس نظرية صافي ربح العمليات، وهي تعتمد وجهة نظر وسيطة بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات.

حاولت هذه النظرية توضيح وجود هيكل تمويل أمثل من أجل هذا الهيكل تكون التكلفة الإجمالية لرأس المال في الحد الأدنى¹، هذا الهيكل المالي الأمثل يوجد عند نقطة اقتراض مثلى، والتي تنتج عن تشكيلة للأموال الخاصة والديون، أين تكون تكلفة الأموال في أدنى حدّ وقيمة المؤسسة في أقصى حد.²

كما تفترض هذه النظرية أن معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون يرتفع مع الزيادة في نسبة الاستدانة، وذلك بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها، أما تكلفة الديون تظل ثابتة إلى حد معين من الاقتراض.³ ثم تبدأ بعد ذلك في الارتفاع التدريجي.

والفكرة الضمنية لهذه النظرية أن تكلفة الأموال تنخفض بزيادة الأموال المقترضة، لكن عند وصول نسبة الاستدانة إلى حد معين وهي نسبة الاستدانة المثالية يتغير اتجاه تكلفة الأموال وتبدأ في الارتفاع. وتفسير ذلك أن الاقتراض على الرغم من أن تكلفته ترتفع تدريجياً لا يزال مصدر تمويل منخفض التكلفة ومن ثم فإن زيادة الاعتماد عليه يسهم في تخفيض تكلفة الأموال⁴، لأن الانخفاض في تكلفة الاقتراض يفوق الارتفاع في تكلفة الأموال الخاصة.

وتستمر تكلفة الأموال في الانخفاض حتى تصل نسبة الاستدانة إلى نسبة الاستدانة المثالية، عندها تبدأ في الارتفاع والسبب يعود إلى أن زيادة نسبة الاقتراض ستؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة بمعدلات كبيرة تفوق معدلات انخفاض التكلفة الناتجة عن زيادة نسبة الاقتراض، التي لم تعد كافية لتخفيض تكلفة الأموال. أي أن المؤسسة تخطت الحد فيما يخص العلاقة بين الديون والأموال الخاصة.

ويمكن تصور فكرة النظرية التقليدية في الشكل البياني الموالي:

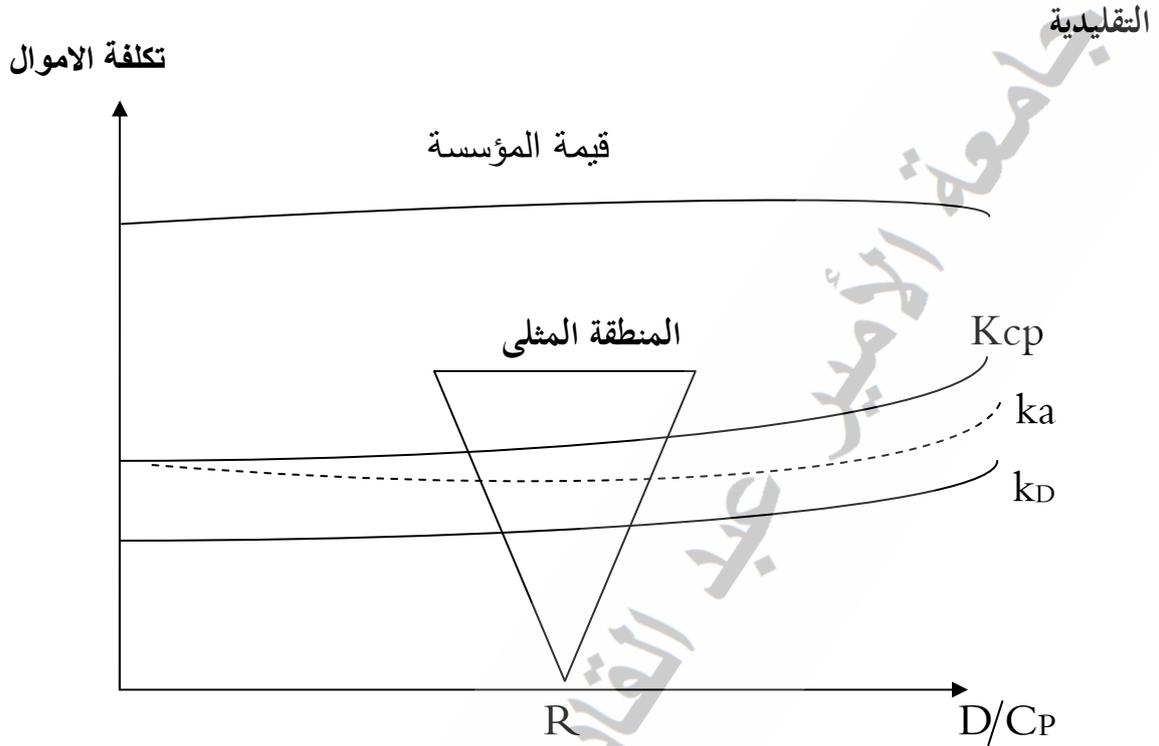
¹ Elie Cohen, op.cit, p247.

² Jean Barreau et autres, Gestion Financière, manuel et application, 14^e édition, Dunod Paris, 2005, p175.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، مرجع سابق، ص 194.

⁴ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 643.

شكل رقم (2-3): العلاقة بين الرافعة المالية ومعدلات التكلفة وقيمة المؤسسة حسب النظرية



Source: Michel Levasseur, , Finance ,3^eéd, Economica, 1998,p527.

من خلال الشكل السابق نلاحظ وجود هيكل مالي أمثل عند أدنى حد لتكلفة التمويل وفيه تصل قيمة المؤسسة إلى أقصاها. وبالتالي تكلفة الأموال تابعة للهيكل المالي.

4- نموذج موديجلياني وميلر (Modigliani & Miller) في غياب الضرائب:

لقد اعتبر موديجلياني وميلر مؤسسا الإدارة المالية الحديثة منذ أن نشرا نظريتهما، حيث بدأت بمقالتهما لسنة 1958، أين تم دراسة الهيكل المالي دون أثر للضريبة، وأثبتنا فيها حيادية الهيكل المالي في تحديد قيمة المؤسسة، ثم جاء مقالهما التصحيحي سنة 1963، أين تم الأخذ بعين الاعتبار لأثر الضريبة وإمكانية استفادة المؤسسة من الوفر الضريبي للمصاريف المالية.

ظلت فكرة التقليديون سائدة حول وجود معدل أمثل للاستدانة في الهيكل المالي حتى سنة 1958، أين ظهرت المقالة الشهيرة للباحثين السابقين، حيث قاما بدراسة العلاقة بين الهيكل المالي وتكلفة الأموال وقيمة المؤسسة، وأثبتنا أنه لا أثر للهيكل المالي على تكلفة الأموال ومن ثم على قيمة

المؤسسة، وما دام قيمة المؤسسة لا تتأثر بالهيكل المالي فلا وجود لهيكل تمويل أمثل، وهو ما يتفق مع نظرية صافي ربح العمليات.¹

وقد شرحا فرضيتهما بأخذ مثال عن قطعة بيتزا حيث تخيلا المؤسسة كقطعة بيتزا كبيرة، يمكن تقسيمها إلى أجزاء أي بالكيفية التي نريدها، وبالتالي يفترض أن يكون لدينا أكثر من جزء لكن ليس أكثر من بيتزا.²

اعتبرت هذه المقالة ونظرية حيادية الهيكل المالي بداية للنظرية الحديثة للهيكل المالي للمؤسسة.³ حيث كان موديجلياني وميلر أول من قادا إلى تفكير نظري حقيقي حول تأثير مصادر التمويل (الأموال الخاصة والديون) على القيمة السوقية للمؤسسة، وبهذا الفعل تم وضع الأساس النظري لإشكالية هيكل التمويل للمؤسسات، والذي كان القاعدة لظهور نظريات أخرى .

وتقوم هذه النظرية على الافتراضات التالية:⁴

- أسواق رأس المال هي أسواق كاملة، المعلومة مجانية ومتاحة.
- إمكانية تصنيف المؤسسات إلى مجموعات على أساس درجة المخاطر والمؤسسة في نفس المجموعة من النشاط تتعرض لنفس درجة المخاطرة.
- المستثمر رشيد، يمكن شراء ما يحتاجه من أوراق مالية.
- عدم وجود ضرائب.
- عدم وجود لتكلفة الإفلاس.
- سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة تقضي بتوزيع كل الأرباح الصافية.

¹ Franco Modigliani, Merton H. Miller, The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Investment, The American Economic Review, vol48, N°3, 1958 pp261-297.

² Zvi bodie et autres, Finance, Horizons, 3^{ème} édition, Paris, 2011, p 471.

³ Sonia Benjemaa, op.cit , p 43.

⁴ راجع في ذلك:

- عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008، ص 34 .
- Mondher Bellalah, Finance Moderne D'entreprise, Economica, Paris, 1998, p 44.
- Zvi Bodie et autres, op.cit, p 471.

الفصل الثاني: النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي

- إمكانية الإقراض والاقتراض بدون أي قيود وبمعدلات فائدة ثابتة ودون مخاطرة.

- استقلالية قرارات التمويل وقرارات الاستثمار.

والفكرة الأساسية لهذه النظرية تقوم على أن القيمة السوقية للمؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها مهما كانت تركيبة الهيكل المالي، والتي تتوقف بدورها على العائد المتوقع من هذه الاستثمارات ودرجة المخاطر التي يتعرض لها هذا العائد. وبالتالي فهي انعكاس لقرار الاستثمار وليس لقرار التمويل، وعليه قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي.

كما أشارا إلى أن القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة أو غير مقترضة مستقلة تماما عن هيكل الأموال وتتحدد من خلال خصم صافي ربح العمليات (النتيجة قبل المصاريف المالية) بمعدل خصم يتمثل بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار يناسب خصائص الخطر للفئة التي تنتمي إليها المؤسسة.¹

كما ذكرا أن القيمة السوقية VE لمؤسسة مقترضة تساوي القيمة السوقية VN للمؤسسة غير المقترضة²:

$$VN=VE$$

ومن أجل التدليل على ذلك انطلاقا من مؤسستين متماثلتين في كل شيء ما عدا الهيكل المالي فالأولى تعتمد كلية في التمويل على الأموال الخاصة أما الثانية فممولة بالأموال الخاصة والديون، فإن القيمة السوقية للمؤسستين متساوية، فإذا حدث خلل تتدخل المراجعة لإعادة التوازن. يستند هذا المنطلق على عملية المراجعة أو الموازنة في السوق المالي، عندما تكون هناك فرص للربح من دون تحمل مخاطر إضافية.³

والمقصود بعملية المراجعة هو إعادة التوازن بين قيمة مؤسستين متماثلين في كل شيء ما عدا الهيكل المالي، وحسب موديجلياني وميلر فالاختلاف بين القيمتين مؤقت وعملية المراجعة كفيلة بإعادة التوازن. ويشير موديجلياني وميلر أنه إذا فاقت قيمة مؤسسة مقترضة قيمة مؤسسة غير مقترضة، وإذا باع المستثمر في المؤسسة المقترضة حصته ليستثمرها في المؤسسة غير المقترضة، وفاق نصيبه في أرباح المؤسسة

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 791.

² Michele Mollet, Georges Langlois, op.cit, p 357.

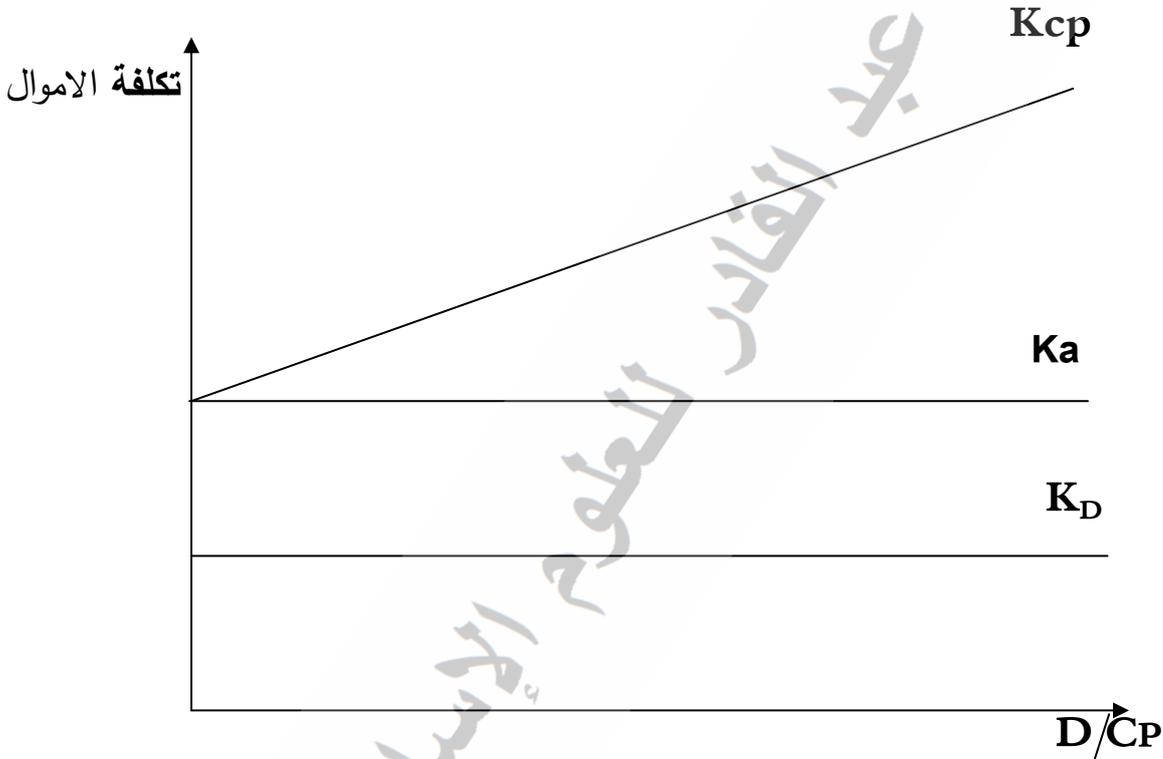
³ Gerard Charreaux, Finance d' Entreprise, éd Management, Paris, 1997, p 120.

الفصل الثاني: النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي

الغير مقترضة أرباح المؤسسة المقترضة، فهذا يؤدي إلى إقبال الملاك على بيع الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية، وتستخدم الحصيلة لشراء أسهم في المؤسسة غير المقترضة، وتستمر العملية إلى أن تتساوى قيمة المؤسستين.

من التحليل السابق نستنتج أن مساهمي المؤسسة المقترضة لا يقومون إلا بتعديل مكونات محفظتهم المالية في مؤسسات لها نفس الخطر، وبالتالي فالخطر الإجمالي لمحفظتهم لا يتغير، أي استبدال الرافعة المالية للمؤسسة برافعة مالية شخصية. وفي الأخير يمكن شرح وجهة نظر موديجلياني وميلر في الشكل الموالي:

شكل رقم (2-4): علاقة تكلفة الأموال والهيكل المالي في ظل غياب الضرائب



Source: Gerard Charreaux , op.cit, p123.

من خلال الشكل السابق يتضح أن تكلفة الأموال ثابتة ولا تتغير مهما تغيرت مكونات الهيكل المالي وكنتيجة لذلك ثبات قيمة المؤسسة.

رغم مساهمات موديجلياني وميلر في تطوير النظرية المالية فقد كانت موضوع العديد من الانتقادات بسبب افتراضات غير واقعية.

الفصل الثاني: النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي

لقد وجهت عدة انتقادات لأطروحة موديجلياني وميلر والتي تتمحور أساساً حول الفروض التي بنيت عليها وعدم واقعيتهما، كإمكانية الاقتراض بدون حدود، هذا الافتراض لا يتطابق والواقع العملي خاصة بافتراض تكلفة استئدانة تساوي 100%، من جهة هذا لن يحدث بسبب القوانين التي تمنع ذلك ومن جهة أخرى زيادة الديون بنسب عالية تعني زيادة المخاطر مما يؤدي إلى ظهور ما يسمى بتكلفة الإفلاس.

هذا الإهمال للمخاطر المالية وعدم وجود أثر للرافعة المالية على تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة يعني أنه لا أهمية للقرارات المتعلقة بتغيير الهيكل المالي هذا أمر غير منطقي ولا يتماشى مع الواقع. كما يعاب على تحليلهما افتراض أن الرافعة الشخصية تماثل الرافعة المالية للمؤسسة من حيث الآثار، وهو افتراض غير صحيح لأن عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قد يؤدي لإعلان إفلاسها لكن آثار هذا الإفلاس لن تمتد إلى ثروة المساهم الخاصة أما عدم قدرة المستثمر على سداد القرض الشخصي يترتب عليه فقدانه لأمواله المستثمرة في المؤسسة ويمتد إلى أمواله الخاصة. كذلك افتراض حصول المستثمر والمؤسسة على القروض بنفس معدل الفائدة، وهو افتراض يصعب تحقيقه إلى حد كبير. ويمكن إضافة انتقاد آخر يتمثل في افتراض عدم وجود تكلفة المعاملات، أما إذا افترضنا العكس فقد يبطل تأثير عملية المراجعة، بسبب وجود هذه التكاليف وقد تفوق قيمتها المكاسب المتوقعة من عملية المراجعة. كما لا ننسى افتراض غياب الضرائب وكما هو معروف فإن المؤسسات والمستثمرون يدفعون الضرائب.

وأمام الانتقادات التي تعرضت لها هذه النظرية فقد قاما موديجلياني وميلر بتعديل استنتاجاتهم وهذا ما سيتم دراسته في النقطة الموالية.

المبحث الثاني: النظريات المالية في ظل الأسواق غير الكاملة

نتناول في هذا المبحث النظريات المالية بافتراض وجود الضرائب، وظهور تأثير كل من تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

1- الهيكل المالي في وجود الضرائب:

تناولنا سابقا النظريات المالية في عالم بدون ضرائب، لكن على افتراض وجود ضرائب، ماهو تأثير الهيكل المالي على قيمة المؤسسة؟

1-1- آثار الضرائب على دخل المؤسسة:

لقد حاول موديجلياني وميلر استدراك الانتقادات التي وجهت لنموذجهما بتجاهل وجود الضرائب وذلك في مقال لهما نشر سنة 1963¹ قَدِّمًا فيه تحليلا جديدا للهيكل المالي بإدخال الضرائب وأثبتنا من خلاله أن الهيكل المالي لم يعد محايدا، وأنه في حالة خضوع المؤسسة للضرائب على الأرباح فإن القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة تساوي القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة مضاف إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية.

وفي هذه الحالة ارتفاع قيمة المؤسسة يرجع للوفر الضريبي للفوائد،² ويتحقق الوفر الضريبي باعتماد المؤسسة على القروض في هيكلها المالي، حيث تعد فوائد القروض من بين المصاريف التي تخصم قبل حساب الضريبة، وبالتالي الاعتماد على الاستدانة يؤدي إلى خفض الوعاء الضريبي وقيمة الضريبة.³ على هذا الأساس القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة سوف ترتفع عن القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة بفرق قيمة يساوي القيمة الحالية للوفر الضريبي السنوي.⁴

حيث أن الوفرات الضريبية تقدر بقيمة الفائدة مضروبة في معدل الضريبة ومنه نجد أن القيمة الحالية للوفر الضريبي هي:

¹ 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

² Pierre Vernimmen., Finance D'Entreprise, 5^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2002, p 673.

³ Berk Jonathan et autres, Finance d'Entreprise, Pearson Education, France, 2008, p 484.

⁴ Robert .C, Théorie Financière, 4^{ème} édition, Economica, Paris, 1997, p 388.

$$TD = \frac{kd \times D \times t}{kd}$$

حيث:

TD: القيمة الحالية للوفر الضريبي.

Kd: تكلفة الاقتراض.

D: القيمة السوقية للقروض.

t: معدل الضريبة على أرباح المؤسسة.

$$V_L = V_U + TD$$

ومنه فإن قيمة المؤسسة المقترضة تساوي:

حيث:

V_L: القيمة السوقية لمؤسسة مقترضة.

V_U: القيمة السوقية لمؤسسة غير مقترضة.

ولتوضيح ذلك رياضياً نفترض وجود مؤسستين U و L متماثلتين في كل شيء عدا الهيكل المالي

المؤسسة L مقترضة والمؤسسة U غير مقترضة، وليكن مستثمر ما بإمكانه إتباع استراتيجيتين 1 و 2

كما يلي:

- الاستراتيجية 1: المستثمر يشتري نسبة α من أسهم المؤسسة L.

- الاستراتيجية 2: المستثمر يشتري نسبة α من أسهم المؤسسة U واقتراض $\alpha (1 - t)D_L$

بمعدل K_d يكون عائد الاستراتيجيتين كما يلي:

- الاستراتيجية 1: $\alpha (NOI_L - K_d D)(1 - t)$

- الاستراتيجية 2: $\alpha [(NOI_U - D_L K_d)(1 - t)]$

وبما أن المؤسستين متماثلتين فإن: $NOI_L = NOI_U = B$

وبالتالي يصبح عائد الاستراتيجيتين:

- الاستراتيجية 1: $\alpha (B - K_d D)(1 - t)$

- الاستراتيجية 2: $\alpha (B - D_L K_d)(1 - t)$

الفصل الثاني: النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي

وعند توازن السوق المالي فإن للاستراتيجية نفس القيمة السوقية، ويمكن كتابة العلاقة الموالية:

$$\alpha S_L = \alpha S_U - \alpha D_L(1 - t)$$

$$S_L = S_U - D_L + TD_L$$

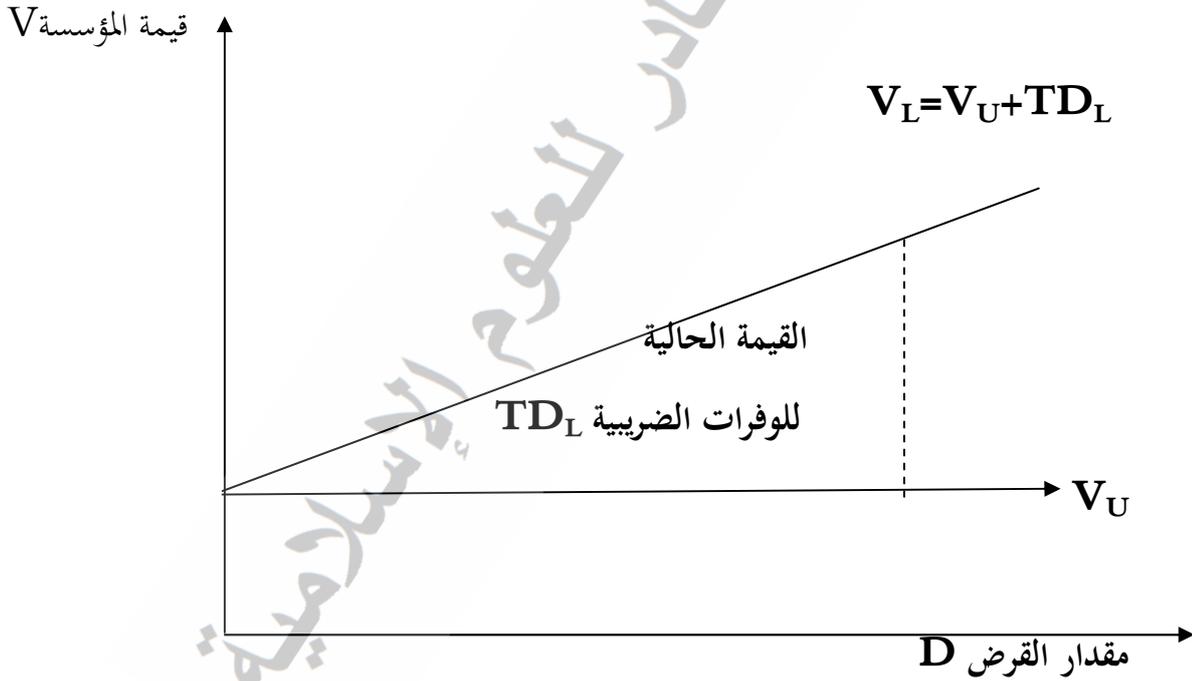
$$S_L + D_L = S_U + TD_L$$

$$V_L = V_U + TD_L$$

وحسب هذا المنطلق فإن هيكل التمويل الأمثل هو ذلك الذي تكون فيه نسبة المديونية أكبر ما يمكن، ولهذا على المؤسسة المقترضة الخاضعة للضريبة على الأرباح زيادة حجم ديونها من أجل الاستفادة من الوفورات الضريبية.

ويمكن توضيح الفكرة من خلال الشكل الموالي:

شكل رقم (2-5): قيمة المؤسسة حسب نظرية موديجلياني وميلر



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 813.

ويؤكد موديجلياني وميلر بأنه لا ينبغي أن يزيد أو يقل الفرق بين قيمة المؤسستين عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية، فإذا زاد أو نقص الفرق عن ذلك فإن عملية المراجعة كفيلة بأن تعيد التوازن.¹

¹ منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 655.

1-2- آثر الضريبة على دخل المستثمر:

نلاحظ من النموذج السابق أنه أخذ بعين الاعتبار الضريبة على أرباح الشركات فقط ودرس أثرها على قيمة المؤسسة المقترضة، ولهذا قام كل من ميلر (Miller) سنة 1977 وكيم (Kim) سنة 1978 بإعادة صياغة نظرية موديجلياني وميلر (Modigliani & Miller) لسنة 1963 بإدخال ضرائب المستثمرين.¹

حيث حاول ميلر توسيع هذا النموذج سنة 1977 مع الأخذ بعين الاعتبار فرض الضرائب على الدخل الشخصي، ليعود إلى النتائج الأولية للنظرية ويؤكد مرة أخرى أن الهيكل المالي ليس له تأثير على قيمة المؤسسة، وتوصل إلى أن الوفر الضريبي للاستدانة يصبح منعدم عند التوازن. كما أكد ميلر² أنه عندما يتم أخذ ضريبة الدخل الشخصي بعين الاعتبار إلى جانب الضرائب على دخل المؤسسة، فإن القيمة الحالية للوفرات الضريبية تعطى بالعلاقة التالية:

$$G = \left[1 - \frac{(1-t)(1-t_a)}{(1-t_d)} \right] D$$

حيث:

t : معدل الضريبة على دخل المؤسسة .

t_a : معدل الضريبة على دخل الملاك .

t_d : معدل الضريبة على دخل المقرضين .

ومنه قيمة المؤسسة المقترضة تساوي قيمة المؤسسة غير المقترضة مضاف إليها القيمة الحالية للوفرات الضريبية G .

وقد توصل ميلر من خلال هذه العلاقة إلى الاستنتاجات التالية:

- في حالة كل معدلات الضريبة مساوية للصفر ($t = t_a = t_d = 0$) ، فإن العلاقة السابقة تعود

¹ Fatimata Ly-Baro, Structure Financière de l'Entreprise, Economica, Paris, 2002, p 18.

² Merton H. Miller, Depts And Taxes, The Journal of Finance, Vol 32, N°2, 1977, p 267.

- إلى نظرية موديجلياني وميلر لسنة 1958 لأن القيمة الحالية للوفرات الضريبية ($G = 0$) ومنه القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة تساوي القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة.
- في حالة الدخل الشخصي للمستثمرين لا يخضع للضريبة ($t_a = t_d = 0$) أي أن المؤسسة تخضع للضرائب على الأرباح فقط، في هذه الحالة قيمة المؤسسة المقترضة تساوي قيمة المؤسسة غير المقترضة زائد القيمة الحالية للوفرات الضريبية والتي تساوي (TD)، وهو ما يتفق مع نتائج موديجلياني وميلر لسنة 1963.
- في حالة وجود الضريبة على دخل المستثمرين لكن ($t_a = t_d$) فقد توصل إلى نفس الاستنتاج السابق.
- في حين في حالة معدل الضريبة على دخل الملاك أقل من معدل الضريبة على دخل المقرضين ($t_d > t_a$) فإن الوفرات الضريبية المحققة من الفوائد ستخفف بسبب العائد المرتفع للمقرضين وتكون أقل من (TD).
- غير أنه إذا كان العكس أي معدل الضريبة على دخل الملاك أكبر من معدل الضريبة على دخل المقرضين، في هذه الحالة يمكن للمؤسسة الاستفادة من الوفرات الضريبية بتعظيم الاستدانة طالما أن القيمة $(1 - t)(1 - t_a)$ أقل من $(1 - t_d)$ ، وتستمر المؤسسة في الاقتراض حتى تتعادل القيمتين أي أن القيمة $(1 - t)(1 - t_a)$ تساوي القيمة $(1 - t_d)$ ، الوفر الضريبي للاستدانة يصبح منعدم أي فوائد الاستدانة على مستوى المؤسسة تعوض بتكلفة الضرائب التي يتحملها المستثمرون، وحينها وبعد هذه النقطة فزيادة المؤسسة للاستدانة لن يؤثر على قيمتها السوقية، وهي تمثل حالة التوازن العام.
- وبين كيم سنة 1978 أن وضع المستثمر في قطاعات مختلفة من السوق يكون على أساس معدل الضريبة على الدخل الشخصي، المؤسسات ذات الاستدانة الضعيفة تجذب المستثمرين أين معدل الضريبة على الدخل الشخصي يفوق معدل الضريبة على أرباح الشركات، بالمقابل المؤسسات ذات الاستدانة الكبيرة تم المستثمرين في الوضعية المعاكسة.¹

¹ Fatimata Ly- Baro, op.cit, p 18.

مما سبق نستنتج أنه في حالة وجود ضريبة على دخل المؤسسة فإن قيمة المؤسسة التي يتضمن هيكلها المالي قروض تفوق قيمة مؤسسة مماثلة لكن يتكون هيكلها من حقوق ملكية فقط، غير أن الفرق بين قيمة المؤسستين لا ينبغي أن يزيد أو يقل على القيمة الحالية للوفورات الضريبية، وبافتراض أن دخل المستثمر يخضع أيضا لضريبة شخصية على الدخل، وأن معدل الضريبة الشخصية على دخل المستثمر من القروض (الفوائد) يفوق معدل الضريبة الشخصية على دخله من الأسهم العادية.

2- نظرية التوازن وتأثير كل من تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة:

انطلقت هذه النظرية من أعمال مايرز (Myers) سنة 1984، حيث في المرحلة الأولى تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج موديجلياني وميلر (Modigliani & Miller)، وقد خلصت إلى وجود هيكل تمويل أمثل ينتج عن تحقيق التوازن بين تكاليف وفوائد الديون (Static trade-Off theory).¹ وفي المرحلة الثانية تم إدخال تعديل على النموذج الأول وذلك بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة الوكالة. وعلى العموم هذه النظرية تفترض وجود هيكل تمويل أمثل يكون محصلة للتوازن بين الأثر الإيجابي والأثر السلبي للاستدانة.

2-1- تكلفة الإفلاس:

لقد استبعدت تكاليف الإفلاس الناجمة عن الاستدانة من تحاليل النظريات السابقة بما في ذلك نظرية موديجلياني وميلر، وبإدخال أثر الضرائب على قيمة المؤسسة في مقالهما سنة 1963 قام العديد من العلماء والباحثين فيما بعد بإسقاط افتراض أن الديون خالية من الخطر. وفي هذه الحالة قد تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكل تمويلها من أموال خاصة وقروض لمخاطر الإفلاس وذلك بسبب فشل المؤسسة في سداد ما عليها من قروض وفوائد عند تاريخ استحقاقها، وهذا يعطي الحق للمقرضين بالقيام بالإجراءات القانونية لاسترداد أموالهم التي قد تؤدي لإعلان إفلاس المؤسسة وهذا النوع من الخطر تنفرد به المؤسسة المقترضة، لأن المؤسسة غير المقترضة لا تلتزم اتجاه الملاك برد قيمة الأسهم وعليه فهي لا تتعرض لمثل هذا النوع من الإجراءات.

¹ Idem, p 13.

هذه المؤسسات المفلسة تتحمل تكاليف إضافية تؤدي إلى تخفيض قيمة المؤسسة، مجموع هذه التكاليف تسمى تكاليف الإفلاس.¹

2-1-1- أهمية ومكونات تكلفة الإفلاس:

لقد اختلف الباحثون في مجال الإدارة المالية بشأن أهمية وحجم تكاليف الإفلاس، ونسبتها إلى قيمة المؤسسة.

فحسب هوقن وسنبت (Haugen&Senbet) تكاليف الإفلاس ضعيفة جدا لأن هذه التكاليف لا تتعلق بالإفلاس بل تتعلق بالتصفية وإعادة تنظيم المؤسسة وهي تتمثل في القيمة الحالية لتكلفة المعاملات عند إعادة تشكيل هيكل رأس المال وضآلتها تجعلها عاملا غير مؤثر على قرارات المؤسسة وهناك دراسات أخرى أكدت هذه النتيجة، والعيب الموجه لهذه الدراسات أنها أهملت التكاليف غير المباشرة للإفلاس.²

وفي هذا الصدد جاءت دراسة ألتمان (Altman) لتقدير التكلفة غير المباشرة لعينة من المؤسسات الصناعية، حيث كانت نسبة هذه التكاليف 17.7% من قيمة المؤسسة في المتوسط.³

ويمكن تقسيم تكاليف الإفلاس إلى تكاليف مباشرة وتكاليف غير مباشرة، حيث تتمثل التكاليف المباشرة في المصاريف الإدارية والقانونية نتيجة عملية الإفلاس، والخسائر الناجمة عن بيع أصول المؤسسة بأقل من قيمتها المحاسبية، أما التكاليف غير المباشرة فتتمثل في انخفاض أرباح المؤسسة بسبب انخفاض أدائها، أو ارتفاع حجم الفوائد نتيجة لزيادة الديون وارتفاع معدل الفائدة الذي يطلبه المقرضون. رغم اختلاف الباحثين فلا يمكن تجاهل أهمية تكاليف الإفلاس، فكلما زادت نسبة الأموال المقترضة تزداد مخاطر الإفلاس، وتزداد معها التكاليف المصاحبة المقترضة، وبالتالي السؤال المطروح ما هو تأثير تكلفة الإفلاس على المقرضين والمساهمين.

¹ Zvi Bodie et autres, op.cit, p 478.

² منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الاسكندرية، مصر، 2005، ص ص 169-170.

³ Edward I. Altman, A Further Empirical Investigation of The Bankruptcy Cost Question, The Journal of Finance, Vol 39, N°4, Sept 1984, p 1067.

2-1-2- تأثير تكلفة الإفلاس:

نظريا تكاليف الإفلاس يتحملها الدائنون بسبب المسؤولية المحدودة للمساهمين لكن عمليا الدائنون يحمون أنفسهم من هذه المخاطر برفع معدل الفائدة¹، وبهذه الطريقة يكون المقرضون قد نقلوا تكاليف الإفلاس إلى ملاك المؤسسة، وهذا يعني أن الملاك أصبحوا يتحملون لوحدهم مخاطر الإفلاس والتخلص منها من غير الممكن.

وعلى هذا الأساس السبيل الوحيد أمامهم هو الحصول على معدل مردودية مرتفع لتعويضهم عنها هذا يعني وجود علاقة غير مباشرة بين نسبة الاقتراض إلى الأموال الخاصة ومعدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين.

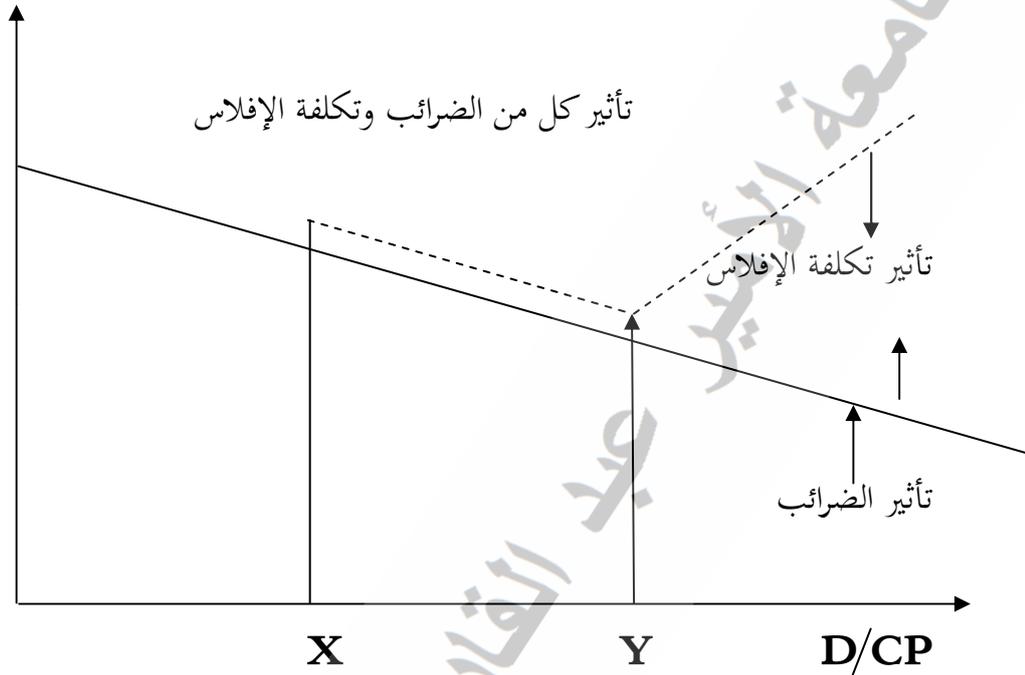
وكقاعدة زيادة مخاطر الإفلاس لها أثر عكسي على كل من تكلفة الأموال وقيمة المؤسسة لأن زيادة مخاطر الإفلاس يؤدي إلى زيادة معدل العائد المطلوب على الاستثمار لكل من المقرضين والملاك في المؤسسة، وكنتيجة لذلك ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة.

ومن الأمور المتوصل إليها من خلال التحليلات السابقة أن زيادة نسبة الاقتراض يترتب عنها انخفاض في تكلفة الأموال بسبب الوفرات الضريبية، إلا أن هذه الزيادة بعد نقطة معينة تؤدي إلى ظهور تكلفة الإفلاس، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال والتي تتوقف في النهاية على حجم الوفرات الضريبية وتكلفة الإفلاس، والشكل الموالي يوضح ذلك.

¹ Michele Mollet, Georges Langlois, op. cit, p 363.

شكل رقم (2-6): العلاقة بين نسبة الاقتراض وتكلفة الأموال

تكلفة الاموال



المصدر: منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سابق، ص 175.

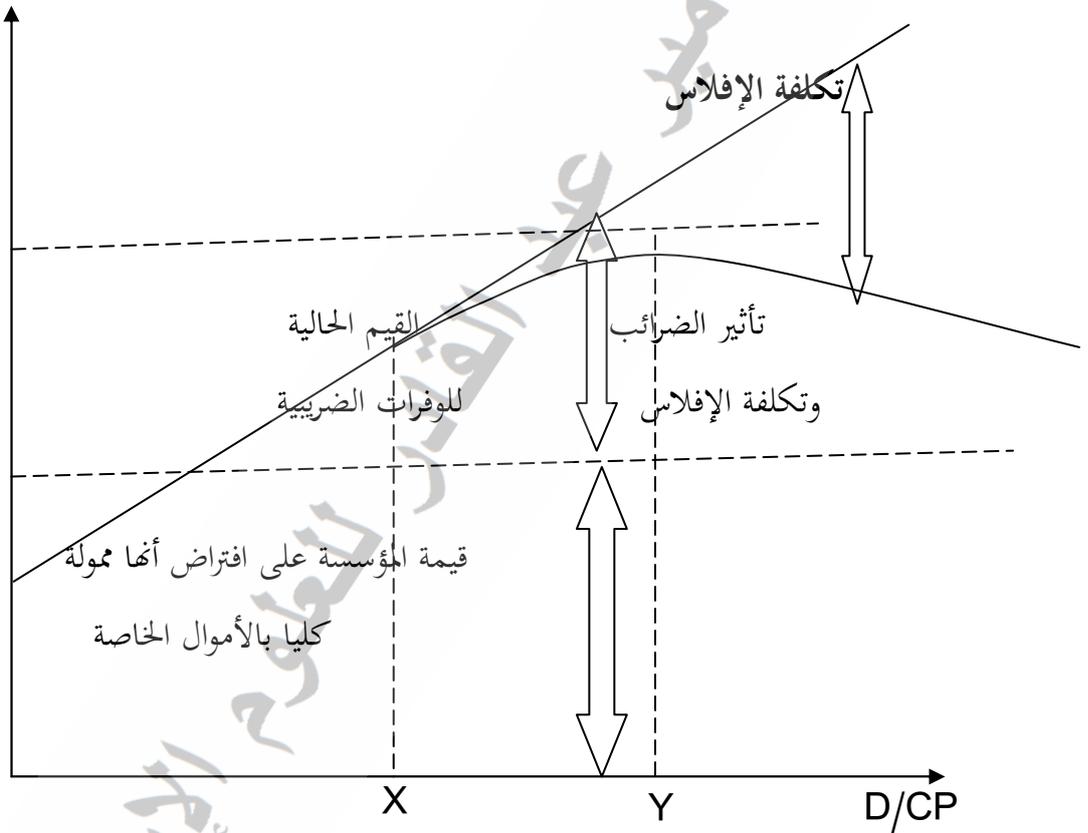
نلاحظ من خلال الشكل السابق أنه في حالة إهمال تأثير تكلفة الإفلاس وأخذ فقط تأثير الضرائب، فإن زيادة نسبة الاستدانة ستؤدي إلى انخفاض مستمر في تكلفة الأموال بسبب الوفورات الضريبية، إلا أنه في حالة الأخذ بعين الاعتبار لتأثير كل من الضريبة وتكلفة الإفلاس، فإن تكلفة الأموال في البداية تبدأ في الانخفاض المستمر حتى تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة "X" وفي هذه الحالة لا وجود لتكلفة الإفلاس بعد هذه النقطة تستمر تكلفة الأموال في الانخفاض لكن بمعدل أقل مما سبق والسبب يعود إلى ظهور تكلفة الإفلاس بعد النقطة "X" إلا أن حجم هذه التكاليف كان أقل من حجم الوفورات الضريبية الناتجة عن زيادة نسبة الاقتراض، ويستمر هذا الانخفاض إلى أن تصل نسبة الاقتراض إلى النقطة "y" عندها تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع والسبب راجع إلى زيادة تكاليف الإفلاس بحيث فاقت قيمتها قيمة الوفورات الضريبية وبالتالي الهيكل المالي الأمثل في وجود تكاليف الإفلاس يتحدد بالنقطة "y" والتي تكون عندها تكلفة الأموال في حدها الأدنى، فإذا كانت F هي القيمة الحالية للتكاليف الناجمة عن الإفلاس فإن قيمة المؤسسة المقترضة تصبح تعطى بالعلاقة التالية:

$$VE = V + TD - F$$

وعليه عملية الموازنة بين الوفرات الضريبية وتكلفة الإفلاس يحدد هيكل التمويل الأمثل.¹ وحسب مايرز (Myers) تعرف هذه العملية بنظرية التوازن للهيكل المالي، والشكل الموالي يوضح ذلك:

شكل رقم (2-7): قيمة المؤسسة في ظل الضرائب وتكلفة الإفلاس

قيمة المؤسسة



المصدر: منير ابراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، مرجع سابق، ص 670.

يظهر من خلال الشكل السابق أن زيادة الاعتماد على الأموال المقترضة في الهيكل المالي للمؤسسة سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة وذلك بسبب زيادة القيمة الحالية للوفرات الضريبية حتى النقطة "X" والتي بعدها تبدأ تكاليف الإفلاس بالظهور. وبسبب التأثير الإيجابي للوفرات الضريبية والتأثير السلبي لتكلفة الإفلاس فإن القيمة السوقية للمؤسسة تستمر في الارتفاع ولو بمعدلات أقل حتى تصل إلى النقطة

¹ Nevins.D Baxter, Leverage, Risk of Ruin and The Cost of Capital, The Journal of Finance, Vol 22, N°3, 1967, p 398.

"y" والتي تصل فيها قيمة المؤسسة إلى أعلى مستوى لها وهي نفس النقطة التي كانت فيها تكلفة الأموال في حدها الأدنى في الشكل السابق (2-6).

لكن بعد هذه النقطة تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع وقيمة المؤسسة في الانخفاض بسبب ارتفاع تكاليف الإفلاس عن قيمة الوفرات الضريبية وعليه في وجود تكلفة الإفلاس فالنقطة "y" هي النقطة المثلى للاقتراض أو النقطة التي يتحقق عندها الهيكل المالي الأمثل والتي عندها تكلفة الأموال في حدها الأدنى والقيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأقصى، وفيها يحدث التوازن (التساوي) بين القيمة الحالية للوفر الضريبي مع القيمة الحالية لتكاليف الإفلاس.

2-2- نظرية الوكالة:

ذكر كراتشلي و هنسن (Cratechly & Hansen) أن نظرية الوكالة اشتقت من الصراع القائم بين اختلاف اهتمامات المديرين (الوكلاء) والتي تتمثل في تطبيق السياسات المالية التي تتوافق واهتماماتهم الذاتية، واهتمامات المساهمين والتي تتمثل في زيادة الأرباح وارتفاع أسعار الأسهم الخاصة بهم، مما يخلق صراع بين الطرفين ويزيد من تكلفة الوكالة.¹

2-2-1- مفهوم نظرية الوكالة:

ظهرت نظرية الوكالة نتيجة لتضخم حجم المؤسسة وانفصال الملكية عن التسيير (الإدارة) ووجود عدة مجموعات تتصارع داخل المؤسسة، كل مجموعة ذات دالة هدف مختلفة عن الأخرى، وبالتالي تسعى كل منها إلى تحقيق أكبر منفعة شخصية ممكنة، وإسقاط فرض غياب التضارب بين مصالح مختلف الأعوان الاقتصاديين الذين لهم علاقة بنشاط المؤسسة. وحسب روس (Ross) علاقة الوكالة تعرف كعقد بين صاحب العمل (الوكيل) ومستخدم (الموكل)، أين الوكيل يستخدم الموكل للقيام نيابة عنه ولحسابه بمهمة تسيير المؤسسة، وكل من الموكل والوكيل يعظمان منفعتهما، هذه العلاقة مصدر للصراع.²

¹ Cratechly.C, Hansen.R, A Text of The Agency Theory Managerial Ownership Corporate Leverage, and Corporate Dividends, Financial Management, vol 4, N° 4 1989, p 38.

² Stephen A. Ross, The Economic Theory of Agency : The principal's Problem, The American Economic Review, vol 63, N°2, 1973, p 134.

أما بالنسبة لجنسن ومكلنج (Jensen & Mechling 1976) تتحقق علاقة الوكالة بعقد بموجبه يقوم الوكيل بإعطاء الموكل أمر بتنفيذ عمل لصالحه، وتفويضه بعض سلطات اتخاذ القرار.¹ وتعرف عموماً علاقة الوكالة على أنها عقد ينشأ بين شخص أو أكثر، الموكل وشخص آخر الوكيل، لتأدية خدمة ما نيابة عنه وتتضمن هذه العلاقة تفويض الموكل ببعض سلطات اتخاذ القرار، وتوجد هذه العلاقة بين المساهمين أو المقرضين والمسيرين.

وترتكز نظرية الوكالة على الفروض التالية:

- جميع أطراف الوكالة يتميزون بالرشد ويسعون إلى تعظيم منافعهم الخاصة.
- عدم تساوي أطراف الوكالة في الحصول على المعلومة (عدم تماثل المعلومات).
- المصالح الشخصية للوكلاء لا تتطابق مع مصالح الموكل.
- المساهمون لا يجذون المخاطر.

تتم نظرية الوكالة بمختلف الصراعات التي تنشأ انطلاقاً من تضارب المصالح بين المساهمين والمسيرين و بين المساهمين والدائنين، ويمكن أن نرجع سبب وجود الصراع إلى أن أي من الطرفين في هذه العلاقة يمتلك معلومات مختلفة عن الطرف الآخر. أي عدم تماثل المعلومات سبب محتمل للمشاكل في علاقة الوكالة.

2-2-2- التضارب في المصالح في نظرية الوكالة:

ينجم عن علاقة الوكالة نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي إلى بروز التناقض في المصالح بين المسير والمساهمين من جهة وبين المساهمين والمقرضين من جهة ثانية، ومن خلال هذا التعارض يتحمل حملة الأسهم نوعين من التكاليف: تكلفة وكالة الأموال الخاصة وتكلفة وكالة القروض.

ينشأ التضارب في المصالح بسبب اختلاف نسبة امتلاك المسيرين لحقوق الملكية التي تختلف من مؤسسة لأخرى، فالمسير الذي يمتلك نسبة 100% من الأسهم، فإن تكاليف الوكالة للأموال الخاصة تكون معدومة لأن المسير في هذه الحالة يتحصل على جميع العوائد، أما إذا قلت هذه النسبة عن 100% لن يتحصل على العوائد المحققة إلا في حدود نسبة مساهمته مع تحمله شخصياً للمسؤولية، كذلك حملة

¹ Fatimata Ly- Baro, op.cit, p 29.

الأسمه الخارجين لن يحصلوا على الأرباح الكلية المحققة من نشاط المؤسسة بينما يتحملون كل التكاليف الناتجة عن هذا النشاط، مثلاً كأن يبذل المسير جهداً أقل في تسيير موارد المؤسسة بل يمكن أن يحول هذه الموارد لمنافعه الشخصية.¹ لأن المسير في هذه الحالة يحاول تحقيق ثروة غير مالية كتأثير مكتب، شراء سيارة، توظيف مستخدمين لتخفيف العبء... وغيرها.

كذلك قد يقوم المسير بالدخول في أعمال وصفقات دون أخذ رأي المساهمين ودون الأخذ في الاعتبار أن جزء من هذه التكلفة سيقوم بدفعها للمساهمين وهو عامل آخر للخلاف.

مما سبق يمكن القول أن المسير ما هو إلا وكيل لأداء بعض الأعمال نيابة عن الموكلين ومن المفروض أداء هذا العمل يكون وفق مصالح موكله، لكن قد يسعى إلى تحقيق منفعة الذاتية والمتمثلة في دالة هدفه، وينتج عن ذلك أن ينحرف الوكيل عن تحقيق الأهداف التي حددها الموكل، مما يترتب عليه قيام الموكل بمراقبة أداء الوكيل ويتحمل بذلك بعض التكاليف تسمى بتكاليف الوكالة، والتي يمكن تصنيفها إلى ثلاث أصناف هي:

- تكاليف المراقبة: هي التكاليف التي يتحملها المالك (الموكل) من أجل التحقق من أن تسيير المسير (الوكيل) يقوم على تعظيم منفعته مثل التكاليف لمراقبة عمل الإدارة (الوكيل) كاختيار مراقب الحسابات وسداد أتعابه.

- تكاليف الضمان: يتحملها الوكيل لكي يقوم بإقناع الموكل بكفاءته وحسن تسييره وأنه يتخذ قرارات مثلى تتفق ورغبة الموكل .

- التكاليف المتبقية: هي الخسائر الناتجة عن تعارض المصالح بين المسيرين والمساهمين ، وتنجم عن استحالة ممارسة مراقبة شاملة لتسيير الوكيل، وعندها تتجاوز تكاليف المراقبة العائد الحدي لهذا النشاط.²

¹ Milton Harris, Artur Raviv, The Theory of Capital Structure, The Journal of finance, vol 46, N°1, march 1991, p 300.

² Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, Un Essai de Synthèse des Débats Théorique à propos de la Structure Financière des Entreprises, La Revue du Financier, Cybel, Paris, N°131 2001, p 16.

ويرى جنسن أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة للأموال الخاصة، خاصة عن طريق البنك حيث تزيد الرقابة على نشاط المسيرين، كذلك إلزام المؤسسة بدفع الفوائد يؤدي إلى تقليل التدفق النقدي المتاح للمسيرين الذي قد يستخدمونه في الإنفاق على المنافع الشخصية.¹

وبهذه الطريقة الاستدانة تضبط وتقوم سلوك المسيرين وتفرض رقابة على استثمارات المؤسسة وتخفف من حدة الصراعات بين المسير والمساهمين هذا من جهة، ومن جهة أخرى المنافسة في سوق العمل تجعل المسير يعمل من أجل الحفاظ على منصبه وذلك بتعظيم قيمة المؤسسة .

ومع ذلك إذا كانت الاستدانة تقلل وبشكل فعال تكاليف الوكالة للأموال الخاصة المتعلقة بالصراعات بين المساهمين والمسير، فإن هذه التكاليف تخلق من جهة أخرى، لأن العلاقة بين المساهمين والدائنين أيضا مصدر لتكاليف الوكالة.²

ويكون النوع الثاني من التضارب بين المساهمين و المقرضين، إن أساس هذا التضارب ينشأ نتيجة عدم التناظر في المعلومة بين المقرض(البنك) والمساهمين، حيث المقرض في هذه الحالة لا يتحصل على المعلومة بالمستوى والنوعية المطلوبة، وعليه لا يمكن التأكد أو معرفة الجهود المبذولة من طرف المؤسسة وهنا تزيد عنده مخاوف أن تقوم المؤسسة بتحويل الأموال المقترضة لغايات أكثر مخاطرة، أي تعظيم قيمة الاستثمار على حساب المخاطرة، هذه الوضعية تطرح مشكلة إحلال الأصول التي تتعلق بطبيعة الأجر التعاقدية للدائنين (المقترضين) وهي الفكرة التي تعرض لها جنسن ومكلنج سنة 1976.

وبسبب عدم التناظر في المعلومة قد يحاول المساهمين تحقيق أقصى العوائد عن طريق استخدام الديون (أموال الدائنين) في تمويل مشاريع أكثر خطورة وهذا ما يضر بالدائنين في حالة فشل المشاريع (مثلا تصفية المؤسسة)، أما في حالة الربح فإن نصيب الدائنين محدد مسبقا بنسبة الفائدة وهي لا تتغير بتغير

¹ Michael C. Jensen, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs, American Economic Review, vol 76, N°2, 1986, pp 323 – 339.

² Ydriss Zaine, La Structure D'endettement des Petites et Moyennes Entreprise Françaises, une Etude sur Données de Panel, www.univ-orleans/ Ziane f(10/07/2008),p5.

الأرباح. لذلك يبحث المقرض في حالة وجود صعوبات مالية وعدم القدرة على السداد عن السبب، إذا كان حالة سيئة أو سلوك انتهازي من قبل المؤسسة.¹

كل هذه المخاطر قد تدفع بالمقرضين لاتخاذ إجراءات وقائية كعقلنة المقرضين ومن الممكن حتى الإقصاء أو محاولة التقليل من هذه المخاطر بتحصيل قيمة الدين مختلف تكاليف الوكالة، وبالتالي كلما زاد حجم المخاطر كلما زادت تكلفة القرض مما يؤدي إلى انخفاض العوائد التي من الممكن أن يتحصل عليها المساهمين، كما قد يتخذوا إجراءات تحقق الحماية لمصالحهم وتأخذ هذه الإجراءات صورة القيود التي يضعونها بهدف تقييد حرية المسيرين في اتخاذ بعض القرارات الهامة، حيث قد ينص عقد الاقتراض على ضرورة الرجوع الى المقرضين قبل اتخاذ بعض القرارات التي قد تؤثر على مصالح المقرضين، وهذه القرارات تتعلق بشراء أصول جديدة، وإجراء التوزيعات وقرارات رفع مرتبات المسيرين. وتجاهل هذا الشرط من طرف الإدارة يعطي الحق للمقرضين في المطالبة فوراً بقيمة القرض وهذا حسب ما ينص عنه العقد عادة، وحتى يتأكد المقرضون من أن الإدارة لم تخل بشروط التعاقد، فإنهم ملزمون بمتابعة ما يجري داخل المؤسسة، سواء بأنفسهم أو بواسطة وكيل عنهم، ومن أجل هذه العملية يتحمل المقرضون بعض التكاليف تسمى بتكاليف الوكالة.

وكما هو الحال بالنسبة لتكلفة الافلاس فإن المقرضين عادة ما ينقلون تكلفة الوكالة إلى الملاك وذلك برفع معدل الفائدة على الأموال التي يقرضونها، وهو ما يدفع الملاك إلى رفع معدل العائد الذي يطلبونه على الاستثمار، والنتيجة هي ارتفاع تكلفة الأموال وانخفاض القيمة السوقية للمؤسسة بالتبعية.²

واستبعاد هذا الشرط قد يؤدي الى زوال تكلفة الوكالة، لكن من جهة أخرى سيدفع المقرضين للمطالبة بمعدل فائدة مرتفع والذي يعد بمثابة تعويض مسبق قد تفوق الزيادة فيه تكلفة الوكالة.

أشار ديموند¹ (Diamond) إلى أن سمعة المؤسسة تلعب دور في تخفيض تكاليف الوكالة فالسمعة الجيدة للمؤسسة في نظر المقرضين من شأنها أن تقلل من تكاليف الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح بين

¹ Stephen D. Williamson, Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing , Journal of Monetary Economics, Vol18, N° 4, 1986, p160.

² منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سابق، ص 179 .

المساهمين والمقرضين، وتتحدد هذه السمعة بطريقة اختيار المؤسسة للمشاريع، فاختيار المشاريع الأقل مخاطرة يضمن الوفاء بالتزامات الديون وهذا ما يهتم به المقرضون، وبالتالي نجد المؤسسات ذات الأقدمية تتمتع بسمعة جيدة لأنه كلما زادت سنوات المؤسسة في الوفاء بديونها كلما تحسنت سمعتها، وعليه فإنها تختار دائما المشاريع الأقل خطورة لكي لا تجازف بخسارة سمعتها، ونجد نسب الاستدانة في هذه المؤسسات مرتفعة وتكلفة الاقتراض منخفضة وهذا ما يؤدي الى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة. أما المؤسسات الجديدة والفتية فقد تذهب إلى المشاريع ذات مخاطر عالية وعليه من المتوقع أن نسبة الاستدانة بها تكون منخفضة وتكلفة الاقتراض مرتفعة مقارنة بالمؤسسات ذات الأقدمية.

بالإضافة إلى ذلك فقد يكون لسلوك المسيرّ الدور في تقليل تكلفة الوكالة للديون وذلك بقبول المشاريع الأقل مخاطرة، لأنه في سوق العمل الخاص بالمسيرّين عامل النجاح والفشل للمشاريع له الدور الكبير في الحصول على مناصب العمل، في هذه الحالة المسيرّ يختار المشروع ذو الاحتمال الأكبر للنجاح حتى ولو وجدت مشاريع أخرى أفضل من وجهة نظر المساهمين.

أشار مايرز (Myers) إلى سبب آخر لتضارب المصالح بين المساهمين والدائنين في نظريته الاستثمار أقل مما يجب، حيث بين أن المساهمين من الممكن أن يرفضوا المشاريع حتى وإن كانت ربحيتها مرتفعة، ما دامت تلك الأرباح سوف تذهب إلى الدائنين، وهذا التصرف قد يزيد من احتمال التوقف عن السداد وإدراك المستثمر لهذا الوضع قد يؤدي به إلى زيادة معدل الفائدة المطلوب على الديون.²

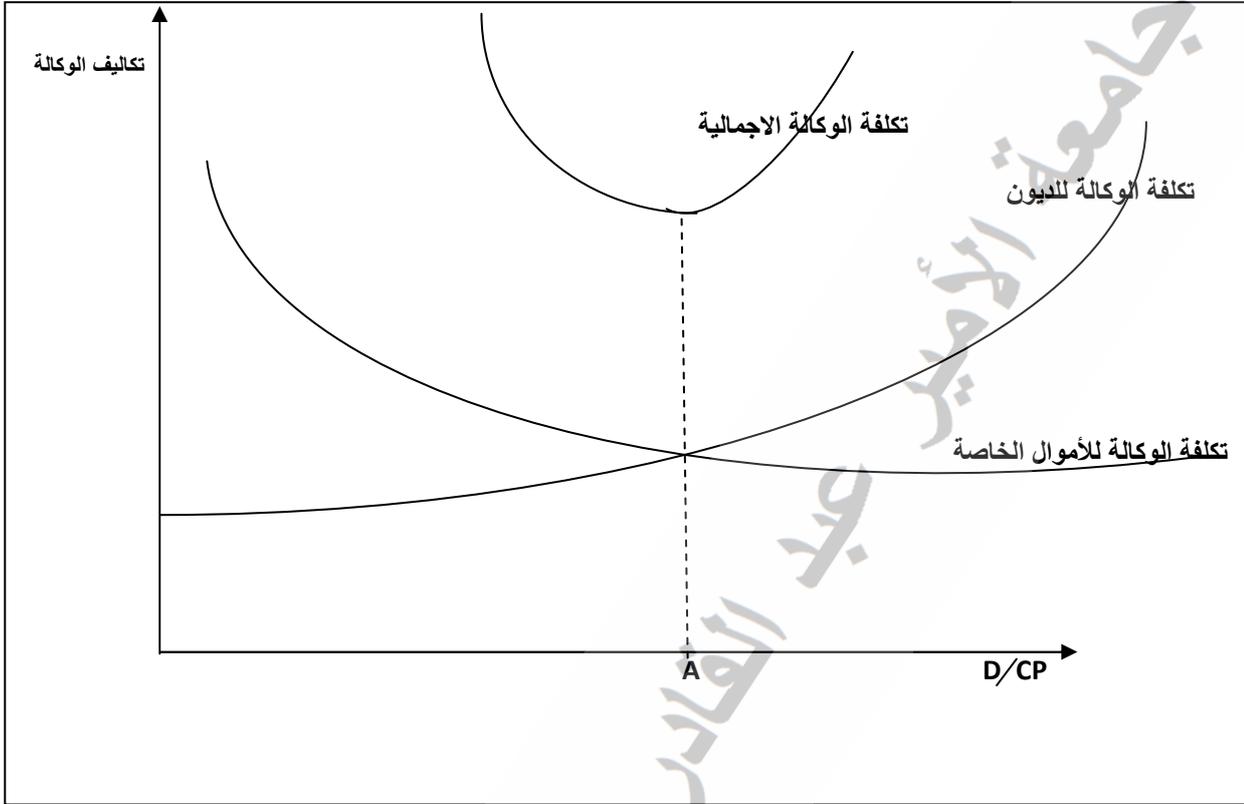
2-2-3- تكلفة الوكالة والهيكل المالي الأمثل:

هيكل التمويل الأمثل في نظرية الوكالة يتحدد بالموازنة بين فوائد استخدام الديون وهي تخفيض تكاليف الوكالة الناتجة عن الصراع بين المسيرّين والمساهمين وتكاليف الوكالة للديون (تدنية التكاليف الإجمالية للوكالة إلى حدّها الأدنى). والشكل الموالي يوضح ذلك:

¹ Douglas W. Diamond, Reputation Acquisition In Debt Markets, The Journal Of Political Economy, Vol 97, N° 4, 1989, pp 828-862.

² Stewart C. Myers, Determinants of Corporate Borrowing, Journal of Financial Economics, Vol 5, 1977, p 147.

شكل رقم (2-8): الهيكل المالي الأمثل حسب نظرية تكلفة الوكالة



Source: Ydriss ZIANE, op.cit, p 7.

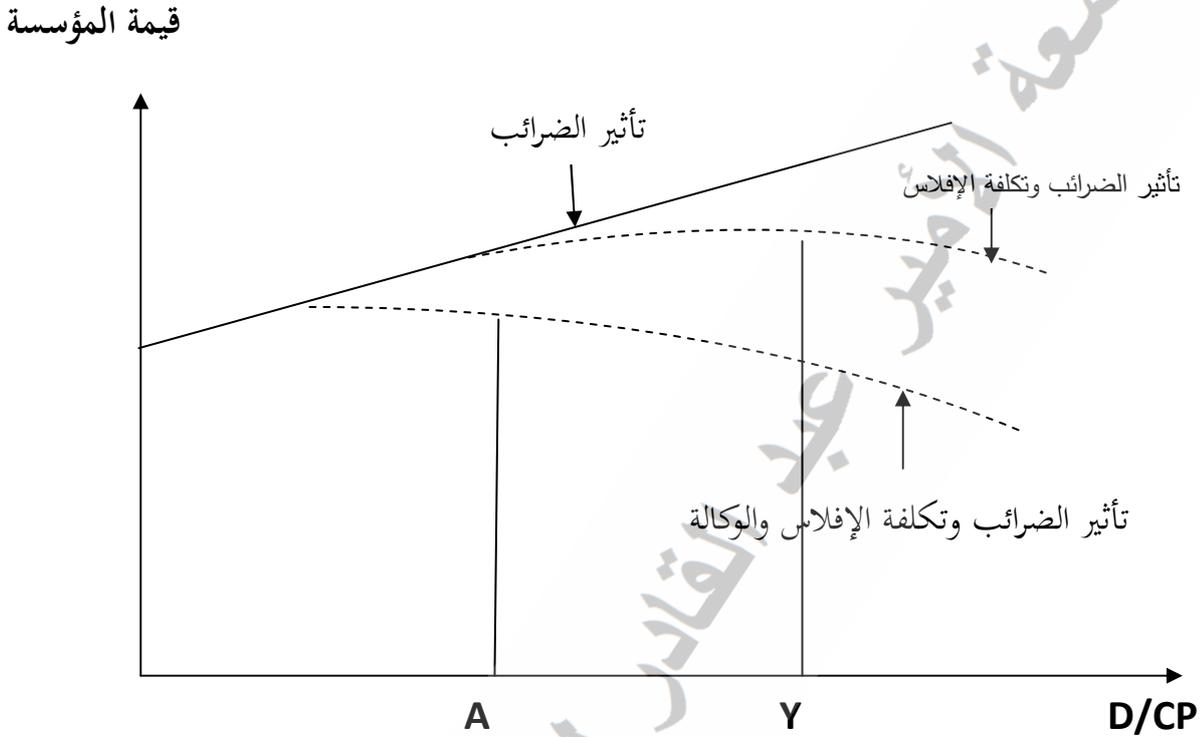
حيث يوضح الشكل السابق أن استخدام الديون يؤدي من جهة إلى تخفيض تكلفة الوكالة للأموال الخاصة ومن جهة أخرى ارتفاع تكاليف الوكالة للديون، وبالتالي نسبة الاقتراض المثلى تكون عند A، والتي عندها تكاليف الوكالة سواء للأموال الخاصة أو الديون عند حدّها الأدنى.

إن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤدي إلى ظهور صورة أخرى لنظرية

التوازن بين فوائد وتكاليف استخدام الديون في الهيكل المالي، وفيها يتحدد هيكل التمويل الأمثل بالموازنة بين الفوائد الحدية للوفرات الضريبية والتكاليف الحدية لكل من الإفلاس والوكالة .

والشكل التالي يوضح الهيكل المالي في ظل الضرائب وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة.

شكل رقم (2-9): القيمة السوقية للمؤسسة في وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس والوكالة



المصدر: منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في تمويل الشركات، مرجع سابق، ص 182.

يوضح الشكل السابق أن ظهور تكلفة الوكالة سوف يؤثر على نسبة الاستدانة المثالية وذلك بتخفيض نسبة الأموال المقترضة حيث يشير الشكل إلى أن نسبة الاستدانة المثالية قد انخفضت من النقطة "Y" إلى النقطة "A" والنقطة "A" تمثل النقطة التي تتعادل عندها الوفرات الضريبية الناتجة عن الاقتراض مع مجموع كل من تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، قبل هذه النقطة تكون قيمة الوفرات الضريبية أكبر من التكاليف، أما بعدها فيحدث العكس. وتأثير تكلفة الوكالة في القيمة السوقية للمؤسسة هو تأثير سلبي حيث تؤدي إلى تخفيض قيمة المؤسسة بمقدار القيمة الحالية لتكلفة الوكالة.

بإضافة تكلفة الوكالة إلى كل من الاقتصاد الضريبي وتكلفة الإفلاس، يمكن مقارنة القيمة السوقية للمؤسسة مقترضة مع القيمة السوقية للمؤسسة غير مقترضة كما يلي:

$$V_L = V_U + TD - F - A$$

حيث A: تكلفة الوكالة.

المبحث الثالث: النظرية متعددة الأشكال

يتناول هذا المبحث النظريات التي تستند إلى عدم التماثل في المعلومات وهي كل من نظرية الإشارة ونظرية التمويل التسلسلي.

1- نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية على التباين في المعلومات بين المديرين والشركاء الخارجيين، وتفترض أن المسيرين يمتلكون معلومات خاصة عن خصائص شركاتهم وفرصها الاستثمارية، وهذه المعلومات غير متوفرة لمن هم خارج المؤسسة. وتقترح على المسيرين الإعلام حول نوعية المؤسسة بإيصال هذه المعلومات للمساهمين والدائنين من خلال إشارات، حيث يقوم المسيرين في المؤسسات الأحسن أداءً بإصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداءً. وخصوصية هذه الإشارات في صعوبة تقليدها من طرف المؤسسات الضعيفة، وتستدل على ذلك في فكرتين هما:¹

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات، حيث أنه بإمكان المديرين (المسيرين) في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين.

- وحتى إذا كانت المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

الإشارات المستعملة عديدة إذ يمكن استعمال رأس المال، سياسة توزيع الأرباح أو أيضا اللجوء إلى أوراق مالية معقدة أو إلى شروط خاصة في مختلف التركيب المالي.²

¹ عبد الوهاب دادن، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الاسهامات النظرية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006، ص 112.

² Samira Rifki, Abdessadeq Sadq, op.cit , p 18.

وتعتمد هذه النظرية على نماذج لمعرفة نوعية مؤسسة ما، وتنقسم نماذج الإشارة إلى نوعين: نماذج تكون الإشارة فيها عن طريق مستوى الاستدانة ونماذج الإشارة فيها تكون بواسطة نسبة الملكية للأسهم. وقد بنيت هذه النظرية على نموذجين أساسيين: نموذج روس (Ross) سنة 1977 ونموذج ليلاند وبييل (Leland et pyle) في نفس السنة.

1-1- الإشارة بواسطة الاستدانة:

أول تطبيق لنظرية الإشارات في تحليل الهيكل المالي للمؤسسات يرجع لروس¹ (ROSS) الذي طور نموذج يقوم على الافتراضات التالية:

- أسواق رأس المال كاملة ولا توجد تكاليف المعاملات وآثار الضرائب.

- تكاليف الوكالة صفر، لكن المعلومة في السوق.

وقد خلص من خلاله إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين قيمة المؤسسة ومستوى الاستدانة. حيث قدم نموذج يعد الأساس في استخدام الهيكل المالي كمؤشر للتعبير عن المعلومات الداخلية والغير متوفرة للمستثمرين الخارجيين.² فالمسيرون لديهم معلومات أفضل حول الظروف الحالية للمؤسسة والفرص المستقبلية المتاحة مقارنة بالمستثمرين الخارجيين، وحسب هذا النموذج يقوم المسير بإرسال تلك المعلومات الهامة التي تخص نوعية المؤسسة إلى السوق المالي عن طريق الهيكل المالي للمؤسسة، حيث يفسر اللجوء إلى القروض كإشارة على انتظار الإدارة لأداء جيد، والسبب في ذلك هو أن زيادة الرفع المالي تعتبر عموماً إشارة جيّدة بينما انخفاضه يعتبر خبر سيء.³

ويرى هذا النموذج أن نسبة الاقتراض العالية للمؤسسة هي مؤشر على نوعية وقدرة أكبر للمؤسسة على تحقيق الأرباح، في حين أن المؤسسات الضعيفة نسبياً لا تستطيع تقليد المؤسسات ذات

¹ Stephen A. Ross, The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, The Bell Journal Of Economics, Vol 8 , N°1, 1977, pp 23-40.

² Mondher Bellalah, op.cit, p 84.

³ Pierre Gensse et autres, Finance, Nathan, France ,2009 , p 189.

المدىونية العالية بسبب قدرتها المحدودة على الاقتراض. وعلى هذا الأساس المؤسسة التي تستعمل مستويات عالية للديون تعتبر ذات نوعية جيدة ومن ثم ترتفع قيمتها السوقية.

بالرغم من أن هذه الإشارات قد تحقق عوائد للمؤسسة، إلا أن الإشارات الخاطئة يترتب عليها عقوبات ومخاطر تقود المؤسسة إلى الإفلاس والتصفية، وهذا ما يمنع مسيري المؤسسات الأقل أداءً من تقليد المؤسسات الأحسن أداءً.

تقترح هذه النظرية نموذجاً لمحاولة التعبير عن نوعية المؤسسة على أساس هيكلها المالي، فيقسم المستثمرون كل المؤسسات الموجودة في السوق إلى صنفين "A" و "B" بحيث أن المؤسسات من الصنف "A" أحسن أداءً من المؤسسات من الصنف "B"، ومن أجل تصنيف مؤسسة ما، يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجاً للاستدانة D^* ، فالمؤسسات ذات النوع الجيد "A" لها قدرة على الاستدانة أكبر من أو تساوي D^* أما المؤسسات من النوع "B" فمستوى الاستدانة يكون أقل من D^* .

1-2- الإشارة بواسطة نسبة الملكية للأسهم:

قدم كل من ليلاند وبايل (Leland & Pyle) نموذجاً للإشارة باستخدام نسبة ملكية الأسهم للإدارة (المسيرين) كأداة للإشارة إلى قيمة المؤسسة للمستثمرين الخارجيين. فالمسيرون لا يحتفظون بنسبة كبيرة من الأسهم إلا إذا كانت لديهم توقعات بتدفقات نقدية مستقبلية عالية بالنسبة للقيمة السوقية للمؤسسة. ولذلك المستثمرون يعتبرون ملكية المسيرين من الأسهم مؤشر على المردودية المستقبلية للمؤسسة، وبالتالي فلجوء أي مؤسسة إلى الاستدانة و الاحتفاظ بنسبة ملكية عالية من الأسهم دليل على أن المؤسسة ذات مردودية عالية أو أحسن أداءً.¹

2- نظرية التمويل التسلسلي:

تعد نظريات التمويل التسلسلي من بين النظريات الحديثة التي تحاول شرح السلوك التمويلي للمؤسسات حيث تفترض وجود ترتيب بين مختلف مصادر التمويل، فهي لا تفترض وجود معدل تمويل

¹ نبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009، ص 102.

أمثل وإنما المؤسسة تتبع ترتيب لمصادر التمويل محدد وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي، هذا الترتيب أو التسلسل يتم التعبير عنه بشكل مختلف من مؤسسة لأخرى تبعاً للهدف الذي يسعى مسير المؤسسة إلى تحقيقه.

تعتمد نظرية التمويل التسلسلي على مفهوم عدم تماثل المعلومات، ويقصد بعدم تماثل المعلومات في المؤسسة أن للمسيرين معلومات خاصة أكثر مما لدى المستثمرين الخارجيين.

وكان ميلاد هذه النظرية في سنة 1961 أين أجرى قوردن دونالدسن (Gorden Donaldson) من جامعة هارفارد دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات الأمريكية و التي خرج منها بنظرية ترتيب أولوية التمويل من وجهة نظر المؤسسة، حيث لاحظ من خلال هذه الدراسة أن المؤسسات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا إذا كان التمويل الداخلي لا يغطي الاحتياجات المالية، وإذا لجأت إلى التمويل الخارجي فسوف تبدأ بالديون الأقل مخاطرة إلى الديون الأكثر مخاطرة، ثم الأصول القابلة للتحويل إلى أسهم ممتازة، وأخيراً الأسهم العادية.¹

وقدمت فيما بعد نماذج أخرى كنموذج مايرز وماجلوف (Myers & Majluf) سنة 1984 ونموذج ويليامسون (Williamson) سنة 1988، و نموذج مايرز (Myers) سنة 1990.

¹ Stewart C. Myers, Nicholass. 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.

المبحث الرابع : المقاربات النظرية المفسرة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعتبر التمويل وبالتحديد محددات الهيكل المالي من مواضيع البحث التي تستحق المزيد من الاهتمام ورغم تطور البحوث النظرية والميدانية حول محددات الهيكل المالي منذ العمل الرائد للعالمين موديجلياني وميلر لا يزال من الصعب فهم ما يوجه قرار التمويل، لأنه في بعض الحالات قد تكون الأهداف الاستراتيجية للمسير هي السبب في سوء فهم السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومع ذلك فمعظم الدراسات حول هذا الموضوع لم تعطي أهمية لهذا المتغير، ولهذا سنحاول من خلال هذا المبحث تحديد أي الأطر النظرية أكثر ملاءمة لتفسير سلوكها المالي.

1- النظريات المالية:

لقد أكدت الأبحاث حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أن هذه الأخيرة ضعيفة الرسملة وتعرف صعوبات خاصة للدخول في أسواق الأموال، مما يجعلها أكثر استنادة من المؤسسات الكبيرة، الأمر الذي يرفع من درجة الخطر في المؤسسة، بعض هذه الخصوصيات جعلت قرار اختيار الهيكل المالي أمر صعب وبالغ الأهمية خاصة و أن له تأثير على قيمة المؤسسة و درجة تعرضها للمخاطر التي قد تؤدي إلى إفلاس المؤسسة، ولهذا بدأت الأبحاث حول هذه الأخيرة في منتصف السبعينات ولم تتوقف عن التطور حتى الوقت الحالي، بعد أن اعتبرت صنف خاص من المؤسسات بعدما كان ينظر إليها كشكل مصغر للمؤسسة الكبيرة .

من بين هذه البحوث ما حاول إيجاد تفسير للسلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة وأنها تتمتع بخصوصية مالية تستحق أن تكون موضوع بحث علمي مستقل. وبداية هذه الأبحاث ركزت على تفسير الهيكل المالي لهذه المؤسسات انطلاقاً من النظريات المالية الموجودة، حيث حاول أصحابها أخذ النظريات الموجودة في الأصل وتحديد تلك التي تصلح لتفسير سلوكها المالي.

إذا أخذنا نموذج موديجلياني وميلر، نجد أن الفروض الأساسية للنموذج تعكس جزءاً من واقع

المؤسسات الكبيرة ولا تتناسب مع الواقع الملاحظ للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كوجود السوق المالي في حالة منافسة تامة، وفي هذه الحالة لا أثر للحجم أو درجة التطور على الهيكل المالي للمؤسسة¹.

المعلومات متاحة ونحن نعلم أن أصحاب المؤسسات لا يرغبون في الكشف عن المعلومات المرتبطة بمؤسساتهم أو مشاريعهم خوفا من فقدان المعلومة، هذا التباين المعلوماتي الذي يميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يؤدي إلى فشل الأسواق المالية ويشكل مصدر الصراعات بين هذه المؤسسات وشركائها.

كذلك فرضيات النموذج تنفي وجود قيود على الاستدانة وإمكانية الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل باستخدام أقصى حد للاستدانة وهذا غير ممكن بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات، بسبب ما تواجهه من قيود وصعوبات من أجل الحصول على القروض البنكية، وبالتالي فتطبيق هذه النظرية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من غير الممكن.

وبإدراج عنصر الضريبة في هذه النظرية يمكن الاستفادة من الوفرات الضريبية، وللإستفادة منها على المؤسسة أن ترفع من النتائج المحققة وهذا ما لا يتوافق والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب صعوبة التنبؤ بنتائجها. وفي نفس السياق أكدا بوتي وسنجر (Pettit & Singer) في دراسة لهما سنة 1985 عدم وجود علاقة بين الاستدانة والجبائية (الضرائب) في هذا النوع من المؤسسات، أي أن الاستفادة من الأثر الجبائي لا تصلح لهذه المؤسسات.

وإضافة إلى أن معدلات الضريبة على أرباح الشركات في هذه المؤسسات يكون صغير (منخفض) وهذا ما يقلل من الميزة الضريبية للديون وبالتالي لا يحقق آثار الوفر الضريبي على قيمة المؤسسة.

من جهة أخرى نعلم أن هذا الأثر الإيجابي (الامتياز الجبائي) للاستدانة يقابله أثر سلبي وهو تكاليف الإفلاس. فتكاليف الإفلاس في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرتفعة بالمقارنة مع المؤسسات الكبيرة، وقد تم التوصل إلى ذلك تجريبيا، حيث وجد أن تكاليف الإفلاس بلغت في المتوسط 40.6%

¹ Najet Boussa Thema , op.cit, p 2.

في هذه المؤسسات.¹ وهذه النتائج توضح ارتفاع تكاليف الإفلاس، وبالتالي ارتفاع هذه التكاليف قد يكون عاملا في الحد من لجوء المؤسسة الصغيرة والمتوسطة للاستدانة.

ورغم أن نظرية التوازن تم التحقق من صحتها في كثير من الدراسات على المؤسسات الكبيرة، إلا أن تطبيقها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ليس بالأمر السهل ويرى أنق (Ang) في دراسة سنة 1991 وأخرى سنة 1992 أن عدم إمكانية تحديد ميزة الوفر الضريبي في حالة هذه المؤسسات يرجع لصعوبة التفرقة بين ثروة المالك وثروة المؤسسة.

وقد بين راي و هتشينسن (Ray et Hutchinson) أن آلية التحكيم لا تعمل مع وضعية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نظرا لخصوصية هذه الأخيرة من وجهة نظر التدرج في مصادر التمويل أي أنها تفضل استخدام الأموال الخاصة بدلا من المخاطرة المتمثلة في عدم التمكن من الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرض حتى وإن كان ذلك القرض دون مخاطر.²

وعليه فإن نظرية التوازن بين الأثر الإيجابي و السلبي للاستدانة لا تصلح في حالة هذا النوع من المؤسسات فهي غير قادرة على تفسير السلوك المالي لهذه الأخيرة.

بالنسبة لنظرية الوكالة فقد توصلا كولوت وميشال (Colot et Michel) في تحليلهما مدى صلاحية نظرية الوكالة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنها غير مناسبة لتفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة³، بالرغم من أن العديد من الباحثين يعترف بأن نظرية الوكالة المطورة في مجال المؤسسات الكبيرة لها صلة أو قدرة في شرح إشكاليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كدراسة كل من

¹ Nabil.T Khoury, Medina Ephrain, La Structure du Capital : Une Synthèse des Orientations Théoriques et Empiriques de la Dernière Décennie, L'actualité Economique, vol 61, N°3, 1985, p 366.

² ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، ص39.

³ Vincent Colot, Pierre A. Michel, Vers une Théorie Financière Adaptée aux PME Réflexion sur une Science en Genèse, Revue Internationale des PME, Vol 9, N°1 1996, p 151.

(Suret1984)، (Ang1991)، (Fathi et Gailly2003). كما توصل أبور (Abor2008) في دراسة على 120 مؤسسة صغيرة ومتوسطة غانية بأن نظرية الوكالة مهمة في تفسير الهيكل المالي لهذه المؤسسات. وحسب نظرية الوكالة فإن الصراعات بين المساهمين والمسيرين تكاد لا تكون لأن الملكية تكون عادة للمسير في هذا النوع من المؤسسات، لكن الصراعات بين المساهمين والمقرضين تعتبر مهمة، فحسب شاغو (Charreaux) المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تفضل التمويل بالاستدانة على التمويل بالأموال الخاصة¹. وهذا ما يؤكد النتيجة التي توصل إليها (Suret) حيث اعتبر أن تكاليف الوكالة وبالتحديد تكاليف المراقبة التي تكون كبيرة في هذه المؤسسات تدفعها إلى التمويل بالديون بدلا من الأسهم لأن دخول مساهمين جدد يؤدي إلى زيادتها وبالتالي تلجأ هذه المؤسسات إلى التمويل عن طريق القروض².

لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل عن طريق القروض أو البنك في حد ذاته يخلق مشاكل الوكالة، وذلك بسبب تضارب مصالح البنك وأهداف المسير، فالهدف الأساسي للبنك هو تعظيم الربح الذي يكون بعيد عن أهداف المسير، وفي هذه الحالة يحاول البنك تفضيل مصالحه من خلال التحكم في طبيعة و هيكل الدين، كتقديم قروض بمعدلات فائدة مرتفعة أو تخصيص القرض..... إلخ.

وتكمن المشكلة الأساسية في عدم التناظر في المعلومة، والمقصود هنا أن توزيع المعلومة يكون بشكل غير منتظم من حيث الكمية والجودة بين المتعاملين. ففي حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مشاكل انعدام التناظر في المعلومة والمخاطر المعنوية تكون أكثر أهمية من حالة المؤسسات الكبيرة، ويفسر هذا بانعدام الشفافية المالية لهيكل الملكية، وهذا ما يخلق تردد من قبل المقرضين فيما يخص القروض الطويلة الأجل مع وجود خطر عالي فيما يتعلق بإحلال الأصول³. وهذا ما يؤكد النتيجة التي توصل إليها (Stiglitz et weis) سنة 1981.

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

² Jean-Mark Suret, Facteurs Explicatifs des Structures financières des PME Québécoises, L'actualité Economique, Revue D'analyse Economique (Erudit), vol 60, N°1, 1984, p 66.

³ يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 177.

ومما سبق نستنتج أن الصعوبات التي تواجهها هذه المؤسسات في الحصول على التمويل وخاصة على المدى الطويل ترجع بالدرجة الأولى لعدم التناظر في المعلومة التي تميزها.

وقد بين ليفراتو (Levratto) في سنة 1996 في إطار تحليل هيكل الديون لهذه المؤسسات أن التمويل قصير الأجل يمثل الجزء المهم من مجموع الديون، ولهذا نجد أن هذه المؤسسات وخاصة الصغيرة جدا تعتمد أكثر على الديون قصيرة الأجل، وفي هذه الحالة يمكن تخفيض تكاليف الوكالة بتقديم الضمانات وإقامة نظام مراقبة فعال. بلا شك أن التباين في المعلومات الذي يميز هذه المؤسسات يصعب عليها الحصول على التمويل ولهذا عليها تحسين صورتها لدى مقدمي الأموال من خلال تزويدهم بالمعلومات الضرورية التي تساعد في عملية تقييم الخطر.

وإذا كانت الدراسات السابقة قد توصلت إلى نتائج مهمة في تفسير نظرية الوكالة للسلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها في شرح العلاقة بين المسيرين والممولين، فإن عدة دراسات أخرى توصلت إلى أن نظرية الوكالة غير قادرة على شرح وتفسير الهيكل المالي لهذه المؤسسات كدراسة (Norton1991)، (Londstrom1993). ففي دراسة لوندستروم (Londstrom)¹ حاول اختبار مدى إمكانية تطبيق نظرية الوكالة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة انطلاقاً من افتراض أساسي وهو أن نظرية الوكالة يمكن أن توفر إطاراً أساسياً لشرح التفاعل بين المستثمرين والمالك المسير، حيث أخذ عينة لـ 207 مؤسسة سويدية، 62 ممولة من قبل مستثمرين في إطار رسمي و145 مؤسسة تم إنشاؤها عن طريق شركات رأسمال المخاطر (تمويل غير رسمي)، أظهرت النتائج أن نظرية الوكالة لا يمكن أن تفسر التصرفات المالية التي تميز العلاقة بين هذه المؤسسات والمستثمرين.

وعلى هذا الأساس ورغم ما ساهمت به هذه النظرية في تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الكبرى إلا أن الواقع التجريبي والنظري قد أثبت عجزها في تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نظراً

¹ Hans Londstrom, Agency Theory and its Application to small firms: Evidence From The Swedish Venture Capital Market, The Journal of Small Business Finance, vol 3, N°2, pp 167-170 .

لخصوصية هذا النوع من المؤسسات وانحراف مجال دراسته عن النظرية المالية المعيارية، الأمر الذي يستدعي في الوقت نفسه البحث عن مداخل أخرى للتفسير¹.

وبناء على ما تقدم يتبين أن نظرية الوكالة غير قادرة على تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة رغم مساهمتها في شرح العلاقة الموجودة بين المسيرين والمقرضين، وهذا راجع للخصوصيات التي تتمتع بها هذه الأخيرة وتميزها عن المؤسسات الكبيرة، وبالتالي ما يمكن تطبيقه على المؤسسة الكبيرة قد لا يمكن تطبيقه على المؤسسة الصغيرة و المتوسطة، وهذا ما يستدعي الوقوف عند نظريات أخرى.

وإذا انتقلنا إلى نظرية الإشارة نجد أنها تستند إلى عدم تماثل المعلومات، وتفترض أن المسيرين يمتلكون معلومات خاصة عن خصائص شركاتهم وفرصها الاستثمارية، وهذه المعلومة غير متوفرة لمن هم خارج المؤسسة و كنتيجة لهذه الحالة تنخفض قيمة المؤسسة عند التقييم من قبل مقدمي الأموال، ولذلك تقترح على المسيرين إصدار قرارات تعتبر كإشارة على وضعية المؤسسة من أجل إقناع المستثمرين، حيث يقوم المسكرون في المؤسسات الأحسن أداءً بإصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداءً، وخصوصية هذه الإشارات في صعوبة تقليدها من طرف المؤسسات الضعيفة.

وتعتبر الاستدانة في هذه الحالة كمؤشر على ملاءة المؤسسة، فالمؤسسة التي تستعمل مستويات عالية للديون ذات نوعية جيدة ولها حظ أكبر في بيع أسهمها في السوق، ومن ثم ترتفع قيمتها السوقية لأن المستثمرين يفسرون ذلك بقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، لأن المؤسسة التي ليس لها تأمين أو ضمان لن تجازف بزيادة الخطر المالي.

وفي حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الدخول للسوق المالي يعتبر مؤشر جيد، وينظر له المقرضون بانخفاض عدم تماثل المعلومة و الخطر المعنوي. لكن هذه المؤسسات لا تستعمل هذه الطريقة في التمويل

¹ ياسين العايب، الخصوصية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، المجلد ب، العدد 32، ديسمبر 2009، ص 253.

بسبب التكاليف العالية للدخول وانعدام سوق مالي كفؤ خاص بهذا النوع من المؤسسات، بالإضافة إلى رغبتها أو رغبة المسير في عدم فقدان السلطة والسيطرة.

ويرى شاغو (Charreaux) أن تكاليف الإشارات في هذه المؤسسات تكون عالية إذا ما قورنت بالمؤسسات الكبيرة، وذلك بسبب عدم وجود سوق مالي كفؤ وصعوبة تنازل هذه المؤسسات عن أسهمها.

أما بالنسبة لنظرية التمويل التسلسلي والتي يرجع الفضل في ظهورها إلى مايرز و ماجلوف (Myers & Majluf) في سنة 1984 انطلاقاً من تطويرهما لنموذج دونالدسون (Donaldson) لسنة 1961، هذه الأخيرة لا تعتمد على فكرة النسبة المثالية أو النسبة الهدف كما في نظرية التوازن لكن تعتمد على عدم التناظر في المعلومة، رغم أن هذا المبدأ تم التخلي عنه في نموذج مايرز (Myers 1990) دون التخلي عن مبدأ التسلسل، وتنص هذه النظرية على أن المؤسسة تفضل اللجوء إلى المصادر الداخلية قبل اللجوء إلى المصادر الخارجية في التمويل.¹

وفي الواقع أن هذا الترتيب تتحكم فيه الضرورة للأموال الخارجية والأهداف المسطرة من قبل مسيري المؤسسات وفكرة الهيكل المالي الأمثل ليس لها وجود. حسب مايرز و ماجلوف (Majluf & Myers) إصدار أسهم يساعد على تخفيض قيمة الشركة وهذا يعني ثروة المساهمين القدامى لأنه بفعل عدم التناظر في المعلومة، المساهمين الجدد تتولد لهم شكوك كبيرة حول ملاءة المؤسسة مما يدفعهم إلى تقدير الأسهم بأقل من قيمتها، ومن أجل تفادي انخفاض سعر الأسهم والمخاطر المترتبة عليها على المؤسسة أن تتدرج في مصادر التمويل، أي تتبع تمويل تسلسلي يكون كالتالي : التمويل الذاتي، الاستدانة غير الخطرة، الاستدانة الخطرة، ثم الرفع في رأس المال.

لقد شهدت هذه النظرية عدة تطورات أدت إلى ظهور نماذج أخرى تصل إلى ترتيب للتمويل يختلف عن تلك التي تم الوصول إليها في النماذج السابقة مثل التسلسل الهرمي الذي طرح من طرف كورنل و شاييرو (Cornell et Shapiro) سنة 1987، حيث هدف المسير هو تعظيم قيمة المؤسسة والمساهمين، لكن هدف أصحاب المصلحة (المقرضين، الزبائن ...) هو التقليل من مخاطرها، إذن أخذ

¹ Pierre Vernimmen, Finance D'entreprise, 6^{ème} éd, Dalloz, Paris, 2005, p 671.

هذين الهدفين معا بعين الاعتبار سوف يقود المؤسسة حسب الباحثان إلى التقليل من تكاليف العقود الضمنية. وكنتيحة المؤسسة يجب أن تتجنب الاستدانة بشكل كبير لكي لا تمس بعقودها، إذن التسلسل الهرمي المفضل هو التمويل الذاتي، ثم الرفع من رأس المال وفي الأخير الديون.

أما نموذج ويليامسون (Williamson) لسنة 1988 فيعتبر أن درجة خصوصية الأصل المراد تمويله تحدد نوع مصدر التمويل الذي يتم اللجوء إليه، فإذا تعلق الأمر بتمويل استثمار في شكل أصل خاص فاللجوء إلى رفع من رأس المال يكون أكثر فعالية من الاستدانة، أما إذا تعلق الأمر بتمويل أصل غير خاص فتكون الاستدانة المصدر الأكثر ملاءمة. وبالتالي حسب هذا النموذج فإن درجة الخصوصية تظل العامل المحوري الذي يفسر أخيرا نمط التمويل وبالتالي الهيكل المالي¹.

بالنسبة للنماذج السابقة نجد أن نموذج مايرز وماجلوف (Myers & Majluf) يعكس على نحو أفضل واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويعتبر الأكثر ملاءمة لاختياراتها التمويلية خاصة عند الأخذ بعين الاعتبار صعوباتها للدخول إلى السوق المالي بسبب عدم تماثل المعلومة والتكاليف العالية للدخول بالإضافة إلى رغبتها في الاستقلالية المالية.

ولقد حاولت العديد من الأعمال التأكد من صحة النظريات السابقة في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن بينها دراسة نورت² (Norton 1991) حيث حاول دراسة المفاضلات المالية لهذا النوع من المؤسسات في حالة تطبيق هذه النظريات، من أجل تحديد أي من هذه النظريات قادرة على تفسير السلوك التمويلي لها، حيث قام بدراسة على 405 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في حالة نمو، تحليل النتائج أشار إلى أن الهيكل المالي يمكن شرحه أكثر من خلال الميزة الجبائية و التفضيلات المالية للمسيرين أكثر من تكاليف الإفلاس والوكالة وعدم تماثل المعلومة، كما بينت الدراسة أن نظرية التمويل التسلسلي تتطابق مع معظم قرارات المسيرين وتعتبر أحسن نظرية تفسر اختيار الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تفضل التمويل الذاتي، التمويل الخارجي وفي الأخير التمويل عن طريق الأموال الخاصة.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2011، ص431.

² Edgar Norton, Capital Structure and Small Growth Firms, The Journal of Entrepreneurial, Vol 1,2, 1991, pp 161-177.

كما توصلنا كلوت وكروكيه (Colot et croquet) في دراسة أهمية كل من نظرية التوازن و نظرية التمويل التسلسلي في تفسير الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة البلجيكية إلى أن تفضيلات التمويل فيها تتبع سلوك تسلسلي.¹

2- أطر نظرية أخرى ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يتناول هذا الجزء أطر نظرية أخرى ملائمة لخصوصية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تم تجاهلها من قبل النظريات المالية وهي النظرية الإدارية ونظرية دورة الحياة.

2-1- نظرية الخيار الإداري:

سلطت هذه النظرية الضوء على جانب أهمل من قبل النظريات المالية وهو الدور الفعال للمسير في تحديد اتجاه المؤسسة والحرية في اتخاذ القرارات. في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مالك (صاحب) المشروع في الكثير من الأحيان مساهم واحد وهو المسير، ولذلك يدير عمله بالطريقة التي يراها مناسبة. وفي هذا السياق خلص نورتن (Norton 1991) من خلال دراسته أن المسير يلعب دورا حيويا في تحديد الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنه يقوم على خصائص مسيرها (الأهداف، العمر، الخبرة، التدريب والمستوى التعليمي، الجنس، والقابلية لتحمل المخاطر.....). مما سبق نستنتج أن المميزات السابقة الخاصة بالمسير لها تأثير على طريقة التمويل خاصة وأن مسؤولية قرار التمويل تعود له.

وفي هذا الصدد بين سكوت وآخرون (Scott & al 1972) في دراسة لـ 135 مؤسسة من هذا النوع، أن 50% منها متميزة بنسبة استدانتها والتي هي محددة عن طريق الخبرة السابقة وحكم المسيرين

¹ Olivier Colot, Melanie Croquet, Les Déterminants de la Structure Financière des Entreprise Belges, Reflets et Perspectives, XLVI, 2-3, 2007, p 177.

وحسب بارتون وماتوس (Barton et Matthews 1989) بقدر ما تتوفر خبرة لدى المسير بقدر ما تكون قابليته لتحمل الخطر وأهدافه هي العناصر المحددة لنمط التمويل.¹

وعليه دور المسير وسلوكاته الشخصية تعد من محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2-2- نظرية دورة حياة المؤسسة:

تنص نظرية دورة الحياة على أن المؤسسة تتبع سيرورة مستمرة في التطور، الانطلاق، البقاء على قيد الحياة، والتوسع (النمو)، وكل مرحلة تحتوي على مشاكلها الخاصة، بعبارة أخرى الانتقال من مرحلة إلى مرحلة يتطلب تعديلا على عدة مستويات منها الموارد المالية، أي كل مرحلة تتطلب موارد مالية أكبر من المرحلة السابقة.

وعليه حسب نموذج دورة الحياة فإن مستويات التطور التي تعرفها المؤسسة من أجل الوصول إلى النمو يكون لها تأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، ففي مرحلة الانطلاق مصدر التمويل الوحيد المتاح هو الأموال الخاصة وهذا بسبب المصدقية غير الكافية للمؤسسة، في المراحل الأخرى يظهر النمو الخارجي كالديون التجارية أو القروض المصرفية قصيرة الأجل.

ولكن التمويل عن طريق القروض المصرفية قصيرة الأجل يولد مخاطر العسر في السيولة ولتجنبها يتم اللجوء إلى التمويل طويل الأجل وفي هذه الحالة تفضيل المسير هو الحكم، فإن كان يريد الحفاظ على الاستقلالية في المؤسسة، هذا يعني عدم الاقتراض أو فتح رأس المال، وسيتم الحد من النمو.

كما تجدر الإشارة إلى أن المؤسسات التي تتميز بمعدل نمو عالي مصحوبة بصعوبة الوصول إلى السوق المالي يكون اعتمادها على الديون قصيرة الأجل في التمويل كبير.

¹ عبد الوهاب دادن، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 07، 2009-2010، ص 318.

واعتبر أنق (Ang1991) هذه النظرية بالوحيدة التي بإمكانها تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا عن طريق مراحل التطور. كما أكدت بوسا (Boussa1998) على أهمية نظرية دورة الحياة في تفسير اختيارات التمويل لهذه المؤسسات. نفس النتيجة توصل إليها يوسف قريشي (2005) في دراسة على المؤسسات الجزائرية.

خلاصة:

لقد كانت الافتراضات التي وضعها موديجلياني وميلر (Modigliani & Miller) حجر الأساس للعديد من الباحثين المهتمين بالهيكل المالي للمؤسسة خاصة بعد إدخال عنصر الضريبة في التحليل، ونتاجا لذلك ظهرت عدة نظريات، كنظرية التوازن التي تفترض وجود هيكل مالي أمثل يتحقق بالموازنة بين الوفرات الضريبية وتكلفة الإفلاس، ثم أضافت فيما بعد تكلفة الوكالة، وأصبح الهيكل المالي الأمثل هو نتيجة للموازنة بين الاقتصاد الضريبي وتكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة، ثم نظرية الإشارة سنة 1977 والتي تعتبر اللجوء إلى الاستدانة كإشارة عن الوضعية المالية الجيدة للمؤسسة، بعد ذلك ظهرت نظرية التمويل السلمي والتي تفترض تدرج سلمي في التمويل، حيث تبدأ المؤسسة بالتمويل الداخلي ثم تنتقل إلى التمويل الخارجي عند الحاجة.

في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نجد أن الافتراضات الأساسية لنموذج موديجلياني وميلر لا تتلاءم وهذه الأخيرة، بسبب التباين المعلوماتي والحدود المفروضة على الاستدانة البنكية، كما أثبت عدم إمكانية تطبيق نظرية التوازن على هذه المؤسسات لصعوبة التفرقة بين ثروة الملاك وثروة المؤسسة، أما بالنسبة لنظرية الوكالة فقد تم التوصل إلى عدم صلاحيتها لتفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإذا جئنا إلى نظرية الإشارة نجدها تستند إلى عدم تماثل المعلومات وهي الميزة الأساسية لهذه المؤسسات، لكن تكاليفها تكون عالية في هذه الأخيرة، وما صعب من إمكانية تطبيق هذه النظريات هو عامل عدم تماثل المعلومات ولعل أفضل نظرية تعكس واقعها وتلائم مع اختياراتها التمويلية هي نظرية التمويل التسلسلي لمايرز وماجلوف.

والملاحظ على هذه النظريات إهمالها للدور الفعال للمسير في تحديد الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو ما اهتمت به نظرية الخيار الإداري. كما تجدر الإشارة إلى أن نظرية دورة حياة المؤسسة بإمكانها تفسير السلوك التمويلي لهذه المؤسسات وذلك عن طريق مراحل تطورها، وبسبب عجز بعض النظريات في تفسير سلوكها التمويلي سنحاول من خلال الفصل الثالث التعرض للعوامل المؤثرة في اختيار الهيكل المالي.

الفصل الثالث:

العوامل المؤثرة في

الهيكل المالي

للمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة

تمهيد:

يعتبر موضوع محددات الهيكل المالي من مواضيع البحث التي تستحق المزيد من الاهتمام، فرغم تطور البحوث النظرية حول هذا الموضوع لا يزال قرار اختيار الهيكل المالي أمر صعب، ولهذا ظهرت عدة دراسات ميدانية حاولت تفسير الهيكل المالي للمؤسسات سواء تعلق الأمر بالمؤسسات الكبيرة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تناول محددات الهيكل المالي، خلصت تلك الدراسات إلى نتائج متفاوتة فيما بينها ومتباينة أحياناً مما يثير جدلاً يستدعي الدراسة والبحث.

قبل تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، يجب على المؤسسة أن تتعرف إلى مصادر التمويل المتاحة واختيار أفضل المصادر للوصول إلى الهيكل المالي المناسب الذي يضمن تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة معتمدة في ذلك على الأساليب المستعملة في تحديد الهيكل المالي، بمراعاة جميع القيود والعوامل المؤثرة فيه.

وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في الهيكل المالي للمؤسسات، ولهذا استعمل العديد من الباحثين متغيرات مختلفة في دراساتهم، وسوف نستعرض أهم هذه العوامل تمهيدا لتحديد متغيرات الدراسة الحالية.

المبحث الأول: الهيكل المالي ومتطلباته

تعتبر عملية التمويل من الوظائف الأساسية للإدارة المالية، ودور الإدارة المالية هو تحديد وتوفير الأموال الضرورية لعملية التمويل.

1- الوظيفة المالية:

تحتل الوظيفة المالية مكانة كبيرة داخل المؤسسة، خاصة وأن دورها الأساسي هو اتخاذ القرارات، فهي تختص باتخاذ القرارات المالية، والتوفيق الجيد بين هذه القرارات، مما يساعد على تحقيق أهدافها التي تتمثل في:

- تعظيم قيمة المؤسسة (تعظيم ثروة الملاك).
- المحافظة على مستوى الأداء المالي (استخدام الموارد المالية لبلوغ الأهداف المسطرة).
- التحكم في المخاطر المالية (مثل الافتراض وأثر الرفع المالي، مخاطر الإفلاس ... إلخ).

وتتمثل القرارات المالية في قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح وترتبط ببعضها بشكل كبير، فلا يمكن لقرار أن يتخذ بمعزل عن القرارات الأخرى.

فقرار الاستثمار يتعلق باختيار المشاريع الاستثمارية التي تضمن الربح للمؤسسة ولهذا القرار تأثير كبير على قيمة المؤسسة، فالنتائج التقديرية للمشاريع، وطول مدة الاستثمار، وحالة عدم التأكد قد تعرض المؤسسة لمخاطر، ولهذا يجب على المؤسسة أن تتبع الطرق والأساليب الضرورية لاتخاذ هذا القرار، على الأقل للتقليل من إمكانية التعرض للمخاطر.

أما قرار التمويل فيتعلق باختيار مصادر التمويل المناسبة للقيام بالمشروع والتي تضمن تخفيض التكلفة إلى أدنى حد، واتخاذ هذا القرار يتوقف على قرار الاستثمار، لأنه من أجل اختيار مصدر تمويل معين، يجب مقارنة المردودية المنتظرة من هذا المشروع الاستثماري مع تكلفة تمويله، ومن البديهي أن يتم اختيار المردودية مع التكلفة المنخفضة.

ويتعلق قرار توزيع الأرباح بالجزء من الأرباح الذي سيوزع على المساهمين، والجزء الذي سيعاد استثماره وهذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فكلما كان قرار الاستثمار وقرار التمويل جيدان، كلما أمكن للمؤسسة توقع ارتفاع أرباحها بانتظام¹.

2- مفهوم الهيكل المالي:

يعد قرار التمويل من القرارات الأساسية في الإدارة المالية، ويتضمن اختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة. إن عمل المدير المالي لا يقتصر على مجرد التعرف على مصادر التمويل، بل يقع على عاتقه أيضاً أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يحدد ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد ممكن أو أقل تكلفة ممكنة². والمقصود هنا هو تحديد الهيكل المالي الذي يؤدي إلى تعظيم قيمة المؤسسة، والسؤال المطروح ما المقصود بالهيكل المالي؟

الهيكل المالي هو مصطلح يحمل عدة معاني، في المفهوم الواسع عندما نتحدث عن الهيكل المالي فإننا نربطه بمجموع المصادر التي تمول المؤسسة وهي الأموال الخاصة، الديون طويلة الأجل، والديون قصيرة الأجل أو مصادر الاستغلال³.

ويعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة مصادر الأموال التي تحصلت عليها المؤسسة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية⁴.

ومما سبق نستنتج أن دراسة الهيكل المالي للمؤسسة تركز على فهم استخدامات المؤسسة ومصادر تمويلها، وهذا ما يطرح فكرة التوازن بين مصادر الأموال واستعمالها أي تكييف الاستخدامات مع الموارد المتاحة.

¹ مليكة زغيب ، مرجع سابق، ص 136.

² محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2007، ص 263.

³ Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard, Gestion Financière de L'entreprise, 11^{ème} ed Paris, 1997, p 811.

⁴ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص 349.

وكما نعلم أن ميزانية أي مؤسسة تتكون من جانب الأصول وجانب الخصوم، حيث يشير جانب الخصوم إلى الهيكل المالي للمؤسسة، إذ يعبر عن تشكيلة مصادر الأموال التي حصلت عليها المؤسسة بهدف تمويل أصولها.

والهيكل المالي بهذا التعريف يختلف عن مصطلح هيكل لرأس المال، فهيكّل رأس المال للمؤسسة هو ذلك الهيكل الذي يتعلّق بمصادر التمويل الدائمة والطويلة الأجل، حيث يعرف على أنه التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل، والأسهم الممتازة، وحق الملكية، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال للمنشأة يعتبر جزءاً من هيكلها المالي¹. وعليه فإن الهيكل المالي أكثر شمولية من هيكل رأس المال.

ومع ذلك قد يرى البعض ضرورة استبعاد الديون قصيرة الأجل من الهيكل المالي ويفضلون استخدام مصطلح هيكل رأس المال بدلا من مصطلح الهيكل المالي، لكن في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يحدث العكس لأنها تعتمد بصورة كبيرة على الديون قصيرة الأجل.

وفي الغالب نجد أن الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتكون من الأموال الخاصة والقروض المصرفية، وهذا يعني أن التمويل المصرفي له الحصة الأكبر من إجمالي التمويل الخارجي لهذه المؤسسات.

3- متطلبات الهيكل المالي:

بعد أن تقوم المؤسسة بتحديد مصادر التمويل، عادة ما تضع سياسة محددة بشأن العناصر المكونة للهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه، لذا من المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال باختلاف نوعية الميزج الذي يتكون منه الهيكل المالي، وكلما انخفضت تكلفة الأموال انعكس ذلك بالإيجاب على قيمة المؤسسة أي على القيمة السوقية للأسهم.

وعليه يجب أن تهتم المؤسسة بتأثير مصادر التمويل المستخدمة على قيمتها السوقية، لأن عنصر الخطر

¹ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2007، ص 393.

المرتبطة بالاقتراض (مصدر تمويل منخفض التكلفة) من شأنه أن يؤثر على الربحية ويزيد من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية.

وفي هذه الحالة على المدير المالي أن يقوم بعملية التخطيط للهيكل المالي لمواجهة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة من حصولها على مصادر التمويل، ويتم ذلك بتحديد الهيكل المالي المناسب الذي يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة، وفي اختيار الهيكل المالي المناسب يجب الموازنة بين العائد والمخاطر الناجمين عنه، أي الموازنة بين الربحية والمخاطر، حيث يتمثل العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية في صافي الربح المتبقي بعد سداد الفوائد والضريبة وبعد حصول حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المخصصة لهم¹. أما المخاطر فهي التقلبات التي يمكن أن تحدث في هذا العائد.

والتخطيط السليم للهيكل المالي المناسب هو الذي يأخذ بعين الاعتبار مصالح حملة الأسهم وإعطاء قدر من الاهتمام للجماعات الأخرى، لذلك يجب أن يتسم الهيكل التمويلي المناسب بالصفات (المتطلبات) الآتية:

3-1- الربحية:

الربحية غاية يتطلع إليها المستثمرين ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، لذا نجد أن جهداً كبيراً من الإدارة المالية في المؤسسة يوجه بالدرجة الأولى نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها لا تقل قيمته عن العائد الممكن تحقيقه على الاستثمارات البديلة التي تتعرض لنفس الدرجة من المخاطر². لذا يجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها من خلال تحقيق المزيد من الأرباح، وذلك باستخدام أقصى حد من الاقتراض (أقصى استخدام ممكن للرفع المالي) بأقل تكلفة ممكنة لتفادي الوقوع في المخاطر المالية.

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سابق، ص 596 .

² عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان 2006، ص 26.

3-2- القدرة على السداد:

وهي أن تكون المؤسسة قادرة على الوفاء بالتزاماتها من الاقتراض في تواريخ الاستحقاق، أي توفر المؤسسة على السيولة الضرورية للوفاء بالتزاماتها وتفاذي الوقوع في خطر العسر المالي، لهذا يجب على المؤسسة أن لا تتجاوز حد الاقتراض الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالدين.

3-3- المرونة:

يقصد بالمرونة اتصاف الهيكل المالي بالمقدرة على تعديل مصادر الأموال، أي منح المؤسسة القدرة على إحداث أي تغيير تراه مناسباً على مصادر التمويل المكونة لهيكلها المالي، وذلك وفقاً للتغير في الحاجة إلى الأموال بمعنى التكيف مع الظروف المتغيرة، مع مراعاة المحافظة على هدف المؤسسة وهو تحقيق الربحية والحصول على مصادر التمويل بأقل تكلفة ممكنة¹.

ولكي توفر المؤسسة المرونة العالية لا بد أن يكون أمامها عدد من مصادر التمويل المتاحة (بدائل تمويلية)، وتكون لها القدرة على المفاضلة والاختيار فيما بينها، مع إمكانية التحول من مصدر تمويل إلى مصدر تمويل آخر حسب الحاجة والقدرة على مواجهة التغيرات المالية المستقبلية.

3-4- الرقابة:

يجب أن يحتوي الهيكل المالي أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة، بمعنى أن تفرض المؤسسة قدر أكبر من الرقابة على عناصر هيكلها المالي للتقليل من مخاطر فقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة².

لهذا نجد أن المالكين القدامى يفضلون التمويل بالاقتراض بدلا من إصدار أسهم جديدة لئلا يفقدوا بعض من سيطرتهم لحملة الأسهم الجدد، كذلك التمويل بالاقتراض يجب أن يبقى في الحدود المعقولة.

¹ سمير محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص 249 - 250.

² المرجع السابق، ص 250.

3-5- الملاءمة:

يجب أن تتلاءم مصادر تمويل المؤسسة (الموارد) مع طبيعة الأصول (الاستخدامات) أي تمويل الأصول الثابتة بأموال طويلة الأجل والأصول المتداولة بأموال قصيرة الأجل. لا ينبغي تمويل أصول متداولة بأموال طويلة الأجل لأن تكلفتها مرتفعة، ولا ينبغي تمويل أصول ثابتة بقروض قصيرة الأجل لأنه قد يحين موعد تسديدها¹.

3-6- أنسب توقيت:

التوافق الزمني بين التمويل والاستخدام الحقيقي لمصادر التمويل، أي اللجوء إلى التمويل في توقيت الاستخدام الفعلي لهذه الأموال².

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الصفات تختلف من مؤسسة إلى أخرى، وأهمية كل عنصر فيها قد تزداد عن البعض الآخر وقد تتغير هذه الأهمية مع تغير الظروف. وتعتبر العناصر (المتطلبات) السابقة هي الصفات العامة للهيكل المالي المناسب، لذلك يجب على المؤسسة تكييف هذه الخصائص حسب ما هو مناسب ومحقق لأهداف المؤسسة للحصول على هيكل مالي يسهل تكييفه مع الظروف المتغيرة.

المبحث الثاني: معايير اختيار الهيكل المالي

هناك عدة معايير يمكن من خلالها اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة وهي:

1-1- المردودية وأثر الرفع المالي:

تستخدم المردودية كمعيار في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، ولهذا تأخذ بعين الاعتبار في عمليات التمويل.

1-1- تعريف المردودية:

يمكن تعريف المردودية على أنها قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج الجيدة في إطار نشاطها، على أن

¹ مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 162.

² المرجع السابق، ص 164.

يكون تحقيق هذه النتائج بشكل دائم. وبصفة عامة تعبر المردودية في المؤسسة عن العلاقة بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها¹.

1-2-1- أنواع المردودية:

تنقسم المردودية إلى ثلاثة أنواع أساسية وهي: المردودية التجارية، المردودية الاقتصادية، والمردودية المالية لكن النسبتين الأكثر استعمالاً في تقييم المردودية هما: نسبة المردودية الاقتصادية ونسبة المردودية المالية.

1-2-1-1- المردودية التجارية:

هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من نشاطها التجاري (أي من خلال مبيعاتها) وتحسب كالاتي:

$$RC = \frac{RN}{CA}$$

حيث:

RC: المردودية التجارية.

RN: النتيجة الصافية.

CA: رقم الأعمال السنوي الصافي.

تقيس هذه الأخيرة مساهمة رقم الأعمال في تحقيق النتيجة، كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كانت جيدة للمؤسسة.

1-2-2-1- المردودية الاقتصادية:

توافق المردودية الاقتصادية خلق الثروة التي حققتها الأصول الاقتصادية للمؤسسة، وتوضح العلاقة بين

¹ Pierre Conso, Hemicci Farouk, Gestion Financière de L'entreprise, Dunod, 11^{ème} éd Paris, 2005, p 263.

النتيجة والأموال المستثمرة¹. وهي تقيس مردودية الأموال المستثمرة أي الفعالية في استخدام الأصول الاقتصادية للمؤسسة، وتبين العائد من كل دينار مستثمر في مجموع أصول المؤسسة، وتحسب بالعلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي حققتها المؤسسة ومجموع الأموال التي استعملتها، حيث تقاس النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال أو نتيجة الاستغلال، ونأخذ في هذه الحالة المؤشر الأكثر تداول وهو نتيجة الاستغلال وعليه تحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة الآتية:

$$RE = \frac{REX}{AE}$$

حيث:

RE: المردودية الاقتصادية.

REX: نتيجة الاستغلال.

AE: الأصول الاقتصادية.

ويفسر هذا المعدل أداء المؤسسة على المستوى الصناعي أو التجاري بشكل مستقل عن سياسة التمويل المنتهجة. ويمكن تحليل المردودية الاقتصادية على النحو الآتي:

$$RE = \frac{REX}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

ومنه نستخلص أن معدل المردودية الاقتصادية هي حاصل ضرب معدل ربحية الاستغلال ومعدل دوران الأصول الاقتصادية، حيث تعبر النسبة الأولى عن معدل ربحية الاستغلال، ويقاس ربحية المؤسسة انطلاقاً من دورة الاستغلال، ويعتبر هذا المعدل من مؤشرات قياس الأداء الاقتصادي، أما النسبة الثانية فتعبر عن معدل دوران الأصول الاقتصادية، ويقاس هذا المؤشر قدرة مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق رقم الأعمال.

¹ Meyer Gille, Analyse Financière, Macrolibros, Espagne, 2013, p 24.

1-2-3- المردودية المالية:

في إطار اقتصاد السوق، على المؤسسة تحقيق مردودية مرتفعة حتى تستطيع أن تمنح للمساهمين أرباحاً كافية، تمكنهم من تعويض المخاطر المحتملة التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة مساهمتهم في رأس مال المؤسسة¹. إذن تعرف المردودية المالية أو مردودية الأموال الخاصة بأنها قدرة المؤسسة في تحقيق الأرباح، وتوزيعها على الشركاء بطريقة كافية.

ويعبر عنها بالنسبة بين النتائج التي يمكن توزيعها على المساهمين (النتيجة الصافية) والأموال التي تترك تحت تصرف المؤسسة (الأموال الخاصة)². وتحسب المردودية المالية بالعلاقة الآتية:

$$RF = \frac{RN}{CP}$$

حيث:

RF: المردودية المالية.

RN: النتيجة الصافية.

CP: الأموال الخاصة.

تبين الربح الصافي الذي يتحصل عليه المستثمرين عن كل دينار ثم استثماره في رأس مال المؤسسة.

تعتبر المردودية المالية الممثل الرئيسي لمردودية المؤسسة ويمكن تجزئتها إلى ثلاثة عناصر³:

$$RF = \frac{RN}{CA} \times \frac{CA}{AT} \times \frac{AT}{CP}$$

حيث: AT: مجموع الأصول.

¹ مليكة زغيب، ميلود بوشنقىير، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 88.

² Jean-Luc Bazet, Fausher Pascal, Finance D'entreprise, Nathan, 2^{ème} édition, Paris, 2009, p 332.

³ Dov ogien, Gestion Financière de L'entreprise, Dunod, Paris, 2008, p 79.

النسبة الأولى تعبر عن المردودية التجارية وهي نسبة تعكس السياسة التجارية للمؤسسة، أما النسبة الثانية فتقيس معدل دوران الأصول (سياسة الإنتاج)، والنسبتان توافقان تجزئة المردودية الاقتصادية، أما النسبة الثالثة فترجع إلى الهيكل المالي للمؤسسة أي سياسة التمويل وتعتبر عن معامل الاستدانة الذي يمكن تحويله¹:

$$\frac{AT}{CP} = \frac{PT}{CP} = \frac{CP + D}{CP}$$

حيث: PT: مجموع الخصوم.

D: الديون.

$$\frac{AT}{CP} = 1 + \frac{D}{CP}$$

وتمثل النسبة $\frac{D}{CP}$: الرافعة المالية أي إمكانية رفع المردودية المالية من خلال الديون. والمقصود بالرافعة المالية أو الرفع المالي اعتماد المؤسسة على القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم².

1-3- أثر الرفع المالي:

إن مخاطر الاقتراض مرتبطة في الأساس بهيكل تمويل المؤسسة، حيث أن المؤسسة التي تعتمد على الاقتراض تجد نفسها مجبرة على تحقيق نتيجة مرتفعة تسمح بتسديد خدمات ديونها، ومع تقلبات النشاط يمكن للاقتراض أن يلعب دورا إيجابيا، كما يمكن أن يكون له دورا سلبيا وهذا ما يسمى بأثر الرفع المالي، ويقاس أثر الرفع المالي نتائج (تأثيرات) الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة³.

¹ Idem, p 79.

² مبارك لسوس ، مرجع سابق، ص 164.

³ Jean Barreau et autres, op.cit, p 293.

الفصل الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

ومنه يمكن القول أن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية. أثر الرفع المالي ويسمى كذلك أثر الرفع للاستدانة، آليته هي تحسين المردودية المالية باللجوء إلى الاستدانة بشرط أن يكون معدل المردودية الاقتصادية أكبر من معدل تكلفة الاقتراض، والمردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية مضاف إليها الرفع المالي¹.

وبالتالي يمكن الوصول إلى العلاقة التالية للمردودية المالية²:

لدينا: RN: النتيجة الصافية.

REX: نتيجة الاستغلال.

i: تكلفة الديون.

D: الديون.

AE: الأصول الاقتصادية.

RE: المردودية الاقتصادية.

RF: المردودية المالية.

CP: الأموال الخاصة.

t: معدل الضريبة.

نكتب النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال:

$$RN = (REX - iD)(1 - t)$$

$$RN = (RE \times AE - iD)(1 - t)$$

¹ Jean-Luc Bazet, Fausher Pascal, op.cit, p 340.

² Georges Depallens, Jean-Pierre Jobard, op.cit, P.

$$RN = [RE \times (CP + D) - iD](1 - t)$$

بقسمة طرفي المعادلة على الأموال الخاصة (CP) نجد:

$$\frac{RN}{CP} = \left[\frac{RE \times (CP + D)}{CP} - \frac{iD}{CP} \right] (1 - t)$$

$$RF = \left(RE + RE \frac{D}{CP} - i \frac{D}{CP} \right) (1 - t)$$

$$RF = \left[(RE + (RE - i) \frac{D}{CP}) \right] (1 - t)$$

حيث:

$\frac{D}{CP}$: الرافعة المالية (ذراع الرافعة).

$(RE - i) \frac{D}{CP}$: أثر الرفع المالي.

تضع معادلة الرفع المالي في علاقة المردودية المالية، المردودية الاقتصادية، تكلفة الديون، ومستوى استنادة

المؤسسة، فهي تكون نموذج توضيحي للمردودية المالية¹.

ويمكن شرح آلية الرفع المالي بالشكل الآتي:

¹ Pual Amadiou, Bessiere Veronique, Analyse de L'information Financière, Economica, Paris, 2007, p 272.

شكل رقم (3،1): تمثيل تخطيطي للرفع المالي



Source : Pual Amadiou, Bessiere Veronique, op.cit, P273.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن الأصول الاقتصادية هي الأموال المستثمرة من طرف المؤسسة والتي تحقق نتيجة اقتصادية، هذه النتيجة توزع بين المقرضين (في شكل فوائد) وبين المساهمين (النتيجة الصافية).

من علاقة المردودية المالية والاقتصادية، نلاحظ أن المردودية المالية مرتبطة بالمردودية الاقتصادية وتكلفة الديون والأثر الإيجابي أو السلبي للرفع المالي مرتبط بالفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الديون ($RE-i$) لأن $\frac{D}{CP}$ دائما موجب، ولهذا يمكن أن نجد ثلاث حالات للرفع المالي:

$RE > i$ ← $0 < (RE-i)$ ، أثر الرفع المالي إيجابي والمردودية المالية للمؤسسة تزيد أو ترتفع باستخدام الاستدانة.

$RE < i$ ← $0 > (RE-i)$ ، هذا يعني أن أثر الرفع المالي سلبي، وكل زيادة في الديون تخفض في المردودية المالية.

$RE = i$ ← $0 = (RE-i)$ ، هذه الحالة محايدة، أي أن أثر الرفع المالي معدوم.

كلما كان معدل المردودية الاقتصادية يفوق معدل تكلفة الديون فالمردودية المالية مرتفعة مع ارتفاع الديون بفضل الرفع المالي، لكن يبقى على المؤسسة أن تكون متنبهة لأن الارتفاع المتزايد للديون يجعل المؤسسة

غير قادرة على تسديد ديونها، ولهذا يمكن الوصول إلى نتيجة أن الرافعة المالية لها أثر إيجابي على المردودية المالية لكن مصحوبة بمخاطر حيث الخطر المالي يزداد بزيادة الاستدانة، كلما ارتفعت نسبة الهيكل المالي (ارتفاع مستوى الديون مقارنة بالأموال الخاصة) كلما ارتفع الخطر المالي أي ارتفاع احتمال الانخفاض في المردودية حيث توجه أجزاء مهمة من المردودية الاقتصادية المحققة نحو تغطية تكلفة الاستدانة، والمقصود بالخطر المالي عدم قدرة المؤسسة على سداد أصل القروض وفوائده في الموعد المحدد، وهنا نتحدث عن الخسارة التي يتحملها المساهمون.

من جهة أخرى الرفع المالي يعتبر محفز على الاستدانة بسبب الوفرة الضريبية، فالضريبة هي اقتطاع من النتيجة، وكل إيراد في جدول حسابات النتائج هو مولد للضريبة وكل تكلفة من شأنها أن تخفض في الضريبة وبما أن المصاريف المالية التي هي عائد أصحاب الديون هي في الواقع تكلفة، إذن فهي توفر للمؤسسة ميزة تخفيض الضريبة وبالتالي زيادة إيراد أصحاب الأسهم.

2- الرفع التشغيلي:

تعرف درجة الرفع التشغيلي بأنها النسبة المئوية للتغير في الأرباح التشغيلية الناتجة عن نسبة مئوية معينة للتغير في حجم المبيعات¹. ويطلق على مؤسسة بأنها تتسم بدرجة عالية من الرفع التشغيلي إذا كانت نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف الكلية للمؤسسة مرتفعة². وتتمثل التكاليف الثابتة في تكلفة الاهتلاكات، مصاريف التأمين، فواتير الخدمات، والتكاليف الإدارية.

كلما زادت درجة الرفع التشغيلي في المؤسسة زادت نقطة تعادلها (النقطة الميتة)، وهذا يعني أن أي تغيير صغير في مستوى المبيعات ينتج عنه تغيير كبير في الربح الصافي، وبالتالي يترتب على الرافعة التشغيلية مخاطر تشغيلية.

يمكن قياس درجة الرفع التشغيلي بنسبة التغير في صافي الربح إلى نسبة التغير في المبيعات، والتي تقيس

¹ عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 408.

² منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سابق، ص 619.

مدى حساسية المؤسسة للتغيرات في حجم المبيعات، ففي حالة التغير بالزيادة فالتأثير يكون لصالح المؤسسة أما إذا كان التغير بالنقصان فهذا غير جيد لهذه الأخيرة.

يعمل الرفع التشغيلي على تخفيض نسبة الاقتراض بالهيكل المالي، لأنه كلما ارتفعت نسبة الرفع التشغيلي كلما ارتفع الخطر، والخطر في هذه الحالة مرتبط بعدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها (عدم القدرة على التسديد) في حالة انخفاض أرباحها، ولهذا تعتبر الرافعة التشغيلية من الأساليب المحددة لتشكيلة الهيكل المالي.

وعليه نستنتج أن الرفع المالي والرفع التشغيلي لهما دور مهم في زيادة المردودية المالية للمؤسسة وكنتيحة إيراد أصحاب الأسهم، حيث يترتب على الرفع التشغيلي تأثيراً مضاعفاً على الإيرادات قبل الفائدة والضريبة كنتيجة للتغير في حجم المبيعات، وإذا رجعنا إلى الرفع المالي فإن التغيرات في الإيرادات قبل الفائدة والضريبة يترتب عليها تأثيراً مضاعفاً على إيرادات السهم. وهذا معناه أنه لو استخدمت المؤسسة الرفع التشغيلي والرفع المالي بصورة كبيرة، فإن أي تغيير في حجم المبيعات ولو كان صغيراً جداً، سيؤدي إلى تقلبات كبيرة في إيراد السهم الواحد¹.

3- تكلفة الأموال:

عند اتخاذ القرار بتحديد الهيكل المالي، يجب أن يأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال أو تكلفة مصادر التمويل، وتتمثل تكلفة الأموال في تكلفة المزيغ الذي يتكون منه الهيكل المالي، وتعتبر تكلفة الأموال بمثابة معدل المردودية الأدنى للأموال المستثمرة والمطلوب تحقيقه، لأن الاستثمار الذي لا يحقق عائد على الأقل يساوي تكلفة الأموال يجب رفضه، ولهذا يجب تقدير تكلفة الأموال عند اختيار الهيكل المالي.

3-1- تعريف تكلفة الأموال:

تعرف تكلفة الأموال على أنها معدل المردودية الأدنى المفروض على استثمارات المؤسسة التي تم تمويلها

¹ عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص 411.

عن طريق الأموال الخاصة والديون¹، أي تمثل معدل العائد الأدنى الذي يطلبه المستثمرون، والذي يجب على الأقل تحقيقه من طرف المشروع.

كما تم تعريفها بأنها تكلفة الموارد المستخدمة من طرف المؤسسة في تمويل احتياجاتها التمويلية². وبذلك فهي التكلفة التي تتحملها المؤسسة للحصول على الموارد المالية المختلفة لأن تحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى تدهور الوضعية المالية للمؤسسة وانخفاض قيمتها السوقية، بينما تحقيق معدل عائد أكبر من هذا العائد يؤدي إلى تحسين الوضعية المالية للمؤسسة وزيادة قيمتها السوقية.

وبشكل مبسط تكلفة رأس المال تساوي التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال، أي المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناتج عن مختلف مصادر التمويل وتحسب بالعلاقة التالية³:

$$CMPC (ka) = K_{cp} \frac{CP}{CP + D} + K_d(1 - t) \frac{D}{CP + D}$$

حيث:

ka : التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال.

K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة.

K_d : تكلفة الديون قبل الضرائب.

CP : قيمة الأموال الخاصة.

D : قيمة الديون.

t : معدل الضريبة.

¹ Pierre Vernimmen, op.cit, p 487.

² Mondher Bellalah, op.cit, p 202.

³ Dov ogien, op.cit, p 100.

3-2- العوامل المؤثرة على تكلفة الأموال:

تتأثر تكلفة الأموال بعدة عوامل نستعرضها فيما يلي:

3-2-1- العوامل العامة:

يتحصل المستثمرون (ملاك ودائنين) على عائد، الذي ينقسم إلى جزئين، يتمثل الجزء الأول في العائد المعوض للمستثمر عن عنصر الزمن (العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر)، والجزء الثاني في العائد المعوض عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم (بدل المخاطرة)، ويتوقف هذا العائد الذي يعتبر تكلفة أي مصدر تمويل على الظروف الاقتصادية العامة، التي تحدد حجم الطلب على الأموال ومستوى التضخم المتوقع حيث كلما زاد الطلب على الأموال، زاد معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، في نفس الوقت ارتفاع معدلات التضخم تزيد من معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين لتعويضهم عن المخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة هذا الارتفاع، والعكس صحيح.

3-2-2- العوامل الخاصة:

تتعرض مصادر التمويل إلى مخاطر، تختلف من مصدر إلى آخر، فالمقرضون أقل تعرضاً للمخاطر من حملة الأسهم، لأنهم يتحصلون على فوائد سنوية بغض النظر عن نتيجة المؤسسة (ربح أو خسارة)، كما لهم الأولوية في الحصول على أموالهم عند التصفية (حالة الإفلاس)، ثم يأتي حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية وفي الأخير حملة الأسهم العادية. ونظراً لأن العائد الذي يحصل عليه المستثمرين يتوقف على المخاطر المرتبطة بمصادر التمويل المختلفة يترتب على ذلك أن الاقتراض قد يكون أقل مصادر التمويل تكلفة بينما تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة أما الأسهم الممتازة فتقع في مكان متوسط.¹

3-2-3- قرار المؤسسة بشأن هيكل التمويل:

عادة ما تضع المؤسسات سياسة محددة بخصوص الميزج الذي يتكون منه الهيكل المالي، ونسبة كل عنصر فيه، لذا من المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقاً للقرار الذي يحدد العناصر المكونة لهذا الهيكل وأيضا

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص 295.

نسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر المؤسسة مثلا الاعتماد على الاقتراض والأسهم العادية فقط في تمويل استثماراتها أو قد تحدد نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل هذا الخليط وكل هذا قد يؤثر بالتالي على تكلفة الأموال¹.

3-3- تقدير تكلفة الأموال:

لتقدير تكلفة الأموال يجب تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل التي يتضمنها الهيكل المالي.

3-3-1- تكلفة الأموال الخاصة:

تعرف تكلفة الأموال الخاصة بأنها عبارة عن معدل المدودية الأدنى الذي يطلبه المساهمون من أجل وضع أموالهم تحت تصرف المؤسسة².

يتمثل عائد المساهمين إما في الأرباح أو زيادة قيمة أسهمهم، وقد حاولت عدة نماذج نظرية البحث في تحديد المستوى المتوقع لهذا العائد. عند تقدير تكلفة الأموال الخاصة يجب أن نأخذ بعين الاعتبار أن الإيرادات المستقبلية للمساهمين غير أكيدة، وتكون على مدة زمنية غير محدودة، فالسهم ليس له تاريخ استحقاق معين، ولهذا عند تقديرها يتم اللجوء إما إلى نماذج التحيين أو نموذج توازن الأصول المالية (MEDAF)، وستعرض لهذه النماذج فيما يلي³:

أولا- نماذج التحيين: تقيم الأسهم انطلاقا من أرباح الأسهم المنتظرة، حيث نموذج التحيين الأكثر بساطة يعتبر أن المؤسسة تمنح لمساهميها توزيعات ثابتة، وقيمة المؤسسة في هذه الحالة تساوي القيمة الحالية للتوزيعات المحيئة بمعدل العائد الذي يطلبه المساهمون، لكن نموذج قوردن وشايبورو (Gorden & Shapiro) وهو

¹ نفس المرجع السابق، ص 295.

² مليكة زغيب، ميلود بوشنقىر، مرجع سابق، ص 200.

³ راجع في ذلك:

- Dov ogien, op.cit, pp 101-102.

- Jean Barreau et autres, pp 172-174.

- Jean-Luc Bazet, Fausher Pascal , op. Cit, pp 364-366.

الفصل الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

النموذج الأكثر استعمالا، وضع فرضية أن التوزيعات متنامية (معدل النمو $g\%$) على مدة غير محددة (تؤول إلى ما لا نهاية). وهنا يكون تقييم الأسهم انطلاقا من أرباح الأسهم كما يلي:

إذا كانت V_0 قيمة السهم في الزمن 0 ، وإذا كانت $D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$ أرباح الأسهم المتوقعة، وإذا كانت V_n قيمة عند n و K_{cp} معدل المردودية المطلوب من طرف المساهمين فإن:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n D(1 + k_{cp}) + V_n(1+k_{cp})^{-n}$$

إن العلاقة السابقة تسمح بحساب k_{cp} بدلالة V_0 ومجموع أرباح الأسهم و V_n ، وعليه تصبح لدينا العلاقات النهائية التالية:

- حالة أرباح الأسهم ثابتة:

$$V_0 = \frac{D}{K_{CP}} \rightarrow K_{CP} = \frac{D}{V_0}$$

- حالة أرباح الأسهم متنامية:

$$V_0 = \frac{D_1}{K_{CP} - g} \rightarrow K_{CP} = \frac{D_1}{V_0} + g$$

حيث:

$$g < K_{CP}$$

وتسمى العلاقة السابقة بعلاقة قوردن (Gordon). مثلا إذا كانت مؤسسة توزع أرباح على المساهمين D بقيمة 30 ، معدل النمو $g=5\%$ ، وقيمة السهم تساوي 555 دج، نحسب المردودية المنتظرة للمساهمين بالطريقة التالية:

$$V_0 = \frac{30}{555} + 0.05 = 0.104$$

$$K_{cp} = 10.4\%$$

ثانيا- نموذج توازن الأصول المالية : يهدف إلى تحديد المردودية المنتظرة للسهم في وجود الخطر. وعليه تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول بدون مخاطر مقدرة بمعدل خطر B وتعطى بالعلاقة التالية:

$$E(R_a) = R_0 + B [E (R_m) - R_0]$$

حيث:

$E(R_a)$: الأمل الرياضي لمعدل المردودية المطلوب من طرف المستثمرين (المساهمين).

R_0 : مردودية الأصول بدون مخاطر.

$E(R_m)$: الأمل الرياضي لمردودية السوق.

B : معامل الخطر، يقيس حساسية مردودية السهم بالمقارنة مع مردودية السوق.

من العلاقة السابقة نستنتج أن تكلفة الأموال الخاصة تساوي تكلفة أصل بدون مخاطر مضاف إليها علاوة الخطر التي تتمثل في الفرق بين معدل مردودية السوق ومعدل المردودية بدون مخاطر.

3-3-2- تكلفة الديون:

تتمثل تكلفة الاقتراض في معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه المؤسسة إلى الجهة المانحة للقرض، أي بعد استبعاد الوفورات الضريبية، وهذا مهما كانت طبيعة القرض، سواء كان في شكل قروض تتعاقد عليها المؤسسة أو في شكل سندات تصدرها للجمهور.

يترتب على عملية الاقتراض تدفقات داخلية تتمثل في قيمة القرض وتدفقات خارجية تتمثل في المدفوعات السنوية من الفوائد، بالإضافة إلى قيمة القرض التي تسدد في تاريخ الاستحقاق، وبالتالي فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يحقق المساواة بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة للقرض.

الفصل الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن تكلفة الاقتراض هي معدل الخصم أو معدل العائد الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة المرتبطة بالعملية، وبعبارة أخرى فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يتساوى عنده مبلغ القرض الفعلي الذي تحصلت عليه المؤسسة مع مجموع الأقساط الدورية المسددة من طرفها.¹ ويمكن تقديره بالعلاقة العامة من دون تمييز التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{R}{(1 + Kd)^i} + \frac{V}{(1 + Kd)^n}$$

حيث:

V_0 : القيمة الحالية للقرض.

R : التدفقات النقدية الخارجة السنوية.

Kd : تكلفة الاقتراض.

V : قيمة القرض في تاريخ الاستحقاق.

n : مدة القرض.

من العلاقة السابقة يمكن تحديد تكلفة الاقتراض Kd ، وسنحاول التركيز على أهم مصادر الديون فيما

يلي:

أولاً- تكلفة القروض المصرفية المتوسطة وطويلة الأجل: تكلفة القرض متوسط وطويل الأجل هو المعدل الذي تتساوى عنده متحصلات القروض مع القيمة الحالية للمبالغ المسددة من طرف المؤسسة للمقرض (أقساط تسديد القرض + المصاريف المالية) بعد الضريبة، وهذا ما توضحه العلاقة التالية:²

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{RB + FF(1-t)}{(1+KD)^i}$$

¹ مليكة زغيب ، ميلود بوشنقير ، مرجع سابق، ص 202.

² إلياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، مرجع سابق، ص 322.

حيث:

D: قيمة القرض.

RB: قسط القرض.

K_D : تكلفة القرض.

FF: المصاريف المالية.

n : مدة القرض.

t: معدل الضريبة.

وفي حالة تسديد القرض بأقساط ثابتة مع الفوائد فإن العلاقة السابقة تعطي نتيجة مماثلة للعلاقة التالية:

$$K_D = K_{D1}(1-t)$$

حيث: K_{D1} تكلفة القرض قبل الضريبة على الأرباح.

ثانيا- **تكلفة السندات**: تتميز السندات عن الديون في أن السندات تتضمن تكاليف إضافية تتمثل في علاوة التسديد وتكلفة الإصدار، وعليه تصبح علاقة تحديد السند كالتالي:¹

$$K_D = \frac{i + \frac{1}{n(V-V_0)}(1-t)}{1/2(V+V_0)}$$

حيث:

K_D : تكلفة السند.

i: معدل الفائدة الثابت على السند.

t: معدل الضريبة.

V_0 : القيمة الاسمية للسند.

V: قيمة إصدار السند.

¹ المرجع السابق، ص 324.

أما إن كان السند غير متضمن لعلاوة إصدار فإن التكلفة تكون مماثلة لتكلفة الدين العادي أي تكلفة مالية ثابتة بعد الضريبة على أرباح الشركات.

ثالثاً-تكلفة قرض الإيجار: هو معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري¹، أي المعدل الذي تتساوى عنده قيمة الأصل الممول بقرض الإيجار، والقيمة الحالية للأقساط المدفوعة مضاف إليها قيمة خيار الشراء في حالة شراء الأصل في نهاية العقد، وعليه تعطى هذه التكلفة بالعلاقة التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{L(1-t) + Am * t}{(1 + KcB)^i} + \frac{VRn(1-t)}{(1 + KcB)^n}$$

حيث:

V_0 : قيمة الأصل الممول بقرض الإيجار.

L : قسط الإيجار.

t : معدل الضريبة على الأرباح.

Am : الاهتلاكات للسنة n .

KcB : تكلفة قرض الإيجار.

n : مدة العقد

VRn : قيمة خيار الشراء في نهاية مدة العقد.

بالنسبة للديون المالية قصيرة الأجل تؤخذ بعين الاعتبار عند احتساب تكلفة الأموال، إذا كانت تشكل موارد تمويل دائمة بالنسبة للمؤسسة، وبالتالي تكون لها تكلفة تماثل تكلفة الديون متوسطة وطويلة الأجل.

¹ مبارك لسوس، مرجع سابق، ص 197.

3-3-3- التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال¹:

بعد حساب تكلفة كل من الأموال الخاصة والديون، نقوم بحساب التكلفة الكلية للتمويل حسب علاقة تكلفة الأموال المشار إليها سابقا، وكما ذكرنا سابقا أن هذه التكلفة تتوقف على المزيج التمويلي وتكلفة كل عنصر فيه، ونظرا لأن نسبة العناصر المكونة له غير متساوية، فإنه لا يمكن استخدام المتوسط الحسابي البسيط لتقدير تكلفة الأموال ويصبح استخدام المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان أحسن طريقة وقد يكون هذا الترتيب على أساس الأوزان الفعلية (التاريخية)، أو الأوزان المستهدفة، أو الأوزان الحدية.

الأولى تقدر تكلفة الأموال بضرب تكلفة كل مورد في وزنه النسبي في الهيكل المالي (الأوزان الفعلية للعناصر المكونة للهيكل المالي)، وتحسب على أساس القيمة الدفترية (التاريخية) للعناصر المكونة للهيكل المالي أو على أساس القيمة السوقية لها.

أما في الثانية تقوم المؤسسة بوضع هيكل مالي مستهدف تعمل على تحقيقه وعدم الانحراف عنه تحدد في هذا الهيكل مصادر التمويل المعتمد عليها، والوزن النسبي لكل مصدر، وعلى هذا الأساس يتم تقدير تكلفة الأموال.

وفي الأخيرة تكلفة الأموال أو التكلفة الحدية لرأس المال، يتم حسابها على أساس أوزان العناصر المستخدمة في تمويل المشاريع الاستثمارية المقترحة.

ويمكن القول أنه يجب اختيار مصدر التمويل الضروري للمشروع، لكن مع مراعاة النفقات المرتبطة به أي أقل تكلفة، وهنا يجب على المؤسسة تخفيض تكلفة الأموال إلى أدنى مستوى ممكن.

4- فائض التدفقات النقدية للمشروع:

على أساس التسديدات المرتبطة بكل مصدر تمويل، يتم تقييم التدفقات النقدية الإضافية التي تأمل المؤسسة تحقيقها، وعلى أساسها يتم قبول تنفيذ المشروع وتحديد كيف سيتم تمويله، ويتم اختيار التمويل

¹ أحمد بوراس، مرجع سابق، ص ص 91-94.

الذي يحقق أكبر تدفقات نقدية للمؤسسة¹.

5- صافي القيمة الحالية المعدلة:

هي طريقة تستخدم في تقييم المشروع بالأخذ في الحسبان طريقة تمويله، وتكشف فعالية تأثير قرار التمويل على قرار الاستثمار، وكما هو معلوم أنه يوجد ارتباط وثيق بين قرار التمويل وقرار الاستثمار. يتم اللجوء إلى هذه الطريقة خاصة في التمويلات المعقدة، أين يصعب تحديد تكلفة الأموال. ومع ذلك يبقى هذا المعيار عشوائي لأنه يعتمد على نتائج تقديرية².

6- معايير أخرى لاختيار الهيكل المالي:

بالإضافة إلى المعايير سالف الذكر، هناك عدد من المعايير الأخرى التي يمكن أن تأخذ بعين الاعتبار عند اختيار مصادر التمويل، وهي مرتبطة بالوضعية المالية واستراتيجية المؤسسة وهي³:

6-1- خطر فقدان السيطرة على المؤسسة:

لتفادي هذا الخطر، قد تفضل المؤسسة المساهمين العاديين، بأولوية في التوزيعات وبدون حق في التصويت ومصادقة على الاستثمارات.

6-2- الخطر التكنولوجي:

تعرض الاستثمارات التقنية لخطر التقادم بسرعة، بسبب التقدم التكنولوجي، فالمؤسسات التي تريد المحافظة على قدر أكبر من التكيف مع التكنولوجيا الجديدة، يجب تمويل استثماراتها الأكثر عرضة لخطر التقادم بقرض الإيجار، لأنه يسمح للمؤسسة باستبدال الاستثمار قبل نهاية العقد بالاستثمار الأكثر تطوراً الذي يظهر في السوق.

¹ Pierre Gense et autres, op.cit, p 405.

² Jean Barreau et autres, op.cit, pp 392-394.

³ Pierre Gense et autres, op.cit, pp 411-412.

6-3- تكييف طريقة السداد مع القيود المالية للمؤسسة:

إذا كانت المؤسسة تعاني من صعوبات في الخزينة، عند لجوئها إلى الاقتراض من الأفضل أن تختار القرض الذي يحمل تأجيل في دفع الفوائد لمدة سنتين عن قرض لا يحمل تأجيل، حتى ولو كانت تكلفة هذا الأخير منخفضة، حتى تتمكن المؤسسة من تحسين وضعيتها خزيتها.

6-4- إجراءات الحصول على التمويل:

تتطلب بعض القروض إجراءات طويلة (عدة أشهر) ومعقدة (تكوين ملفات مختلفة)، ولهذا إذا كانت المؤسسة بحاجة إلى الأموال بشكل سريع لكي لا تضيع فرصة الاستثمار المتاحة لها، يجب أن تلجأ إلى طريقة تمويل سهلة.

6-5- الضمانات المطلوبة (بالنسبة للقروض):

إذا كانت المؤسسة لا ترغب في تقديم الضمانات المطلوبة للحصول على القروض لأسباب معينة يمكنها التوجه إلى أنماط أخرى للاقتراض لا تتطلب ضمانات كبيرة، وتكون عادة أكثر تكلفة.

المبحث الثالث: العوامل المتحكمة في تحديد الهيكل المالي

تخضع عملية تحديد الهيكل المالي أو اختيار مصادر التمويل في المؤسسات الكبيرة، المتوسطة والصغيرة إلى مجموعة من العوامل نذكر منها:

1- القيود الكلاسيكية:

من بين المفاهيم المختلفة لتمويل المؤسسة، المفهوم الكلاسيكي الذي يضم أكثر القيود، ورغم تجاوز هذا النوع من التحليل إلا أنه مازال واسع الانتشار وقواعده الأساسية لها تأثيرات على اختيار مصادر التمويل نذكر منها:¹

1-1- قاعدة التوازن المالي الأدنى:

محتوى هذه القاعدة أن الاستخدامات المستقرة، (الأصول الثابتة) يجب أن تمول بالموارد الدائمة واستخدامات الاستغلال (الأصول المتداولة) تمول بواسطة موارد الاستغلال (ديون قصيرة الأجل)، فمثلا يجب أن تمول الاستثمارات بالأموال الخاصة أو الديون طويلة ومتوسطة الأجل، لأن تمويل الاستثمارات بقرض قصير الأجل قد يؤدي إلى مشاكل عديدة أهمها العجز المفاجئ في الخزينة، ولهذا يجب احترام هذه القاعدة عند اتخاذ القرارات التمويلية. وبالمحافظة على هذه القاعدة يتحدد الاختيار بين التمويل بالمصادر الدائمة أو التمويل بالاقتراض القصير المدى.

1-2- قاعدة الاستدانة العظمى:

تتضمن هذه القاعدة أن قيمة الديون المالية (خارج الاعتمادات البنكية التجارية) يجب أن لا تتجاوز قيمة الأموال الخاصة، و تترجم هذه القاعدة في نسبة الاستقلالية المالية، والتي يمكن أن تأخذ عدة أشكال كالآتي:

¹ راجع في ذلك:

- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 315-317.

- Jean Barreau et autres, op.cit, pp 385-387.

- Pierre Gense et autres, op.cit, pp 402-403.

- Jean-Luc Bazet, Fausher Pascal, op. Cit, pp 331-334.

- الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/ الديون المالية، تقيس لنا هذه النسبة حصة المساهمين مقارنة بالديون المالية، والتي يجب أن تكون أكبر من الواحد.
- الاستقلالية المالية = الديون المالية/ الأموال الخاصة، هذه النسبة يجب أن تكون أقل من الواحد.
- الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/ الأموال الدائمة، هذه النسبة يجب أن لا تتعدى النصف قبل اتخاذ قرار التمويل وبعده.

إن الهدف من هذه القاعدة هو المحافظة على الاستقلالية المالية للمؤسسة لأنه كلما ارتفعت قيمة الاستدانة عن قيمة الأموال الخاصة، قد تتعرض المؤسسة إلى مخاطر العسر المالي ومخاطر الإفلاس.

إضافة إلى أنه لا يمكن للمؤسسة أن تزيد من استدانته إلا بتقديم ضمانات مهمة، وقبول بعض شروط المقرضين كالرقابة على التسيير وزيادة معدل الفائدة المطلوب تعويضاً عن المخاطر المالية الناجمة عن الاستدانة وفي هذه الحالة الاستقلالية المالية للمؤسسة في خطر.

1-3- قاعدة القدرة على السداد:

تعتبر هذه القاعدة مكملية للقاعدة السابقة، وتقوم على أن الديون المالية لا يجب أن تمثل أكثر من ثلاث مرات القدرة على التمويل الذاتي المتوسطة السنوية المقدرة، ولمعرفة مدى قدرة المؤسسة على سداد ديونها المالية بواسطة مواردها تستخدم النسبة التالية:

- القدرة على السداد = الديون المالية/ القدرة على التمويل الذاتي = ن سنة (≥ 3 سنوات)، تبين هذه النسبة المدة الزمنية التي تستغرقها المؤسسة لتغطية ديونها المالية بالاعتماد على القدرة على التمويل الذاتي والتي يجب أن لا تفوق ثلاث سنوات. عدم الالتزام بهذه القاعدة قد يؤدي إلى زيادة احتمال عدم القدرة على السداد وبالتالي التوقف عن دفع الديون، ومن ثم ارتفاع مخاطر الإفلاس. ويمكن استخدام نسبة أخرى مكملية والتي تحدد الجزء من القدرة على التمويل الذاتي المخصص لتسديد الدين، والتي تعطي بالعلاقة الآتية:

- قسط التسديد السنوي/ قدرة التمويل الذاتي (يجب أن تكون أقل من 5٪).

ونظريا لا يمكن للمؤسسة الحصول على المزيد من الاستدانة، لأن هذه النسبة تساعد متخذ قرار منح القرض من اتخاذ قراره بالقبول أو الرفض (تحسب هذه النسبة عند القيام بالدراسة المالية لملف القرض). وكنتيجة نسبة القدرة على السداد تعتبر أساسا في طلب ومنح القرض.

1-4- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي:

يجب على المؤسسة تمويل جزء من استثماراتها ذاتياً (على العموم 30%) والباقي عن طريق الاستدانة والهدف من ذلك هو تنوع مصادر تمويل المشروع، لأن الاعتماد بشكل كلي على الأموال الخاصة قد يفوت على المؤسسة فرصة الاستفادة من الرفع المالي الناتج عن استخدام الاستدانة في الهيكل المالي، وإمكانية زيادة المردودية المالية وميزة الوفرة الضريبية، كما أن الاعتماد على التمويل بالاستدانة بشكل كلي قد يزيد من الخطر المالي. مع العلم أنه إذا قررت مؤسسة تمويل مشروع استثماري عن طريق الاستدانة، فإنها لن تحصل على قرض يساوي 100% تكلفة المشروع، ولهذا يجب أن تجد تمويل خاص ذاتي مكمل.

1-5- وزن الفوائد والتكاليف المالية:

يمكن تحديد وزن التكاليف المالية (الفوائد) بالنسبة: الفوائد/ نتيجة الاستغلال التي تبين مدى استيعاب نتيجة الاستغلال للتكاليف المالية، حيث التكاليف المالية لا يجب أن تتجاوز ثلث نتيجة الاستغلال. تقيس هذه النسبة حصة نتيجة الاستغلال المسخرة لتغطية تكاليف الأموال المقترضة، لأن نتيجة الاستغلال يجب أن تسمح بمواجهة الزيادة في رأس المال العامل، تسديد القروض، تسديد التوزيعات، تنفيذ استثمارات النمو وهكذا، وفي حالة ارتفاع التكاليف المالية، تقل قدرة المؤسسة على مواجهة النفقات الأخرى. كما يمكن قياس وزن التكاليف المالية بالنسب التالية:

- الفوائد/ رقم الأعمال السنوي الصافي، تبين هذه النسبة درجة تغطية رقم الأعمال السنوي الصافي للمصاريف المالية، حيث كلما كانت هذه النسبة ضعيفة كلما كان ذلك في صالح المؤسسة والعكس صحيح والتي يجب أن لا تتجاوز 3%.

- الفوائد/ القيمة المضافة، تقيس مساهمة القيمة المضافة في تغطية تكاليف الديون المالية، ويجب أن لا تتجاوز 10٪.

تفرض مجموع هذه القيود على المؤسسة سلامة وصحة هيكلها المالي عند التقدم لطلب القرض.

2-القيود الحديثة:

توجد قيود أخرى تتحكم في تحديد الهيكل المالي أو ما تعرف بمحددات الهيكل المالي. لقد استخدمت الدراسات السابقة والتي بحثت في محددات الهيكل المالي العديد من المتغيرات، وكل دراسة وجدت عدة محددات تؤثر في الهيكل المالي، وسنركز في هذا العنصر على المتغيرات الأكثر استخداما والتي لها تأثير على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي سنستخدم البعض منها في الدراسة الحالية وهي:

2-1- الحجم:

يعد حجم المؤسسة من أهم العوامل المحددة للهيكل المالي، حيث اتفقت العديد من الدراسات على أن هذا العامل أحد أكثر العوامل تمييزا لاختيارات التمويل لمختلف المؤسسات (Bradley & al,1984) (Rajan & Zingales, 1995),(Harris & Raviv, 1991).

على الرغم من هذه المكانة التي يحتلها حجم المؤسسة إلا أنه ليس من السهل تحديد تأثيره في الهيكل المالي للمؤسسات، إذ لم تقدم الدراسات التجريبية نتيجة حاسمة لآثار حجم المؤسسة على الاستدانة، ولكن وفقا لنظرية التوازن توجد علاقة طردية بين حجم المؤسسة والاستدانة، في حين تقترح نظرية التمويل التسلسلي علاقة عكسية بين هذين المتغيرين.¹ فحسب نظرية التوازن ونظرية عدم التماثل في المعلومة فإن الحجم له تأثير إيجابي على مستوى المديونية، حيث أن المؤسسات الكبيرة هي أكثر تنوعا مما يجعلها قادرة على تحمل نسب

¹ Erdinc Karadeniz & al, Determinants of Capital Structure : Evidence From Turkish Lodging Companies, International Journal of Contemporary Hospitality Management, Vol 21, N° 5, 2009, p 598.

الديون المرتفعة، وهو ما يتماشى مع فرضية أن المؤسسات الكبيرة لديها المزيد من الديون، وبما أن هذه المؤسسات عادة ما تكون أكثر تنوعا ولها قدر أكبر من التدفقات النقدية المستقرة فيمكن أن تتحمل مستويات أعلى من الديون، كما أن حجم المؤسسة له تأثير عكسي على تكاليف الإفلاس¹، وهو ما يؤكد نتيجة راجان و زنقال (Rajan & Zingales) لسنة 1995 بأن حجم المؤسسة له علاقة عكسية مع مخاطر الإفلاس، وهو سبب آخر للعلاقة الطردية بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة.

وعليه فإن المؤسسات الكبيرة التي تتسم بقدرة على تنوع أصولها وأنشطتها من المحتمل أن تكون أقل عرضة للصعوبات المالية وخطر الإفلاس، وذلك ما يولد ضمانا ضمينا لمالحي الأموال ويجعلهم أكثر تساهلا في منح القروض، وبالتالي يتوقع أن تعتمد المؤسسات كبيرة الحجم على المزيد من الديون في هيكلها المالي على عكس المؤسسات صغيرة الحجم. هذا يعني أن المؤسسات الصغيرة لديها نسب رفع مالي أقل لأنها أكثر عرضة للتصفية عندما تكون في ضائقة مالية.²

كما نجد أن تكلفة التمويل في المؤسسات صغيرة الحجم مرتفعة بسبب عدم التماثل في المعلومات في هذا النوع من المؤسسات، فنقص المعلومات الكافية لدى المقرضين تقودهم إلى المبالغة في تقدير المخاطر مما يجعلهم يطالبون بمعدلات فائدة مرتفعة ووضع شروط معقدة على التمويل، في هذه الحالة فإن المؤسسات صغيرة الحجم ستواجه صعوبات كبيرة للحصول على القروض، وهذا ما أكدته دراسة فلاح المومني ومحمود حسن لمحددات اختيار الهيكل المالي للشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، والتي توصلت إلى أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة والهيكل المالي، وفسرت هذه العلاقة بأن المؤسسات صغيرة الحجم تواجه صعوبات

¹ Abe De jong & al, Capital Structure Around The World, Journal of Banking and Finance, Vol 32, N° 9, 2008, p14.

² Faris AL-shubiri, Determinants of Capital Structure Choise : A Case Study of Jordanian Industrial companies, An- Najah Univ J, of Res, (Humanities), Vol 24, N°8, 2010, p 2482.

أكثر في الحصول على القروض من المؤسسات المالية، حيث نجد أن المؤسسات الصغيرة الحجم تكلف تمويلها مكلفة مقارنة مع المؤسسات الكبيرة، والسبب في ذلك أن المؤسسات الصغيرة الحجم تكون معرضة إلى مخاطر مالية بدرجة أعلى من المؤسسات الكبيرة، حيث أن المؤسسات المالية تعطي أهمية خاصة إلى حجم أصول المؤسسة عندما تمنح ائتمان.¹

في الواقع يصبح الحجم مقياس عاكس للمعلومة المقدمة من طرف المؤسسة للمستثمرين الخارجيين، فالمؤسسات لا يمكن أن تحصل على الاستدانة إذا كان المستثمرون الخارجيون لا يعلمون مستوى مخاطر المؤسسة.² من جهة أخرى نجد المقرضين للمؤسسات الكبيرة يكونون أكثر حذا من المقرضين للمؤسسات الصغيرة في الحصول على ديونهم، والحد من تكاليف الوكالة المرتبطة بالديون، لذلك فإن المؤسسات الكبيرة لديها ديون أعلى.³

وبالإضافة إلى ما سبق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتميز بارتفاع تكلفة المعاملات وعدم قدرتها على الدخول إلى السوق المالي. حيث أشار فيري وجونز (Ferri & Jones, 1979) إلى أن المؤسسات الكبيرة لها قدرة أكبر على الدخول إلى الأسواق المالية، كما تستطيع الاقتراض بأفضل الشروط.⁴ كما كشفت دراسة مارش (Marsh) عن ميل المؤسسات كبيرة الحجم إلى زيادة الاقتراض طويل الأجل، في حين المؤسسات الصغيرة تتجه إلى الاقتراض قصيرة الأجل.⁵ في السياق نفسه أكد تيمان وويسلز (Titman & Wessels) أن

¹ غازي فلاح المومني، علي محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، الجامعة الأردنية، الأردن، 2011، ص 376.

² Olivier Colot, Melanie Croquet, op. cit, p 186.

³ FARIS AL-SHUBIRI, op. cit, p 2473.

⁴ Philippe Gaud, Elion Jani, Déterminants et Dynamique de La Structure du Capital des Entreprises Suisses : une étude empirique, 2002, www.hec.unig, (page consultée le 27/07/2013), p 10.

⁵ Paul Marsh, The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study, The Journal of Finance, 37, N°1, March, 1982, p 142.

تكلفة إصدار الأسهم والسندات مرتبطة بحجم المؤسسة، إذ ترتفع في المؤسسات صغيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات كبيرة الحجم ولذلك تحاول المؤسسة الصغيرة استعمال الديون قصيرة الأجل بشكل أكبر.¹

وهكذا فإنه بسبب التكلفة العالية للتمويل طويل الأجل تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل قصيرة الأجل، وبالتالي فإن التمويل هنا حتمية وليس خياراً.

كما كشفت دراسة يوسف وآخرون (Yusuf & al) عن العلاقة الموجبة بين الحجم وإجمالي الديون والديون المتوسطة، في حين علاقة سلبية مع الديون قصيرة الأجل.²

وفي الأخير يمكن إرجاع العلاقة الطردية إلى أن المؤسسات الكبيرة لها القدرة على تنويع أصولها وأنشطتها، مما يساعدها على مواجهة خطر الإفلاس.

بينما العلاقة السلبية بين الحجم والاستدانة تبقى خاصة في البيئة الألمانية، حيث لاحظ كريمب

(Kremp & al, 1999) أهمية التمويل البنكي في المؤسسات الصغيرة في ألمانيا، وقانون الإفلاس الألماني ونظام البنك المركزي الألماني Hausbank يقدمان تفسيراً للاستثناء الألماني الذي لا يستند لعدم تماثل المعلومة.³

غير أن هناك دراسات أشارت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة ونسبة الاستدانة (علاقة ضعيفة) كدراسة: (Ozkan, 2001), (Akinyomi & Olagunju, 2015), (Karadeniz & al, 2009), (Kester, 1986).

¹ Sheridan Titman, Roberto Wesseles, The Determinants of Capital Structure Choice, The Journal of Finance, Vol 43, N° 1, 1988, p 17.

² Aziz N. Yusuf & al, Empirical Evidence on Capital Structure Determinants in Jordan, International Journal of Business And Management, Vol 10, N° 5, 2015, p142.

³ Philippe Gaud, Elion Jani, op.cit, p 10.

بالنسبة للدراسات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد توصلت دراسة فورت و آخرون (Forte & al) إلى علاقة طردية بين الحجم والاستدانة، والتي يمكن تفسيرها بأن المؤسسات الكبيرة لها قدرة أكبر للوصول إلى أسواق الائتمان¹.

كما توصل كولوت وآخرون (Colot et autres, 2010) إلى علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين حجم المؤسسة ومستوى الاستدانة على عينة من 359 مؤسسة صغيرة ومتوسطة بلجيكية. نفس النتيجة بيبتها دراسة دوفور ومولاي (Dufour et Molay, 2010) على عينة لـ 1535 مؤسسة صغيرة ومتوسطة فرنسية.

بينما توصل روسن (Rosen, 2000) إلى علاقة عكسية بين الحجم ومستوى الاستدانة قصيرة الأجل.

بالنسبة للبيئة الجزائرية فقد توصلت دراسة قريشي (2005) إلى علاقة عكسية بين حجم المؤسسة ومعدل الاقتراض الطويل الأجل، وعدم وضوح تأثير متغير الحجم على الاستدانة الإجمالية، في حين توصلت دراسة العايب (2014) إلى علاقة طردية بين الحجم والاستدانة المتمثلة في إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.

رغم أن تأثير حجم المؤسسة على الهيكل المالي لم يوضح في إطار نموذج نظري خاص، إلا أن المؤسسات الكبيرة تعرف مستوى استدانة مرتفع بالمقارنة مع المؤسسات الصغيرة، وتناقض نتائج الدراسات السابقة يدفعنا لإدراجه ضمن متغيرات الدراسة الحالية. وعليه نتوقع أنه كلما كانت المؤسسة كبيرة كلما تحصلت على الاستدانة.

2-2- المردودية:

للمردودية دور مهم في تقييم المؤسسة من قبل المقرضين وكذلك في اختيارات التمويل للمسيرين

¹ Denis Forte & al, Determinants of The Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises, Brazilian Administration Review, Vol 10, N°3, 2013, p 365.

ولذلك فمن الضروري فهم تأثير هذا المتغير على الاستدانة، وقد حاولت النظريات المالية تفسير تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي واختلفت في ذلك. فنجد أن نظرية التوازن (T.O.T) تؤكد العلاقة الطردية بين معدل المردودية ونسبة الاستدانة، وتذهب إلى أن ارتفاع مردودية المؤسسة أكثر الأسباب المؤدية إلى إصدار الديون والحد من عبء الضرائب، أي حماية دخلها من الضرائب بواسطة المزيد من الديون، فالمؤسسات التي لها معدلات مردودية مرتفعة تفضل اللجوء إلى الاستدانة بسبب الوفرات الضريبية (المصاريف المالية تخفض من الوعاء الضريبي)، ومن ثم تعظيم قيمة المؤسسة، فالمؤسسات ذات المردودية تكون أقل عرضة للمخاطر المرتبطة بالتقلبات في التدفقات النقدية للنشاط، وبالتالي انخفاض التكاليف المرتبطة بالصعوبات المالية كتكلفة الإفلاس، حيث يرى فرانك وغويال (Frank & Goyal, 2009) أن تكلفة الإفلاس تقل في المؤسسات ذات المردودية، وهذا ما يزيد من قيمة الوفرات الضريبية. تعد المردودية كذلك إشارة للمقرضين فيما يتعلق بالصحة المالية للمؤسسة والحد من تباين المعلومات التي تشكل عقبة رئيسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹. من جهة أخرى فإن المؤسسة ذات المردودية الجيدة تكون لها قدرة أكبر على تسديد قروضها.

كما نجد أن نظرية الوكالة تدعم العلاقة الموجبة بسبب التدفق النقدي الحر لنظرية جونسن (Jensen, 1986).

لقد دعمت نتائج بعض الدراسات التجريبية هذه العلاقة الطردية، حيث توصلت دراسة مارغاريتيس و بسيلأكي (Margaritis & Psillaki) إلى أن المردودية لها تأثير إيجابي على نسبة الاستدانة². وهذه النتائج ماهي إلا تأكيد لنتائج نظرية التوازن.

¹ Philippe Adair, Mouhamed Adaskou, Trade Off Theory VS. Pecking order theory and The Determinants of Corporate Leverage: Evidence From a Panel Data Analyses Upon French SMES (2002–2010), Cogent Economic et Finance, Vol 3, 2015, p 5.

² Demitris Margaritis, Maria Psillaki, Capital Structure and Firm Efficiency, Journal of Business Finance et Accounting, Vol. 34, N°9 –10 Nov/ Dec. 2007, p 1447.

أما حسب نظرية التدرج في مصادر التمويل (P.O.T) فإن المؤسسات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي، في حين لا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا إذا كان التمويل الداخلي لا يغطي الاحتياجات المالية. فيما يتعلق بالمرودية الاقتصادية للاستثمارات فإن المعدل المرتفع يعني تراكم كمية مهمة من موارد التمويل الذاتي¹، وهذا يعني أن المردودية المرتفعة تؤدي إلى زيادة المصدر الرئيسي لرأس المال وهو الأرباح المحتجزة وعليه من المتوقع أن تعتمد المؤسسات التي تتميز بارتفاع معدل مردوديتها ولها القدرة في احتجاز الأرباح على التمويل الذاتي وبدرجة أقل على القروض، وذلك لأنها لا تحتاج إلى التمويل الخارجي، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض نسبة الدين بها، فهناك إذن علاقة عكسية بين المردودية والاستدانة حسب هذه النظرية.

فالمؤسسات ذات المردودية الكبيرة لديها أرباح محتجزة تفضل استخدامها لتمويل مشاريعها الحالية أو المحتملة ولذلك من المحتمل أن لا تطلب التمويل الخارجي. من جهة أخرى إذا كان مديري المؤسسات لا يرغبون في نقل المعلومات الداخلية إلى الخارج فإنهم يفضلون رأس المال الداخلي على التمويل الخارجي².

كما بينت سوغورب ميرا (Sogorb Mira, 2005)، أن مدراء المؤسسات الصغيرة وهم كذلك ملاك المؤسسة لا يفضلون فقدان السيطرة على شركاتهم ولذلك لا يريدون مساهمون جددا، ولهذا السبب يفضلون التمويل الداخلي على التمويل الخارجي لتمويل نشاطهم، وهو سبب آخر للعلاقة العكسية.

في نفس السياق توصلت دراسة تشيستي وآخرون (Chisti & al) إلى علاقة عكسية بين المردودية ونسبة الاستدانة فسرتها بأن المؤسسات لا تعرض نفسها لمزيد من المخاطر لأنها يمكن أن تفقد السيطرة إذا ما فعلت ذلك.³

¹ Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, Les Déterminants de La Structure Financière: Comment expliquer le « paradoxe de l'insolvabilité et de l'endettement » des PMI au Cameroun, Revue Internationale P.M.E, Vol 25, N°2, 2012, p 107.

² Hisham Gharaibeh, Basil Al-najjar, Determinants of Capital Structure : (Evidence from Jordan Data), Jordan Journal of Business Administration, vol 3, N° 2, 2007, p 187.

³ Khalid Ashraf Chisti & al, Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India), The USV Annales of Economics and Public Administration. Vol 13, N°1 (17), 2013, p 189.

بينما بينت دراسة أدير وأداسكو (Adair & Adaskou, 2015) على عينة من 2370 مؤسسة صغيرة ومتوسطة فرنسية للفترة من 2002 إلى 2010 وجود علاقة عكسية بين المتغيرين عند مستوى دلالة إحصائية 10٪، حيث رفضت فرضيات نظرية التوازن، وأيدت نظرية التسلسل الهرمي، الاعتماد بشكل أكبر على التمويل الداخلي، ونقص احتياجات المؤسسة إلى الموارد الخارجية وبالتالي الديون¹، وهي نفس النتيجة التي توصل إليها فورت وآخرون (Forte & al, 2013) في دراسة لمحددات هيكل رأس المال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البرازيل على عينة من 19000 مؤسسة لمدة 13 سنة، حيث أرجعت النتيجة إلى مبررات نظرية التدرج في مصادر التمويل التي تركز على عدم التماثل في المعلومة أو تكاليف المعاملات أو تخصيص القرض.

في مقابل ذلك تحقق أبور (Abor, 2005) من العلاقة بين الهيكل المالي والمردودية في المؤسسات الغانية، ووجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المردودية والاستدانة قصيرة الأجل، وعلاقة عكسية مع الاستدانة طويلة الأجل.

كما لوحظت هذه النتيجة في معظم الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دول وعلى عينات مختلفة.

مما سبق يتبين اختلاف النتائج في تحديد العلاقة بين المردودية ونسبة الاستدانة، وقد يرجع ذلك إلى اختلاف البيئة، عينات الدراسة، والفترة الزمنية، أو استخدام مؤشرات مختلفة لقياس كل من المردودية ونسبة الاستدانة، ولهذا يبقى مجال البحث في طبيعة هذه العلاقة مفتوح.

2-3- معدل النمو:

يعتبر معدل النمو من بين أهم المتغيرات المستقلة تأثيراً على نسبة الاستدانة بالهيكل المالي، حيث استعملته أغلب الدراسات التجريبية التي بحثت في محددات تمويل المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة

¹ Philippe Adair, Mouhamed Adaskou, op.cit, p 10.

والمتوسطة بصفة خاصة، كما نجد أن معظم الدراسات السابقة قد قدرت التأثير الكبير لمتغير النمو على الاستدانة، فقدمت النظريات المالية تفسيرات مختلفة لذلك.

فحسب نظرية تكلفة الإفلاس وأمام وجود فرص للنمو يتوقع أن تتوقف المؤسسة على اللجوء إلى الاستدانة، وهذا لأن زيادة الاستدانة لدعم فرص النمو تزيد معها تكاليف الإفلاس، وزيادة هذه التكاليف قد تقيد عملية الاقتراض، من جهة أخرى قيمة الأصول تكون شبه معدومة في حالة التصفية.

وأما فيما يخص نظرية الوكالة فكلما كانت فرص النمو أكبر زادت تكلفة الوكالة بين المساهمين والدائنين، وذلك بسبب إحلال الأصول أو نقص الاستثمارات، ولما كانت تكلفة الوكالة للديون تعنى ارتفاع تكلفة الأموال المقترضة فمن المرجح أن يعتمد الملاك على مواردهم الذاتية وتوظيف أقل للديون في الهيكل المالي للمؤسسة.

ويرى مايرز (Myers, 1977) ، أن الشركات التي لديها معدل نمو عالي تميل إلى استخدام أكثر الديون قصيرة الأجل، وأقل الديون طويلة الأجل من أجل خفض تكاليف الوكالة. وقد أكد هذه العلاقة العكسية بين معدل النمو ونسبة الديون طويلة الأجل تتمان وويسلز (Titman & Wessels, 1988). ونفس النتيجة توصلت إليها دراسة النجار (Al-Najjar, 2011)، حيث أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نمو الشركة والديون طويلة الأجل.

نلاحظ هنا اتفاق نظرية الإفلاس ونظرية الوكالة في وجود علاقة عكسية بين معدل النمو ونسبة الاستدانة، وهو ما أكدته العديد من الدراسات التجريبية، حيث توصلت دراسة بامبانغ هندراون (Bambang Hendrawan) على عينة من 79 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في إندونيسيا للفترة (2008-2009) إلى علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين النمو وقدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الحصول على الاستدانة

المالية¹، نفس العلاقة توصلت إليها دراسات أخرى نذكر منها: (Boussa, 2000) ، (Sogorb Mira, 2005) ، (Huang & Sang, 2000) ، (Jong & al , 2008) .

أما من منظور نظرية التمويل التسلسلي، فإن المؤسسة تستخدم التمويل الداخلي أولاً ثم التمويل الخارجي في حالة عدم كفاية التمويل الداخلي، وبالتالي نتوقع أن المؤسسة تزيد استدانته خلال فترة النمو فالشركات التي لديها فرص نمو كبيرة تعتمد بالدرجة الأولى على الديون لأنها تمثل مصدر التمويل الخارجي الأقل عرضة للتباين في المعلومات². وبالتالي هذه النظرية تشير إلى علاقة موجبة بين النمو والاستدانة، وهو ما أكده مارش (Marsh, 1982) في دراسته، بأن المؤسسات ذات فرص النمو المرتفعة تميل إلى استعمال نسب استدانة مرتفعة، وذلك لأن زيادة فرص النمو تعني قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية، وهو الأمر الذي يزيد من قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزامات الديون.

وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يرى هيشماتي (Heshmati) أن المؤسسات الصغيرة التي تتميز بنسبة تركيز عالية في الملكية من المتوقع أن النمو المرتفع للمؤسسة يتطلب المزيد من التمويل الخارجي³. كما أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنمو من خلال مراحل مختلفة، وخلال هذه المراحل تتطلب تغيير في مصادر التمويل.

هذه العلاقة الموجبة دعمتها العديد من الدراسات التجريبية على عينات من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث توصل دوفور ومولاي (Dufour et Molay) في دراسة على المؤسسات الفرنسية إلى أن فرص النمو لها تأثير إيجابي على الديون، هذه النتيجة تتجه في اتجاه نظرية التسلسل الهرمي، وفي الواقع إذا

¹ Bambang Hendrawan, The Small Medium-Sized Enterprise's Characteristic in Batam, Procedia Economics and Finance , 4, 2012, p 82.

² Mouna Zerriaa, Hedi Noubbigh, Determinants of Capital Structure: Evidence From Tunisian Listed, International Journal of Business and Management, Vol 10, N°9, 2015, p125.

³ Almas Heshmati, The Dynamics of Capital Structure : Evidence From Swedish Micro and Small Firms, Research in Banking and Finance, Vol 2, 2001, p 199.

اقترضنا أن الشركة في مرحلة النمو ليس لها دائماً تمويل ذاتي لمواجهة نموها فإن العلاقة الموجبة بين النمو والاستدانة تعني أن المؤسسة تفضل الديون لتمويل العجز في التمويل، وهذا ما يؤكد نتيجة نظرية التمويل التسلسلي.¹

وهي النتيجة التي دعمتها دراسة أدير وأداسكو (Adair & Adaskou) التي توصلت إلى علاقة موجبة بين النمو والاستدانة، وتؤكد العلاقة الموجبة فرضيات نظرية التمويل التسلسلي ونمو الشركة يزيد الحاجة إلى التمويل الخارجي، والديون أكثر مصدر تمويل مناسب.²

كما توصلنا أكيومي وأولاغونجو (Akimiyomi & Olagunju, 2013) في دراسة على المؤسسات النيجيرية إلى علاقة طردية بين النمو ومستوى الاستدانة، لكن ليست ذات دلالة إحصائية.

في حين توصلت دراسة فتحي وغاييلي (Fathi et Gailly) لمحددات الهيكل المالي لـ 351 مؤسسة صغيرة ومتوسطة بلجيكية خلال الفترة (1997-2000) إلى أن النمو يرتبط طردياً مع الاستدانة الغير مالية ويرتبط عكسياً مع الاستدانة المالية، فعند تزايد فرص النمو، المؤسسات تميل إلى استبدال الديون بالأموال الخاصة (في شكل أرباح أو زيادة رأس المال) أو اللجوء إلى مصادر أخرى غير مصرفية.³

أما دراسة زرياء ونوبه (Zerriaa et Noubbigh, 2015)، أكدت أن فرص النمو ليست لها تأثير في اختيار هيكل رأس المال للشركات التونسية.

2-4- الضمانات (هيكل الأصول):

تؤدي الضمانات أو هيكل الأصول دوراً مهماً في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، وقد لاحظنا اختلاف

¹ Dominique Dufour, Eric Molay, La Structure Financière des PME Français : Une Analyse Sectorielle sur Données de Panel, 31^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice, 2010, p10.

² Philippe Adair, Mouhamed Adaskou, op. cit, p 9.

³ Et-taoufik Fathi, Benoit Gailly, La Structure Financière des PME de La Haute Technologie, XII^e Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique, Tunis, 3- 6 Juin 2003, p 16.

نتائج العديد من الدراسات فيما يخص تأثير متغير الضمانات على الاستدانة في المؤسسة، فمنها ما توصل إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الضمانات ونسبة الاستدانة، إذ كلما زادت الضمانات زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة، وذلك لأن تمويل المقرضين للأصول الثابتة يعرضهم لمخاطر أكبر بسبب الانخفاض الشديد الذي تتعرض له قيمة تلك الأصول في حالة التصفية.

في حين تشير نتائج دراسات أخرى إلى أن المؤسسة التي يتضمن هيكل أصولها نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تميل إلى استخدام نسبة كبيرة من القروض طويلة الأجل في هيكلها المالي، وهذا وفقاً لمبدأ التغطية في التمويل والذي ينص على ضرورة تمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويل دائمة، ولذلك نتوقع ارتفاع نسبة الاستدانة في الهيكل المالي كلما زادت نسبة الأصول الثابتة.

في الواقع توفر الأصول الثابتة ضماناً للمقرضين لأنها أقل عرضة للتباين في المعلومات، كما تفقد قيمة أقل في حالة التصفية بالمقارنة مع الأصول الأخرى، سيما وأن الضمان شرط أساسي لدى الجهات المانحة للاقتراض.

لقد أكدت دراسة هندي (1987) على ذلك، إذ اتضح أن نسبة الاقتراض تزداد كلما زادت نسبة الأصول الثابتة بوصفها أكثر الأصول ملائمة لتقديمها كضمان للمقرضين.¹

في هذا السياق يرى سكوت (Scott, 1977) أن المؤسسة التي تملك أصولاً يمكن تقديمها ضماناً للمقرضين يمكنها الاعتماد بدرجة أكبر على الاقتراض، كما يمكنها الاقتراض بمعدل فائدة منخفض.

وأما مايرز (Myers & Majuf, 1984) فقد بينا أن إصدار سندات دين مضمونة بالأصول ذات القيمة المحددة يمكن أن يجنب المؤسسة التكاليف المرتبطة بإصدار سندات الدين في حالة عدم تماثل المعلومات.

في حين توصل جونز ومكلنج (Jensen & Meckling, 1976) إلى أن تكاليف الوكالة للديون يمكن تخفيضها إذا كانت المؤسسة لديها حصة كبيرة من الأصول الثابتة لأنها تمثل ضمانات للدائنين.

¹ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص 613.

بالنسبة للدراسات التجريبية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد توصلت دراسة بوسا (Boussa, 2000) إلى علاقة عكسية بين الضمانات والاستدانة الإجمالية، ونفس النتيجة مع الاستدانة قصيرة الأجل، بينما العلاقة كانت طردية مع الاستدانة طويلة الأجل.

أما دراسة زيان (Ziane, 2001-2004) فقد توصلت إلى علاقة طردية بين مستوى الضمانات والمديونية .

في البيئة الجزائرية توصلت دراسة قريشي (2005) إلى علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الضمانات ومعدل الاقتراض قصير الأجل، في حين لم يكن لها أي تأثير على معدل الاقتراض الإجمالي ومعدل الاقتراض طويل الأجل، في حين لم يظهر أي أثر لحجم الضمانات على الاستدانة الإجمالية في دراسة العايب (2014).

كما توصلت دراسات أخرى في بيئات مختلفة إلى علاقة طردية بين الضمانات والاستدانة كدراسة: (Adair & Adaskou 2015)، (Akinyomi & Olagunju 2013) وغيرهم.

في حين دراسات أخرى توصلت إلى علاقة عكسية نذكر منها دراسة: (Daskalakis & Psillaki) سنة 2008.

مما سبق نتوقع علاقة طردية بين الضمانات والاستدانة خاصة الطويلة والمتوسطة الأجل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2-5- الشكل القانوني:

تأخذ المؤسسات أشكالاً قانونية مختلفة، ولكل شكل مصدر تمويل يتناسب معه، وعليه يمكن لهذا المحدد أن يكون له تأثير في الهيكل المالي للمؤسسة، حيث وجدت دراسة راجان وزنقال (Rajan & Zingales, 1995)، أن الشكل القانوني يؤثر على مستوى الاستدانة، مثلاً إذا جئنا إلى الشركات الفردية وشركات الأشخاص نجد أنها تفضل التمويل بالأموال الخاصة، من جهة لأنها تجد صعوبات كبيرة في الحصول

على الائتمان المصرفي طويل الأجل بسبب التكلفة المرتفعة والشروط الغير ملائمة كالضمانات، ومن جهة أخرى مبدأ المسؤولية الغير محدودة في هذا النوع من الشركات قد يعرض ملاكها إلى فقدان أموالهم الخاصة في حالة تعرضها إلى خطر عدم التسديد، عكس شركات الأموال التي تعتمد على القروض لتمويل نشاطها.

2-6- العمر:

العمر هو مقياس لسمعة المؤسسة، والمؤسسة التي تستمر لفترة أطول في النشاط، يمكنها الحصول على المزيد من الديون، لكن المؤسسات الفتية تجد صعوبة في الحصول على الاقتراض، بسبب نقص المعلومات التي تخص وضعيتها المالية، ولهذا نتوقع علاقة موجبة بين عمر المؤسسة ونسبة الاستدانة. في حين يرى البعض العكس، فالمؤسسات الحديثة النشأة هي التي تلجأ إلى الاستدانة بسبب قلة أموالها الخاصة.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كشفت دراسة (Forte & al, 2013) عن علاقة سالبة بين العمر والهيكل المالي، أما دراسة أكيومي وأولاغونجو (Akimiyomi & Olagunju, 2013) فتوصلت إلى عدم تأثير العمر في اختيارات الهيكل المالي.

2-7- طبيعة القطاع:

أكدت دراسة فيري وجونز (Ferri & Jones, 1979)، أن طبيعة القطاع تعد محددًا أساسيًا للهيكل المالي، حيث كشفت عن أن نسبة الأموال الخاصة في الصناعات الثقيلة كانت أكبر منها في الصناعات الخفيفة¹، أما دراسة بوسا (Boussa, 2000) فتوصلت إلى علاقة طردية بين طبيعة القطاع ونسبة الاستدانة الإجمالية، في حين كشفت دراسة قريشي (2005) على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية أن قطاع النشاط لا يلعب دوراً كبيراً في تفسير نسبة الاستدانة.

2-8- تكلفة الاقتراض:

من البديهي أن نتوقع علاقة عكسية بين تكلفة الاقتراض والاستدانة بسبب الأثر السلبي للرفع المالي

¹Michael.G.Ferri, Wesley H.Jones, Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach, The Journal of Finance, Vol34, N°3, June1979, pp631-644.

الفصل الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

حيث كلما ارتفعت تكلفة الاقتراض بالمقارنة مع المردودية الاقتصادية، كلما أثر ذلك على المردودية المالية. وهذا ما أكدته دراسة زيان (Ziane, 2004) على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية، حيث توصلت إلى علاقة عكسية بين تكلفة الاقتراض والهيكل المالي.

2-9- الوفرات الضريبية:

حسب فرضيات نظرية التوازن، تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة من أجل الاستفادة من الوفرات الضريبية. بناء على ما سبق، يمكن القول أن معظم الدراسات تتفق على وجود علاقة طردية بين كل من الحجم النمو، الضمانات والاستدانة، في حين علاقة عكسية مع المردودية. والجدول الموالي يوضح ملخص لعلاقة بعض هذه المحددات بالهيكل المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

جدول رقم(3،1): طبيعة العلاقة بين المحددات والهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المحددات	العلاقة	الدراسة	قاعدة البيانات والفترة
الحجم	عكسية	(Fathi et Gailly, 2003)	351 مؤسسة بلجيكية (1997-2000)
		(Hendrawan Bambang, 2012)	79 مؤسسة من باتام أدونيسيا (2008-2009)
	طردية	(Feudjo et Tchankam, 2012)	61 مؤسسة صغيرة من الكاميرون
		(Forte & al, 2013)	19000 مؤسسة برازيلية لمدة 13 سنة
		(Boussa, 2000)	1712 مؤسسة فرنسية (1991-1955)
		(Daskalakis & Psillaki, 2008)	1252 مؤسسة يونانية و 2006 مؤسسة فرنسية (1997-2002)

الفصل الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

160 مؤسسة من غانا و 200 من جنوب افريقيا (1998-2003)	(Abor, 2007)	عكسية	المردودية
2880 مؤسسة فرنسية (1993-2000)	(Forte& al, 2013) (Fathi et Gailly, 2003) (Ziane, 2004)	طردية	الضمانات
2370 مؤسسة فرنسية (2002-2010)	(Adair & Adaskou, 2015) (Boussa, 2000)	عكسية	النمو
	(Ziane, 2004) (Boussa, 2000)	عكسية	العمر
	(Ziane2004) (Adair & Adaskou, 2015) (Bambang endrawan, 2012)	عكسية	تكلفة الاقتراض
	(Forte& al, 2013) (Boussa, 2000)	طردية	طبيعة القطاع
	(Ziane, 2004)	عكسية	
	(Boussa, 2000)	طردية	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على:

- Et-taoufik Fathi, Benoit Gailly, op. cit.
- Dominique Dufour, Eric Molay, op. ci.
- Najet Boussa Thema op. cit, pp1-10.
- Hendrawan Bambang op. cit, pp76-85

-Forte Denis & al , op. cit, pp347-369.

-Adair Philippe, Adaskou Mouhamed, op. cit, pp1-12.

-Jules Roger Feudjo, Jean-Paul Tchankam, op. cit, pp99-128.

-Demitris Margaritis, Maria Psillaki, op. cit, pp1447-1469.

-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.

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

خلاصة:

تختص الوظيفة المالية باتخاذ القرارات المالية، التي تتمثل في قرار الاستثمار، التمويل، وتوزيع الأرباح والتنسيق الجيد فيما بينها يؤدي إلى تعظيم قيمة المؤسسة.

يعتبر قرار التمويل من القرارات المهمة لأنه يتعلق باختيار الهيكل المالي أو الميزج المناسب لمصادر التمويل، ذلك الميزج الذي يترتب عليه أكبر عائد ممكن بأقل تكلفة ممكنة.

يتوقف اختيار الهيكل المالي للمؤسسة على مجموعة من المعايير، ولتحديده يجب مراعاة جملة من القيود والمحددات. لقد اختلفت الدراسات في تحديد هذه المحددات وكيفية تأثيرها على الهيكل المالي للمؤسسات ولهذا تم التعرض لبعض المحددات التي تناولتها الدراسات السابقة بهدف تحديد متغيرات الدراسة (الحجم، المردودية الضمانات، النمو، والشكل القانوني)، التي يمكن اختبارها ميدانيا، ونعتقد أن لها تأثير على الهيكل المالي للمؤسسات محل الدراسة.

الفصل الرابع:

واقع تمويل المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في

الجزائر الإسلامية

تمهيد:

لقد شكل موضوع اختيار الهيكل المالي للمؤسسة أحد أهم القضايا التي حازت على اهتمام الكثير من الباحثين في مجال الإدارة المالية، وقد حاولت عدة نظريات تفسير العوامل المؤثرة في اختيار الهيكل المالي للمؤسسة، ثم انتقلت الأبحاث فيما بعد إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محاولة تفسير سلوكها التمويلي ولا يزال هذا الموضوع مثيرا للجدل حتى هذه اللحظة.

بدأت الأبحاث حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في منتصف السبعينات وهي لازالت مستمرة حتى وقتنا الحالي، ومن هذه البحوث ما حاولت تفسير السلوك المالي لهذه المؤسسات، إلا أن الخصوصيات التي يتمتع بها هذا النوع من المؤسسات جعل من اختيار الهيكل المالي أمرا صعبا وبالغ الأهمية، كما أن نتائج الدراسات التجريبية لم تخرج بنتائج موحدة فهي تختلف من بيئة لأخرى وهذا ما توصلنا إليه في الفصل السابق.

على ضوء ما سبق سنحاول من خلال هذا الفصل استعراض واقع وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ولتحقيق هذا الهدف قسمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث خصص المبحث الأول لتطور هذه المؤسسات ومدى مساهمتها في الاقتصاد الوطني، أما المبحث الثاني فتناول إشكالية تمويلها وأهم المصادر المتاحة أمامها، ليتناول المبحث الثالث الجهود المبذولة للنهوض بهذا القطاع من خلال هيئات دعم وتمويل هذه المؤسسات .

المبحث الأول: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة كبيرة في الجزائر، ولهذا أولت الدولة اهتماما بهذا القطاع. وسنحاول من خلال هذا المبحث الوقوف على واقع هذه المؤسسات في الاقتصاد الجزائري.

1- مراحل تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

عرف تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة مراحل، كانت البداية بعد الاستقلال وإدماج هذه المؤسسات للدولة، ورغم الجهود المبذولة لتطوير هذا القطاع بقي مكمل فقط للقطاع العام، وفي المرحلة الثانية بدأ الاهتمام بهذه المؤسسات وتم إصدار جملة من القوانين والإصلاحات ساعدت على تطويرها لتأتي فيما بعد مرحلة الاهتمام بهذا القطاع وهي مستمرة حتى وقتنا الحالي، استمرت فيها الإجراءات للنهوض بهذا القطاع.

1-1- المرحلة الأولى: (1962-1982)

كانت حوالي 98% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مملوكة من طرف المستوطنين الفرنسيين وهذا خلال الاستعمار، وبعد الاستقلال مباشرة بقيت شاغرة أين أوكلت إلى لجان تسيير، ثم أصبحت تابعة للدولة وتم إدماجها في المؤسسات الوطنية ابتداء من سنة 1967. وخلال هذه المرحلة تأسس ما يقارب 600 مؤسسة سنويا في المتوسط، بتوفر مجموعة من القيود أهمها¹:

- قيمة الاستثمارات لا تتجاوز 30 مليون دينار جزائري في حالة إنشاء مؤسسة ذات مسؤولية محدودة أو مؤسسة ذات أسهم، و10 مليون دينار جزائري في حالة إنشاء مؤسسة فردية أو ذات أسهم جماعية.
- لا يتعدى تمويل البنك 30% من المبلغ المستثمر، وهو ما يظهر صعوبة تمويل المشاريع المعتمدة.

¹ نجية ضحاك، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين الأمس واليوم، آفاق تجربة الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، 17 - 18 أبريل 2006، ص 138.

كما عرفت هذه المرحلة إصدار عدة قوانين، حيث في سنة 1963 صدر أول قانون للاستثمار وعلى الرغم من المزايا والضمانات المقدمة للمستثمرين في هذا القانون لم يؤدي إلى النتائج المتوقعة لتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ثم صدر قانون للاستثمار بتاريخ 15/09/1966، وقد حاول هذا القانون إعطاء دور أكبر للقطاع الخاص في التنمية الاقتصادية الجزائرية.

تضمن هذا القانون احتكار الدولة للقطاعات الاقتصادية الحيوية، وإلزام اعتماد المشاريع الخاصة من طرف لجنة وطنية للاستثمارات (CNI) تقوم بتنظيم وإعطاء الموافقات للمستثمرين والمقاولين، وبالتالي بقي القطاع العام يحتل الدور الأساسي في الاستراتيجية الاقتصادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما هي إلا مكمل له. علما بأن اللجنة الوطنية للاستثمارات لم تضيف سوى تعقييدات وإجراءات إدارية وبيروقراطية ثقيلة، الأمر الذي أدى إلى حلها في سنة 1981.

رغم الجهود المبذولة لتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال هذه الفترة وبالأخص خلال المخطط الرباعي الأول (70-73) والثاني (74-78) إلا أن القطاع العام هو المسيطر.

لقد تركزت هذه المرحلة على:

- إعادة بناء القطاع الذي حطم بأفعال الاحتلال وذلك بإصلاح النشاطات اليدوية المفقودة أو في طريق الزوال والتي كانت في الماضي تمثل أهمية الثروة الثقافية للدولة.
- البحث أو الإعداد لمقدمة التكامل لهذا القطاع في المراحل المخططة للاقتصاد.
- تسريع الاستثمارات على الصناعة الحديثة، الصغيرة والمتوسطة في النشاطات المحققة لسيرورة القيود للبرامج الكبيرة.

وبالتالي نجد أن المؤسسات المنجزة خلال هذه الفترة اعتبرت كمكمل للقطاع العام ووجهت نحو الخدمات المتخصصة والتجارة، ومع ذلك لم تجد المحيط الملائم والمشجع (قساوة تشريع العمل، ثقل الجباية ...).

1-2- المرحلة الثانية: (1982-1993)

منذ بداية الثمانينات بدأت سياسة اقتصادية جديدة تحاول إحداث إصلاحات هيكلية في الاقتصاد الوطني للتخفيف من حدة الأزمات المتنامية، وقد كان المخططان الخماسيان الأول (1980 - 1984) والثاني (1985 - 1989) يجسدان مرحلة الإصلاحات في ظل استمرار الاختيار الاشتراكي¹.

وفي هذا الصدد صدرت العديد من القوانين التي أثرت على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكانت البداية سنة 1982 بصدور القانون 82 - 11 ل 23 أوت 1982، هذا القانون وسع مجالات الأنشطة التي كانت تقتصر على السياحة والصناعة، هذا التوسع شمل لاسيما مجالات تقديم الخدمات الصيد البحري، البناء والأشغال العمومية والنقل، مع تحديد تدفق الاستثمار بـ 30 مليون دينار².

لكن القيود الموجودة في هذا الأخير كانت عائق أمام إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولهذا بدأ التسهيل فيه تدريجيا، وجاء بذلك القانون 88 - 25 ل 19 جويلية 1988 الذي حرر سقف الاستثمار الخاص، وبالتالي زاد معه عدد المؤسسات الخاصة ليصل إلى 1983 مؤسسة. ثم جاءت بعد ذلك جملة من القوانين والإصلاحات ساعدت على تطوير هذا القطاع مثل صدور قانون النقد والقرض سنة 1990 وتحريم التجارة الخارجية سنة 1991، وبذلك فاق عدد المؤسسات الخاصة 22382 مؤسسة في بداية 1992، كما تم خلال هذه الفترة إنشاء ديوان للتوجيه والمتابعة والتنسيق للاستثمارات الخاصة سنة 1983، حيث اهتم بضممان الاندماج الجيد للاستثمار الخاص في مسار التخطيط، وفتح الغرفة الوطنية للتجارة المتعلقة بأصحاب المؤسسة الخاصة في سنة 1987.

¹ صالح صالح، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 03، 2004، ص 27.

² المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير من أجل سياسة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جوان 2002 ص 11.

ثم صدور قانون الاستثمار في المرسوم التشريعي الصادر بتاريخ 1993/10/05 والذي يهدف إلى ترقية الاستثمار وإتاحة المزيد من الحرية والمساواة بين المتعاملين الوطنيين والأجانب والتقليص في آجال دراسة الملفات وإجراءات إنجاز العقود، وتسريع التحويلات وتعزيز الضمانات ... إلخ.¹

1-3-المرحلة الثالثة : ما بعد 1993

بعد سنة 1993 استمرت الإجراءات من أجل النهوض بهذا القطاع، يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:²

- إنشاء الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمارات سنة 1994.
 - في نفس السنة إنشاء وزارة مكلفة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
 - إصدار قانون الخوصصة المتعلق بخصوصية مؤسسات القطاع العام في أوت 1995.
 - إصدار سنة 2001 الأمر رقم 1/03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار.
- كما تم إنشاء في نفس السنة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، والمجلس الوطني للاستثمار، بالإضافة إلى إصدار القانون رقم 01 - 18 المؤرخ في 12/12/2001 والمتعلق بالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. والذي كان يهدف إلى:

*تشجيع ظهور مؤسسات جديدة والرفع من مستوى المؤسسات ذات الطابع الانتاجي.

*تشجيع الإبداع والابتكار.

- ترقية تصدير السلع والخدمات التي تنتجها هذه المؤسسات.

¹ صالح صالح، مرجع سابق، ص 27.

² راجع في ذلك :

- قانون الاستثمار الجزائري، 2007، ص2، ص8.
- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مرجع سابق، ص ص 14-15.
- القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، ص ص 6-7.

- إنشاء صندوق ضمان القروض البنكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة 2002.
- المصادقة على البرنامج الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 2004.
- إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إنجاز مشاتل ... إلخ.
- إلحاق الصناعات التقليدية بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إنشاء صندوق ضمان القروض (مرسوم تنفيذي رقم 373/2002 المؤرخ في 11/11/2002).
- إنشاء نظام للإعلام الاقتصادي خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 27/02/2003. وفتح مكاتب جهوية لتأهيلها وتجسيد برنامج التأهيل الذي بدأ في سنة 2002.
- إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 2005.
- من 2005 إلى 2009 تخصيص 4 مليار دينار جزائري للتكفل بإنجاز وتجهيز الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إنجاز المشاتل، وتطوير ودعم الصناعات التقليدية في الوسط الريفي.
- واستمرت القوانين والإجراءات الداعمة لهذه المؤسسات خاصة وأنها تمثل رهان التنمية في الجزائر في الوقت الحالي.

2- تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يعرف قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ارتفاعا ملحوظا من سنة إلى أخرى في عدد هذه المؤسسات، وهذا ما سنحاول التعرض له من خلال هذا العنصر.

2-1- تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يبين الجدول رقم(4-1) تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من سنة 2010 إلى سنة 2016.

جدول رقم (4-1): تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (2010-2016)

السنوات	القطاع الخاص المؤسسات الخاصة	القطاع العمومي المؤسسات العمومية	الصناعات التقليدية	المجموع
2010	482892	557	135623	619072
2011	511856	572	146881	659309
2012	550511	557	160764	711832
2013	578586	547	168801	747934
2014	656949	542	194562	852053
2015	716895	532	217142	934569
2016	786989	390	235242	1022621

المصدر: موقع وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، نشرية المعلومات الإحصائية للسنوات 2010-2016.

أدى اهتمام الدولة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى ارتفاعا ملحوظا في عددها، حيث بين الجدول رقم (4-2) تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من سنة 2010 إلى غاية نهاية سنة 2016.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تزايد مستمر، حيث سجل 619072 مؤسسة سنة 2010 ليصل إلى 1022621 مؤسسة سنة 2016، و نلاحظ كذلك استحواذ القطاع الخاص على الحصة الأكبر بحوالي 80% من مجموع المؤسسات سنويا، خاصة بعد إدماج الأشخاص الطبيعيين الذين يمارسون نشاطهم في المهن الحرة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال سنة 2008، وهذا ناتج عن اهتمام الدولة المتزايد بهذا القطاع، ومحاولة القضاء على البطالة بتشغيل الشباب البطال خاصة خريجي الجامعات، ونلمس ذلك من خلال إنشاء آليات لدعم وتمويل المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة. في المقابل نلاحظ تراجع مساهمة القطاع العام، وهذا راجع إلى خصوصية مؤسسات القطاع العام ابتداء من سنة 2006، بالإضافة إلى تخلي الدولة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية وفتح المجال أمام المؤسسات الخاصة باعتبارها بديل تنموي للاقتصاد الجزائري.

أما قطاع الصناعات التقليدية أو قطاع الحرف فقد شهد هو كذلك تطورا، حيث تم تسجيل 18100 حرفي خلال سنة 2016، وبالتالي بلغ العدد الإجمالي 235242 نشاط حرفي في نهاية 2016.

2-2- تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط:

ستعرض في هذا العنصر إلى تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة لأنها تستحوذ على الحصة الأكبر من مجموع المؤسسات وتحقيق التنمية يتوقف عليها.

ينحصر نشاط هذه المؤسسات في خمس قطاعات أساسية تتمثل في قطاع الفلاحة والصيد البحري قطاع المحروقات- الطاقة- المناجم والخدمات المتصلة، قطاع البناء والأشغال العمومية، وقطاع الصناعة التحويلية والخدمات، بالإضافة إلى قطاع الصناعات التقليدية، وسنحاول من خلال الجدول الموالي توضيح تطور عدد هذه المؤسسات حسب قطاع النشاط خلال السنوات 2010 إلى 2016.

جدول رقم (4-2): تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب قطاع النشاط (2010-2016)

2016		2015		2014		2013		2012		2011		2010		مجموعات فروع النشاط
%	العدد													
0.6	6130	0.06	5625	1.01	5038	1	4616	1.02	4277	1.02	4006	1.03	3860	الفلاحة والصيد البحري

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

100	23.01	50.25	8.76	17.10	0.27	المحروقات - الطاقة - المناجم والخدمات المتصلة
1022231	232542	513647	89597	174848	2767	
100	23.25	48.86	8.96	18.05	0.28	
934037	217142	277379	83701	168557	2639	
100	-	50.63	15.72	32.15	0.49	
496989	-	251629	78108	159775	2439	
100	-	49.76	15.90	32.85	0.49	
459414	-	228592	73037	150910	2259	
100	-	48.57	16.07	33.85	0.49	
420117	-	204049	67517	142222	2052	
100	-	47.52	16.31	34.65	0.50	
391761	-	186157	63890	135752	1956	
100	-	46.75	16.58	35.14	0.51	
369319	-	172653	61228	129762	1870	البناء والأشغال العمومية
						الصناعات التحويلية
						الخدمات
						الصناعات التقليدية
						المجموع

المصدر: موقع وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، مرجع سابق.

يحتل قطاع الخدمات الصدارة من حيث عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تقارب نسبة المؤسسات به 50% من إجمالي المؤسسات، يليه في المرتبة الثانية قطاع البناء والأشغال العمومية، ويرجع ذلك إلى انتشار فكرة المقاوله الخاصة، وسياسة الدولة الهادفة إلى تدارك التأخر في المشاريع الخاصة بهذا القطاع ولاسيما في مجال بناء السكنات وهذا حتى 2014، ليتقدم قطاع الصناعات التقليدية في سنة 2015 و2016، ثم قطاع الصناعات التحويلية في المرتبة الرابعة، بينما باقي القطاعات فالنسبة ضئيلة جدا.

3- أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الوطني:

يمثل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 94% من النسيج المؤسساتي الوطني، و 52% من مجموع إنتاج القطاع الخاص خارج المحروقات، وحوالي 35% من القيمة المضافة في الجزائر¹. وعليه فهي تلعب دورا هاما في الاقتصاد الوطني حيث تساهم في التشغيل، الناتج الداخلي الخام، وخلق القيمة المضافة.

3-1- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل:

تلعب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دورا هاما في مجال التشغيل، حيث تساهم في تشغيل حوالي 2540698 عاملا، وهذه المساهمة في تزايد مستمر من سنة لأخرى، و يمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (4-3): تطور مناصب الشغل المصرح بها حسب طبيعة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة (2010-2016)

السنوات طبيعة المؤسسة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
م.ص.م الخاصة							
الأجراء	958515	1017374	1089467	1176377	1259154	1393256	1489443
أرباب المؤسسات	618515	658737	711275	777259	851511	934037	1022231

¹ ميني مسغوني، نحو أداء تنافسي متميز للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 10، 2012، ص 127.

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

2511674	2327293	2110665	1953636	1800742	1676111	1577030	المجموع الجزئي
29024	43727	46567	48256	47375	48086	48656	م ص م العمومية
2540698	2371020	2157232	2001892	1848117	1724197	1625686	المجموع

المصدر: موقع وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق.

نلاحظ من خلال الجدول السابق مساهمة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير عدد معتبر من مناصب الشغل سنويا خلال الفترة 2010-2016 وهي في تزايد مستمر، حيث بلغ سنة 2010 1625686 منصب ليصل سنة 2016 إلى 2540698 منصب، أي بزيادة أكثر من النصف.

يساهم القطاع الخاص بالحصة الأكبر في توفير مناصب الشغل، وهذا راجع للدور التنموي الذي يلعبه هذا القطاع في التخفيف من حدة البطالة واهتمامات الدولة به، حيث قامت بتسهيل عمليات الإنشاء والتمويل عكس المؤسسات العمومية التي توظف نسبة قليلة وهي في تناقص مستمر من سنة إلى أخرى، ويمكن إرجاع ضعف هذه النسبة إلى تراجع عدد المؤسسات العمومية، خاصة بعد انسحاب الدولة من هذا القطاع.

3-2- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق القيمة المضافة:

يمكن توضيح أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق القيمة المضافة من خلال تطور هذه الأخيرة خلال عدة سنوات، و هذا ما يوضحه الجدول التالي:

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

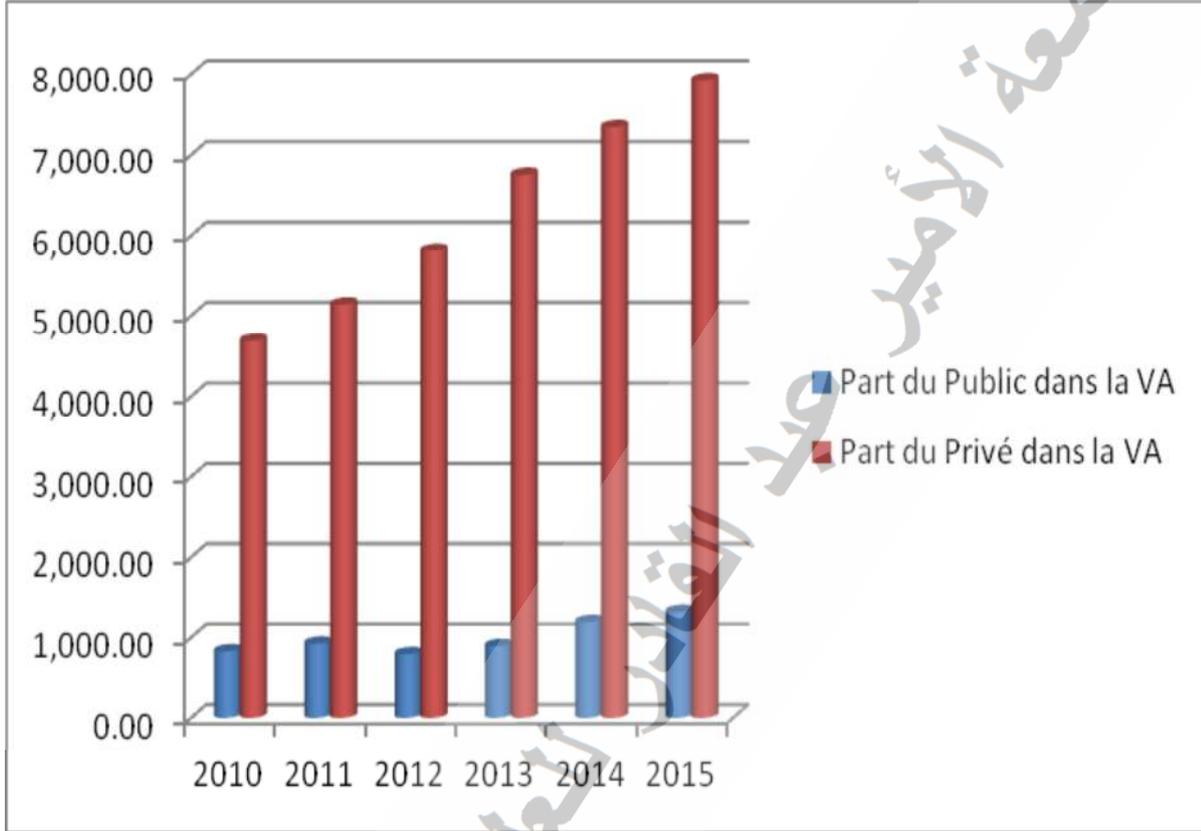
جدول رقم (4-4): تطور القيمة المضافة حسب الطابع القانوني (2010-2015) (القيم بالمليار دينار جزائري).

2015		2014		2013		2012		2011		2010		الطابع القانوني
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
14.22	1313.36	13.9	1187.93	11.70	893.24	12.01	793.38	15.23	923.34	15.02	827.53	حصة القطاع العمومي في القيمة المضافة
85.78	7924.51	86.1	7338.65	88.29	6741.19	87.99	5813.02	84.77	5137.46	84.98	4681.68	حصة القطاع الخاص في القيمة المضافة
100	9237.87	100	8527	100	7634	100	6606	100	6061	100	5509	المجموع

المصدر: موقع وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرية المعلومات الإحصائية، رقم 30، ص 42.

نلاحظ من خلال الجدول السابق دور وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق القيمة المضافة، حيث نسبة مساهمتها في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل البياني الموالي:

شكل رقم (4-1): تطور مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق القيمة المضافة (2010-2015)



المصدر: موقع وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرية المعلومات الإحصائية رقم 30، ص 42.

حيث نلاحظ من خلال الشكل السابق الفارق الكبير بين مساهمة القطاع الخاص ومساهمة القطاع العمومي وذلك في جميع السنوات. وللمعرفة الوزن الحقيقي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق الثروة أو القيمة المضافة على المستوى الوطني يجب تحليل مساهمة هذه المؤسسات في القيمة المضافة حسب قطاع النشاط، وهو ما يوضحه الجدول رقم (4-5).

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

جدول رقم (4-5): تطور القيمة المضافة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (2010-2015)

(القيم بالمليار دينار جزائري).

2015		2014		2013		2012		2011		2010		القطاعات القانونية
%	العدد											
99.08	1918.67	99.25	1758.18	99.10	1612.94	99.3	1411.76	99.34	1165.91	99.70	1012.11	الفلاحة الخاص
0.91	17.70	0.82	13.31	0.91	14.81	0.7	9.93	0.66	7.80	0.30	3.08	العمومي
100	1936.37	100	1771.49	100	1627.67	100	1421.69	100	1173.71	100	1015.19	المجموع
81.78	1513.60	92.09	1438.51	86.06	1344.4	87.35	1232.67	86.41	1091.04	98.73	1058.16	البناء و الأشغال العمومية
18.21	337.16	18.67	291.68	13.94	217.71	12.65	178.48	13.59	171.53	1.27	13.59	الخاص العمومي
100	1850.76	100	1562.1	100	1562.1	100	1411.15	100	1262.57	100	1071.75	المجموع
84.38	1401.42	90.05	1299.57	83.80	1209.33	80.44	881.06	81.97	860.54	81.58	806.01	النقل و الاتصال
15.61	259.33	17.77	256.5	16.20	233.8	19.56	214.21	18.03	189.23	18.42	182.02	الخاص العمومي
100	1666.75	100	1443.12	100	1443.12	100	1095.27	100	1049.77	100	988.03	المجموع
72.34	155.20	82.37	142.07	80.65	139.1	79.71	123.05	79.58	109.50	79.15	96.86	خدمات مقدمة للمؤسسا ت
27.65	59.32	31.14	53.7	19.35	33.37	20.29	31.32	20.42	28.09	20.85	25.51	الخاص العمومي
100	214.52	100	172.47	100	172.47	100	154.37	100	137.59	100	122.37	المجموع
80.99	172.34		155.49	89.31	84.015	84.01	146.27	82.7	114.9	88.61	101.36	الفندقة و المطاعم
19.00	40.44		33.5	19.24	15.979	15.98	27.82	17.3	24.04	11.39	13.03	الخاص العمومي
100	212.78	100	174.1	100	147.1	100	138.94	100	121.43	100	114.39	المجموع

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

												الصناعة
26.89	307.36	87.39	288.98	87.28	249.17	87.25	232.2	86.17	199.79	86.03	169.95	الغداية
13.10	46.35	12.61	41.71	12.72	36.3	12.75	33.93	13.83	32.06	13.96	27.58	الخاص
												العمومي
100	353.71	100	330.69	100	285.48	100	266.13	100	231.85	100	197.53	المجموع
												الجلد
89.22	2.5	96.23	2.55	89.43	2.37	89.47	2.38	90.04	2.34	88.42	2.29	الخاص
10.07	0.28	11.70	0.31	10.19	0.27	10.53	0.28	9.96	0.26	11.58	0.3	العمومي
100	2.78	100	2.65	100	2.65	100	2.66	100	2.60	100	2.59	المجموع
												التجارة و
												التوزيع
94.12	2126.50	93.58	1956.31	94.07	1759.6	94.17	1555.29	94.07	1356.92	94.10	1204.02	الخاص
5.87	132.83	6.08	113.76	5.93	110.98	5.83	96.25	5.93	86.71	5.90	75.45	العمومي
100	2259.33	100	1870.6	100	1870.6	100	1651.55	100	1444.63	100	1279.47	المجموع

المصدر: موقع وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرية المعلومات الإحصائية رقم 30، ص 40.

يتبين من المعلومات الموضحة في الجدول السابق أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة تساهم بنسبة كبيرة في تحقيق القيمة المضافة بالمقارنة مع مثيلاتها العمومية، وذلك في كل مجالات النشاط الاقتصادي، حيث سجلت أعلى النسب في قطاع الفلاحة، يليه قطاع البناء والأشغال العمومية، ويرجع السبب لاهتمام الدولة بقطاع الفلاحة في إطار حماية الثروة الحيوانية والفلاحية، بالإضافة إلى قطاع السكن لإكمال المشاريع المتأخرة. ومن هنا تظهر أهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة في الاقتصاد الوطني.

3-3- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في تحقيق الناتج الداخلي الخام وهذا ما يوضحه الجدول

الموالي:

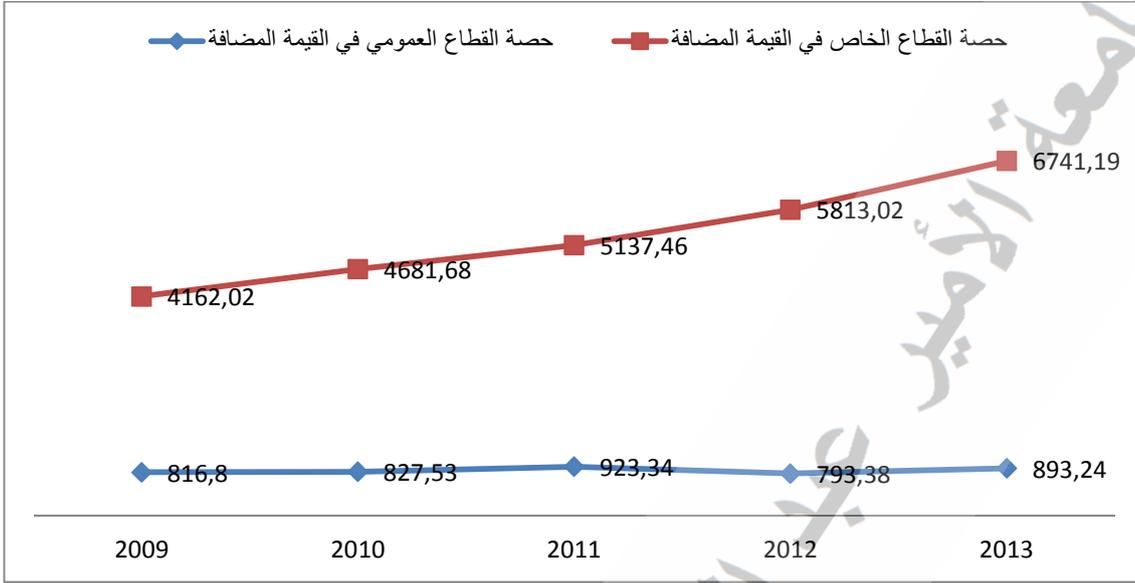
جدول رقم (4-6): تطور الناتج الداخلي الخام حسب الطابع القانوني خارج قطاع المحروقات (2009-2013) (القيم بالمليار دينار جزائري).

2013		2012		2011		2010		2009		الطابع القانوني
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
11.9	893.24	12.01	793.38	15.23	923.34	15.02	827.53	16.41	816.8	حصة القطاع العام من PIB
88.3	6741.19	87.99	5813.02	84.77	5137.46	84.98	4681.68	83.59	4162.02	حصة القطاع الخاص من PIB
100	7634.43	100	6606.40	100	6060.8	100	5509.21	100	4978.2	الإجمالي

المصدر: موقع وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرية المعلومات الاحصائية رقم 26، ص 49.

تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأكثر من 88.3% من الناتج الداخلي الخام، ويبين الجدول السابق أن مساهمة القطاع الخاص في تزايد مستمر من سنة 2009 إلى سنة 2013، في حين نلاحظ تراجع مساهمة القطاع العام، وهذا ما يبين أهمية القطاع الخاص في تحقيق النمو الاقتصادي، حيث وجهت له الدولة كل الاهتمام من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية. والشكل الموالي يوضح بشكل جيد تطور الناتج الداخلي الخام حسب الطابع القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي يوضح فرق المساهمة بين القطاع الخاص والعام، ففي القطاع الخاص المساهمة كبيرة وفي تزايد مستمر، في حين القطاع العام المساهمة صغيرة ومتذبذبة.

شكل رقم (4-2): تطور الناتج الداخلي الخام حسب الطابع القانوني (2009-2013)



المصدر: من إعداد البرنامج بناء على معلومات نشرية المعلومات الإحصائية رقم 28.

المبحث الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر العديد من المعوقات، وذلك بسبب تنوع الوثائق وبطء الإجراءات الإدارية، القيود البنكية، صعوبة الحصول على العقار الصناعي، الثقل الضريبي، وتعد مشكلة التمويل أهم مشكلة تواجهها وتحذ من نموها وقدرتها على البقاء¹.

لهذا سنحاول من خلال هذا المبحث استعراض مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية للوقوف عند إشكالية تمويلها ومحدودية التمويل بهذه المصادر.

1- القروض المصرفية:

يشكل التمويل البنكي المصدر الأكثر أهمية في الجزائر والمستخدم في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالرغم من الإصلاحات التي تبنتها الوزارة كالانخفاض الأساسي في نسبة الفائدة المسجلة خلال

¹ محمد طالي، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معالجة مشكلة البطالة في الجزائر بين المردود الضئيل وكيفية التفعيل، دراسات اقتصادية مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12، 2009، ص ص 48-49.

سنة 1998، لا يزال هذا القطاع يعاني مشاكل تمويلية كبيرة، وهذا راجع لمحدودية التمويل المصرفي الذي تتحكم فيه مجموعة من العوامل منها ما يتعلق بالبنوك، كتعدد وتعقد إجراءات الحصول على القرض، حيث تضع البنوك التجارية العمومية إجراءات تتميز بالتعقد وتعدد الوثائق والمراحل زيادة على طول الفترة الزمنية التي تتطلبها دراسة ملفات القروض، وارتفاع تكلفة الاقتراض التي لا تشجع على الاستثمار، إلى جانب عدم تلاؤم الضمانات مع قدرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تفرض البنوك ضمانات كبيرة لا تكون متوفرة لجميع المستثمرين، فنجد غياب للضمانات أو عدم تلاءمها مع طبيعة القرض. فضلا عن صعوبة تقييم وتقدير المخاطر، بسبب ضعف الكفاءات المهنية والافتقار إلى التقنيات الفعالة للتحكم في المخاطر بما يقلص من مجال اتخاذ قرار منح القروض.¹ ومحددات تتعلق بهشاشة المنظومة المصرفية كعدم تخصيص بنوك لتمويل هذه المؤسسات دون غيرها من المؤسسات، بما لا يمكن من تحسين طرق تمويلها ومتابعة ومعرفة المشاكل الخاصة بها حيث أن تخصيص مثل هذه البنوك يعتبر بمثابة العناية بها لتلعب الدور المنوط بها.² فعدم وجود مثل هذه البنوك يؤدي إلى معاملتها بالسياسة العامة للائتمان للبنوك التجارية. وأخرى تخص المؤسسات، كقلّة الأموال الخاصة بها، ووضعيتها المالية وقدرتها على التمويل الذاتي وعلى التسديد، إلى جانب افتقار أصحاب المؤسسات إلى الخبرة في التعامل مع المؤسسات البنكية فالعلاقة الجيدة للمؤسسة مع البنك تزيد من نسبة الاستدانة، ناهيك عن عدم شفافية ومصداقية القوائم المالية المقدمة حول نشاطها ومركزها المالي، أو أن تكون موضوع تخصيص القرض، أي رفض البنك منح القروض للمؤسسة بالشروط المحددة من طرفه، وهناك أربع حالات لتخصيص القرض:³

- رفض البنك منح الائتمان لمقترض يتميز بنفس المواصفات التي يتميز بها عملاء قد تحصلوا على قروض من نفس البنك، وبنفس الشروط التي قدمها طالب القرض أو أقل، كاستعداد المقترض دفع فائدة

¹ السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل المستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 5، 2007، ص 7.

² محفوظ جبار، المؤسسات المصغرة، الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 25-28 ماي، 2003، ص 5.

³ كريم دراجي، مرجع سابق، ص ص 345-346.

بسر أعلى أو تقديم ضمانات أكبر.

- منح القرض لكن بقيمة أقل من المبلغ المطلوب، ويرجع سبب الرفض إلى سوء تقييم المقترض لاحتياجاته الفعلية، أو عدم قدرته على الوفاء بكافة التزاماته إلا في حدود ما قدمه البنك من أموال.
 - رفض منح القرض بسعر الفائدة المحدد، من أجل رفع سعر الفائدة لتغطية الخطر الإضافي.
 - رفض منح القرض للزبائن المسجلين خطر (مقvisيين).
- بالإضافة إلى العوامل السابقة نجد أن ارتفاع الخطر المتعلق بهذه المؤسسات وضعف أدائها عاملا أساسيا في عدم تفضيل البنوك لتمويلها. فحسب (walker & petty,1978) المؤسسة الصغيرة والمتوسطة عرضة للمخاطر التجارية والمالية أكثر من المؤسسات الكبيرة، ولهذا يجب تكيف معايير التقييم لاتخاذ قرارات التمويل لتأخذ بعين الاعتبار هذا الخطر المرتفع.

2- عقد تحويل الفاتورة:

لقد عرف المشرع الجزائري عقد تحويل الفاتورة على أنه "عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى (الوسيط) محل زبونها المسمى (المتلمي) عندما تسدد فورا لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد وتتكفل تبعية عدم التسديد وذلك مقابل أجر"¹.

وقد سعى المشرع الجزائري لتجسيد هذه التقنية في التمويل، من خلال القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم والصادر في سنة 1993، ثم تلاه المرسوم التنفيذي رقم 95 / 331 المؤرخ في 25 أكتوبر 1995 والمتعلق بشروط تأهيل الشركات التي تمارس تحويل الفاتورة، والذي يحدد الشروط التي يجب توفرها في الشركات التي تمارس هذا النشاط. بالرغم من هذا الإطار القانوني الذي يميز العمل بآلية تحويل الفاتورة

¹ المادة 543 مكرر 14 من المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري.

إلا أنه لم يتم التعامل بها، والمؤسسات المصرفية لم تتبنى هذه الطريقة، حيث لم تظهر أي مؤسسة متخصصة في هذا المجال.

3- قرض الإيجار في الجزائر:

ظهرت هذه التقنية لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية من طرف رجل أعمال من كاليفورنيا "شوان فلدا"، حيث أسس أول شركة قرض إيجار وكان مديرا لها سنة 1952. وظهرت في فرنسا خلال سنوات الستينات لتعرف نجاحا كبيرا، فحسب الجمعية الفرنسية للمؤسسات المالية ابتداء من سنة 1970 ساهم قرض الإيجار في تمويل حوالي 300 مليار أورو من التجهيزات والعقارات المهنية، وحسب التقرير السنوي للوكالة الفرنسية للابتكار (OSEO)، تم تمويل 78 % من التجهيزات المهنية بقرض الإيجار والباقي على شكل قروض لحساب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي توظف أقل من 50 عامل.¹ إلا أن ظهورها في الجزائر تأخر حتى التسعينات من خلال القانون رقم 90-10 بتاريخ أبريل 1990 الخاص بالنقد والقرض، ثم القانون 91-26 بتاريخ 18/12/1991 المتضمن المخطط المحاسبي الوطني البنكي لسنة 1992 والذي يعطي الأهمية لعمليات قرض الإيجار ويصنفها ضمن النشاطات ذات الأولوية.²

نظرا لأهمية قرض الإيجار كمصدر تمويلي والدور الذي لعبه في بلدان كثيرة، تم الاهتمام به في الجزائر من خلال عدة نصوص قانونية أخرى نوجزها فيما يلي:

-الأمر 96-09 بتاريخ 10/01/1996: حدد قرض الإيجار من جوانب عديدة، كتعريفه وأنواعه وطريقة استعماله وغيرها، حتى يمكن من اعتماده.

-التعليمية 96/07 بتاريخ 22/10/1996: وفيها تم تحديد كفاءات تأسيس شركات الإيجار وشروط اعتمادها ومكونات الملف الذي يجب تقديمه إلى مجلس النقد والقرض للحصول على الاعتماد.

¹Amelie Charles, Etienne Redor, op.cit, p57.

² السعيد بريش، التمويل التاجيري كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية 17-18 أبريل، جامعة الشلف، ص ص 11-12.

-بالإضافة إلى عدة مراسيم تنفيذية في سنة 2006، تحدد كفاءات إظهار عمليات قرض الإيجار.

-القانون 07-11 بتاريخ 2007/11/25: والذي يحدد المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار.

وقد عرف القانون الجزائري الاعتماد الإيجاري بأنه "عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا ومعتمدة صراحة بهذه الصفة مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب أشخاصا طبيعيين كانوا أم معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص تتعلق بأصول منقولة أو غير منقولة¹.

3-1- شركات الإيجار في الجزائر:

يوجد العديد من الشركات نذكر منها:

-الشركة الجزائرية لقرض إيجار المنقولات "SALEM": وهي أول شركة قرض إيجار في الجزائر، شركة ذات أسهم، أنشأت في 1997/02/28. تعتبر فرعا من الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) وتخضع لأحكام القوانين والتنظيمات المعمول بها في الجزائر وخاصة القانون رقم 96-09 بتاريخ 10-01-1996 المتعلق بقرض الإيجار، يصل رأسمالها الإجمالي إلى 2000000000 دج بنسبة 90% من الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي 10% المجموعة القابضة للميكانيك، يعتبر تمويلها تمويلًا شاملاً 100%². لكن نظرا للضغوط المالية التي مرت بها تم سحب الاعتماد منها وإعلان إفلاسها وتمت تصفيتها سنة 2008.

-الشركة الجزائرية السعودية للإيجار "ASL": تأسست في 1991/11/21 بمشاركة البنك الخارجي الجزائري ومجموعة البركة، جاءت بهدف تمويل الواردات بالعملة الصعبة من التجهيزات الموجهة للاستعمال المهني، وتمثل هذه التجهيزات في:³

¹ المدة 2 من الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 يناير 1996، الجريدة الرسمية، العدد 3، ص 25.

² محمد زيدان، إدريس رشيد، مرجع سابق، ص 515.

³ رايح خوي، رقية حساني، واقع وآفاق التمويل التاجيري في الجزائر، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص 6.

-وسائل النقل، باخرات، طائرات، سيارات، سكك حديدية وغيرها.

-حاويات، رافعات، جرارات.

-التجهيزات الصناعية .

-معدات الإعلام الآلي.

-تجهيزات طبية.

-الشركة المغربية الجزائرية للإيجار **Maghreb leasing Algérie**: وهي مؤسسة برأسمال مشترك تونسي-أوربي، اعتمدها مجلس النقد والقرض في أكتوبر 2005، رأسمالها هو 1مليار دينار محرر بنسبة 5%، ويتكون من مجموعة من المساهمين، بنك تونسي خاص "أمان بنك" بنسبة 25%، مؤسسة تونسية "تونس قرض إيجار" 36%، صندوق الاستثمار الأوروبي 20%، فرع من الوكالة الفرنسية للتنمية "Proparco" 10%، صندوق رأسمال المخاطر "MBEF" 5%، مجموعة "CFAO" 4%¹. بدأت نشاطها في نهاية السداسي الأول 2006، متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. بالإضافة إلى الشركات السابقة ظهرت عدة شركات وبنوك أخرى، من بينها الشركة الوطنية للإيجار "SNL" والتي تم إنشاؤها في جويلية 2010، برأس مال 35000000000 دج، ودورها هو تمويل وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة².

3-2- واقع قرض الإيجار في الجزائر:

تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مشاكل تمويلية كبيرة، فهي غير قادرة على تلبية احتياجاتها التمويلية لضعف مواردها الذاتية، والعوائق التي تواجهها عند الاقتراض، وعدم إمكانيتها للجوء إلى السوق المالي لإصدار الأسهم والسندات، ولهذا يعد التمويل التأجيري مصدرا مهما للتمويل لتخفيف من حدة هذه المشكلة، وبالنظر إلى إمكانياتها المحدودة يساعد التمويل التأجيري هذه المؤسسات في الحصول

¹ بوعلام معوشي، صليحة طلحة، الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في القضاء على البطالة، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أبريل 2006، ص357.

² www.SNL.dz, consulté le 25 /05/2016.

على المعدات والأدوات والتجهيزات الحديثة، مما يسمح بتحديث أصولها الثابتة واستخدام تكنولوجيا عالية تؤدي إلى الارتقاء وتطوير الصناعات إلى مستوى الصناعات العالمية وزيادة قدرتها التنافسية.

لكن رغم نجاح هذا الأسلوب في التمويل في دول العالم إلا أن تجربة التمويل التاجيري في الجزائر تبقى محتشمة ولم ترقى إلى المستوى المطلوب، ويرجع ذلك إلى النقائص الموجودة على المستوى القانوني والتنظيمي، تخوف البنوك من التعامل بهذه الآلية من حيث المردودية والمخاطر، غياب التحفيزات المشجعة لهذا النوع من التمويل خاصة الجبائية منها، عدم انتشار ثقافة التمويل التاجيري وسط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأن الطرق التقليدية هي الأكثر استعمالا وإن وجدت فالمؤسسات تنفر منها بسبب التكلفة العالية.

ولهذا يجب على الدولة إعطاء أهمية أكبر لهذا البديل التمويلي من أجل النهوض بهذا القطاع والتقليل من حدة مشكلة تمويله، وذلك بتوفير البيئة الملائمة لتطوير قرض الإيجار، بسن قوانين تنظيمية للعملية، أن تستوفي المؤسسات المستعملة لقرض الإيجار الشروط الضرورية، إحداث تغييرات في النظام المصرفي لجعله يتلاءم ومتطلبات قرض الإيجار، مع تشجيع البنوك للتعامل بهذه الصيغة التمويلية أي إعطاءها قدر من الحرية، محاولة التعميم والتعريف بقرض الإيجار، والتشجيع على ممارسته عن طريق منح تسهيلات¹. بالإضافة إلى التشجيع على إنشاء شركات قرض الإيجار من أجل زيادة المنافسة وبالتالي زيادة جودة ونوعية الخدمات المقدمة والتقليل من التكلفة، ومنح التحفيزات الجبائية والجمركية المصاحبة لقرض الإيجار، خاصة بعد دخول شركات الإيجار إلى البورصة لتنويع مصادر تمويلها كالشركة المغربية للإيجار المالي التي أصدرت سنة 2015 قرض سندي بقيمة 2 مليار في السوق المالي الجزائري، حيث اعتبرت أن هذه العملية ستمكنها من مرافقة وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، ولهذا يجب تفعيل دور بورصة الجزائر.

¹ السعيد بريش، التمويل التاجيري كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص 12.

4-شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

بالرغم من النتائج الإيجابية التي حققها رأس المال المخاطر في بعض البلدان المتطورة إلا أنه لم يحقق النتائج المرجوة في الجزائر، وسنحاول استعراض تجربة الجزائر في هذا المجال.

4-1- تجربة الجزائر في التمويل برأس المال المخاطر:

لقد بدأت شركات رأس مال المخاطر نشاطها في الجزائر بدون إطار قانوني خاص بها حتى سنة 2006، أين تم إصدار القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان سنة 2006، والمتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري. أين ذكر تعريف المشرع الجزائري لمؤسسات رأس المال المخاطر "تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة. وتمارس نشاطها لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل"¹. وهنا نلاحظ أنه تم إعطاء تعريف لرأسمال الاستثماري ولم يعطى تعريف لرأس المال المخاطر، وإنما ضم نشاطه إلى نشاطات الرأسمال الاستثماري. تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر من أهم وسائل الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورغم هذه الأهمية والتطور الذي حققته في الدول المتقدمة، إلا أن الاهتمام بها في الدول النامية لا يزال ضعيفا. فنشاطها في الجزائر جد ضعيف رغم التحفيزات المقدمة من طرف الدولة كالتحفيظات الضريبية والتنظيمية ولهذا بقي عددها محدود، والملاحظ أنها لا تقدم خدمات كبيرة لهذه المؤسسات، فنسبة مساهمتها في المشروع لا تتعدى 35% وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيرتها في الدول المتقدمة، إضافة إلى أنها لا تغطي جميع مجالات النشاط، فمجال عملها الصناعات التحويلية كصناعة المنتجات الغذائية وتخزين المنتجات و مواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية². وكل هذه الأنشطة

¹ المادة (2) و (3) من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية، العدد 42 ل 25 /06/2006، ص 4.

² السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل المستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص 12.

لا تتطلب مخاطرة كبيرة، وهذا راجع لمؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر التي لا تتحلى بروح المخاطرة العالية، وهي ميزة هذه التقنية في التمويل.

وعليه يجب على الدولة تشجيع هذا النوع من التمويل وإعطاء هذه المؤسسات دورها الحقيقي وذلك بتوفير مناخ استثماري ملائم، وتقديم تحفيزات إضافية كمساهمتها في رأس مال هذه الشركات لتقليل من المخاطر، وتشجيع الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأجنبية مع دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية، لنقل التكنولوجيا في وسط هذه المؤسسات مما ينوع من مجال تمويلها لتشمل كافة القطاعات الاقتصادية، ودعمها بمراكز البحوث والتدريب للمساعدة والاستشارة، إضافة إلى تفعيل دور السوق المالي الذي يتم فيه طرح وتداول الأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات، مع إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين¹.

والدور لا يقتصر على الدولة فقط، فيمكن للمؤسسات المالية كالبنوك والصناديق أن تلعب دورا مهما في دعم شركات رأس المال المخاطر لتسهيل مهمتها والنهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4-2- شركات رأس مال المخاطر في الجزائر:

عدد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر يشمل ثلاث شركات وهي:

-المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finalep**: مؤسسة مالية تم إنشاؤها في 1991/06/30 برأس مال قدره 732 مليون دينار جزائري. ساهم في تأسيسها كل من القرض الشعبي الجزائري (CPA) بنسبة 20%، وبنك التنمية المحلية (BDL) بنسبة 40%، والصندوق الفرنسي للتنمية (CFD) بنسبة 28.74% (حاليا الوكالة الفرنسية للتنمية AFD)، والبنك الأوروبي للاستثمار (BEI) بنسبة 11.26% (تم دخوله في المساهمة سنة 1995)².

¹ كريم دراجي، مرجع سابق، ص 352.

² المرجع سابق، ص 351.

كان الهدف من إنشائها هو مساعدة المؤسسات المصغرة والصغيرة والمتوسطة الإنتاجية على تخطي مشكل التمويل. وقد بدأت نشاطها فعليا سنة 1995 بأول مساهمة لها في مؤسسة شراكة بين الجزائر واليونان لإنتاج وتسويق التبغ.

شركة Sofinance: شركة مالية للاستثمار والمشاركة والتوظيف، تأسست في 2000/04/04 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري، وانطلقت في النشاط في 2001/01/09 وهو تاريخ اعتمادها من بنك الجزائر¹. تهتم بعمليات من 3 إلى 5 سنوات، مهمتها ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها، توفير التمويل الملائم، تطوير أساليب تمويل الاستثمارات، والاعتماد على القرض الإيجاري في تمويلها.

المغربية للاستثمار: تم إنشائها في نوفمبر 2006 برأسمال قدره 65 مليون أورو، وهي صندوق استثمار في رأس المال المخاطر بالجزائر، ومن أهم مستثمري الصندوق الشركة المالية الدولية SFI البنك الأوروبي للاستثمار BEI، البنك الإفريقي للتنمية BAD، وبعض الشركات المالية الأجنبية الأخرى، تتولى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مرحلة الإنشاء وإعادة البعث، بالإضافة إلى تسيير الأصول وعمليات الوساطة في البورصة².

5- السوق المالي في الجزائر:

يعتبر السوق المالي مصدر مهم للتمويل، ولهذا سنتطرق إلى إنشاء البورصة في الجزائر، شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيها، والمعوقات التي تواجهها.

5-1- إنشاء بورصة الجزائر:

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في الجزائر بعد الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر

¹ السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل المستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص 12.

² كريم دراجي، مرجع سابق، ص 352.

ودخلت حيز التنفيذ سنة 1988 والمتعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة، وبالتالي تحولت الشركات العامة إلى شركات ذات أسهم مما تطلب إنشاء سوق مالية لتداول الأسهم¹. وقد مر إنشاء البورصة بعدة مراحل لكنها لم تشتغل إلى أن تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة، والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة والذي عرف بورصة القيم المنقولة بأنها إطار تنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.

وبموجب هذين المرسومين تم انطلاق بورصة الجزائر، وكانت البداية الفعلية سنة 1997 بدخول

شركة سوناطراك السوق المالي وبالتالي خلق بورصة الجزائر.

5-2- شروط إدراج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتلبيتها لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيضها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:²

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمس (05) سنوات مستشارا مرافقا يسمى مرقي البورصة.
- تفتح رأسمالها بنسبة 10٪، كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.

¹ فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر - واقع وأفاق - ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002 - 2003، ص 116.

² www.Sgbv.dz, consulté le 05/08/2016.

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني للادخار وإلى ذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني للادخار.

رغم تخفيض هذه الشروط، تبقى شروط صعبة تقف حاجزا أمام لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى السوق المالي كمصدر تمويلي.

5-3- معوقات بورصة الجزائر:

لم تشهد بورصة الجزائر تطورا ملحوظا منذ إنشائها سنة 1993، ولم تلعب دورها كأسلوب حديث للتمويل خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل منها السياسية القانونية، الثقافية والاقتصادية نذكر منها¹:

- عدم الاستقرار السياسي الذي عرفته الجزائر منذ إنشاء هذه البورصة شكل عائقا أمام تطورها فالمستثمرون يبحثون عن الثقة (الأمن) والتنظيم، وهذا هو المفقود.
- صعوبة إجراءات دخول المؤسسات إلى البورصة، وهذا حسب القوانين المعمول بها كشرط أن تكون الشركات ذات أسهم، والملاحظ على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن أغلب مؤسساته مؤسسات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات الشخص الوحيد مع البعض من شركات التضامن وعدم الاهتمام بشركات المساهمة.

¹ راجع في ذلك:

- محمد زيدان، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006، ص ص 13-20.
- رشيد بوكساني، نسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة 8ماي 1945 قلمة، العدد 5، 2010، ص ص 6-12.

- غياب ثقافة التمويل عن طريق السوق المالي، مما يجعل أصحاب الفوائض المالية يستثمرون في مجالات أخرى، والتمويل المصرفي هو الأكثر اعتمادا.
- ثقل الجباية وضعف الحوافز الجبائية مما يدفع المتعاملين الاقتصاديين إلى تغيير سلوكياتهم، فتعدد أنواع الضرائب وارتفاع معدلاتها ينقص من مردودية الأموال المستثمرة.
- ضعف الإفصاح والشفافية فيما يخص الوضع المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة، مما يصعب من عملية اتخاذ القرار بالنسبة للمستثمر.
- عدم تنوع الأوراق المالية، حيث يتم التعامل في ثلاث أوراق فقط.
- عدم استفادة البنوك من وجود الأسواق المالية.
- وجود السوق الموازية، الأمر الذي لا يشجع العائلات على توجيه ادخاراتها نحو السوق المالية.
- قلة المؤسسات المدرجة في البورصة وانعدام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ضخامة تكاليف وأعباء الدخول إلى البورصة ستكون حتما عائقا أمام دخول المؤسسة إلى البورصة خاصة الصغيرة والمتوسطة منها.

4-5- واقع وأفاق بورصة الجزائر:

تسعى السلطات الجزائرية إلى تفعيل سوق القيم المنقولة حتى يتسنى للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاستفادة منه كبديل تمويلي تعتمد عليه في تمويل مشاريعها، خاصة وأن سوق القيم المنقولة قد أنشئ سنة 1993 ولم يقدم الكثير بسبب إجراءات دخول السوق والمعوقات المذكورة سابقا. ويبقى السوق المالي مصدر محفوف بالمخاطر ومرتفع التكلفة في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

رغم الخطة المعتمدة من طرف وزارة المالية لتطوير وتحديث بورصة الجزائر خلال سنتي 2010 و 2011 (خصصت الحكومة 6 ملايين دولار لبعث بورصة الجزائر)، والتي تمحورت حول إعادة الثقة في السوق المالية وتعزيز وتطوير الصناعة المحلية للمهن والخدمات المالية، إلا أن النتائج المرجوة لم تحقق وحسب مؤشرات تقرير صندوق النقد العربي في أوت 2015 فإن بورصة الجزائر هي الأضعف عربيا.

وإذا جئنا إلى بورصة الجزائر، فنجدها تتكون من السوق الرئيسية في البورصة موجهة للشركات الكبرى، وعدد الشركات المدرجة فيها لا يتجاوز خمسة (05) شركات فقط، مجمع صيدال الناشط في القطاع الصيدلاني، مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي في قطاع السياحة، وأليانس للتأمينات الناشطة في قطاع التأمينات، وأن-سي-أ-روبية في قطاع الصناعة الغذائية، وفي الأخير بيوفارم في القطاع الصيدلاني¹.

وسوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، القرار رقم 12-01 المؤرخ في 12 يناير 2012 المعدل والمتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة².

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الأموال، ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة لهذه المؤسسات من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

لنجاح سوق الأوراق المالية في الجزائر يجب على الدولة توفير الرعاية لهذه السوق، وتكثيف المساعي للنهوض بها. ويكون ذلك بالاهتمام بمجموعة من العوامل التي قد تساهم في تفعيل البورصة وتمثل في³:

- استكمال الإطار التشريعي من خلال سن القوانين والتشريعات وآلية العمل المناسبة مثل قانون الشركات، قانون سوق الأوراق المالية..... وغيرها.
- تطوير بورصة الجزائر عن طريق تحفيز الطلب في سوق الأوراق المالية.
- تخفيض سعر الفائدة، لأن انخفاض التكلفة قد يشجع على الاتجاه إلى السوق المالي.

¹ www.Sgbv.dz, consulté le 05/08/2016.

² الجريدة الرسمية رقم 41، بتاريخ 15 يوليو 2012، ص 18.

³ رشيد بوكساني، نسيمة أوكيل، مرجع سابق، ص 13-15.

- إعادة النظر في الحوافز الجبائية لصالح المستثمرين.
 - تنويع الأوراق المالية.
 - تفعيل دور البنوك لتنمية البورصة، وذلك بتحديث نوعية الخدمات المقدمة وإدخال التقنيات المتطورة لتسوية مختلف العمليات بسرعة، وإعطاء البنوك أدواراً أكثر فعالية لتساهم في سير عمليات البورصة والسماح بإنشاء بنوك استثمار متخصصة تساعد المؤسسات المدرجة بها.
 - إنشاء بنوك للمعلومات المالية حول المؤسسات المدرجة في البورصة للحصول على المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات.
 - نشر ثقافة الادخار بين أفراد المجتمع عن طريق الحملات الإعلامية.
 - تكوين كوادر متخصصة لتفعيل وتنشيط البورصة.
 - فتح بورصة الجزائر أمام الاستثمار الأجنبي.
- بالإضافة إلى نشر ثقافة البورصة لتحسيس العائلات بأهميتها بالترويج لها عن طريق وسائل الإعلام والاتصال، والاهتمام بالجانب الديني للمجتمع ومنه المؤسسات، فنجد أن جل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي مؤسسات عائلية والتي ترى أن عائد السندات يتمثل في الفائدة الذي يعتبر من الناحية الشرعية محرماً أي ربا، لتشجيعها على استخدام هذا المصدر التمويلي.
- بغية رفع الحرج في التعامل في سوق الأوراق المالية يتعين إنشاء وإدراج أسهم البنوك الإسلامية ودخولها وعملائها كمتعاملين في البورصة وكذا إدراج الأدوات المالية الإسلامية مع الاستفادة من أنظمة الوساطة والتداول التي أنشأتها وجربتها المؤسسات المالية الإسلامية كصناديق الاستثمار الإسلامية¹.

6- واقع التمويل المصرفي الإسلامي في الجزائر

تعتبر تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر حديثة العهد نسبياً إلا أنها حققت نتائج مرضية إلى حد ما

¹ محمد زيدان، نورين بومدين، مرجع سابق، ص20.

وتمكنت من خلق بديل تمويلي إسلامي للرافضين للمعاملات الربوية، فرغبة الجزائريين في تجنب التعامل بالفوائد الربوية لدى البنوك التقليدية شجع من نشاط البنوك الإسلامية، ورغم ذلك تبقى حصة هذه البنوك جد ضعيفة مقارنة بعدد كبير من دول العالم.

6-1- البنوك الإسلامية في الجزائر:

مع انتشار فكرة البنوك الإسلامية في العالم قررت الجزائر فتح المجال أمام هذه البنوك من أجل النشاط، وكانت البداية مع بنك البركة الجزائري سنة 1990، وتلاه بنك السلام سنة 2008، وقد انحصر نشاطهما في تقديم الخدمات البنكية حسب أحكام الشريعة الإسلامية، إضافة إلى تقديم بعض شركات التأمين التكافلي كشركة سلامة. وسنتعرض إلى بنك البركة الجزائري وبنك السلام الجزائري.

6-1-1- بنك البركة الجزائري:

هو أول بنك إسلامي في الجزائر، تأسس سنة 1990، أما عمله بشكل رسمي فكان في 20 ماي 1991 كشركة مساهمة وهي شركة بالمناصفة بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR (بنك جزائري 50%) وبين شركة دلة البركة القابضة الدولية (ومقراتها جدة، السعودية والبحرين 50%)، وهذا في إطار قانون النقد والقرض الذي فتح المجال للقطاع الخاص والأجنبي لإنشاء البنوك في الجزائر ووفقا للترخيص الممنوح له من قبل بنك الجزائر¹. تتمثل الأنشطة الرئيسية للبنك في تقديم خدمات الصيرفة بالتجزئة والصيرفة التجارية ويدير البنك 26 فرعا، ويهدف البنك إلى توفير التمويل اللازم لسد احتياجات القطاعات المختلفة، وتغطية احتياجات المواطنين للخدمات البنكية بدون ربا من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

شهد بنك البركة الجزائري فترة صعبة عند بداية نشاطه سنة 1991 بسبب سوء التسيير، ومع بداية سنة 1993 عرف البنك تحسنا في الأداء مع الإدارة الجديدة، وبالنظر إلى الأرباح التي حققها البنك

¹ سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006، ص ص 24-25.

سنة 1994، ومقارنتها مع الأرباح المحققة لدى البنوك الأخرى في نفس السنة ومن معيار نسبة مردودية الأموال الخاصة فإن بنك البركة الجزائري يعتبر البنك الأكثر ربحية في الجزائر¹.

6-1-2- بنك السلام الجزائري:

يعتبر بنك السلام فرعاً إماراتياً خاضعاً للقوانين الجزائرية، تأسس في جوان 2006، وتم اعتماده من بنك الجزائر في شهر سبتمبر 2008، ليبدأ مزاولة نشاطه في نهاية أكتوبر 2008.

وكان قد بدأ بنك السلام- الجزائر برأسمال قدره 100 مليون دولار، ثم رفعه إلى 140 مليون دولار نهاية سنة 2009 وهو الحد الأدنى الذي ألزمت به البنوك من طرف السلطات النقدية الجزائرية. مارس نشاطاته بتقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، والتي تمثلت في حسابات التوفير، وحسابات الودائع الاستثمارية، وتمويل العقارات من أجل الحصول على مسكن جديد من خلال المراجعة، حيث تصل مدة التمويل إلى 20 سنة مع إمكانية تمويل قيمة العقار بـ 80%. كذلك تمويل السيارات عن طريق المراجعة لمدة تصل إلى 5 سنوات، إضافة إلى التمويلات الاستهلاكية لشراء الأثاث والتجهيزات الإلكترونية لمدة سنتين.²

6-2- تحديات البنوك الإسلامية في الجزائر:

رغم التطور الملحوظ الذي عرفته البنوك الإسلامية في الجزائر إلا أنها تواجه العديد من الصعوبات والمشاكل التي حالت دون انتشار وزيادة نشاطها، كغياب تقنين خاص ينظم عمل البنوك الإسلامية في الجزائر، إذ لا يوجد مثل هذا الوعاء ضامن قانوني على مستوى البنك المركزي والذي يحميه من المخاطر المصرفية الممكن حدوثها، مما يصعب من حصول هذه البنوك على السيولة التي تحتاج إليها في نشاطها لأنها تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية والتي لا تجيز لها اللجوء إلى سوق النقد لتغطية متطلباتها، إلى جانب

¹ المرجع السابق، ص 25.

² معمر فطوم، استراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 5، العدد 2، الصفحة الثالثة على الموقع الإلكتروني (Article. le15/11/ 2017) www.Asjp.cerist.dz/down، ص 280.

نقص المصرفيين المختصين في تنفيذ الأدوات المطبقة في هذه البنوك¹.

عدم تنوع البنوك الإسلامية في صيغ التمويل وخاصة الطويلة والمتوسطة الأجل التي تحتاجها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالمشاركة، لأنّ العمل بصيغة المضاربة والمشاركة والاستثمار المباشر من طرف البنك الإسلامي يمثل مخاطرة في مجال الاستثمار نظرا لعدم إمكانية تحديد الربح مسبقا من جهة، ولكون هذه الصيغ أميل إلى التمويل طويل الأجل من جهة أخرى مما أدى إلى إلغائها لحماية أموال البنك². مع التركيز على تمويل قطاع التجارة وإهمال القطاعات الأخرى والتي تنشط فيها أغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تلعب دورا تنمويا كبيرا في الاقتصاد الجزائري.

عدم تفهم طبيعة عمل البنوك الإسلامية بالشكل الكافي من طرف المتعاملين معها في المجتمع الجزائري والذين يرون في إيرادات البنك دخلا ربويا، كما أن المودعين يطالبون البنك بمعدل أرباح لا يقل عن معدل الفائدة السائد في السوق³. خاصة وافتقار البنوك الإسلامية لآلية تقييم المخاطر.

خضوعها لنفس القوانين واللوائح التي تطبق عادة على العمل المصرفي التقليدي أي عدم مراعاة خصوصيتها⁴. لأنه لا توجد قوانين وتشريعات واضحة تحدد آلية عمل هذه البنوك.

إن المشاكل التي تعترض البنوك الإسلامية تهدد ممارسة البنوك لنشاطها التمويلي وتبعد البنك عن الأهداف المنوطة به كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولهذا يجب على الدولة إيجاد حلول فعالة لهذه الصعوبات.

¹ محمد كرم قروف، متطلبات تطبيق أدوات السياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد الجزائري، على الموقع

الإلكتروني [www.giem.kantakji.com/Article\(le8/3/2016\)](http://www.giem.kantakji.com/Article(le8/3/2016))

² سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، نشر جمعية التراث، الطبعة الأولى، غرداية، الجزائر، 2002، ص 266.

³ سليمان ناصر، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مرجع سابق، ص 28.

⁴ سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 7، 2009-

2010، ص ص 310.

6-3- عوائق تمويل البنوك الإسلامية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يعد نقص التمويل من أهم المشكلات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ونظرا لخصوصيتها التي تمنعها من الحصول على احتياجاتها التمويلية يصبح التمويل الإسلامي أنسب بديل تمويلي لمواجهة مشكلة تمويل هذه المؤسسات، فالتمويل على أساس المشاركة في المخاطرة والربح قد يقلل من الوضعية الغير مستقرة لهذا النوع من المؤسسات.

تعمل البنوك الإسلامية على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الصيغ الإسلامية التي يعمل بها البنك خاصة الحرفيين وأصحاب المهن الحرة وذوي الخبرات لإنجاز مشاريعهم، مما يفتح مجالات العمل، ويساهم بذلك في تخفيف حدة مشكلتي الفقر والبطالة، وزيادة نمو هذه المؤسسات وتوسيع نشاطها، مما يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. إلا أن هذا التمويل يواجه العديد من العوائق، عوائق تتعلق بالبنوك الإسلامية الممولة والتي تعرضنا لها سابقا، وعوائق مرتبطة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نفسها والتي تجعل البنوك الإسلامية تحجم عن تمويلها، ومن أهمها ما يلي:¹

- سياسة التسعير للمنتجات، والتي لا تكون مدروسة علميا أو مفروضة بظروف السوق، مما يضر بوضعها المالي وبالتالي القدرة على السداد.
- قلة العمالة وافتقارها للتدريب والتأهيل مما يؤدي إلى النتيجة السابقة.
- ضعف خبرة أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال إدارة الأعمال وعدم المعرفة الكافية بأساليب وكلفة التمويل، وتشابه المنتجات في الأسواق المحلية من الناحية القطاعية مما يؤدي إلى ارتفاع درجة المنافسة التي تضر بعملية التسويق.

¹ راجع في ذلك:

- عبد الحميد محمود البعلي، دور المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الموقع الإلكتروني (www.KantaKji.com le 20/02/2014).

- سليمان ناصر، عواطف محسن، مرجع سابق، ص 13.

- عدم وجود سياسات واضحة ومدروسة للاستثمار والإنتاج في هذه المؤسسات، وضعف الخبرة غالبا لدى أصحابها.

بالإضافة إلى العوامل السابقة تجدر الإشارة إلى عامل مهم جدا وهو نظرة البنوك الإسلامية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها مؤسسات عالية المخاطر وغير مربحة (تدني هامش الربح بها) ومرتفعة التكلفة (ارتفاع التكاليف التشغيلية)، ولهذا تتفادى تمويلها.

رغم كل هذه الصعوبات يبقى التمويل الإسلامي منفذ النجدة لإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ولهذا يجب محاولة التخفيف من هذه الصعوبات بتوفير صيغ تمويل إسلامية تتلاءم وهذا النوع من المؤسسات حسب قطاعات نشاطها وحسب احتياجاتها التمويلية سواء القصيرة أو الطويلة الأجل. وتشجيع البنوك الإسلامية على زيادة نسبة تمويلها لهذه المؤسسات، مع سن قوانين وتشريعات خاصة بهذه البنوك.

6-4- آفاق التمويل المصرفي الإسلامي في الجزائر:

تغطي صناعة الخدمات المالية الإسلامية طيفا واسعا من الأنشطة والخدمات مثل الأنشطة المصرفية الإسلامية (البنوك التجارية وبنوك الاستثمار)، التأمين التكافلي، أسواق رأس المال الإسلامي وأنشطة المؤسسات المالية غير المصرفية، حيث تراوح معدل النمو السنوي في هذه الصناعة بين 10% و15% وتزايد حضورها في القارات الخمس حتى شملت حوالي 75 بلدا¹. وعليه نتوقع مستقبل واعد للتمويل المصرفي الإسلامي في الجزائر، ولتحقيق ذلك يتطلب مجموعة من الإجراءات منها²:

- تشكيل لجنة مختصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين وتكليفهم بالسهر على إعداد قانون البنوك الإسلامية، باشتراك الجهات المعنية، والاستفادة من تجارب الدول العربية الإسلامية في هذا

¹ محفوظ جبار ، أسواق رؤوس الأموال (الهياكل، الأدوات، والاستراتيجيات)، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، الجزائر، 2011، ص 639.

² معمر فطوم، مرجع سابق، ص ص 281-282.

المجال.

-تطوير البحث والاجتهاد في المسائل الاقتصادية المعاصرة من وجهة النظر الإسلامية، والتفكير في إنشاء سوق مالي إسلامي في الجزائر يتعامل بالأوراق المالية الإسلامية.

-ضرورة إدخال الدراسات الاقتصادية الإسلامية إلى الجامعات والمعاهد المتخصصة لنجاح النشاط المصرفي الإسلامي.

ويمكن تصور مستقبل التمويل الإسلامي في الجزائر من خلال المعطيات التالية:

-نجاح وتوسع البنوك الإسلامية على المستوى العالمي، يجعلان الجزائر مرشحة لدخول البنوك إليها، فيمكن أن تستغل البنوك الدولية العاملة بالجزائر وعي الشعب ورغبته في التعامل مع البنوك الإسلامية في فتح فروع لها خاصة بالمعاملات المالية الإسلامية، على غرار ما قام به سيتي بنك الأمريكي في مصر أو البحرين وخاصة أن هذا البنك موجود في الجزائر¹.

- فتح المجال أمام الشباب الجزائري لتجسيد مشاريعهم الخاصة من خلال خلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة والتي تكون بحاجة إلى التمويل، مما ينعكس على نشاط البنوك الإسلامية.

- اهتمام الجامعات بمجال التمويل الإسلامي وأهميته، ويظهر ذلك في الرسائل الجامعية والمقالات العلمية وتنظيم ملتقيات وندوات في هذا المجال، إضافة إلى تدريسه في بعض الجامعات.

- الأزمة المالية العالمية واقتناع الدول بأهمية التمويل الإسلامي لمواجهة الأزمات المالية، حيث لوحظ أن البنوك الإسلامية كانت أقل تأثرا بهذه الأزمات.

¹ المرجع سابق، ص 283.

- ينتظر أن تظهر الأسواق المالية الإسلامية القادرة على استيعاب كم كبير من رؤوس الأموال خلال المرحلة 2013-2020، كما ينتظر أن تطبق العديد من المنتجات والخدمات المالية المتطورة التي تتماشى ومبادئ الشريعة الإسلامية¹.

كل هذه الآفاق سيكون لها التأثير الإيجابي على تطور البنوك الإسلامية من جهة، وعلى حل إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة أخرى، خاصة بعد الاهتمام الذي أولته الدولة لهذا القطاع بعد انهيار أسعار النفط باعتباره بديل تنموي للاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات واعتماد الصيرفة والخدمات الإسلامية في بنكين عموميين قبل نهاية 2017، وتوسيعها إلى أربعة بنوك في سنة 2018.

لكن يبقى هناك تحد هام أمام البنوك الإسلامية وهو توقع تراجع معدلات النمو العالية للتمويل الإسلامي بسبب انهيار أسعار النفط وتراجع حجم المدخرات، مما يتطلب ترشيد هذه الصناعة بشكل أفضل، خاصة التركيز على جانب الابتكار وإيجاد الأدوات والمنتجات المالية المساعدة على جلب أكبر حجم من المدخرات في ظل منافسة البنوك التقليدية².

¹ محفوظ جبار، أسواق رؤوس الأموال (المياكل، الأدوات، والاستراتيجيات)، مرجع سابق، ص 642.

² سليمان ناصر، التحديات الراهنة للمصرفية الإسلامية، محاضرة أقيمت بالمعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية 2015/05/15، ص 11.

المبحث الثالث: هيئات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

في إطار اهتمام الدولة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ظهرت عدة هيئات من أجل دعما وتمويلها نذكر منها مايلي:

1-الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار:

أنشئت الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بمقتضى الأمر رقم 03-01 ل 20 أوت 2001 المتعلق بقانون الاستثمار، لتحل محل وكالة ترقية ودعم ومتابعة الاستثمار من سنة 1993 إلى سنة 2000 وهي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.

تعمل الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار على تشجيع الاستثمار العام والخاص سواء محلي أو أجنبي وفي هذا الإطار تتولى جملة من المهام نذكرها فيما يلي¹:

- ضمان ترقية الاستثمارات وتطويرها ومتابعتها.
- استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين.
- تسهيل الإجراءات التأسيسية للمؤسسات والمشاريع بواسطة خدمات الشباك الوحيد.
- تسيير صندوق دعم الاستثمار.
- التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون.

ينحصر دور الوكالة في التمويل في تغطية التحفيزات الممنوحة، حيث يقوم صندوق دعم الاستثمار بدفع النفقات التي من المفروض أن تدفعها المؤسسة و المتمثلة فيما يلي²:

-تطبيق النسبة المحفضة في مجال الحقوق الجمركية فيما يخص التجهيزات المستوردة والتي تدخل في إنجاز الاستثمار.

¹ الأمر 01-30 الصادر في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 47، 2001، ص ص 7-8.

² المرجع السابق، ص ص 5-6.

- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- الإعفاء من دفع رسم نقل الملكية فيما يخص كل المقتنيات العقارية التي تمت في إطار الاستثمار المعني.
- كما تمنح الوكالة للاستثمارات التي تنجز في المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة أو الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة، مزايا أخرى بالإضافة إلى المزايا السابقة وهي¹:
- تطبيق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة 2% على العقود التأسيسية والزيادات في رأس المال.
- تكفل الدولة جزئيا أو كليا بمصاريف الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار بعد تقييمها من الوكالة.
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة على السلع والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار سواء كانت هذه السلع مستوردة أو محلية.
- تطبيق النسبة المخفضة في مجال الحقوق الجمركية على السلع المستوردة.
- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات، الضريبة على الدخل الإجمالي على الأرباح الموزعة، الدفع الجزائي و الرسم على النشاط المهني لمدة 10 سنوات ابتداء من تاريخ انطلاق المشروع.
- الإعفاء لمدة عشرة (10) سنوات ابتداء من تاريخ الاقتناء، من الرسم على الأملاك العقارية.
- تلعب الوكالة دورا مهما في ترقية وتطوير الاستثمار، وهذا ما ساعد على إقامة مشاريع استثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والجدول التالي يبين مدى مساهمة الوكالة في ذلك.

¹ المرجع السابق، ص 6.

جدول رقم (4-7): مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعمة من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (2006-2016)

السنة	2006	2007	2008	2009	2011	2012	2013	2014	2015	2016
عدد المشاريع	6975	11697	16925	11803	7803	7715	8890	9903	7950	7185
قيمة المشاريع (مليون دينار)	707730	937822	2401890	479560	1378177	815545	1716135	2192530	1473414	1839044

المصدر: موقع وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن تعداد المشاريع كان في تزايد كبير من سنة إلى أخرى وهذا ما يعكس الدور الفعال للوكالة خاصة في السنوات الأولى لإنشائها في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بينما عرف العدد انخفاض مستمر بعد سنة 2008، ويمكن إرجاع ذلك إلى نقصان الطلب على هذه الوكالة خاصة مع ظهور هيئات أخرى لدعم و تمويل هذه المؤسسات.

2-الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب:

هي هيئة عمومية ذات طابع خاص، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، أنشئت سنة 1996 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08 سبتمبر 1996، و باشرت نشاطها سنة 1997. جاءت لمعالجة مشكل البطالة من خلال تشجيع الشباب العاطل عن العمل على إنشاء مؤسسات لإنتاج السلع والخدمات، سواء بإنشاء مؤسسات جديدة أو توسيع نشاط المؤسسات الموجودة أصلا، مقرها الجزائر العاصمة ولها فروع جهوية، ويتابع نشاطها المدير المكلف بالتشغيل، وتقوم هذه الوكالة بالمهام الآتية:¹

- تدعيم وتقديم الاستشارة والمرافقة للشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية.

¹ المرسوم التنفيذي رقم 96-296، المؤرخ في 08 سبتمبر 1996، الجريدة الرسمية رقم 52 ل11 سبتمبر 1996.

- متابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع، مع احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة.
- تشجيع الأعمال الرامية إلى ترقية تشغيل الشباب.
- تضع تحت تصرف الشباب ذوي المشاريع كل المعلومات الضرورية والمتعلقة بممارسة نشاطاتهم.
- تحدث بنكا للمشاريع المفيدة اقتصاديا واجتماعيا.
- تقديم الاستشارة و المساعدة في مسار التركيب المالي وتعبئة القروض، كما تقيم علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة إنجاز المشاريع واستغلالها.
- تكلف من يقوم بإنجاز دراسات الجدوى لحساب الشباب ذوي المشاريع الاستثمارية، وقوائم نموذجية للتجهيزات، مع تنظيم تدريبات للشباب لتحديد معارفهم وتكوينهم في مجال التسيير.
- حتى يستفيد الشباب من دعم الوكالة يجب أن يكون بطالا، ويتراوح سنه بين 19 و 35 سنة ويمكن أن يصل إلى 40 سنة بالنسبة للمسير، على أن يتعهد بتوفير ثلاث مناصب دائمة على الأقل، مع تقديم مساهمة شخصية في تمويل المشروع، على أن لا تتعدى التكلفة الإجمالية للمشروع 10 ملايين دينار.
- يقدم الجهاز نوعين من التمويل وهما التمويل الشئني والتمويل الثلاثي، يشمل التمويل الشئني المساهمة الشخصية للمستثمر بالإضافة إلى تمويل الوكالة، أما التمويل الثلاثي فبالإضافة إلى المساهمة الشخصية وتمويل الوكالة يدخل تمويل ثالث و هو تمويل البنك و ذلك حسب الصيغة التالية: المساهمة الشخصية من 1% إلى 2% من التكلفة الإجمالية للمشروع، أما مساهمة الوكالة فتتراوح من 28% إلى 29%، و البنك يساهم بـ 70%¹.

¹ www.mdipi.gov.dz/?302 , consulté le 9/10/2016 الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

وعليه تقوم الوكالة بتقديم للشباب البطال إعانات مالية تتمثل في القروض بدون فائدة الممنوحة من طرفها، وتخفيض نسبة فوائد القروض البنكية. والإعفاءات الجبائية، حيث تقدم الوكالة إعفاءات جبائية خلال مختلف مراحل المشروع (الإنشاء، الاستغلال، والتوسيع) فتعفى المؤسسة الصغيرة من رسوم نقل الملكية على الأصول العقارية المخصصة للمشروع المدعوم، الرسم على القيمة المضافة الخاص باقتناء التجهيزات والخدمات، مع تطبيق المعدل المحفّض بنسبة 5% فيما يخص الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة والتي تدخل في تنفيذ المشروع، وكذلك حقوق التسجيل على عقود التأسيس.¹

كما تعفى هذه المؤسسات من الرسم العقاري على البنائيات، الإعفاء الكلي من الضريبة على أرباح الشركات والضريبة على الدخل الكلي، بالإضافة إلى الإعفاء من الدفع الجزائي والرسم على النشاط المهني لمدة ثلاث سنوات.²

وتجدر الإشارة إلى أن الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب تلعب دورا مهما وفعالا في تشجيع الشباب البطال على إنشاء مؤسسات وهذا ما زاد من عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة وساهم في تخفيض نسبة البطالة، وفيما يلي حصيلة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف الوكالة حسب القطاعات منذ بداية نشاطها سنة 1997 إلى سنة 2016.

جدول رقم (4-8): المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب قطاعات النشاط (1997-2016)

قطاعات النشاط	عدد المشاريع	قيمة المشاريع (مليون دج)	عدد مناصب الشغل
الخدمات	105754	338511,31	245959
نقل البضائع	56530	145557,15	96237

¹ ياسين العايب، دراسة و تحليل سياسة الدعم المالي الحكومي لإنشاء و تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، العدد 01، 2014، ص ص 44-45.

² المرجع السابق، ص 44.

119801	193249,46	53488	الفلاحة
126478	109526,1	42621	الصناعات التقليدية
125520	127727,7	32284	البناء و الاشغال العمومية
94457	111185,15	24547	الصناعة
71442	46624,69	18985	نقل المسافرين
43679	33760,56	13385	النقل المبرد
24132	22214,71	9456	المهن الحرة
21330	23650,77	9359	الصيانة
5536	7467,97	1127	الصيد
878264	1156666,45	367980	المجموع

المصدر: موقع وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرية المعلومات الإحصائية رقم 30، ص 25.

يلاحظ من الجدول السابق أن قطاع الخدمات هو أكثر القطاعات إقبالا من طرف المستثمرين الممولين من طرف الوكالة بنسبة 28.7%، يليه قطاع نقل البضائع بنسبة 15.4%، ثم قطاع الفلاحة بنسبة 14.5%، و هذا يبين أن أغلب الاستثمارات تكون في قطاع الخدمات أو الفلاحة.

3-الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر:

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 04-14 المؤرخ في 22 جانفي 2004، وهي هيئة ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تمنح قرض (قرض مصغر) لفئات المواطنين بدون دخل و- أو ذوي الدخل الضعيف غير المستقر من أجل استعماله في الأنشطة المنتجة للسلع والخدمات وحتى المنزلية منها، وتمثل مهامها الأساسية فيما يلي:¹

- تسيير جهاز القرض المصغر وفق التشريع والتنظيم المعمول بهما.

¹ المرسوم التنفيذي رقم 04-14 المؤرخ في 22 جانفي 2004، الجريدة الرسمية رقم 6، 2004، ص ص 8-9.

- دعم، نصح، ومرافقة المستفيدين من القرض المصغر في تنفيذ أنشطتهم، ومنحهم قروض بدون فائدة.
- تبليغ المستفيدين أصحاب المشاريع المؤهلة للجهاز بمختلف الإعلانات التي تمنح لهم.
- ضمان متابعة أنشطة المستفيدين مع الحرص على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة بإنشاء قاعدة للمعطيات حولهم.
- تقدم الاستشارة والمساعدة للمستفيدين من جهاز القرض المصغر في مسار التركيب المالي ورصد القروض.
- تبرم اتفاقيات مع كل هيئة أو مؤسسة أو منظمة يكون هدفها تحقيق عمليات الإعلام، والتحسين ومرافقة المستفيدين من جهاز القرض المصغر في إطار إنجاز أنشطتهم وذلك لحساب الوكالة. تتولى الوكالة مرافقة المشاريع الصغيرة الفردية والتي تستوفي شروط الاستفادة من القرض المصغر كالسن (18 سنة فما فوق)، المهارة، مستوى المساهمة الشخصية، ومبلغ الاستثمارات الذي يجب أن لا يتعدى 400000 دج وأن لا يقل عن 50000 دج.¹ وقد حدد مستوى المساهمات الشخصية كما يلي:²
- 5% من التكلفة الإجمالية للمشروع، بعنوان إحداث أنشطة باقتناء العتاد الصغير والمواد الأولية اللازمة لانطلاق المشروع، ويخفض إلى 3% إذا كان المستفيد حائزا على شهادة أو وثيقة معادلة معترف بها أو أنجز النشاط في منطقة خاصة بمنطقة الجنوب والمضاب العليا، وترتفع إلى 10% من التكلفة الإجمالية للمشروع بالنسبة للاستثمارات التي لا تتعدى قيمتها 30 ألف دينار بعنوان شراء المواد الأولية مع تقاسم هذه المساهمات نقدا.
- في حالة المواطنين استوفوا الشروط السابقة فإن ذلك يؤهلهم للحصول على الامتيازات المنصوص عليها في التشريع المعمول به والتي تتمثل في الإعانات الممنوحة من طرف جهاز القرض المصغر.

¹ المرسوم الرئاسي رقم 04-13 المؤرخ في 22 جانفي 2004، الجريدة الرسمية رقم 6، 2004، ص 3.

² المرسوم التنفيذي رقم 04-15 المؤرخ في 22 جانفي 2004، الجريدة الرسمية رقم 6، 2004، ص 13.

تقدم الوكالة قروض بدون فوائد عندما تفوق تكلفة المشروع 100000 دج، أو اقتناء مواد أولية لا تتجاوز تكلفتها 30000 دج¹، وتصل نسبته إلى 25% من التكلفة الإجمالية عندما تفوق هذه التكلفة مبلغ 100000 دج ولا تتعدى 400000 دينار، ويمكن أن ترتفع إلى 27% في حال المستفيد حامل الشهادة أو أنجز نشاطه في منطقة خاصة، أما المواد الأولية التي تقل تكلفتها عن 30000 دينار فتصل النسبة إلى 90% دائما من التكلفة الإجمالية.²

بالإضافة إلى الإعانة السابقة يتحصل المستفيدون على قرض بنكي، حددت مستوياته كما يلي³:

- 95% من التكلفة الإجمالية للنشاط عندما تفوق هذه التكلفة 50000 دينار ولا تتعدى 100000 دينار، وتصل إلى 97% في الحالات الخاصة.

- 70% من التكلفة الإجمالية للنشاط، عندما تفوق هذه التكلفة 10000 دينار ولا ترتفع عن 400000 دينار.

- هذه القروض البنكية المتحصل عليها من البنوك والمؤسسات المالية في إطار القرض المصغر قابلة لتخفيض نسبة فائدتها، حيث تقدر نسبة التخفيض بـ 80% من المعدل المدين الذي تطبقه البنوك والمؤسسات المالية في إطار الأنشطة المنجزة، و يصل هذا التخفيض إلى 90% عندما تنجز الأنشطة في المناطق الخاصة (الجنوب والهضاب العليا).

4- الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة:

يتكفل الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة بجهاز الدعم لإنشاء وتوسيع النشاطات المخصصة

للشباب العاطل عن العمل والبالغ من العمر 30 إلى 50 سنة.

¹ المرسوم الرئاسي رقم 04-13، مرجع سابق، ص 4.

² المرسوم التنفيذي رقم 04-15، مرجع سابق، ص ص 13-14.

³ المرجع السابق، ص 14.

أنشأ سنة 1994 كمؤسسة عمومية للضمان الاجتماعي تعمل على تعويض العمال الأجراء الذين فقدوا مناصب شغلهم بصفة لا إرادية ولأسباب اقتصادية، وذلك بموجب المرسوم التنفيذي رقم 94-188 المؤرخ في 6 جويلية 1994 (الجريدة الرسمية رقم 44) والمتضمن القانون الأساسي للصندوق الوطني للتأمين عن البطالة.

ابتداء من سنة 1998 وإلى غاية سنة 2004، قام الصندوق بتنفيذ إجراءات احتياطية بإعادة إدماج البطالين المستفيدين عن طريق المرافقة في البحث عن الشغل والمساعدة على العمل الحر تحت رعاية مستخدمين تم توظيفهم وتكوينهم خصيصا ليصبحوا مستشارين منشطين على مستوى مراكز مزودة بتجهيزات ومعدات مخصصة لهذا الشأن¹.

وفي إطار مخطط دعم التطور الاقتصادي، عمل الصندوق على تطبيق جهاز دعم إحداث النشاطات للبطالين البالغين من العمر 35-50 سنة، وذلك من سنة 2004 وإلى غاية جوان 2010، حيث في سنة 2010 سمحت الإجراءات الجديدة للشباب البالغ من العمر 30 إلى 50 سنة بالاستفادة من هذا الجهاز والتي تحتوي مجموعة من التسهيلات والامتيازات².
يمنح الصندوق مجموعة من المساعدات والامتيازات يمكن إيجازها فيما يلي³:

- المرافقة أثناء جميع مراحل المشروع من طرف منشط مستشار.
- الاستفادة من قرض غير مكافئ (بدون فائدة).
- المساعدة على الحصول على التمويل البنكي.
- الإعفاء من رسوم تحويل الملكية على الاقتناءات العقارية ومن رسوم التسجيل على عقود تأسيس الشركات وذلك في مرحلة الإنجاز.

¹ www .CNAC.dz, consulté le 10/10/2016.

² Idem.

³ وثائق داخلية للصندوق الوطني للتأمين عن البطالة، وكالة سكيكدة.

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

- الإعفاء من الضرائب لمدة ثلاث سنوات وتخفيضها لمدة ثلاث سنوات إضافية، كما يتم الإعفاء من الرسم العقاري على الملكيات المبنية لمدة ثلاث سنوات، وهذه الأخيرة تخص مرحلة الاستغلال.

- تمويل ثلاثي للمشروع على النحو الآتي: مساهمة شخصية 1%، تمويل من الصندوق 29%، وتمويل بنكي 70% كحد أقصى، إذا كان المبلغ الإجمالي للاستثمار يقل أو يساوي 5000000000 دج، أما إذا كان المبلغ يفوق 5000000000 دج ويقل أو يساوي 10000000000 دج فالمساهمة الشخصية تقدر ب2%، تمويل الصندوق 28%، وتمويل البنك 70% كحد أقصى.

يلعب الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة دور مهم في تشغيل الشباب البطال ما بين 30 و50 سنة، ويساعده على إنشاء وتوسيع مشاريع صغيرة ومتوسطة، وفيما يلي حصيلة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف الصندوق حسب القطاعات منذ إنشائه سنة 1994 إلى سنة 2016.

جدول رقم (4-9): المشاريع الممولة من الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة حسب قطاعات النشاط (1994-2016)

قطاعات النشاط	عدد المشاريع الممولة	إجمالي التمويل (مليون دج)	عدد مناصب الشغل
الفلاحة	17513	68610,87	42322
الصناعات التقليدية	11886	37029,45	31222
البناء والأشغال العمومية	8080	32164,07	25992
المحروقات	321	2261,61	1108
الصناعة	10740	47963,17	31317
الصيانة	795	2249,56	1910
الصيد	404	2784,59	1462
المهن الحرة	831	2970,57	1813
الخدمات	30111	106551,9	63430

الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

69662	118366,73	45844	نقل البضائع
18483	28844,08	12191	نقل المسافرين
288721	449796,6	138716	الإجمالي

المصدر: موقع وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرة المعلومات الإحصائية رقم 30، ص 26.

يلاحظ من الجدول السابق أن قطاع نقل البضائع هو أكثر القطاعات إقبالا من طرف المستثمرين الممولين من طرف الوكالة بنسبة 29%، يليه قطاع نقل البضائع بنسبة 15.8%، ثم قطاع الفلاحة بنسبة 14%، و هذا يبين أن أغلب الاستثمارات تكون في قطاع الخدمات أو الفلاحة.

بسبب المشاكل التمويلية التي تعاني منها هذه المؤسسات خاصة عند الخلق أنشأت الدولة عدة أجهزة لضمان القروض البنكية الموجهة للاستثمار منها:

- صندوق الضمان المشترك للقروض الصغيرة.
- صندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- صندوق ضمان قرض الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة..... وغيرها.

خلاصة:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية دورا فعّالا في الاقتصاد الوطني ويتضح ذلك من خلال مساهمتها في التشغيل، القيمة المضافة، الناتج الداخلي الخام، خاصة وأنها في تطور مستمر وعددها في تزايد من سنة إلى أخرى.

وتعتبر القروض المصرفية المصدر الأكثر أهمية واستخداما في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، لكن يبقى التمويل بهذا المصدر محدود ويرجع ذلك إلى تعدد وتعقد إجراءات الحصول عليه، وطول فترة دراسة الملفات، وارتفاع معدل الفائدة المفروض، وارتفاع حجم الضمانات..... وغيرها.

أدت كل العوامل السابقة إلى ظهور صيغ تمويلية أخرى حاولت التخفيف من مشاكل تمويل هذه المؤسسات، كالتحويل عن طريق تحويل عقد الفاتورة، قرض الإيجار، رأسمال المخاطر، السوق المالي، أو صيغ التمويل الإسلامية. لكن رغم نجاح هذه الأساليب في دول العالم إلا أن تجربتها في الجزائر تبقى ضعيفة بسبب النقائص الموجودة على المستوى القانوني والتنظيمي، وعدم انتشار ثقافة التمويل بالصيغ المستحدثة. في ظل كل هذه الصعوبات يبقى التمويل الإسلامي الحل المناسب لإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

وفي الأخير يمكن القول أنه رغم وجود مصادر تمويلية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنها تبقى محدودة الاستعمال، ولهذا سنحاول من خلال الفصل الموالي الوقوف عند أهم العوامل المؤثرة في اختيار الهيكل المالي لهذه المؤسسات.

الفصل الخامس:

دراسة محددات الهيكل

المالي لعينة من

المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة الجزائرية

تمهيد:

سنحاول من خلال هذا الفصل تحديد العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام عينة من 80 مؤسسة للفترة (2012-2014)، ولتحقيق هذا الهدف قسمنا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث خصص المبحث الأول لمنهجية الدراسة الميدانية التي تتمثل في تقديم العينة ومصدر الحصول عليها وأهم المعلومات التي تتوفر بها، ثم التعريف بمتغيرات الدراسة وتحديد المتغيرات التي توقعنا أنها تؤثر في السلوك التمويلي لهذه المؤسسات، انطلاقاً من الدراسات السابقة وإمكانية قياسها من خلال المعلومات المتوفرة، بعد ذلك نتعرض بالدراسة إلى الأساليب المستخدمة في التحليل من خلال المبحث الثاني، وفي المبحث الثالث سنقوم بعرض نتائج النموذج، تحليل ومناقشة هذه النتائج، ومحاولة تفسيرها على ضوء النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي التي سبق وأن تعرضنا إليها ونتائج الدراسات السابقة.

المبحث الأول: منهجية الدراسة الميدانية

تتمثل منهجية الدراسة الميدانية في تقديم العينة، مصدر الحصول عليها، وأهم المعلومات التي تتوفر بها، ثم التعريف بمتغيرات الدراسة.

1- تقديم عينة الدراسة:

تقوم الدراسة الحالية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، ونظرا لصعوبة الحصول على المعلومات المتعلقة بها، تم اختيار العينة الميسرة لتمثيل المجتمع. تعتمد هذه العينة على مبدأ ما هو متوفر فيختار الباحث المعلومات التي يستطيع العثور عليها في مكان وفترة زمنية محددة، وهذا النوع من العينات يساعد إلى حد كبير على جمع المعلومات، وعلى هذا الأساس اختيار العينة موضوع الدراسة هو فقط إمكانية جمع المعلومات، والتي تم الحصول على بياناتها بطرق مختلفة وهي:

- اللجوء إلى المقرات الاجتماعية للمؤسسات.
- الاتصال بمكاتب المحاسبة الخواص لعدة ولايات، وهي الطريقة التي أتت بنتيجة، وذلك بعد أن تعهدنا لهم بأن استعمال هذه البيانات لا يمس بمبدأ السرية التي تفرضها عليهم مهنتهم، لأنه تم أخذ المعطيات بعد حذف أسماء المؤسسات، وبالتالي نحن بصدد معالجة بيانات لمؤسسات مجهولة.
- الحصول على بعض البيانات من المركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة.

انعدام مصادر أخرى للمعلومات صعب من إتمام عملية البحث، فبنوك المعلومات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير متوفرة على غرار باقي الدول، وبالتالي الصعوبة الكبيرة التي تواجه الباحث الجزائري هي صعوبة الحصول على المعلومة، حيث يستغرق وقت كبير من أجل توفير هذه المعلومة ففي بعض الأحيان قد تضطر إلى تغيير جوانب من أهداف البحث لنقص المعلومة، وذلك بسبب التخوف من المراقبة وخاصة من الجانب الضريبي لأن ظاهرة التهرب الضريبي منتشرة بكثرة في الجزائر وقيد الحفاظ على السر المهني.

وفي الأخير قمنا بجمع القوائم المالية لـ 130 مؤسسة صغيرة ومتوسطة للفترة ما بين 2012 و 2014، كانت 80 منها فقط تستجيب لهدف وشروط الدراسة والبقية تم استبعادها لعدة أسباب كعدم إمكانية دراسة متغيرات الدراسة انطلاقا من المعطيات المتوفرة بها ووجود ميزانيات لمؤسسات لا تتوفر على حساب الديون..... وغيرها، واستبعاد المؤسسات المصغرة.

وبالتالي تتضمن عينة الدراسة 80 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية، تستجيب لهدف الدراسة وهو تحليل العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وهي المؤسسات التي تتوفر فيها الشروط الآتية:

- مؤسسات في حالة نشاط.
- رقم الأعمال من 20 مليون إلى 2 مليار دينار جزائري.
- عدد العمال من 10 إلى 250 عامل.
- لديها البيانات المالية لثلاث سنوات 2012 - 2014 .

2- اختيار فترة الدراسة:

يستجيب اختيار فترة الدراسة عادة لبعض الشروط كمصداقية الباحث وموضوع البحث، كما يرتبط ذلك بالقيود المالية والزمنية، وحسب خصائص موضوع البحث، واستنادا إلى الدراسات السابقة والخاصة بالطرق المتبعة في فحص العلاقات الموجودة بين المحددات المحتملة، ومستوى الاستدانة (الهيكل المالي)، فإن المتغيرات المفسرة للظاهرة يمكن دراستها من ثلاث سنوات كحد أدنى إلى ست سنوات كحد أقصى¹، وهذا لأن الهيكل المالي يتطور ببطء خلال الزمن هذا من جهة ومن جهة أخرى متوسط المتغير يتم حسابه عادة عن 3 أو 5 سنوات لإضعاف تأثير العوامل المؤقتة التي تحدث خلال فترة الدراسة عند القيام بالتحليل الإحصائي للمعطيات.

¹ مليكة زغيب، مرجع سابق، ص178.

ولهذا تغطي الدراسة الحالية فترة 3 سنوات ابتداء من سنة 2012 الى سنة 2014، وهي الفترة التي تمكننا فيها من الحصول على بياناتها، وصعوبة الحصول على المعلومة لم يسمح لنا بتمديد هذه الفترة.

3- البيانات المستخدمة:

تتمثل البيانات المستخدمة في القوائم المالية، حيث تم تكوين قاعدة بيانات انطلاقا من المعلومات المحاسبية المالية من أجل إظهار العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسات كمتغير تابع (الاستدانة الإجمالية، الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل) ومجموعة من المتغيرات المستقلة (الحجم، المردودية، الضمانات، النمو الشكل القانوني). تمت معالجة البيانات و المعلومات الخاصة بالدراسة بالاعتماد على حزمة برامج S.S.P.S الإحصائي (statistical Package for The Social Sciences) مع اختيار الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة الأهداف والإجابة على الفروض.

4- قياس متغيرات الدراسة:

تعدد المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي مختلفة من دراسة إلى أخرى، ولهذا اقتصرنا الدراسة الحالية على المتغيرات التي نعتقد أنها أكثر تفسيراً للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، والأكثر إدراجاً في الدراسات السابقة، إضافة إلى إمكانية قياسها من خلال البيانات المتوفرة نظراً لصعوبة الحصول على المعلومة والتي سبق تناولها في الفصل الثالث وهي (الحجم، المردودية، الضمانات، النمو، والشكل القانوني).

لا يمكن دراسة جميع المتغيرات التي يتوقع أن تفسر الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تم أخذها بعين الاعتبار في الدراسات السابقة، لصعوبات كثيرة كصعوبة الحصول على البيانات ومشكلة قياس هذه المتغيرات، بالإضافة إلى اختلاف البيئات المطبقة فيها عن البيئة الجزائرية، وسنبين فيما يلي كيفية قياس متغيرات الدراسة، والمتمثلة في المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

4-1- المتغير التابع:

يمثل الهيكل المالي المتغير التابع للدراسة الحالية، وقد استخدمت الدراسات السابقة مقاييس مختلفة لقياسه، بالنسبة للدراسات التي خصت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد تبنت دراسة (Boussa2000) ثلاثة مؤشرات للهيكل المالي تمثلت في النسب التالية:

$$\frac{\text{الديون الإجمالية}}{\text{مجموع الميزانية}} = \text{معدل الاستدانة الإجمالية}$$

$$\frac{\text{ديون قصيرة الأجل}}{\text{مجموع الميزانية}} = \text{معدل الاستدانة قصيرة الأجل}$$

$$\frac{\text{ديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الميزانية}} = \text{معدل الاستدانة طويلة الأجل}$$

في حين اعتمد (Colot et Croquet 2007) نسبة واحدة تعبر عن الاستدانة الإجمالية وهي:

$$\frac{\text{الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{الاستدانة الإجمالية}$$

في حين استخدم (feudjo et Tchankam, 2012) الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل وعبر عنها بـ:

$$\frac{\text{ديون طويلة ومتوسطة الأجل}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{ديون طويلة ومتوسطة الأجل}$$

بعض الأعمال فضلت استخدام الاستدانة الإجمالية وهي إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول مثل:

(Akinyomi & Olagunju, 2015)، (Zerriaa & Noubbigh, 2015)، (Gaud & al, 2005).

في حين دراسات أخرى اختارت نسبة واحدة للمتغير التابع والتي تقاس بإجمالي الديون المالية إلى إجمالي الأصول كدراسة (Ziane, 2001) ودراسة (Dufour et Molay, 2010)، ودراسة (Colot et Croquet, 2010).

أما دراسة (Forte & al, 2013) فقد قدمت نسبتين كمقياس لمتغيرات الهيكل المالي واستبدلت الأموال الخاصة بإجمالي الأصول وهما:

$$\frac{\text{الديون قصيرة الأجل} + \text{الديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{معدل الاستدانة الإجمالية}$$

$$\frac{\text{ديون طويلة الأجل}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{معدل الاستدانة طويلة الأجل}$$

أما في البيئة الجزائرية استخدمت دراسة (قرشي، 2005) ثلاثة مؤشرات للتعبير عن الهيكل المالي

وهي:

$$\frac{\text{القروض الطويلة، متوسطة وقصيرة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{معدل القروض الإجمالية}$$

$$\frac{\text{قروض طويلة ومتوسطة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{معدل القروض الطويلة والمتوسطة الأجل}$$

$$\text{معدل القروض القصيرة الأجل} = \frac{\text{قروض قصيرة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

واستخدم (العايب، 2014) نسبة الاستدانة الإجمالية الممثلة بالديون الإجمالية إلى إجمالي الخصوم.

وبناء على ما سبق سيتم قياس المتغير التابع للدراسة الحالية بنسبتين وهما:

$$\text{نسبة الاستدانة الإجمالية (DT)} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

$$\text{نسبة الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل (DM)} = \frac{\text{ديون متوسطة وطويلة الأجل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

تم اعتماد هذه النسب لأن النماذج التي اعتمدت على الأموال الخاصة تعلق بمؤسسات كبيرة. وهذا ما لا يتلاءم وطبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتميز بقلّة الأموال الخاصة ولهذا ارتأينا تعويض الأموال الخاصة بإجمالي الأصول .

قمنا بإدراج قرض المورد الذي يسمى بالائتمان التجاري في نسبة الاستدانة الإجمالية رغم أن الكثير من الدراسات السابقة قد استبعدته من الديون، حيث يرى البعض أن حجم هذه القروض لا يتحدد وفقا لقرارات الإدارة، لكن إذا كانت المؤسسات تعتمد بدرجة كبيرة على الائتمان التجاري فإنه يفضل دمجها في نسبة إجمالي الديون، كما يعبر عن أهم إحدى المفاضلات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4-2- المتغيرات المستقلة:

أجريت العديد من الدراسات الميدانية على محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكل دراسة أخذت محددات معينة وحاولت تفسير تأثيرها في الهيكل المالي، وبهدف تحديد هذا التأثير في المؤسسات الجزائرية تم اعتماد خمسة متغيرات مستقلة، توقعنا أنها الأكثر تفسيراً للهيكل المالي لهذه

المؤسسات، إضافة إلى أنه تم تناولها في معظم الدراسات التجريبية السابقة، كما أنها المتغيرات التي تمكنا من قياسها من خلال البيانات المتوفرة.

4-2-1- الحجم:

بينت الدراسات السابقة أن حجم المؤسسة يلعب دورا مهما في تحديد الهيكل المالي، كما استخدمت تلك الدراسات لقياس الحجم مؤشرات عديدة ومختلفة، فمنها من اعتمد على متوسط إجمالي الأصول (Colot et Croquet, 2010)، ومنها أيضا من استخدم اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Fakher et al, 2005, Al-shubiri, 2010, Gharaibeh & Al-Najjar, 2007, Akinyomi & Rajan & zingales, 1995)، أو اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات (olagunju, 2013, zerriaa & Noubbigh, 2015).

بينما استخدمت دراسة كل من Heshmati, Boussa 2000, kremp et al, 1999، 2001 عدد العمال كمقياس لحجم المؤسسة .

أما في الدراسة الحالية فقد اعتمدنا على مؤشر اللوغاريتم الطبيعي لرقم الأعمال السنوي (المبيعات) للتعبير على متغير الحجم، ولم يتم استخدام إجمالي الأصول للمشاكل المرتبطة بطرق التقييم المحاسبية للأصول، وكذلك مؤشر عدد العمال لأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية تتميز بالتصاريح الغير صحيحة بعدد العمال وذلك لكي لا يتحمل مالك المؤسسة تكاليف التأمين. وعليه مؤشر الحجم يحسب كالآتي:

الحجم (Taille) = اللوغاريتم الطبيعي لرقم الأعمال السنوي

$$\text{Taille} = \text{LN C.A}$$

4-2-2- المردودية:

لقد توصلت معظم الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين المردودية ونسبة الاستدانة، وهو ما يتفق مع نظرية التمويل التسلسلي، أي أن ارتفاع معدل مردودية المؤسسة يؤدي إلى زيادة الأرباح المحتجزة (التمويل الذاتي) وانخفاض الاحتياج إلى التمويل الخارجي ومن ثم انخفاض نسبة الاستدانة بها. يتعلق الأمر هنا بالمردودية الاقتصادية أو مردودية الأموال المستثمرة واستخدمت إحدى المؤشرات الآتية لقياسها :

- النتيجة قبل الضريبة و فوائد الديون إلى إجمالي الأصول (Molay ،Booth & al , 2001 ، et Dufour,2010 ، العايب، 2014).

- النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول (Kremp & al ,1999 ، Ziane ,2001 ، قريشي 2005).

في حين استخدم (Colot et Croquet, 2007) التدفق الصافي إلى الأموال الخاصة، أما (feudjo et Tchankam, 2012) فاستخدم إجمالي فائض الاستغلال إلى إجمالي الأصول.

وسنستخدم في دراستنا الحالية مؤشر النتيجة قبل الضريبة والفوائد إلى إجمالي الأصول للتعبير عن نسبة المردودية الاقتصادية .

$$\frac{\text{النتيجة قبل الضريبة و الفوائد}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{المردودية (RENT)}$$

تقيس هذه الأخيرة مردودية الأموال المستثمرة أي الفعالية في استخدام الأصول الموضوعه تحت تصرف المؤسسة، أو بعبارة أخرى العائد الخام من استخدام كل دينار في مجموع أصول كل مؤسسة.

4-2-3- الضمانات:

يعتبر هيكل الأصول (الضمانات) أحد العوامل المفسرة للهيكل المالي للمؤسسات بصفة عامة و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، حيث وجود التثبيات المادية في ميزانية المؤسسة له تأثير كبير

في مستوى الاستدانة، هذه التثبيات المادية تمثل ضمانات بالنسبة للهيئات المانحة للأموال مما يسهل عملية الاقتراض .

كغيره من المتغيرات، عرفت الضمانات مؤشرات عديدة لقياسها منها الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول (Fakher et al 2005)، (feudjo et Tchankam, 2012)، Akinyomi 2013، (Zerriaa & Noubbigh2015، & Olagunju 2015)، أو الأصول الثابتة المادية إلى إجمالي الأصول (Fontaine et Njokou 1996)، (Huang et Song 2006)، Dufour et (Yusuf & al 2015، Molay2010) .

غير أن دراسات أخرى اعتمدت في قياسها لحجم الضمانات نسبة صافي الأصول المادية مضاف إليها المخزونات إلى إجمالي الأصول (krempet al 1999)، (Ziane, 2001)، Gaud ,2002، (Colot et Croquet 2007، et Jani) .

في الواقع نرى أن الأصول المادية هي أكثر العناصر التي تمثل ضمانات، ولهذا استخدمنا في الدراسة الحالية لقياس حجم الضمانات المؤشر الآتي :

$$\frac{\text{صافي الأصول المادية}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{الضمانات (Car)}$$

4-2-4- معدل النمو:

المؤشرات المستخدمة لقياس معدل النمو متنوعة ومختلفة، لكن معظم الدراسات استعملت معدل نمو المبيعات أو معدل نمو الأصول. بينما استخدمت دراسات أخرى مقياس Markt et tobook والذي يرمز له بـ MTB والذي يساوي القيمة السوقية للأموال الخاصة إلى القيمة المحاسبية لها.

بينما الدراسات التي اهتمت بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد استخدمت مقياس تغير رقم الأعمال من سنة إلى أخرى (Boussa , 2000، قرشي، 2005، العايب، 2014)، في حين

الفصل الخامس: دراسة محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

استخدمنا في هذه الدراسة لقياس معدل نمو المؤسسة معدل التغير في رقم الأعمال من سنة لأخرى، باعتبار أن فترة الدراسة الحالية هي ثلاث سنوات، قمنا بقياس معدل نمو المؤسسة بين السنة الأولى والثالثة، وعليه مؤشر معدل النمو يحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{معدل النمو (Croiss)} = \frac{\text{رقم الأعمال سنة 2014} - \text{رقم الأعمال سنة 2012}}{\text{رقم الأعمال سنة 2012}}$$

4-2-5- الشكل القانوني:

بالإضافة إلى المتغيرات الكمية تم استخدام متغيرا كينيا واحدا وهو الشكل القانوني، ونفترض أن لهذا المؤشر تأثيرا في استنادة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتوفر معطيات العينة على الأشكال القانونية التالية :

- المؤسسات ذات المسؤولية المحدودة SARL.

- مؤسسات التضامن SNC.

- مؤسسات المساهمة SPA.

المتغير يأخذ القيمة 1 إذا كانت شركة ذات مسؤولية محدودة SARL، 2 إذا كانت شركة تضامن

SNC، 3 إذا كانت شركة مساهمة SPA، والجدول الآتي يوضح كيفية قياس متغيرات الدراسة.

جدول رقم (5-1) : كيفية قياس متغيرات الدراسة

الرمز	المتغير	المقياس
DT	الهيكل المالي (الاستنادة الإجمالية)	إجمالي الديون إجمالي الأصول

ديون طويلة و متوسطة الأجل	الهيكل المالي (الاستدانة طويلة و متوسطة الأجل)	DM
إجمالي الأصول		
اللوغاريتم الطبيعي لرقم الأعمال السنوي	الحجم	Taille
النتيجة قبل الضريبة و الفوائد	المردودية	Rent
إجمالي الأصول		
صافي الأصول المادية	الضمانات	Gar
إجمالي الأصول		
رقم الأعمال سنة 2014 - رقم الأعمال سنة 2012	النمو	Croiss
رقم الأعمال سنة 2012		
SPA ←3، SNC←2، SARL ←1	الشكل القانوني	Jur

المصدر : من إعداد الطالبة

المبحث الثاني: تقديم نموذج الدراسة

سيتم في هذه الخطوة التعريف بالنموذج وتوضيح الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل.

1- التعريف بالنموذج:

لاختبار العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، قمنا بصياغة نموذج قياسي، حيث تم تصميم النموذج ليتكون من مجموعة من المتغيرات المستقلة (الحجم، المردودية الضمانات، النمو، والشكل القانوني)، والمتغير التابع المعبر عن الهيكل المالي الذي سيتم قياسه بمتغيرين حيث المتغير الأول يتمثل في الاستدانة الإجمالية، أما الاستدانة طويلة و متوسطة الأجل فتعبر عن المتغير الثاني، لذلك سيتم بناء نموذجين للدراسة، ويمكن صياغته على النحو الآتي :

$$Y_i = \alpha + B_1X_{1i} + B_2X_{2i} + \dots + B_kX_{ki} + U_i$$

Y_i : المتغير التابع.

X_{ki} : المتغيرات المستقلة.

α : المعامل الثابت (قيمة المتغير التابع إذا كانت قيمة كل متغير مستقل تساوي الصفر) .

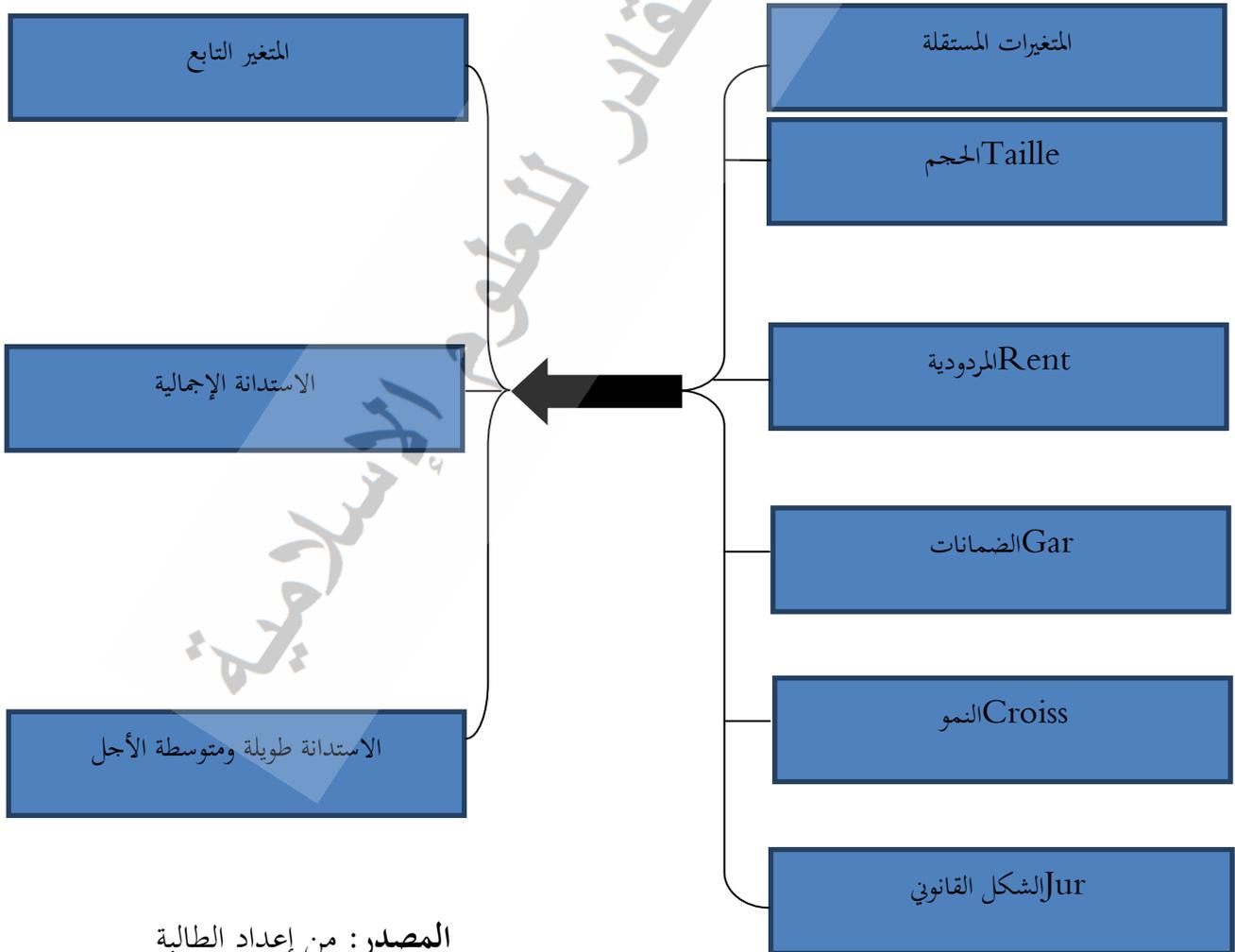
B_k : معاملات الانحدار (مقياس لتأثير كل متغير مستقل على المتغير التابع مع ثبات العوامل الأخرى).

K : عدد المتغيرات المستقلة.

U_i : متغير الأخطاء العشوائية (البواقي) ويعبر عن تأثير المتغيرات الأخرى غير الموجودة في النموذج كأخطاء القياس وغيرها.

والشكل رقم (5 ، 1) يوضح نموذج الدراسة.

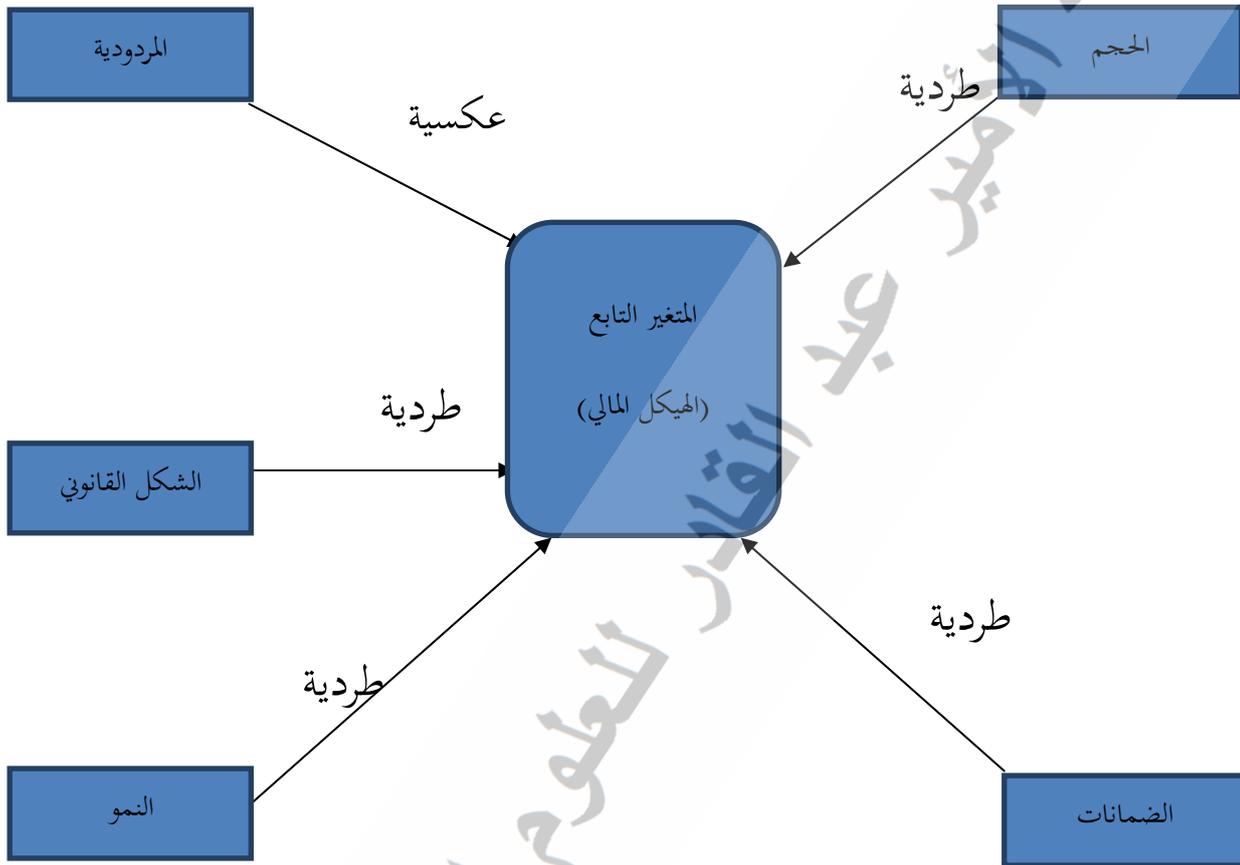
الشكل رقم (5-1): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة

بعد تحديد نموذج الدراسة، سنوضح من خلال الشكل (5،2) طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع أو بعبارة أخرى تلخيص فرضيات الدراسة من خلال هذا الشكل .

شكل رقم (5-2): طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع



المصدر : من إعداد الطالبة

2- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

في هذه الدراسة لا يمكن استعمال أداة إحصائية واحدة لتفسير الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، لأن ليست كل مؤسسات الدراسة يتوفر هيكلها المالي على الاستدانة طويلة الأجل، لذا فإنه لتفسير الاستدانة الإجمالية يتم استعمال نموذج الانحدار المتعدد، ولتفسير الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل يتم استعمال نموذج التحليل التمييزي، في كلتا الحالتين يتم تحديد النتائج باستعمال البرنامج الإحصائي S.S.P.S.

2-1- نموذج الانحدار المتعدد:

لقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحليل الاستدانة الإجمالية، ويهدف هذا النموذج بصورة رئيسية للبحث في العلاقة ما بين أكثر من متغير مستقل (العوامل المؤثرة في الظاهرة محل الدراسة) وبين المتغير التابع.

وفي الدراسة الحالية يستخدم تحليل الانحدار المتعدد لأغراض التعرف على العلاقة بين المتغير التابع (الهيكل المالي المتمثل في الاستدانة الإجمالية) وبين عدد من المتغيرات المستقلة (الحجم، المردودية، الضمانات، النمو، والشكل القانوني)، بمعنى اختبار فرضيات الدراسة التي تتمحور حول محددات الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وبيان أثر تلك المحددات في المتغير التابع، لذلك سيكون نموذج الدراسة على النحو الآتي:

$$DT = b_0 + b_1Taille + b_2Rent + b_3Gar + b_4Croiss + b_5Jur + U$$

حيث :

DT : الهيكل المالي (الاستدانة الإجمالية).

$b_0 \dots b_5$: معالم النموذج.

$Taille$: حجم المؤسسة.

$Rent$: مردودية المؤسسة.

Gar : حجم (مستوى) الضمانات.

$Croiss$: معدل النمو.

Jur : الشكل القانوني للمؤسسة.

U : متغير عشوائي

-2-2- التحليل التمييزي:

التحليل التمييزي هو أسلوب إحصائي لتحليل البيانات متعددة المتغيرات، حيث يهتم بمسألة التمييز بين مجموعتين أو أكثر والتي تكون متشابهة في كثير من الصفات على أساس عدة متغيرات من خلال استخدام الدالة المميزة والتي هي عبارة عن تركيب خطي للمتغيرات المستقلة¹، حيث تعمل الدالة على إيجاد معاملات المتغيرات المستخدمة في عملية التمييز، ويتم ذلك بالاعتماد على تحليل الانحدار. وعليه يتمثل دور التحليل التمييزي في تقدير نموذج يساعد على التصنيف انطلاقاً من عينة الدراسة.

في الدراسة الحالية، المجموعتان المراد التمييز بينهما هي كل من مجموعة المؤسسات التي لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل في هيكلها المالي والمؤسسات التي ليست لها استنادة طويلة ومتوسطة الأجل في هيكلها المالي. والهدف من نموذج التحليل التمييزي هو تحديد العوامل المؤثرة في الاستنادة متوسطة وطويلة الأجل، أي معرفة المتغيرات المستقلة (الحجم، المردودية، الضمانات، النمو، والشكل القانوني) التي لها دور في اختيار الاستنادة متوسطة وطويلة الأجل. وفي هذه الحالة تأخذ القيمة 1 إذا كانت المؤسسة لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل، والقيمة 0 إذا لم يكن للمؤسسة استنادة متوسطة وطويلة الأجل.

¹ فؤاد عبده إسماعيل المخلافي، تصنيف وتمييز المحافظات اليمينية بحسب مصادر الدخل الفردي باستخدام أسلوب التحليل العنقودي والتحليل التمييزي، (www.al-edu.com page consultée 20/05/2016)، ص12.

المبحث الثالث: عرض ومناقشة النتائج

بعد تحديد نموذج الدراسة الذي يهدف إلى تحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، سنقوم بعرض وتحليل نتائج النموذج.

1- نموذج الانحدار المتعدد للاستدانة الإجمالية:

سنحاول في هذا الإطار تحليل مصفوفة معاملات الارتباط، ثم تحليل نتائج الانحدار المتعدد للنموذج، وفي الأخير إجراء بعض الاختبارات الأساسية للنموذج.

1-1- تحليل مصفوفة معاملات الارتباط:

يهدف الارتباط إلى معرفة إن كانت هناك علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أو بين المتغيرات المستقلة فيما بينها، أي تقدير درجة الارتباط الخطي بين متغيرين، ويتم ذلك عن طريق مصفوفة الارتباط التي تتضمن معاملات الارتباط للمتغيرات، والتي تسمح بانتقاء المتغيرات المستقلة التي لها علاقة قوية مع المتغير التابع، حيث تكون العلاقة قوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع إذا كان معامل الارتباط أكبر أو يساوي 50% والإشارة تعبر عن طبيعة العلاقة طردية أو عكسية، كما تسمح باكتشاف مشكلة الازدواج الخطي أي وجود علاقة ارتباط قوية ومعنوية بين متغيرين مستقلين أو أكثر، مما يؤثر على معاملات نموذج الانحدار، حيث إذا بلغ معامل ارتباط بيرسون نسبة 70% فإن ذلك يشير إلى وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد شديدة، ويتم معالجة ذلك بحذف المتغير المستقل. ويظهر الجدول الموالي ملخص مصفوفة معاملات الارتباط.

جدول رقم (5-2): ملخص مصفوفة معاملات الارتباط

SPA	SNC	SARL	Croiss	Gar	Rent	Taille	DT	
							1	DT
						1	.006	Taille
					1	.045	-.640**	Rent
				1	-.155	-.266*	.260*	Gar
			1	-	-.135	.124	.137	Croiss
				.044				
		1	-.106	-	-.044	-.452**	.061	SARL
				.242*				
	1	-	-.046	-	.134	-.252*	-.100	SNC
		.296**		.071				
1	-.159	-	.131	.283*	-.017	.584**	-.016	SPA
		.896**						

** الارتباط المعنوي عند مستوى الدلالة 0.01 من طرفين

* الارتباط المعنوي عند مستوى دلالة 0.05 من طرفين

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

بعد حساب مصفوفة معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة، سنحاول في هذه الخطوة تحليل الارتباطات الثنائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ثم نتقل إلى تحليل علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة فيما بينها، ومن خلال الجدول رقم (5-2) الذي يظهر مصفوفة الارتباط بين مختلف متغيرات النموذج وكذا المعنوية من الطرفين، نلاحظ أن هناك علاقة ارتباط قوية بين متغير الاستدانة الإجمالية ومتغير المردودية، وهذا راجع لوجود علاقة ارتباط عكسية بنسبة 64% بين المتغيرين، مما يدل على قدرة متغير

المردودية في تفسير نسبة الاستدانة، حيث كلما زادت المردودية قلت نسبة الاستدانة، في حين سجلت علاقة نوعا ما ضعيفة لكن ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين الاستدانة و متغير الضمانات، ورغم أهمية هذا المتغير في منح الائتمان إلا أن هذا المتغير لم يكن له دور كبير في تفسير الاستدانة الإجمالية، حيث لاحظنا عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين الضمانات والاستدانة رغم المعنوية الملاحظة عند 5%، أما بقية المتغيرات المستقلة (الحجم، النمو، القانوني) فكانت علاقتها بالاستدانة ضعيفة وجد متدهورة، حيث بينت مصفوفة الارتباط وجود علاقة ارتباط ضعيفة بينها وبين متغير الاستدانة مما يدل على ضعفها في تفسير نسبة الاستدانة الإجمالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عينة الدراسة. كما كشفت أن علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة ضعيفة نسبيا ماعدا علاقة ارتباط قوية بين متغير شركة ذات المسؤولية المحدودة SARL ومتغير شركة المساهمة SPA، مما يطرح إمكانية وجود مشكلة الازدواج الخطي، لكن الملاحظ على نتائج النموذج أنه تم حذف متغير شركة ذات المسؤولية المحدودة من النموذج وهذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد القوي، وهو ما يحقق فرض من فروض نموذج الانحدار المتعدد وهو استقلالية المتغيرات المستقلة، كما يمكن الكشف عن هذا الفرض بطرق أخرى للتأكد كالاتماد على معامل تضخم التباين لكل متغير من المتغيرات المستقلة، وسيتم معالجة ذلك لاحقا.

1-2- تحليل نتائج الانحدار المتعدد للنموذج:

بعد تحليل مصفوفة الارتباط، سنقوم بتحليل الانحدار المتعدد لنموذج الدراسة والذي يتضمن جميع المتغيرات المفسرة للاستدانة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، ونتائج الانحدار المتعدد للنموذج موضحة في الجدول رقم (3-5).

يلاحظ من خلال الجدول رقم (3-5) أن متغير شركة ذات المسؤولية المحدودة SARL قد تم إقصاءه من النموذج، وذلك بسبب درجة التساهل المعدومة (Tolérance=0).

جدول (3-5): نتائج نموذج الانحدار المتعدد

Sig	t	Beta	الخطأ المعياري	B	النموذج
.472	.722		.277	.200	الثابت
.744	.328	.037	.016	.005	Taille
.000	-6.650	-.602	.153	-1.015	Rent
.044	2.050	.191	.145	.297	Gar
.411	.827	.074	018.	.015	Croiss
.905	-.120	-.011	.133	-.016	SNC
.301	-1.042	-.114	.074	-.078	SPA
				.448	معامل التحديد R ²
				9.884	F

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

من خلال الجدول السابق يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي المعبر عن نسبة الاستدانة الإجمالية بالمعادلة الآتية:

$$DT = 0.200 + 0.005 \text{ Taille} - 1.015 \text{ Rent} + 0.297 \text{ Gar} + 0.015 \text{ Croiss} - 0.016 \text{ SNC} - 0.078 \text{ SPA}$$

تكشف النتائج أن متغير المردودية ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 1%، يليه متغير الضمانات عند مستوى معنوية 5%، أما بقية المتغيرات فلم تكن لها دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع وهو ما كشف عنه اختبار T لهذه المتغيرات.

تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل الاستدانة الإجمالية ومتغير المردودية وعلاقة طردية ذات دلالة إحصائية مع متغير الضمانات، في حين لم يكن لبقية المتغيرات دلالة إحصائية، حيث لم يكن اختبار T ذو دلالة إحصائية لهذه المتغيرات عند مستوى المعنوية المحدد، وهذا يعني أن هذه المتغيرات ليس لها دور مهم في تفسير معدل الاستدانة الإجمالية، فالنتائج تشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغيرات: الحجم (Taille)، النمو (Croiss)، والشكل القانوني بجميع أنواعه (Jur) وبين المتغير التابع المتمثل في الاستدانة الإجمالية، وسيتم دراسة هذه المتغيرات حسب ترتيبها في النموذج.

- **الحجم (Taille):** كشفت نتائج النموذج عن وجود علاقة طردية بين الحجم ونسبة الاستدانة الإجمالية، هذا يعني أنه كلما زاد الحجم زادت معه الاستدانة، ولكنها علاقة ليست ذات دلالة إحصائية، وهذا يعني أن الحجم ليس له تأثير في اختيار الهيكل المالي المتمثل في الاستدانة الإجمالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية محل الدراسة، أي أن رقم الأعمال ليس له دور في تحديد الهيكل المالي، وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه بعض الدراسات في بيئات أخرى (Kester 1986, Ozkan, 2001, Akinyomi & Olaginju, 2015)، وكذلك دراسة قريشي (2005) على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

- **المردودية (Rent):** بينت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند درجة الثقة 99% وهذا يعني أن المردودية لها أثر عكسي ذو دلالة إحصائية على الاستدانة، ونلاحظ من خلال معاملات النموذج أن هذا الأثر كبير، حيث سجل متغير المردودية أكبر معامل .

هذا التأثير العكسي تشرحه فرضيات نظرية التمويل التسلسلي بأن المؤسسات تفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا عند الحاجة. فالمؤسسات ذات المردودية الكبيرة لها أرباح محتجزة تفضل استخدامها لتمويل مشاريعها الحالية أو المحتملة، ولذلك فمن المحتمل أن لا تطلب التمويل الخارجي، وبالتالي فإن تمويلها الداخلي يكون بنسب عالية وبنسب منخفضة التمويل بالاستدانة.

كما نشير إلى أن مدراء (مسيري) المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يفضلون التمويل الداخلي على التمويل الخارجي، والمؤسسات ذات المردودية تعطي الأولوية للتمويل الذاتي من أجل ضمان استقلاليتها وتجنب التعرض للتباين في المعلومات، ولا تلجأ للتمويل الخارجي إلا بعد استنفاد قدرتها على توليد أموال داخلية.

وعليه يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات المردودية تتفق في تمويلها مع نظرية التمويل التسلسلي حيث يبدأ التمويل بالمصادر الداخلية ثم المصادر الخارجية.

في حين تعارضت نتائج الدراسة الحالية مع كل من نظرية التوازن (TOT) التي تفترض أن المؤسسات ذات معدلات المردودية المرتفعة تفضل اللجوء إلى الاستدانة وذلك بسبب الوفرة الضريبية ونظرية الوكالة التي تتوقع ارتفاع نسبة الاستدانة بالمؤسسات التي لها معدلات مردودية عالية من أجل التقليل من التدفق النقدي الحر.

ومنه نستنتج أن المؤسسات التي شملتها عينة الدراسة لا تهتم بالوفرات الضريبية ولا توجد بها تكلفة الوكالة الناتجة عن الصراع بين المسيرين والمساهمين.

هذا الارتباط العكسي يتوافق مع عدة دراسات تجريبية سواء تعلق الأمر بالمؤسسات الكبيرة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

فبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة توافقت هذه النتيجة مع نتيجة كل من (Boussa(2000)، (Dufour et Colot et al(2010)، (Daskalakis & Psillaki(2008)، (Ziane(2001,2004)، (Moulay(2010)، (Adair & Adaskou(2015)، عكس يوسف قريشي(2005) الذي وجد علاقة طردية بين المردودية ومستوى الاستدانة الإجمالية في البيئة الجزائرية.

-الضمانات (Gar): تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين متغير الضمانات والاستدانة الإجمالية، وهذا يعني أن الضمانات لها تأثير في الاستدانة، حيث كلما زاد حجم الضمانات ارتفعت نسبة الاستدانة في الهيكل المالي، لأن الأصول المادية تعتبر ضمان للمقرضين، خاصة وأن المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة الجزائرية تتميز باستخدامها للتمويل البنكي كمصدر تمويل خارجي أين تطلب البنوك ضمانات وهذه النتيجة تؤكد قاعدة توفر الضمانات في عملية منح الائتمان، وعليه المؤسسة التي تمتلك ضمانات بإمكانها اللجوء إلى الاستدانة.

واتفقت نتائج هذه الدراسة مع نتيجة (Croquet et Colot, 2007)، في حين أتت مخالفة لنتيجة (Boussa, 2000) والتي توصلت إلى علاقة عكسية بين الضمانات والاستدانة الإجمالية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرنسية، أما في البيئة الجزائرية فقد توصلت دراسة كل من قريشي (2005) والعايب (2014) إلى عدم تأثير هذا المتغير في الاستدانة الإجمالية.

-النمو (Croiss): كذلك كشفت النتائج عن عدم تأثير متغير النمو في المتغير التابع، حيث أن العلاقة طردية بينه وبين الهيكل المالي لم تكن لها دلالة إحصائية عند مستويات الدلالة المتعارف عليها، ويمكن إرجاع السبب إلى تذبذب نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يؤثر على رقم الأعمال، حيث لاحظنا انطلاقا من عينة الدراسة أن رقم الأعمال قد يكون في سنة صغيرا جدا وفي سنة أخرى كبيرا جدا ولهذا لم يظهر أثر هذا المتغير في الهيكل المالي، وهذه النتيجة تتماشى مع نتائج عدة دراسات تجريبية (2015) Zerriaa & Noubbigh، (2015) Akinyomi & Olagunju، والعايب (2014) على المؤسسات الجزائرية.

- الشكل القانوني (Jur): كذلك كشفت النتائج عن عدم وضوح تأثير متغير الشكل القانوني في المتغير التابع حيث نلاحظ ضعف متغيرات الشكل القانوني كلها في تفسير الاستدانة وهو ما يعني أن الشكل القانوني ليس له تأثير في الهيكل المالي المتمثل في الاستدانة الإجمالية، فجميع العلاقات بين متغيرات الشكل القانوني ونسبة الاستدانة ليست لها دلالة إحصائية.

1-3- اختبارات النموذج:

للكم على صلاحية نموذج الانحدار المتعدد المفسر للعلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة يجب إجراء عدد من الاختبارات الإحصائية، لعل أهمها اختبارات المعنوية والتأكد من جودة النموذج وقدرته

على التنبؤ بالظاهرة محل الدراسة، واختبار فروض تحليل الانحدار، حيث تشترط نماذج الانحدار المتعدد فرضيات يبني عليها النموذج وهي:

- الخطية بين المتغيرات المستقلة والتابعة.

- عدم وجود علاقات متداخلة بين المتغيرات المستقلة، بمعنى استقلالية المتغيرات المستقلة وعدم وجود ازدواج خطي.

- قيم الخطأ العشوائي مستقلة عن بعضها البعض $E(U_i, U_j) = 0$ ، وعدم وجود ارتباط ذاتي بين المشاهدات.

- يخضع الخطأ العشوائي للتوزيع الطبيعي أي $E(U_i) = 0$.

- ثبات تباين الخطأ العشوائي، أي تباين الأخطاء العشوائية متساوي لكافة المشاهدات بمعنى

$$\text{Var}(U_i) = E(U_i)^2 = \sigma^2$$

من أجل ضمان ملائمة البيانات لافتراضات تحليل الانحدار سنقوم بإجراء بعض الاختبارات للتأكد من مدى توفرها في النموذج المقترح للدراسة الحالية وذلك على النحو الآتي:

1-3-1- اختبار المعنوية للنموذج:

في هذه الخطوة يتم اختبار قدرة نموذج الدراسة على التنبؤ بقيم المتغير التابع، أي مدى قدرة المتغيرات المستعملة الموجودة في نموذج الدراسة على تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع للنموذج.

يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج أو الحكم على القدرة التنبؤية لنموذج الانحدار المتعدد من خلال معامل التحديد R^2 ، والذي يبين قدرة المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع، لكن قد تكون القدرة التنبؤية للنموذج محدودة أو ضعيفة رغم ارتفاع معامل التحديد R^2 ومعلومات النموذج لها معنوية إحصائية كبيرة والعكس، فقد تكون القدرة التنبؤية للنموذج كبيرة بالرغم من معامل التحديد R^2

المنخفض وبعض معلمات النموذج غير معنوية إحصائياً، ولهذا يمكن استخدام معايير أخرى لقياس معنوية النموذج كتحويل التباين في اتجاه واحد.

ويمكن اختبار المعنوية الإجمالية للانحدار باستخدام نسبة التباين "المفسر" إلى التباين غير "المفسر" ويتبع هذا التوزيع F بدرجات حرية $K-1$ و $n-K$ ، حيث n عدد المشاهدات، k عدد المعالم المقدرة فإذا تجاوزت نسبة F المحسوبة F الجدولية عند مستوى المعنوية ودرجات الحرية المحددة يقبل الفرض بأن معالم الانحدار ليست جميعها مساوية للصفر وأن R^2 تختلف جوهرياً عن الصفر¹.

لاختبار القدرة التنبؤية لنموذج الدراسة سوف يتم الاعتماد على تحليل التباين (ANOVA) حيث يقوم هذا التحليل على تحليل طبيعة ومصدر التباين بين الظواهر المختلفة.

يتم إجراء اختبار تحليل التباين اعتماداً على الإحصائية F ، ونتائجه تنظم في جدول يدعى جدول تحليل التباين، ويهدف هذا التحليل إلى تحليل التباين الكلي لمجموع المربعات $S.S.T$ لقيم المتغير المدروس $\sum (DT - \bar{DT})^2$ إلى مجموع مربعات الانحدار $S.S.R$ ومجموع مربعات الخطأ $S.S.E$ ، كما يهدف إلى اختبار المعنوية الإجمالية للانحدار من خلال اختبار الفرض أن كل المتغيرات المستقلة لا تساعد على تفسير التغير في المتغير التابع حول وسطه، وبشكل محدد اختبار فرضية العدم:

مقابل الفرضية البديلة:

$$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = 0$$

$$H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5$$

وفيما يلي ندرج جدول تحليل التباين.

¹ دومينيك سالفاتور، الإحصاء والاقتصاد القياسي، دارما كجوهيل للنشر، القاهرة، 1982، ص 168.

جدول رقم (5-4): تحليل التباين ANOVA

النموذج (مصدر التباين)	مجموع المربعات الكلية	درجات الحرية	متوسط المربعات	اختبار F	Sig
الانحدار	3.662	6	0.610	9.884	0.000(a)
الأخطاء	4.508	73	0.062		
المجموع	8.171	79			

a معاملات الثابت، SPA, Rent, SNC, Croiss, Gar, Taille

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

حيث تعني القيمة المرتفعة للإحصائية F علاقة معنوية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، مما يؤدي إلى رفض الفرضية العدمية.

تعتمد قيمة F الجدولية على درجات الحرية، وهي في هذه الحالة تساوي 2.17 عند مستوى معنوية 5%، ونلاحظ من خلال الجدول أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية، ويكون القرار هو رفض الفرضية العدمية H_0 عند مستوى المعنوية 5% وقبول الفرضية البديلة بأن معالم النموذج لا تساوي الصفر. وعليه نستنتج أن النموذج معنوي مما يؤكد مقدرته على التنبؤ بقيم المتغير التابع أو أن المتغيرات المستقلة مجتمعة قادرة على تفسير المتغير التابع، وبالتالي ثبات النموذج لاختبار الفرضيات.

لكن يمكن اختبار المعنوية الكلية للنموذج من خلال مستوى المعنوية فقط، ويكون معنويا إذا كان مستوى المعنوية أقل من 0.05، ومن خلال الجدول نلاحظ أن مستوى المعنوية يساوي 0.000 أي: $0.000 < 0.050$ ، وعليه نستنتج أن النموذج معنوي.

1-3-2- اختبار الخطية بين المتغيرات:

يمكن التحقق من توافر الخطية بين المتغيرات المستقلة من خلال نتائج الانحدار المتعدد لنموذج الدراسة حيث إذا كان معامل التحديد R^2 ومجموع مربعات الانحدار تختلفان عن الصفر وكانت قيمة F

للمنموذج ذات دلالة إحصائية ، فإن شرط الخطية متوفر. كذلك يمكن التأكد من هذا الفرض إذا كان ثابت دالة الانحدار ومعاملات المتغيرات المستقلة بالنموذج لا تساوي الصفر. بالرجوع إلى نتائج النموذج الموضحة سابقا نجد أن معاملات التحديد R^2 ومجموع مربعات الانحدار غير مساويا للصفر، وقيمة F ذات دلالة إحصائية، وثابت دالة الانحدار ومعاملات المتغيرات المستقلة مخالفة للصفر.

وبالتالي نستنتج أن الفرضية الأولى لنماذج الانحدار محققة وهي الخطية بين المتغيرات المستقلة.

1-3-3- اختبار مشكلة الازدواج الخطي:

من أجل اختبار استقلالية المتغيرات المستقلة وعدم وجود ازدواج خطي لنموذج الدراسة اعتمدنا على اختبار التباين المسموح أو درجة التساهل (Tolérance) واختبار معامل تضخم التباين (V.I.F) لكل المتغيرات المستقلة.

حسب الاختبار الأول كلما كانت قيمة التباين المسموح للمتغيرات المستقلة أكبر من (0.05) دل ذلك على عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي، أما حسب الاختبار الثاني يجب عدم تجاوز معامل تضخم التباين (V.I.F) للقيمة 5، والجدول رقم (5.5) يبين نتائج هذه الاختبارات.

جدول رقم (5-5): نتائج اختبار معامل تضخم التباين والتباين المسموح

المتغيرات المستقلة	Tolérance	V.I.F
Taille	0.609	1.642
Rent	0.922	1.085
Gar	0.866	1.155
Croiss	0.947	1.056

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

الفصل الخامس: دراسة محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيم اختبار التباين المسموح للمتغيرات المستقلة أكبر من 0.05 وأن قيم اختبار معامل تضخم التباين لجميع المتغيرات تقل عن 5، وتعتبر هذه النتائج مؤشرا على عدم وجود ارتباط خطي قوي بين المتغيرات المستقلة، لكن بالرجوع إلى جدول نتائج نموذج الانحدار المتعدد نجد أنه ليست كل متغيرات النموذج ذات دلالة إحصائية وهو ما يفرض علينا اعتماد مؤشر التباين المناسب وهو ما يوضحه الجدول الآتي:

جدول رقم (5-6): نتائج التباين المناسب

التباين المناسب							الثابت	دليل الحالة	الأبعاد
Jur			Croiss	Gar	Rent	aille			
SPA	SNC	SARL							
0.02	0.00	0.01	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	1.000	1
0.01	0.21	0.13	0.18	0.00	0.32	0.00	0.00	1.631	2
0.01	0.39	0.05	0.54	0.01	0.00	0.00	0.00	1.870	3
0.02	0.20	0.09	0.20	0.01	0.58	0.00	0.00	1.959	4
0.64	0.14	0.00	0.03	0.01	0.01	0.00	0.00	2.620	5
0.03	0.00	0.24	0.04	0.93	0.07	0.00	0.00	3.415	6
0.26	0.05	0.10	0.01	0.01	0.01	0.99	0.99	26.117	7

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

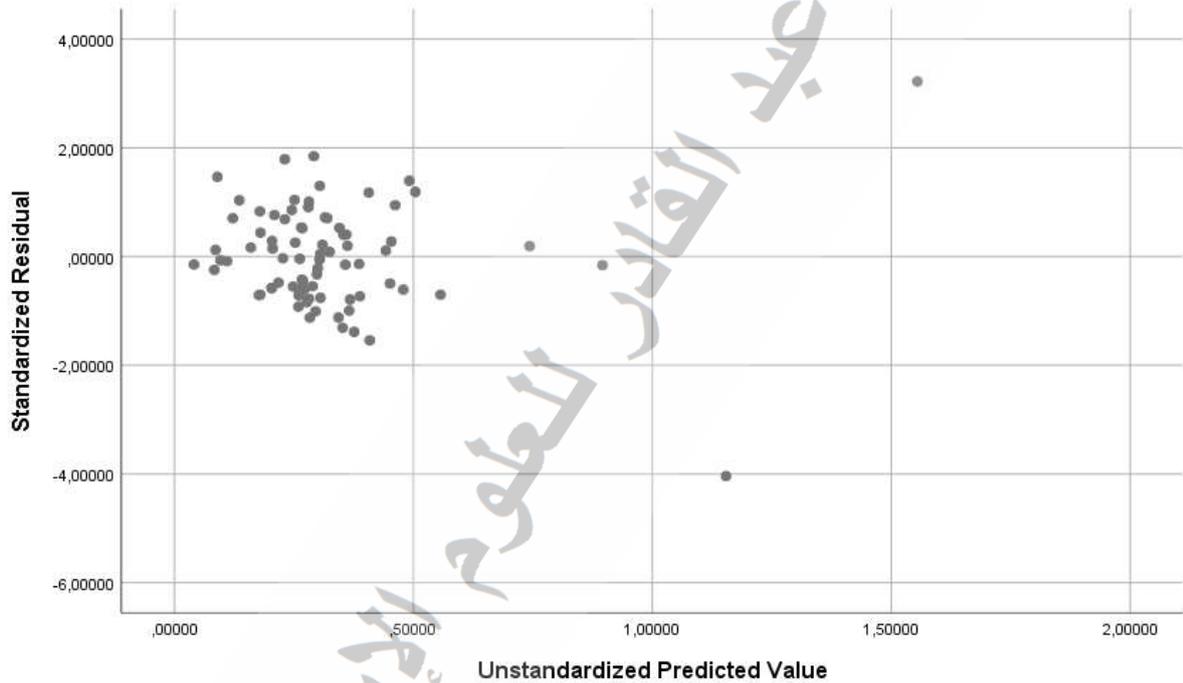
نلاحظ من خلال الجدول السابق أن دليل الحالة للمكون الأساسي السابع يساوي 26.117 وهي تفوق 15، حيث إذا زادت قيمة دليل الحالة عن 15 يعني إمكانية وجود مشكلة الازدواج الخطي لكن نلاحظ أن هذا المكون لا يساهم بصورة كبيرة في تباين المتغيرات المستقلة ما عدا متغير الحجم وبالتالي لا تعتبر مشكلة الازدواج الخطي مؤثرة.

كما كشفت نتائج الدراسة عن انخفاض قيمة الخطأ المعياري، حيث نلاحظ أن قيمته تقل بالنسبة لجميع قيم معاملات المتغيرات عن نسبة 50%، وهو ما يعبر عن عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي.

1-3-4- اختبار ثبات تباين الازدواج للخطأ العشوائي:

يتم اختبار فرضية ثبات تباين الأخطاء العشوائية من خلال التمثيل البياني للقيم التقديرية للاستدانة الإجمالية (Unstandardized Predicted Value) على محور الفواصل والأخطاء العشوائية أو المعيارية (Standardized Residual) على محور الترتيب، حيث شكل انتشار النقاط يمكننا من الحكم على صحة الفرضية أو عدم صحتها، والشكل الموالي يوضح التمثيل البياني للأخطاء العشوائية.

شكل رقم (5-3): التمثيل البياني للأخطاء العشوائية



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

يلاحظ من خلال الشكل السابق أن النقاط تتوزع بشكل متساوي حول الصفر وتوزيعها يأخذ شكل عشوائي، وهذا يدل على عدم تعرض النموذج إلى مشكلة ثبات تباين الخطأ العشوائي، أي أن تباين الأخطاء العشوائية متساوي لكافة المشاهدات ويأخذ القيمة σ^2 .

1-3-5- اختبار استقلالية الأخطاء وعدم وجود ارتباط ذاتي بينها:

أكثر الاختبارات شيوعاً في الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء هو اختبار داربين واطسون (Durbin-Watson)، حيث يتم مقارنة إحصائية (DW) المحسوبة (مخرجات S.P.S.S) بقيم (D.W) الجدولية بدرجات حرية الخطأ وعدد المتغيرات المستقلة ومستوى المعنوية 5%، ويتم ذلك وفقاً للقواعد الآتية:

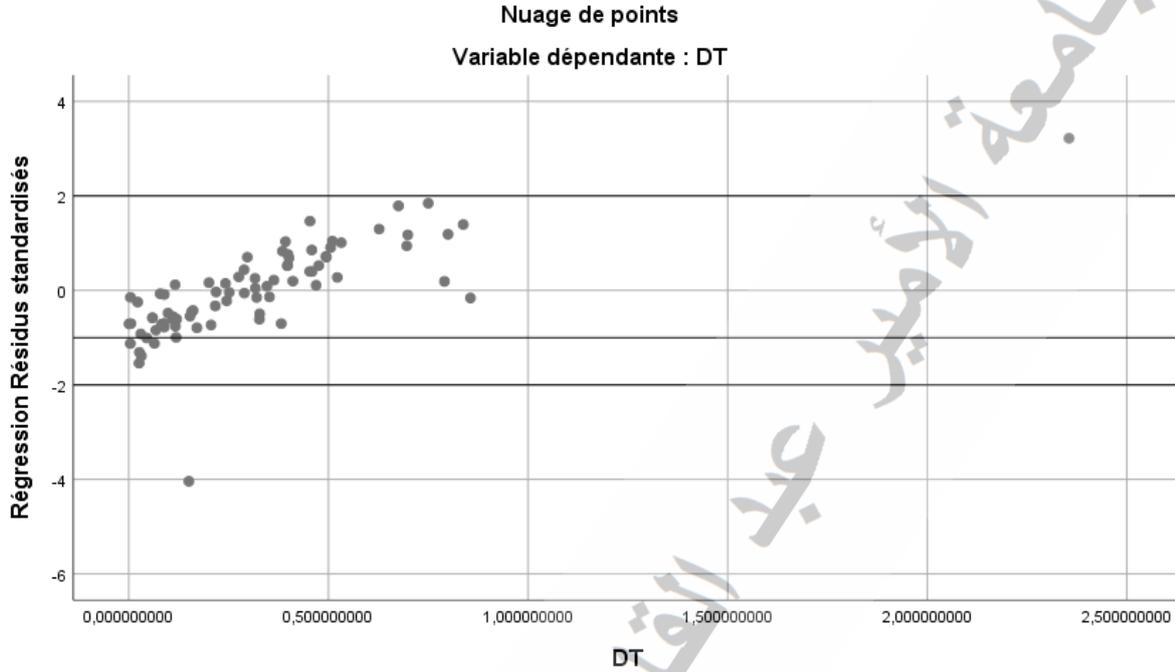
- رفض الفرض العدمي H_0 وقبول الفرض البديل H_1 بوجود ارتباط ذاتي بين البواقي، وذلك إذا كان $(4-d_L < DW < 4)$ أو $(0 < DW < d_L)$.
- قبول الفرض العدمي H_0 بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي ورفض الفرض البديل H_1 ، وذلك إذا كان $(2 < DW < 4-d_U)$ أو $(d_U < DW < 2)$.
- إضافة إلى أنه هناك حالتين يكون فيهما القرار غير محدد، بمعنى لا نستطيع تحديد هل يوجد ارتباط ذاتي أم لا، وذلك إذا كان $(4-d_U < DW < 4-d_L)$ أو $(d_L < DW < d_U)$.

وبالتالي فإن، $du < DW < 2$ ، حيث $1.80 < 1.945 < 2$ ، ومنه يكون القرار قبول الفرض العدمي بأنه لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي، وبالتالي توفر شرط الاستقلال الذاتي للأخطاء.

1-3-6- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية:

يمكن اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية من خلال الأخطاء المعيارية، حيث يتم تحديد نسبة عدد الأخطاء المعيارية التي تقع خارج المجال $[2, -2]$ إلى إجمالي النقاط، فإذا كانت النسبة أقل من 5% فالأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي وذلك من خلال شكل تمثيل الأخطاء المعيارية للانحدار (Regression Standarized Résidual)، وهذا ما يظهره الشكل رقم (5،4).

شكل (5-4): التمثيل البياني لتوزيع الأخطاء العشوائية

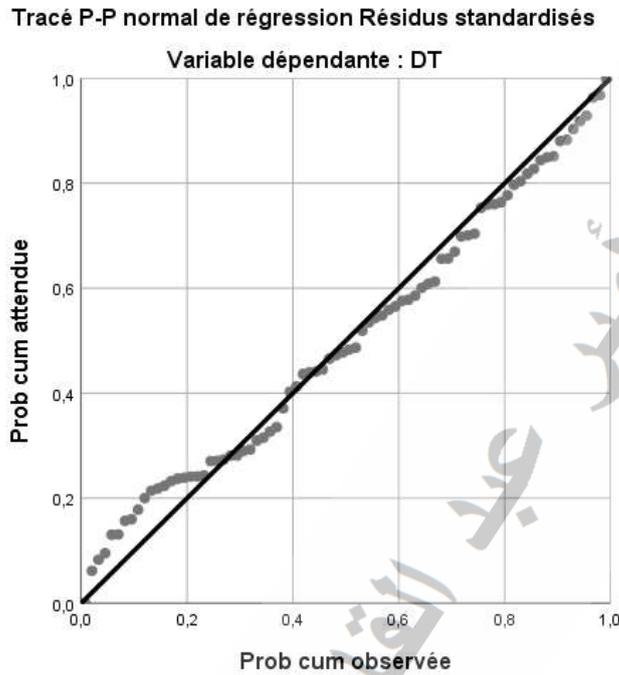


المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

يظهر الشكل السابق أن نقطتين (2) فقط من مجموع النقاط تقع خارج المجال $[-2, 2]$ أما باقي النقاط فتتوزع بداخله وهو ما يمثل نسبة 2.5% وهي أقل من 5% مما يدل على أن توزيع الأخطاء يتبع التوزيع الطبيعي.

كما يمكن التأكد من توزيع الأخطاء بشكل طبيعي من خلال الشكل البياني الذي يوضح شكل الانتشار بين الأخطاء المشاهدة والأخطاء المتوقعة، حيث إذا كانت الأخطاء تتوزع طبيعيا فإن جميع الأخطاء تقع على الخط المستقيم أو بالقرب منه، وهو ما يوضحه الشكل البياني الآتي:

شكل رقم (5-5): شكل الانتشار بين الأخطاء المتوقعة والأخطاء المشاهدة للمتغير التابع



المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن معظم النقاط تقع على الخط أو بالقرب من الخط وهذا دليل آخر على صحة فرضية الانحدار المتعدد بأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي.

2- نموذج التحليل التمييزي للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل:

تم استخدام التحليل التمييزي لأن أكثر من نصف العينة لا يحتوي هيكلها المالي على الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل، والتحليل التمييزي هو أحد الأساليب الإحصائية المستعملة لتحليل البيانات متعددة المتغيرات، والذي يسمح بصياغة دالة التمييز بالاعتماد على معطيات العينة والتي تم تصنيفها في مجموعتين مختلفتين، ومن خلال هذه الدالة نستطيع اختبار المتغير وتحديد إلى أي مجموعة ينتمي. يمكن تصنيف المؤسسات موضوع الدراسة إلى مجموعتين (مجموعة المؤسسات التي لها استدانة طويلة ومتوسطة الأجل ومجموعة المؤسسات التي ليست لها استدانة طويلة ومتوسطة الأجل) وتميز بين المجموعتين بإعطاء رقم لكل مجموعة، حيث يرمز للمجموعة الأولى ب1 والمجموعة الثانية ب0.

وتتشكل أهم خطوة في التحليل التمييزي في حساب دالة التمييز أو تقدير نموذج التحليل التمييزي للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل.

1-2- اختبار معنوية المتغيرات في النموذج (دالة التمييز):

يتم اختبار معنوية جميع المتغيرات وذلك لمعرفة أهمية كل متغير في النموذج ومدى تأثيره في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، وكانت النتائج كما هو في الجدول (5-7).

جدول رقم (5-7): اختبار المعنوية لكل متغير

المتغيرات	Lambda deWilks	F	ddl1	ddl2	Sig
Taille	0.919	6.841	1	78	0.110
Rent	0.977	1.861	1	78	0.176
Gar	0.875	11.113	1	78	0.001
Croiss	0.998	0.182	1	78	0.671
SARL	0.954	3.729	1	78	0.057
SNC	0.955	3.700	1	78	0.058
SPA	0.898	8.887	1	78	0.004

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن متغير الضمانات يمتاز بمعنوية عالية يليه متغير الشكل القانوني المتمثل في شركات المساهمة وبالتالي هذان المتغيران لهما تأثير كبير في المتغير التابع، أما بقية المتغيرات فليس لها تأثير معنوي.

2-2- اختبار معنوية النموذج:

لاختبار معنوية النموذج نستخدم المقاييس الموضحة في الجدول رقم (5،8).

جدول رقم (5-8): المقاييس المستخدمة في اختبار النموذج

% De la variance				النموذج
نسبة التباين				
100.0				
Sig	Ddl	Khi-carré	Lambda	النموذج
مستوى الدلالة	درجة الحرية	إحصائية كاي التربيعي	de Wilks	
0.006	6	18.019	0.786	

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

يتضح من هذا الجدول أن التباين بين المجموعتين لكل المتغيرات يمكن تفسيره بالنموذج التمييزي وفسر النموذج 100% من التباين، أيضا مقياس إحصائية كاي التربيعي (X^2) يلاحظ معنوية هذا المقياس، فمستوى الدلالة (Sig) يساوي (0.006) هو أقل من مستوى المعنوية (0.01)، أي بما يفيد أن النموذج معنوي.

كذلك إذا استخدمنا المتغيرات التي لها تأثير فقط نجد أن النموذج معنوي وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

جدول رقم (5-9): نتائج اختبار الدلالة الإحصائية للنموذج المقترح

Sig	Ddl	Khi-carré
مستوى الدلالة	درجة الحرية	إحصائية كاي التربيعي
0.001	2	15.027

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

2-3- المتغيرات المفسرة للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل:

تم تقدير معاملات النموذج للمتغيرات المفسرة للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، وكانت قيمها كما هو موضح في الجدول (5،10)، حيث يعبر المعامل التمييزي للمتغير عن نسبة مساهمته في النموذج وتدل إشارة المعامل على مساهمة المتغير الطردية أو العكسية.

جدول رقم (5-10): المتغيرات المفسرة للاستدانة متوسطة وطويلة الأجل

المتغيرات	DM1
Gar	3.583
SPA	1.320
الثابت	-1.286

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

ومنه فالنموذج يمثل بالصيغة الرياضية الآتية:

$$DM = -1.286 + 3.583 \text{ Gar} + 1.320 \text{ SPA}$$

ونلاحظ أن المتغيرات المؤثرة في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل هي كل من الضمانات (Gar)، والشكل القانوني المتمثل في مؤسسات المساهمة (SPA)، أما بقية المتغيرات فليست لها أثر في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل للمؤسسات المدروسة.

حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الضمانات ومعدل الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل، وهو ما يؤكد نتيجة الاستدانة الإجمالية ويبين أن الضمانات تلعب دورا مهما في الحصول على الاستدانة خاصة المتوسطة وطويلة الأجل، ونحن نعلم أن هذا النوع من المؤسسات يعاني من مشكل نقص الضمانات اللازمة للحصول على التمويل من البنوك، وعليه كلما زاد حجم

الضمانات كان بإمكانها الحصول على القروض المصرفية وترتفع بذلك نسبة الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل بميكلها المالي، وهذا ما يحقق من جهة أخرى مبدأ التغطية في التمويل والذي ينص على ضرورة تمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويل دائمة، كما جاءت هذه النتيجة مؤيدة لنظرية التمويل التسلسلي لـ (Myers & Majluf, 1984) التي تبين أن إصدار ديون مضمونة يمكن أن يخفف من حالة عدم تماثل المعلومات بين المسيرين والمقرضين (البنوك).

وتتفق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات التجريبية السابقة نذكر منها:

(Sogorb Mira, 2008), (Faka & al, 2005), (Ziane, 2001, 2004), (Boussa, 2000) (Zerriaa & Noubigh, 2015), (Akinyomi & Olagunju, 2015), (Al-Shubiri 2010).

تشير نتيجة الدراسة الحالية إلى دور وأهمية الضمانات المادية في الحصول على الاقتراض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة في البيئة الجزائرية، حيث منح القروض متوسطة وطويلة الأجل يعتمد بالدرجة الأولى على حجم الضمانات المقدمة، وهي المشكلة التي تعاني منها هذه المؤسسات حيث يصعب عليها توفير الضمانات المطلوبة، فمن المستحيل الحصول على قروض بنكية من دون امتلاك ضمانات مادية. فالمؤسسات التي تمتلك فرص للنمو تفضل التمويل قصير الأجل بدون ضمانات على الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل.

وجاءت هذه النتيجة مؤيدة لفرضيات نظرية التمويل التسلسلي، فعدم تماثل المعلومات في هذه المؤسسات يمكن معالجته بحجم الضمانات للتقليل من درجة الخطر.

كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين شركات المساهمة ومعدل الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل، أي مؤسسات المساهمة أكثر استدانة من الأشكال القانونية الأخرى لأن هذا النوع من المؤسسات له القدرة على استقطاب الأموال وبالتالي توظيفها في تطوير المؤسسة، وعليه تكون مشاريعها كبيرة مقارنة بالأشكال الأخرى، ولذلك فهي تحتاج إلى التمويل بشكل كبير وفي العادة

الفصل الخامس: دراسة محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

الأموال الذاتية تكون غير قادرة على تلبية الاحتياجات المالية، ولهذا تلجأ إلى مصدر آخر ألا وهو الاقتراض البنكي، لأنها أكثر قدرة على الاعتماد على القروض متوسطة وطويلة الأجل من باقي الأشكال القانونية الأخرى سواء من حيث الضمانات أو القدرة على التسديد.

2-4-اختبار صحة التنبؤ لنموذج التحليل التمييزي:

يتم اختبار صحة التنبؤ للنموذج، وذلك بتصنيف المؤسسات السابقة على أساسه، وهو ما يوضحه الجدول الآتي:

جدول رقم(5-11): نتائج التصنيف

المجموع	التصنيف وفق النموذج المقترح		المجموعة الفعلية
	مؤسسات لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل	المؤسسات ليست لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل	
43	12	31	مؤسسات ليست لها استنادة طويلة و متوسطة الأجل
37	23	14	مؤسسات لها استنادة طويلة و متوسطة الأجل
100	27.9	72.1	مؤسسات ليست لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل (%)
100	62.2	37.8	مؤسسات لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل
النسبة الكلية لصحة التنبؤ 67.4%			

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي S.P.S.S.

يتضح من الجدول السابق أن دقة التنبؤ للمؤسسات التي ليست لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل بلغت 72.1%، وللمؤسسات التي لها استنادة متوسطة وطويلة الأجل 62.2%، كما نجد أن جودة التصنيف الإجمالية بلغت 67.4% وهي نسبة مقبولة لاعتماد دوال التمييز.

خلاصة:

تعتبر هذه الدراسة من بين الدراسات التي حاولت تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وذلك من خلال تحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة لهذه المؤسسات، حيث تم استخدام المتغيرات التي نعتقد أنها الأكثر تأثيراً في الهيكل المالي والمناسبة لخصائص البيئة الجزائرية وهي خمسة: حجم المؤسسة، معدل المردودية، مستوى الضمانات، معدل النمو والشكل القانوني للمؤسسة. وللوصول إلى الأهداف المرجوة تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لتحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة الإجمالية وأسلوب التحليل التمييزي لتحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل.

بعد إجراء الاختبارات الضرورية تم التوصل إلى النتائج التي كشفت أن المتغيرات المؤثرة في الاستدانة الإجمالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية محل الدراسة هو متغير المردودية ومتغير الضمانات، حيث بينت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الهيكل المالي ومردودية المؤسسة، وهي النتيجة التي توصلت إليها عدة دراسات سابقة سواء على المؤسسات الكبيرة أو الصغيرة والمتوسطة، وهذا يعني أن المردودية لها أثر في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، وهذا ما نلاحظه على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة والتي تعتمد بشكل كبير على الأموال الخاصة ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي (البنكي) إلا إذا كان التمويل الداخلي لا يغطي احتياجاتها المالية، وهذه النتيجة تؤكد نظرية التمويل التسلسلي، حيث تلجأ المؤسسة للتمويل الذاتي ثم إلى الاقتراض وفي الأخير إصدار أسهم.

كما تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين الاستدانة الإجمالية ومتغير الضمانات، وهذا يعني أن الضمانات لها تأثير في الاستدانة، حيث كلما زاد حجم الضمانات ارتفعت نسبة الاستدانة في الهيكل المالي. وأما بقية المتغيرات فلم يكن لها دور في تفسير الاستدانة الإجمالية.

أما المتغيرات المؤثرة في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل فتمثلت في مستوى الضمانات والشكل القانوني المتمثل في مؤسسات المساهمة.

حيث توصلت النتائج إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين الضمانات والاستدانة متوسطة وطويلة الأجل وهذه نتيجة متوافقة مع أغلب الدراسات التجريبية وتؤكد السياسة المنتهجة من طرف البنوك لمنح الاقتراض، حيث من غير الممكن الحصول على قروض بنكية من دون امتلاك ضمانات مادية، وكما هو معلوم فالاستدانة متوسطة وطويلة الأجل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنحصر في القروض البنكية. كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين شركات المساهمة ومعدل الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل، أي مؤسسات المساهمة أكثر استدانة من الأشكال القانونية الأخرى. عدم تأثير بعض المتغيرات في الهيكل المالي يرجع إلى إشكالية التمويل لهذا النوع من المؤسسات كما نشير إلى أن حجم العينة قد يكون له تأثير على النتائج.

خاتمة

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

خاتمة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محرك التنمية في الكثير من الدول، ولهذا في السنوات الأخيرة بدأ الاهتمام بهذه المؤسسات من أجل حل مشاكلها ومساعدتها على تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ورغم الجهود المبذولة للنهوض بهذا القطاع، لايزال يعاني العديد من المشاكل ولعل من أهمها مشكل التمويل، فبالنسبة لهذه المؤسسات تعتبر الموارد الذاتية غير كافية لتغطية احتياجاتها المالية خاصة عند زيادة نشاطها ونموها، ولهذا قد تلجأ إلى مصادر التمويل الخارجية وتعتبر أهمها القروض المصرفية، لكن يبقى هذا المصدر محدود، فالبنوك لا تميل لإقراض هذا النوع من المؤسسات لكونها أكثر مخاطرة ولذلك تطلب ضمانات كبيرة وترفع من تكلفة القروض. ولهذا السبب ظهرت صيغ تمويلية أخرى، كالتمويل عن طريق تحويل عقد الفاتورة، قرض الإيجار، رأسمال المخاطر، السوق المالي، وصيغ التمويل الإسلامية، لكن رغم نجاح هذه الأساليب في دول العالم إلا أن تجربتها في الجزائر تبقى ضعيفة بسبب النقائص الموجودة على المستوى القانوني والتنظيمي والملاحظ أنه رغم وجود مصادر التمويل إلا أن إشكالية تمويلها لاتزال قائمة وهذا بسبب خصوصيات هذه الأخيرة كصغر الحجم، ارتفاع المخاطر، قلة الضمانات..... التي تقف عائق أمام حصولها على التمويل المناسب، فعند منح التمويل لا تأخذ هذه الخصوصيات بعين الاعتبار وتعامل كالمؤسسات الكبيرة فقوانين التمويل لا تتكيف وهذه الخصوصيات، وهو ما يثبت الفرضية الجزئية الأولى بأن مشكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر يتمثل في الجوانب القانونية والتنظيمية للمصادر التمويلية.

لقد وجه الاهتمام إلى موضوع الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتطورت البحوث النظرية والميدانية حول هذه المؤسسات، حيث حاولت البحوث الأولى تفسير سلوكها التمويلي انطلاقا من النظريات المالية الموجودة في الأصل، ووجد أن أفضل نظرية تعكس واقعها وتتلاءم مع اختياراتها التمويلية هي نظرية التمويل التسلسلي، وقد دعمت نتائج الدراسة الميدانية الحالية هذه النتيجة، وهو ما يثبت الفرضية الجزئية الثانية بأن نظرية التمويل التسلسلي تستطيع تفسير خصوصية السلوك التمويلي

لهذا النوع من المؤسسات. كما نجد أن نظرية الخيار الإداري يمكن أن تفسر السلوك التمويلي لهذه المؤسسات لاعتبارها أن المسير من محددات الهيكل المالي. كما يمكن تفسير السلوك التمويلي لهذه الأخيرة من خلال نظرية دورة الحياة عن طريق مراحل تطورها. ثم انتقلت الأبحاث فيما بعد لتحديد العوامل المحددة لهيكل تمويل هذه المؤسسات والتي خلصت إلى نتائج مختلفة، ولهذا لا يزال هذا الموضوع مثير للجدل.

يخضع اختيار الهيكل المالي إلى عدة معايير، كالمردودية وأثر الرفع المالي، الرفع التشغيلي، تكلفة الأموال، إجراءات الحصول على التمويل، الضمانات المطلوبة..... وغيرها، كما تتحكم في تحديده عدة عوامل، منها الكلاسيكية كقاعدة التوازن المالي الأدنى، قاعدة الاستدانة العظمى، ومنها الحديثة أو محددات الهيكل المالي كالحجم، الضمانات، النمو، والعمر.

ولهذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تفسير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وذلك على عينة من المؤسسات الجزائرية من أجل تحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة، حيث تم استخدام المتغيرات التي نعتقد أنها الأكثر تأثيراً في الهيكل المالي والمناسبة لخصائص البيئة الجزائرية وهي خمسة: حجم المؤسسة، معدل المردودية، مستوى الضمانات، معدل النمو، والشكل القانوني للمؤسسة. وللوصول إلى الأهداف المرجوة تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لتحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة الإجمالية وأسلوب التحليل التمييزي لتحديد العوامل المؤثرة في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل.

بعد إجراء الاختبارات الضرورية بينت نتائج الانحدار المتعدد وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الاستدانة الإجمالية ومردودية المؤسسة، وهي النتيجة التي توصلت إليها عدة دراسات سابقة سواء على المؤسسات الكبيرة أو الصغيرة والمتوسطة، إذن فإن المردودية لها تأثير في تحديد الهيكل المالي للمؤسسات عينة الدراسة، وهذا ما نلاحظه على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عينة الدراسة التي تعتمد بشكل كبير على الأموال الخاصة ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي (البنكي) إلا إذا كان التمويل الداخلي لا يغطي احتياجاتها المالية، وهذه النتيجة تؤكد فرضيات نظرية التمويل التسلسلي، حيث تلجأ المؤسسة

للتمويل الذاتي ثم إلى الاقتراض وفي الأخير إصدار أسهم، وهذا يعني أن متغير المردودية له تأثير في الاستدانة الإجمالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية المدروسة، وهو ما يثبت الفرضية الفرعية الثانية والتي تفترض وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المردودية والهيكل المالي المتمثل في الاستدانة الإجمالية.

كما توصلت النتائج إلى وجود علاقة طردية ومعنوية لمتغير الضمانات والاستدانة الإجمالية، وهذا يعني أن الضمانات لها تأثير في الاستدانة، وتظهر هذه النتيجة أهمية توفر الضمانات للحصول على التمويل، وهو ما يثبت الفرضية الفرعية الرابعة والتي تفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الضمانات والهيكل المالي المتمثل بالاستدانة الإجمالية.

أما باقي المتغيرات فلم يظهر لها أي تأثير في الاستدانة الإجمالية، حيث تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من الحجم، النمو، والشكل القانوني والمتغير التابع (الاستدانة الإجمالية) وهو ما ينفي الفرضيات الفرعية المتعلقة بها والتي تقر بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذه المتغيرات والاستدانة الإجمالية، وهذه النتائج خالفت نتائج دراسات سابقة واتفقت مع نتائج دراسات أخرى منها في البيئة الجزائرية.

أما المتغيرات التي تفسر الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل فهي: الضمانات والشكل القانوني المتمثل في مؤسسات المساهمة.

كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ومعنوية بين الضمانات والاستدانة متوسطة وطويلة الأجل وهذه نتيجة متوافقة مع أغلب الدراسات التجريبية وتؤكد السياسة المنتهجة من طرف البنوك لمنح الاقتراض حيث من غير الممكن الحصول على قروض بنكية من دون امتلاك ضمانات مادية، وكما هو معلوم فالاستدانة متوسطة وطويلة الأجل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنحصر في القروض البنكية، وهو ما يثبت الفرضية الفرعية الرابعة والتي تفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مستوى الضمانات والهيكل المالي (الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل). كذلك الشكل القانوني له أثر من خلال شركات المساهمة وهو ما يثبت الفرضية الخامسة والتي تفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الشكل

القانوني الممثل بشركات المساهمة والهيكل المالي المعبر عنه بنسبة الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل. أما باقي المتغيرات فلم يكن لها أثر واضح وهو ما ينفي صحة الفرضيات المتعلقة بها.

عدم تأثير بعض المتغيرات في الهيكل المالي يرجع إلى إشكالية التمويل لهذا النوع من المؤسسات ونشير إلى أن حجم العينة قد يكون له تأثير على النتائج.

على ضوء إثبات ونفي الفرضيات الجزئية تم إثبات الفرضية الرئيسية والتي تفترض وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين محددات الهيكل المالي والهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث تمثلت هذه المحددات في المردودية، الضمانات، والشكل القانوني المتمثل في مؤسسات المساهمة، وبالتالي تتمثل العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدروسة في المردودية، الضمانات ومؤسسات المساهمة.

في ضوء نتائج الدراسة فإننا نقترح ما يلي:

- إعطاء أهمية أكبر لإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- إجراء المزيد من الدراسات حول هذا الموضوع.
- إحداث بنوك معلومات خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وذلك من أجل السماح للباحثين بإجراء دراسات مكثفة على هذه المؤسسات.
- تكييف النظام المالي الجزائري مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.
- سن قوانين وتشريعات خاصة بالبنوك تتلاءم وخصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تشجيعها على زيادة نسبة تمويلها لهذه المؤسسات.
- تكييف مصادر التمويل مع طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فرأس مال المخاطر يعتبر من البدائل التمويلية المناسبة لهذا النوع من المؤسسات على اعتبار أن الضمانات غير مطلوبة والعوائد غير محددة.

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

- تفعيل دور السوق المالي وتنويع منتجات التمويل الإسلامية.

- الاهتمام بالعوامل المرتبطة بالمسير والتي يمكن أن يكون لها تأثير في اختيار الهيكل المالي، وذلك بالقيام بدراسات في هذا المجال.

وفي الأخير من الضروري محاولة فهم إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتوسيع الدراسات في هذا المجال من جوانب أخرى لها صلة بالموضوع والتي تعد بحوث مستقبلية، كالقيام بدراسات حول إمكانية اعتبار التمويل الإسلامي كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ومدى مساهمته في حل إشكالية تمويلها.

المعراج

جامعة الأمير عبد القادر للطب والعلوم الإسلامية

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

1-الكتب:

- 1-أبو ناعم عبد الحميد مصطفى، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002.
- 2-أحمد سيد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 1998.
- 3-البلداوي عبد الحميد عبد المجيد، أساليب الإحصاء للعلوم الاقتصادية وإدارة الأعمال مع استخدام برنامج SPSS، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
- 4-الجيلاني عمجة، عقد المضاربة، دار الخلدونية للنشر و التوزيع، الجزائر، 2006.
- 5-الحناوي محمد صالح وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية 2007.
- 6-الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- 7-السريتي السيد محمد أحمد، نجما علي عبد الوهاب، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2010.
- 8-السلمي علي، المفاهيم العصرية لإدارة المنشآت الصغيرة، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1999.
- 9-الصيرفي محمد، البرنامج التأهيلي لإعداد أصحاب المشروعات الصغيرة، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الاسكندرية، 2010.
- 10-العاني مزهر شعبان وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
- 11-العساف أحمد عارف وآخرون، الأصول العلمية والعملية لإدارة المشاريع الصغيرة والمتوسطة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.

- 12- العطية ماجدة، إدارة المشروعات الصغيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الثالثة، الأردن، 2009.
- 13- القزويني شاكر، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- 14- المبيريك وفاء، الشمري تركي، تأسيس المشروعات الصغيرة وإدارتها، مجلس النشر العلمي، الطبعة الأولى، جامعة الكويت، الكويت، 2006.
- 15- المكاوي محمد محمود، التمويل المصرفي التقليدي- الإسلامي، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2010.
- 16- النجار فايز جمعة ضالح، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2010.
- 17- النعيمي عدنان تايه، التميمي أرشد فؤاد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009.
- 18- أمين أسامة ربيع، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، القاهرة 2008.
- 19- أوما سيكاران، تعريب إسماعيل علي بسيوني، طرق البحث في الإدارة -مدخل لبناء المهارات البحثية- دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006.
- 20- بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2012.
- 21- بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2011.
- 22- بن دعاس جمال، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، منشورات المجلس الأعلى للغة العربية، الجزائر، 2009.
- 23- بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
- 24- بوعون يحياوي نصيرة، جباية المؤسسة، الصفحات الزرقاء، الجزائر، 2011.

- 25- جبار محفوظ، أسواق رؤوس الأموال (الهياكل، الأدوات، والاستراتيجيات)، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، الجزائر، 2011.
- 26- جواد نبيل ، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2007.
- 27- حسن صلاح، دعم وتنمية المشروعات الصغيرة لحل مشاكل البطالة والفقر، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2011.
- 28- حنفي عبد الغفار، فرياقص رسمية زكي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية 2002.
- 29- خلف فليح حسن ، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 30- خوني رابح، حسناوي رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، القاهرة، 2008.
- 31- دادي عدون ناصر، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998.
- 32- زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 33- سالفاتور دومينيك، الإحصاء والاقتصاد القياسي، دارما كجوهيل للنشر، القاهرة، 1982.
- 34- شرابي عبد العزيز، طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- 35- عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 36- عبد الرحيم عاطف جابر طه، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008.

- 37- عبد العزيز سمير محمد ، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، المنتزه، الاسكندرية، 1997.
- 38- عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2007.
- 39- عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998.
- 40- عوض الله صفوت عبد السلام، اقتصاديات الصناعات الصغيرة ودورها في تحقيق التنمية، دار النهضة العربية، مصر، 1993.
- 41- فخري طمليّة إلهام، التسويق في المشاريع الصغيرة مدخل استراتيجي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 42- فياض محمود أحمد وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
- 43- كراجة عبد الحلّيم وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2006.
- 44- لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2012.
- 45- محمد فتحي قايل ، المشروعات الصغيرة، الحرية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2011.
- 46- مسدور فارس ، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- 47- مولوخية أحمد فوزي، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الصغيرة، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، بدون سنة نشر.
- 48- نائف برنوطي سعاد، إدارة الأعمال الصغيرة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008.

49- ناصر سليمان، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، نشر جمعية التراث، الطبعة الأولى، غرداية، الجزائر، 2002.

50-هندي منير ابراهيم، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة الرابعة، الاسكندرية، 2000.

51-هندي منير ابراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الاسكندرية، مصر، 2005.

52-وفاء عبد الباسط، رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.

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

2-المجلات:

1-الختلان خالد بن عبد الله، السنور إياد عبد الفتاح، قياس كفاءة المشروعات الصغيرة الممولة من صندوق التنمية والتشغيل في الأردن، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، الأردن، المجلد 37، العدد 2، 2010، ص ص 500-508.

2-العايب ياسين، الخصوصية المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، المجلد ب، العدد 32، ديسمبر 2009، ص ص 249-265.

3-العايب ياسين، دراسة و تحليل سياسة الدعم المالي الحكومي لإنشاء و تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، العدد 01، 2014، ص ص 33-60.

4-العايب ياسين، تحليل الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 11، العدد 1، يونيو 2014، ص ص 109-141.

5-المومني غازي فلاح، حسن علي محمود، محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، الأردن، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص ص 367-378.

- 6- بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل المستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، ورقلة، العدد 5، 2007، ص ص 7-14.
- 7- بوكساني رشيد، أوكيل نسيم، مقومات تطوير بورصة الجزائر، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة 8 ماي 1945 قلمة، العدد 5، 2010، ص ص 1-18.
- 8- دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الاسهامات النظرية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006، ص ص 107-114.
- 9- دادن عبد الوهاب، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة الباحث، كلية الحقوق و العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة العدد7، 2009-2010، ص ص 315-330.
- 10- دراجي كريم ، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، مجلة الاقتصاد الجديد، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، العدد9، سبتمبر2013، ص ص 343-354.
- 11- صالح صالحي، أساليب تنمية المشروعات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 03، 2004، ص ص 22-46.
- 12- طالي محمد، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معالجة مشكلة البطالة في الجزائر بين المردود الضئيل وكيفية التفعيل، دراسات اقتصادية مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، الجزائر، العدد 12، 2009، ص ص 39-62.
- 13- مسغوني منى، نحو أداء تنافسي متميز للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 10، 2012، ص ص 125-136.
- 14- ناصر سليمان، تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006، ص ص 23-29.

3-الملتقيات والدورات التدريبية:

1-إبراهيم عبد الله، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، يومي 17 - 18 أفريل 2006.

2-السعيد بريش، التمويل التآجيري كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية 17-18 أفريل، جامعة الشلف.

2-جبار محفوظ، المؤسسات المصغرة، الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 25-28 ماي، 2003.

3-خوني رايح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التآجيري في الجزائر، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أفريل، 2006.

4-روينة عبد السميع، حجازي اسماعيل، تمويل المؤسسات عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17 - 18 أفريل 2006.

5-زيدان محمد، رشيد ادريس، الهياكل والآليات الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف، 17-18 أفريل 2006.

6-زيدان محمد، نورين بومدين، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006.

7-صالحى صالح، مصادر وأساليب تمويل المشاريع الكفائية الصغيرة والمتوسطة في إطار نظام المشاركة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003.

8-ضحاك نجية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين الأمس واليوم، آفاق تجربة الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، 17-18 أبريل 2006.

9-عبد الجليل بوداح، بدائل التمويل الخارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003.

10-معوشي بوعلام ، صليحة طلحة، الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في القضاء على البطالة، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف ، 17-18 أبريل 2006، ص 357.

11-ناصر سليمان، محسن عواطف، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول - الواقع ورهانات المستقبل - ، غرداية، 23-24 فيفري 2011.

12-ونوغي فتيحة، أساليب تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الاسلامي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003.

4-الرسائل الجامعية:

1- العايب ياسين، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2011.

2- زغيب مليكة، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: دراسة محددات الهيكل المالي لمجمع جيلي، 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.

4- ابن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر -واقع وأفاق-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003.

5- حامد مهند خالد، دور المشروعات الصغيرة والمتوسطة في النمو الاقتصادي والتشغيل في فلسطين، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، أيار، 2006.

6- زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009.

5-قوانين ومراسيم:

1-المادة 543 مكرر 14 من المرسوم التشريعي 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993،

المعدل والمتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري.

2-المرسوم التنفيذي رقم 96-296، المؤرخ في 08 سبتمبر 1996 .

3-الأمر 01-30 الصادر في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد47، 2001.

4-القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، 2001(12ديسمبر).

5-المرسوم الرئاسي رقم 04-13 المؤرخ في 22 جانفي 2004، الجريدة الرسمية العدد 6، 2004.

6-المرسوم التنفيذي رقم 04-15 المؤرخ في 22 جانفي 2004، الجريدة الرسمية العدد 6، 2004.

7-المادة (2) و (3) من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري والصادر في الجريدة الرسمية، العدد 42 ل 25 /06/2006.

8-قانون الاستثمار الجزائري، 2007.

9-الجريدة الرسمية رقم 41، بتاريخ 15 يوليو 2012.

6-التقارير والإحصائيات:

1-المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع تقرير من أجل سياسة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جوان 2002.

2-موقع وزارة الصناعة و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ترقية الاستثمار نشرية المعلومات الإحصائية للسنوات 2005-2016.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

1-OUVRAGE:

1-Amadiou Pual, Bessiere Veronique, Analyse De L'information Financière, Economica, Paris, 2007.

2-Barreau Jean et autres, Gestion Financier, Manuel et Application, 14^e édition, Dunod, Paris, 2005.

3-Baudeau Maurice et autres, L'accompagnement Managérial et Industriel de la PME, éd L'armattan, 2000.

4-Bazet Jean-Luc, Fausher Pascal, Finance D'entreprise, Nathan, 2^{ème} édition, Paris, 2009.

5-Charles Amelie, Redor Etienne, Le Financement des Entreprises, Economica, Paris, 2009.

6-Charreaux Gérard, Finance d'entreprise, éd Management, Paris, 1997.

7-Cohen Elie, Gestion Financière de L'entreprise et Développement Financier, EDICEF, Paris, 1991.

- 8-Conso Pierre, Hemici Farouk, Gestion Financière de L'entreprise, Dunod, 11^{ème} éd, Paris, 2005.
- 9-Depallens Georges, Jobard Jean-Pierre, Gestion Financière de L'entreprise, 11^{ème} ed, Paris, 1997.
- 10-Dov Ogien, Gestion Financière de l'entreprise, Dunod, Paris, 2008.
- 11-Gensse Pierre et autres, Finance, Nathan, Espagne ,2009.
- 12-Gill Meyer, Analyse Financière, Macrolibros, Espagne, 2013.
- 13-Jonathan Berk et autres, Finance d'Entreprise, Pearson Education , Espagne, 2008.
- 14-Levasseur Michel , Finance ,3^eéd, Economica, 1998.
- 15-Luc Bernet-Rollande, Principes de Technique Bancaire Dunod , 23^{ème} édition, Paris ,2000.
- 16-Ly-Baro Fatimata, Structure Financière de l'Entreprise, Economica, Paris, 2002.
-
- 17-Mollet Michele, Langlois Georges, Finance d'entreprise, Foucher, 2010,
- 18-Mondher Bellalah, Finance Moderne D'entreprise, Economica, Paris, 1998
- 19-Robert .C, Théorie Financière, 4^{ème} édition, Economica, Paris, 1997.
- 20-Teuliue Jacques, Topsacalian Patrick, Finance, éd Vuibert, 2^{ème} édition, Paris,1999.

21-Torres Olivier, Les PME, Editions Flammarion, collection dominos, 1999.

22-Vernimmen Pierre, Finance D'Entreprise, 5^{ème} édition, Dalloz, Paris, 2002.

23-Vernimmen Pierre, Finance D'Entreprise , 6^{ème} édition, Dalloz, Paris,2005.

24-Zvi Bodie et autres, Finance, Horizons, 3^{ème} édition, Paris, 2011.

2-REVUES

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-Altman Edward.I, A Further empirical investigation of the bankruptcy cost question, The Journal of Finance, Vol 39, 4, Sept 1984, pp 1067-1089.

4-Al-shubiri Faris, Determinants of Capital Structure Choise : A Case Study of Jordanian Industrial companies, An-Najah Univ J, of Res. (Humanities), Vol 24, N°8, 2010, pp 2458-2494.

5-Baxter Nevins.D, Leverage, Risk of Ruin and The Cost of Capital, The Journal of Finance, Vol 22, N°3, 1967, pp 395-403.

- 6-Belletante Bernard, Levratto Nadine, Finance et PME : quel champ pour quels enjeux ?, *Revue Internationale PME*, Vol 8, N° 3-4, 1995, pp 5-42.
- 7-Benjema Sonia, Le Financement des Entreprises Familiales Tunisiennes : problèmes structurels et conjoncturels, *Revue du Financier*, N° 171, 2001, pp 41-56.
- 8-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.
- 9-Charreaux Gerard, Le Dilemme des PME : Ouvrir son Capital ou S'endetter, *Revue Française de Gestion*, N°50, Janvier-Février, 1985, pp 59-72
- 10-Chisti Khalid Ashraf & al, Impact of Capital Structure on Profitability of Listed Companies (Evidence from India), *The USV Annales of Economics and Public Administration*. Vol 13, N° 1, 2013, pp 183-191.
- 11-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.
- 12-Colot Olivier, Croquet Mélanie, Les Déterminants De La Structure Financière Des Entreprises Belges, *Reflets et Perspectives*, XLVI, 2-3,2007. pp 176-198.

- 13-Cratechly.C, Hansen.R, A Text of The Agency Theory Managerial Ownership Corporate Leverage, and Corporate Dividends, *Financial Management*, vol 04, N° 4, 1989, pp
- 14-De Jong Abe & al, Capital Structure Around The World: The roles of firm-and country-specific determinants, *Journal of Banking and Finance*, Vol32, N° 9, 2008.pp 1954-1969.
- 15-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.
- 16-Forte Denis & al, Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises, *Brazilian Administration Review*, Vol 10, N°3, 2013, pp 347-369.
- 17-Diamond Douglas.W, Reputation Acquisition in Debt Markets, *The Journal Of Political Economy*, Vol 97, N° 4, 1989, pp 828-862.
- 18-Gharaibeh Hisham, Al-Najjar Basil, Determinants of Capital Structure : (Evidence from Jordain Data), *Jordan Journal of Business Administration*, vol 3, N° 2, 2007, pp 185-194.
- 19-Harris Milton, Raviv Artur, The Theory of Capital Structure, *The Journal of Finance*, vol 46, N°1, March 1991, pp 297-355.
- 20-Hendrawan Bambang, The Small Medium-Sized Enterprise's Characteristic in Batam, *Procedia Economics and Finance* , N°4, 2012, pp 76-85.

- 21-Heshmati Almas, The Dynamics of Capital Structure : Evidence From Swedish Micro and Small Firms, Research in Banking and Finance, Vol 2, 2001, pp 199-241.
- 22-Jean Lachmann, Le Financement des Net-entrepreneurs, La Revue du Financier, N°129-130, 2001.
- 23-Jensen Michael.C, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Overs, American Economic Review, Vol 76, N°2, May 1986, pp 323-329.
- 24-Karadeniz Erdinc & al, Determinants of Capital Structure : Evidence From Turkish Lodging Companies, International Journal of Contemporary Hospitality Management, Vol 21, N°5, 2009, p594-609.
- 25-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.
- 26-Margaritis Demitris, Psillaki Maria, Capital Structure and Firm Efficiency, Journal of Business Finance et Accounting, Vol 34, N°9 et 10 Nov/ Dec. 2007, pp 1447-1469
- 27-Marsh Paul, The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study, The Journal of Finance, Vol 37, N°1, March 1982, pp 121-144.

- 28-Michael G.Ferri, Wesley H. Jones, Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach, The Journal of Finance, Vol 34, N°3, June1979, pp 631-644.
- 29-Miller Merton. H, Debt and Taxes, The Journal of Finance, Vol 32, N°2, 1977, p 261-275.
- 30-Digliani 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.
- 31-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.
- 32-Myers Stewart. C, Determinants of Corporate Borrowing, Journal of Financial Economics, Vol 5, 1977, p147.
- 33-Myers Stewart .C, Majluf Nicholas. S, Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal Of Financial Economics, Vol 13, 1984, PP 187-221.
- 34-Norton Edgar, Capital Structure and Small Growth Firms, The Journal of Entrepreneurial, Vol 1, N°2, 1991, pp 161-177.
- 35-Londstrom Hans, Agency Theory and its Application to small firms: Evidence From The Swedish Venture Capital Market, The Journal of Small Business Finance, vol 2, N°3,1993, pp167-170.

36-Ross Stephen.A, The Economic Theory of Agency: The principal's Problem, The American Economic Review, vol 63, N°2, 1973, pp 133-139.

37-Ross Stephen.A, The Determination Of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, The Bell Journal Of Economics, Vol 8 , N°1, 1977, pp 23-40.

38-Rifki Samira, Sadq Abdessadeq, Un Essai de Synthèse des Débats Théorique à propose de la Structure Financière des Entreprises, La Revue du Financier, N°131, 2001.

39-Suret Jean-Mark, Facteurs Explicatifs des Structures financières des PME Québécoises, L'actualité Economique, Revue D'analyse Economique (Erudit), vol 60, N°1, 1984, pp 58-71.

40-Titman Sheridan, Wesseles Roberto, The Determinants of Capital Structure Choice, The Journal of Finance, Vol 43, N°1, 1988, pp 1-19.

41-Touati Pierre-Yves, Le Capital de Risque Régional Français : Vocation Economique-Vocation Financière, Revue Internationale PME, vol12, N°3, 1999, pp 91-106.

42-Williamson Stephen.D, Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing, Journal of Monetary Economics, Vol18, N° 4, 1986, pp 159-179.

43-Yusuf Aziz. N & al, Empirical Evidence on Capital Structure Determinants in Jordon, International Journal of Business And Management, Vol 10, N° 5, 2015, pp 134-152.

44-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.

45-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.

3 - SEMINAIRES :

1-Djemai Sabrina, Les PME Exportatrices : Croissance Economique Hors Hydrocarbures, Colloque International, Evaluation des effets des programmes d'investissements publics 2001-2014 et leurs retombées sur l'emploi, l'investissement et la croissance économique, Université Sétif 1, 11 et 12 mars 2013.

2-Dufour Dominique, Molay Eric, La Structure Financière des PME Français : Une Analyse Sectorielle sur Données de Panel, 31^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice, 2010.

3-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.

ثالثا: الأنترنت

1-الخطيب علاء، التحليل التمييزي لاستجابات عينة من الطلبة الجامعيين على اختبار سوا نسوان للمعالجة المعرفية (S-cpT)، (page consultée le 25/05/2016.

25/05/2016.

- 2-المخلافي فؤاد عبده إسماعيل، تصنيف وتمييز المحافظات اليمنية بحسب مصادر الدخل الفردي باستخدام أسلوب التحليل العنقودي والتحليل التمييزي، www.al-edu.com consultée le 20 /05 /2016 .
- 3-قروف محمد كريم ، متطلبات تطبيق أدوات السياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد الجزائري، على الموقع الإلكتروني (www.giem.kantakji.com /Article(le8/3/2016)
- 4-معمر فطوم، استراتيجية تطوير صناعة التمويل الإسلامي في الجزائر، على الموقع الإلكتروني (2017) (www.Asjp.cerist.dz/down Article. le15/11/
- 5-ناصر سليمان ، عبد الحميد بوشرمة، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد7، 2009-2010، ص ص 310.
- 6-ناصر سليمان، التحديات الراهنة للمصرفية الإسلامية، محاضرة أقيمت بالمعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية 2015/05/15.
- 7-مصادر وإدارة تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة تجارب دولية، دورة تدريبية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2014، (www.arab-api.org).
- 8-البعلي عبد الحميد محمود ، دور المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة (www.KantaKji.com le 20/02/2014).
- 9-Gaud Philippe, Jani Elion, Déterminants et Dynamique de La Structure du Capital des Entreprises Suisses : une étude empirique, 2002, www.hec.unig, (page consultée le 27/07/2013).
- 10-Zaine Ydriss, La Structure D'endettement des Petites et Moyennes Entreprise Françaises, une Etude sur Donnes de Panel, www.univ-orleans/ Ziane pdf(10/07/2008).

- 11-Etudes économiques de l'OCDE , Japon 2015,
www.oecde.org/etude/japon2015,consulté le23 /5/2017
- 12-OCDE, Perspectives de l'OCDE sur les PME, Paris, 2002
- 13-www.Sgbv.dz (le 05/08/2016).
- 14-www.SNL.dz, consulté le 25 /05/2016.
- 15-www.mdipi.gov.dz

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

الفهارس

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

فهرس المحتويات

الصفحة	المكونات
	شكر و تقدير
	الإهداء
أ-ل	مقدمة:
52-1	الفصل الأول: الإطار العام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر تمويلها
2	تمهيد:
3	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
3	1- إشكالية تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
4	1-1- تعدد معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
4	1-1-1- المعايير الكمية
5	1-1-2- المعايير النوعية
6	2-1- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
6	1-2-1- تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب المنظمات
8	2-2-1- تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب قوانين الدول
10	3-2-1- تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب القانون الجزائري
13	2- خصائص وتصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
14	1-2- خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
16	2-2- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
17	1-2-2- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب معيار الحجم
17	أولا- المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
17	ثانيا- المؤسسات الكبيرة
18	2-2-2- تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الشكل القانوني
18	أولا- المؤسسات الفردية

19	ثانيا- مؤسسات الشركات
20	أ- شركات الأشخاص
21	ب- شركات الأموال
22	3- أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
23	3-1- توفير مناصب الشغل والتقليل من مشكلة البطالة
23	3-2- جذب و تعبئة المدخرات
24	3-3- تنمية الصادرات
24	3-4- المساهمة في تحقيق التكامل الصناعي
25	3-5- المحافظة على استمرارية المنافسة
25	3-6- المساهمة في تحقيق عدالة التنمية الإقليمية
26	المبحث الثاني: مصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
26	1- مصادر التمويل الداخلية
26	1-1- المدخرات الشخصية
27	1-2- التمويل الذاتي
28	2- مصادر التمويل الخارجية
28	2-1- الاقتراض من الأهل والأصدقاء
29	2-2- الاقتراض من السوق غير الرسمي
29	2-3- الشراكة مع الآخرين (المساهمين)
29	2-4- الائتمان التجاري
30	2-5- الاقتراض من البنوك التجارية
33	المبحث الثالث: مصادر التمويل الحديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
33	1- تحويل عقد الفاتورة
33	1-1- تعريف عقد تحويل الفاتورة
35	1-2- إيجابيات وسلبيات عقد تحويل الفاتورة
36	2- قرض الإيجار
36	2-1- تعريف قرض الإيجار
37	2-2- مزايا وعيوب قرض الإيجار

37	3- رأس المال المخاطر
38	3-1- تعريف رأس المال المخاطر
40	3-2- آلية عمل شركات رأس المال المخاطر
41	3-3- مزايا وعيوب رأس المال المخاطر
43	4- السوق المالي
43	4-1- تعريف السوق المالي
44	4-2- سوق الأوراق المالية
45	5- أساليب التمويل الإسلامية
45	5-1- المشاركة
46	5-2- المضاربة
48	5-3- المرابحة للأمر بالشراء
49	5-4- السلم
50	5-5- الاستصناع الموازي
50	5-6- التأجير التمويلي
52	خلاصة
99-53	الفصل الثاني: النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي
54	تمهيد:
55	المبحث الأول : النظريات المالية في ظل الأسواق الكاملة
55	1- نظرية الربح الصافي
58	2- نظرية صافي ربح العمليات
59	3- النظرية التقليدية
61	4- نموذج موديجلياني و ميلر في غياب الضرائب
66	المبحث الثاني : النظريات المالية في ظل الأسواق غير الكاملة
66	1- الهيكل المالي في وجود الضرائب
66	1-1- آثار الضرائب على دخل المؤسسة
69	1-2- آثار الضريبة على دخل المستثمر
71	2- نظرية التوازن وتأثير كل من تكلفة الإفلاس و تكلفة الوكالة

71	2-1-تكلفة الإفلاس
72	2-1-1-أهمية و مكونات تكلفة الإفلاس
73	2-1-2-تأثير تكلفة الإفلاس
76	2-2-نظرية الوكالة
76	2-2-1-مفهوم نظرية الوكالة
77	2-2-2-التضارب في المصالح في نظرية الوكالة
81	2-2-3-تكلفة الوكالة و الهيكل المالي الأمثل
84	المبحث الثالث: النظرية متعددة الاشكال
84	1-نظرية الإشارة
85	1-1-الإشارة بواسطة الاستدانة
86	1-2-الإشارة بواسطة الملكية للأسهم
86	2-نظرية التمويل التسلسلي
88	المبحث الرابع: المقاربات النظرية المفسرة للهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
88	1-النظريات المالية
96	2-أطر نظرية أخرى ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
96	1-2-نظرية الخيار الإداري
97	2-2-نظرية دورة حياة المؤسسة
99	خلاصة:
148-100	الفصل الثالث: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
101	تمهيد:
102	المبحث الأول: الهيكل المالي ومتطلباته
102	1-الوظيفة المالية
103	2-مفهوم الهيكل المالي
104	3-متطلبات الهيكل المالي
105	3-1-الربحية
106	3-2-القدرة على السداد
106	3-3-المرونة

106	3-4-الرقابة
107	3-5-الملاءمة
107	3-6-أنسب توقيت
107	المبحث الثاني: معايير اختيار الهيكل المالي
107	1-المردودية وأثر الرفع المالي
107	1-1-تعريف المردودية
108	1-2-أنواع المردودية
108	1-2-1-المردودية التجارية
108	1-2-2-المردودية الاقتصادية
110	1-3-2-المردودية المالية
111	1-3-أثر الرفع المالي
115	2-الرفع التشغيلي
116	3-تكلفة الأموال
116	3-1-تعريف تكلفة الأموال
118	3-2-العوامل المؤثرة على تكلفة الأموال
118	3-2-1-العوامل العامة
118	3-2-2-العوامل الخاصة
118	3-2-3-قرار المنشأة بشأن هيكل التمويل
119	3-3-تقدير تكلفة الأموال
119	3-3-1-تكلفة الأموال الخاصة
119	أولا-نماذج التحمين
121	ثانيا-نموذج توازن الأصول المالية
121	3-3-2-تكلفة الديون
122	أولا-تكلفة القروض المصرفية المتوسطة وطويلة الأجل
123	ثانيا-تكلفة السندات
124	ثالثا-تكلفة قرض الإيجار
125	3-3-3-التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال

125	4- فائض التدفقات النقدية للمشروع
126	5- صافي القيمة الحالية المعدلة
126	6- معايير أخرى لاختيار الهيكل المالي
126	6-1- خطر فقدان السيطرة على المؤسسة
126	6-2- الخطر التكنولوجي
127	6-3- تكييف طريقة السداد مع القيود المالية للمؤسسة
127	6-4- إجراءات الحصول على التمويل
127	6-5- الضمانات المطلوبة
128	المبحث الثالث: العوامل المتحكمة في تحديد الهيكل المالي
128	1- القيود الكلاسيكية
128	1-1- قاعدة التوازن المالي الأدنى
128	1-2- قاعدة الاستدانة العظمى
129	1-3- قاعدة القدرة على السداد
130	1-4- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي
130	1-5- وزن الفوائد والتكاليف المالية
131	2- القيود الحديثة
131	2-1- الحجم
135	2-2- المردودية
138	2-3- معدل النمو
141	2-4- الضمانات (هيكل الأصول)
143	2-5- الشكل القانوني
144	2-6- العمر
144	2-7- طبيعة القطاع
144	2-8- تكلفة الاقتراض
145	2-9- الوفورات الضريبية
148	خلاصة:
149-199	الفصل الرابع: واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

150	تمهيد:
151	المبحث الأول: واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
151	1-مراحل تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
151	1-1-المرحلة الأولى:(1962-1982)
153	1-2-المرحلة الثانية:(1982-1993)
154	1-3-المرحلة الثالثة: مابعد1993
155	2-تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
155	1-2-تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
157	2-2-تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط
159	3-أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني
159	1-3-دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل
160	2-3-دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق القيمة المضافة
164	3-3-دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام
166	المبحث الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
166	1- القروض المصرفية
168	2-عقد تحويل الفاتورة
169	3- قرض الإيجار في الجزائر
170	1-3- شركات الإيجار في الجزائر
171	2-3-واقع قرض الإيجار في الجزائر
173	4-شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
173	1-4- تجربة الجزائر في التمويل برأس المال المخاطر
174	2-4- شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
175	5-السوق المالي في الجزائر
175	1-5-إنشاء بورصة الجزائر
176	2-5-شروط إدراج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
177	3-5-معوقات بورصة الجزائر
178	4-5-واقع بورصة الجزائر

180	6- واقع التمويل المصرفي الإسلامي في الجزائر
181	6-1- البنوك الإسلامية في الجزائر
181	6-1-1- بنك البركة الجزائري
182	6-1-2- بنك السلام الجزائري
182	6-2- تحديات البنوك الإسلامية في الجزائر
184	6-3- عوائق تمويل البنوك الإسلامية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
185	6-4- آفاق التمويل المصرفي الإسلامي في الجزائر
188	المبحث الثالث: هيئات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
188	1- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
190	2- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
193	3- الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر
195	3- الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة
199	خلاصة:
200-239	الفصل الخامس: دراسة محددات الهيكل المالي لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية
201	تمهيد:
202	المبحث الأول: منهجية الدراسة الميدانية
202	1- تقديم عينة الدراسة
203	2- اختيار فترة الدراسة
204	3- البيانات المستخدمة
204	4- قياس متغيرات الدراسة
205	4-1- المتغير التابع
207	4-2- المتغيرات المستقلة
208	4-2-1- الحجم
209	4-2-2- المردودية
209	4-2-3- الضمانات
210	4-2-4- معدل النمو

211	4-2-5- الشكل القانوني
212	المبحث الثاني: تقديم نموذج الدراسة
212	1- التعريف بالنموذج
214	2- الأساليب الإحصائية المستخدمة
215	2-1- نموذج الانحدار المتعدد
216	2-2- التحليل التمييزي
217	المبحث الثالث: عرض ومناقشة النتائج
217	1- نموذج الانحدار المتعدد للاستدانة الإجمالية
217	1-1- تحليل مصفوفة معاملات الارتباط
219	1-2- تحليل نتائج الانحدار المتعدد للنموذج
223	1-3- اختبارات النموذج
224	1-3-1- اختبار المعنوية للنموذج
226	1-3-2- اختبار الخطية بين المتغيرات
227	1-3-3- اختبار مشكلة الازدواج الخطي
229	1-3-4- اختبار ثبات تباين الازدواج للخطأ العشوائي
230	1-3-5- اختبار استقلالية الأخطاء وعدم وجود ارتباط ذاتي بينها
230	1-3-6- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية
232	2- نموذج التحليل التمييزي للاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل
233	1-2- اختبار معنوية المتغيرات في النموذج (دالة التمييز)
233	2-2- اختبار معنوية النموذج
235	2-3- المتغيرات المفسرة للاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل
237	2-4- اختبار صحة التنبؤ لنموذج التحليل التمييزي
238	خلاصة:
241	خاتمة
247	قائمة المراجع
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول

	فهرس الأشكال
	ملخص باللغة العربية
	ملخص باللغة الفرنسية
	ملخص باللغة الإنجليزية

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

فهرس الجدول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
	الفصل الأول	
6	تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المنظمات	1-1
8	تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف الدول	2-1
12	تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر	3-1
35	إيجابيات وسلبيات عقد تحويل الفاتورة	4-1
	الفصل الثالث	
145	طبيعة العلاقة بين المحددات والهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	1-3
	الفصل الرابع	
156	تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر 2010-2016	1-4
157	تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط 2010-2016	2-4
159	تطور مناصب الشغل المصرح بها حسب طبيعة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة 2010-2016	3-4
161	تطور القيمة المضافة حسب الطابع القانوني (2010-2015)	4-4
163	تطور القيمة المضافة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (2010-2015)	5-4
165	تطور الناتج الداخلي الخام حسب الطابع القانوني خارج قطاع المحروقات (2009-2013)	6-4
190	مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدعمة من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار 2006-2016	7-4

192	المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب قطاعات النشاط 1997-2016	8-4
197	المشاريع الممولة من الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة حسب قطاعات النشاط 1994-2016	9-4
	الفصل الخامس	
211	كيفية قياس متغيرات الدراسة	1-5
218	ملخص مصفوفة معاملات الانحدار	2-5
220	نتائج نموذج الانحدار المتعدد	3-5
226	تحليل التباين ANOVA	4-5
227	نتائج اختبار معامل تضخم التباين و التباين المسموح	5-5
228	نتائج التباين المتناسب	6-5
233	اختبار F لكل متغير	7-5
234	المقاييس المستخدمة في اختبار النموذج	8-5
234	نتائج اختبار الدلالة الإحصائية للنموذج المقترح	9-5
235	المتغيرات المفسرة للاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل	10-5
237	نتائج التصنيف	11-5

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
	الفصل الأول	
1-1	تصنيف المؤسسات حسب معيار الحجم	18
	الفصل الثاني	
1-2	العلاقة بين نسبة الاستدانة وتكلفة الأموال حسب نظرية الربح الصافي	57
2-2	العلاقة بين نسبة الاستدانة وتكلفة الأموال حسب نظرية صافي ربح العمليات	59
3-2	العلاقة بين الرافعة المالية ومعدلات التكلفة وقيمة المؤسسة حسب النظرية التقليدية	61
4-2	علاقة تكلفة الأموال والهيكمل المالي في ظل غياب الضرائب	64
5-2	قيمة المؤسسة حسب نظرية موديجلياني وميلر	68
6-2	العلاقة بين نسبة الاقتراض وتكلفة الأموال وقيمة المؤسسة	74
7-2	قيمة المؤسسة في ظل الضرائب وتكلفة الإفلاس	75
8-2	الهيكمل المالي الأمثل حسب نظرية تكلفة الوكالة	82
9-2	القيمة السوقية للمؤسسة في وجود الضرائب وتكلفة الإفلاس والوكالة	83
	الفصل الرابع	
1-4	تطور مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق القيمة المضافة (2010-2015)	162

166	تطور الناتج الداخلي الخام حسب الطابع القانوني (2009-2013)	2-4
	الفصل الخامس	
213	نموذج الدراسة	1-5
214	طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع	2-5
229	التمثيل البياني للأخطاء العشوائية	3-5
231	التمثيل البياني لتوزيع الأخطاء العشوائية	4-5
232	شكل الانتشار بين الأخطاء المتوقعة والأخطاء المشاهدة للمتغير التابع	5-5

عبد القادر للعلوم الإسلامية

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة محددات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وهذا بعد التطرق إلى الإطار العام لهذه الأخيرة ومصادر تمويلها، النظريات المالية المفسرة للهيكل المالي والعوامل المؤثرة في اختياره.

لقد تم استخدام قاعدة بيانات لثمانين (80) مؤسسة جزائرية في الفترة ما بين (2012-2014)، لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة (الحجم، المردودية، الضمانات، النمو، الشكل القانوني) والمتغير التابع (الهيكل المالي).

بعد إجراء الاختبارات الإحصائية الضرورية، توصلت النتائج إلى أن العوامل المؤثرة في الاستدانة الإجمالية هو متغير المردودية ومتغير الضمانات، حيث بينت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الاستدانة الإجمالية ومردودية المؤسسة، وعلاقة طردية ذات دلالة إحصائية مع الضمانات.

أما المتغيرات المؤثرة في الاستدانة متوسطة وطويلة الأجل فتمثلت في مستوى الضمانات و الشكل القانوني المتمثل في مؤسسات المساهمة، حيث كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ومعنوية بين المتغيرين والاستدانة متوسطة و طويلة الأجل.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المحددات، السلوك التمويلي،

النظريات المالية.

Résumé

L'objet de cette étude est d'identifier les déterminants de financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) algériennes après avoir abordé le cadre général de ces entreprises, leurs sources de financement, les théories financières explicatives de la structure financière et les facteurs influençant le choix de cette structure financière.

A partir d'une base de données constituée de quatre-vingt entreprises algériennes (80) durant la période (2012-2014), nous avons testé la relation entre les variables indépendantes (la taille, la rentabilité, les garanties, la croissance et le statut juridique) et la variable dépendante (structure financière).

Après avoir effectué les tests statistiques nécessaires, les résultats ont montré que les variables influençant l'endettement global sont la variable « rentabilité » et la variable « garanties ». Ces résultats ont montré une relation inverse statistiquement significative entre l'endettement global et la rentabilité de l'entreprise, et une relation positive statistiquement significative avec les garanties.

Concernant les variables influençant l'endettement à moyen et long terme, nous avons constaté que ces variables sont représentées par le niveau des garanties et le statut juridique des entreprises par actions. En effet, les résultats ont montré l'existence d'une relation positive et significative entre ces deux variables et l'endettement à moyen et long terme.

Mots clés : structure financière, Petites et Moyennes Entreprises, les déterminants, les comportements de financement, les théories financières.

عبد القادر للعوم الإسلامية

Abstract

This study aims at identifying determinants of financing of Algerian small and medium enterprises, after addressing the general framework of the latter and their sources of funding and financial theories which explain financial structure and the factors influencing its choice.

It has been used a database for eighty (80) Algerian Firms during the period 2012-2014, to test the relationship between independent variables (size, profitability, guaranties , growth and legal form) and dependent variable (financial structure).

After making the necessary statistical tests, the results showed that the variables affecting the total leverage are the variable of profitability and the variable of guaranties, where the results revealed a negative significant relationship between profitability and total leverage, and positive significant relationship with guaranties.

The influencing variables in the medium and long-term debt were: the level of guaranties and the legal form of contributing organizations, where the results showed a positive significant relationship between the variables and medium and long-term leverage.

Key words: financial structure – small and medium enterprises (SMEs), determinants, financial behavior, financial theories.

جامعة الأمير
عبد القادر للعوم الإسلامية

جامعة الأميرة
عبد القادر للعالم الإسلامي