سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية "دراسة ميدانية"

من إعداد: **أ. فريشي يوسف**
جامعة ورقلة - الجزائر

مقدمة:

لقد حضي موضوع السلوك المالي للمؤسسات باهتمام بالغ خلال الثلاث عقود السابقة، بينما لم يبدأ الاهتمام بالمؤسـسات الصغيرة و المتوسطة كموضوع للبحث في علوم التسيير إلا في منتصف السبعينات، حينما بدأ ينظر لهذه المؤسسات كنوع مميـز مـن أشكال التنظيم، وليست كنموذج مصغر للمؤسسات الكبيرة.

لقد لقد عرفت ادبيات الموضوع مساهمات نظرية عديدة كان اهمـا: Modigliani et Miller (1958,1963), Jensen et Meckling (1976), Myers et Majluf (1984) , Narayanan (1988), Cornell et Shapiro (1987), Williamson (1988), Myers (1990) Ang...الخ. Charreaux (1991.1992), (1984), Norton (1991), Landstrom (1992).

إلا أن معظم هذه المساهمات النظرية لم تكن في معظمها تمثل أدوات يمكن من خلالها تفسير الهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، لكونا تنطلق أساسا من فرضيات غير متوفرة في حالات هذه المؤسسات ، أي بالخصوصية التي تتميز با هذه الأخـيرة، فهي تمتاز بخطر الاستغلال المرتفع، بعدم وجود سوق مالي منظم و عدم التناظر في المعلومة التي تتميـز بـه المؤسـسات الـصغيرة و المتوسطة.

فقط في بداية التسعينات أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تمثل موضوعا منفـصلا في البحـث، و أصـبحت هـذه الخصوصية ينظر إليها كفرض علمي ثابت في إطار ما يسمى بتيار la dénaturation. انطلاقا من ذلك و في إطار بحثنـا فـان نموذج المؤسسة الصغيرة و المتوسطة المعتمد كموضوع للبحث هو نموذج عـدم الاعتمـاد المـالي la non - dépendance financier ، و بالتالي تكوين العينة من المؤسسات المستقلة و الصغيرة بالاعتماد على عامل الحجم يعتبر شرط ضروري لكنه غـير كافي كي نكون فعلا أمام مؤسسة صغيرة و متوسطة وفق لخصائصها الهيكلية. ففي إطار اختيار لعينة في بحثنا سوف نكون مطرين إلى استخدام اكثر من معيار واحد حتى نكون أمام هذه الحالة، فبجانب معيار الحجم (مؤسسة تشغل اقل من 500 عامـل)، سـوف نستبعد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المنتمية إلى مجمعات Groupes أو المنتمية للقطاع العام.

في هذا المقال سوف نحاول التطرق لسياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، من خلال دراسة العوامل المحددة لهيكلها المالي، محاولين استخلاص أهم الخصائص والمميزات العامة التي يتسم با سلوك هذه المؤسسات فيما يتعلق بقرار التمويل.

أولا: الدراسات السابقة في تحديد العوامل المحددة للهيكل المالي للمؤسسة

سوف نحاول أن نعرض الدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على تشكيل الهيكل المالي. تمهيدا لتحديـد المـتغيرات المستقلة للدراسة الحالية، و تتمثل هذه العوامل في: حجم المؤسسة، المردودية الاقتصادية، الضمانات (هيكل الأصول)، معدل النمـو و طبيعة القطاع. إذ سوف نحاول التطرق لهذه المتغيرات المستقلة الخمس كلا على حيدا، محاولين تناول و بالنسبة لكل متغير من هـذه المتغيرات، نتائج الدراسات السابقة التي أجريت على عينات من المؤسسات الكبيرة، كما سوف نورد الدراسات السابقة التي أجريـت على عينات من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، محاولين في كل مرة مناقشة مدى إمكانية تأثيرها على تشكيل الهياكل الماليـة لـدى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية.

1- حجم المؤسسة: أشارت العديد من الدراسات إلى أن لحجم المؤسسة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل المالي. وقـد قدمت هذه الدراسات عدة أسباب لوجود علاقة إيجابية بين حجم المؤسسة و المديونية، أولها أن احتمالات الإفـلاس تـنخفض في

المؤسسات ذات الحجم الكبير، كما أن المؤسسات الكبيرة تملك الإمكانية أكثر في اللجوء إلى الأسواق المالية و تستطيع الاقتراض بشروط أيسر. ومنها دراسة Gordon [i] ، ودراسة Martin & Scott التين كشفت عن وجود علاقة بين حجم المؤسسة و نسبة الاقتراض، حيث تقل نسبة الاقتراض في المؤسسات صغيرة الحجم عن نسبة الاقتراض في المؤسسات كبيرة الحجم[ii] . و هي نفس النتائج التي توصلت إليها دراسة Philippe Gaud et Elion Jani [iii] وتؤيد نتائج Baxeter & Cragg ما توصلت أليه الدراسات السابقة[iv] .

وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرض البحث الخاص بمتغير حجم المؤسسة على النحو التالي: " **من المتوقع وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع (بصوره الثلاث) و حجم المؤسسة".**

2-مردودية المؤسسة: يشير Brigham إلى متغير يعتقد في تأثيره على الهيكل المالي وهو مردودية المؤسسة. فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدرا أكبر من المرونة في تغطية التزاماتا المالية[v] . ولقد كشفت دراسة Titman & Wessels أنه بسبب ارتفاع تكلفة الوكالة المصاحبة لإصدار أسهم جديدة، فإن الأرباح المحتجزة تأتي في مقدمة مصادر التمويل من حيث الجاذبية، تتبعها القروض و التي لها تكلفة وكالة و لكن يتولد عنها وفرات ضريبة، ثم يأتي التمويل بإصدار أسهم جديدة و الذي ينطوي على تكلفة وكالة دون أن يترتب على ذلك وفرات ضريبية. و بناء على ذلك يصبح من المتوقع أن تتجه المؤسسة التي تتميز بارتفاع معدل مردوديتها، و يتاح لها فرص احتجاز أرباح .، إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة[vi].

بينما في الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فأننا نجد أن نتائج دراسة Ydriss ZIANE التي أجريت على عينة من 781.861 مؤسسة صغيرة و متوسطة فرنسية، قد وجد علاقة سالبة ذات دلالة احصائية ومعامل ارتباط مساويا الى (-0.219) بين المردودية و المديونية.[vii] وهي نفس النتيجة التي توصلت اليها Najet[viii] التي أجرتا على عينة من 300.000 مؤسسة صغيرة ومتوسطة فرنسية، حيث وجدت أن هناك علاقة عكسية بين المردودية و المديونية. غير أن اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين مردودية المؤسسة و المديونية، قد يرجع إلى اختلاف عينات الدراسة. أو إلى اختلاف الفترة الزمنية التي تمت فيها تلك الدراسات، و قد يرجع سبب الاختلاف إلى استخدام مؤشرات مختلفة لقياس كل من مردودية المؤسسة و نسبة الاقتراض. إلا أن ذلك لا يغني عن الحاجة إلى مزيد من الدراسات للوقوف على طبيعة العلاقة بيت مردودية المؤسسة و المديونية. وعلى هذا الأساس يمكن صياغة فرض البحث الخاص بالمتغير مردودية المؤسسة على النحو التالي: **" من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع (بصوره الثلاثة) و مردودية المؤسسة" .**

3-الضمانات(هيكل الأصول): حيث تم التوصل إلى الكشف عن تأثير لهذه المتغيرة على نسبة الاقتراض في المؤسسة.فمنها من خلص إلى أن هناك علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة إلى مجموع الأصول (هيكل الأصول)، و نسبة الاقتراض.

فالدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة قد خلصت إلى نتائج متباينة، فقد وجدت Najet النتائج التالية: علاقة عكسية مع معدل المديونية الاجمالي ؛علاقة عكسية مع معدل المديونية القصير الاجل؛علاقة طردية مع معدل المديونية الطويلة الاجل. بينما كشفت دراسة Ydriss ZIANE على وجود علاقة طردية بين مستوى الضمانات التي تملكها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مستوى المديونة بمعامل (0.501)، على اعتبار أن هذه الدراسة استعملت مقياس واحد للمديونية و معدل القروض المالية.

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

الفرض المتعلق بمتغيرة الضمانات على النحو التالي: **" من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع بصوره الثلاثة و مستوى الضمانات " .**

4- معدل نمو المؤسسة: تتفق نظرية الإفلاس و نظرية الوكالة على وجود علاقة عكسية بين معدل نمو المؤسسة و معدل الاقتراض، بينما تخالف نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل هذه الفرضية. ففي إطار نظرية تكلفة الإفلاس، و أمام وجود إمكانية النمو، يتوقع عزوف المؤسسة على اللجوء إلى الاقتراض باعتبار أن قيمة الأصول تكون شبه معدومة في حالة التصفية. أما فيما يتعلق بنظرية الوكالة، و في حالة وجود تناقض في المصالح بين المساهمين و المدراء، فإن اختيار نمط التمويل الخارجي يكون يتأثر بذه المتغيرة، فوجود إمكانية النمو يجعل مصالح جميع الأطراف متماثلة مما يجعل من التمويل بالأموال الخاصة النمط المفضل Jung et al [ix]. بالمقابل و في ظل غياب إمكانية النمو تصبح المديونية الاختيار الذي وذلك لدورها في تذيب سلوك المدراء[x]. وقد كشفت اغلب الدراسات الميدانية السابقة عن وجود علاقة عكسية بين معدل النمو و المديونية، نذكر منها خاصة دراسة Rajan et Zingales 1995 حيث لاحظا ذلك بالنسبة للمؤسسات التي يمكنها إصدار اسهم جديدة، فهي تلجأ إلى ذلك كلما كان سعر تداول أسهمها أكبر بفعل وجود معدلا النمو العالية. وقد أيدت دراسة Philippe Gaud et Elion Jani 2002 ذلك. يلاحظ أن هذه النتائج مرتبطة بالمؤسسات المصنفة بالبورصة و التي يكون أمامها إمكانية الاختيار بين أنماط التمويل المختلفة.

أما الدراسات السابقة التي كان موضوعها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فقد وصلت إلى نتائج معاكسة تماما لما سبق الإشارة إليه، فقد كشفت دراسة Najet أن المؤسسات التي لها معدلات نمو مرتفعة وغير المصنفة في البورصة هي الأكثر استدانة سواء الاستدانة الإجمالية أو الاستدانة القصيرة الأجل (بالنسبة للاستدانة الطويلة النتائج العلاقة ضعيفة). و بالتالي هناك علاقة طردية عموما بين معدل النمو و نسبة الاقتراض. نفس النتيجة أكدتا دراسة Ydriss ZIANE التي كشفت عن وجود علاقة طردية بين متغير النمو و المديونية المالية بمقدار (0.158). وعليه فإن تناقض هذه النتائج مع الفروض النظرية يعود في المقام الأول إلى الخصوصية التي تتميز با المؤسسة الصغيرة و المتوسط عن المؤسسة الكبيرة. و بالتالي و في ظل البيئة الجزائرية فإننا نتوقع أن المؤسسات ذات معدلات النمو الأعلى تكون الأكثر ميلا إلى الاستدانة بمختلف أشكالها. و بناء على ذلك يمكن صياغة فرض البحث الخاص بمتغير معدل نمو المؤسسة على النحو التالي: **" من المتوقع وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع بصوره الثلاثة و معدل نمو المؤسسة".**

5- طبيعة القطاع: تشير العديد من الدراسات إلى احتمال تأثير نوعية القطاع على نسبة الاقتراض بالهيكل المالي. حيث كشفت دراسة Shwartz & Aronson عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للتباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع، بينما كشفت في ذات الوقت عن تباين في الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي لقطاعات مختلفة[xi].

و على هذا الأساس يمكن صياغة فرض البحث الخاص بمتغير نوعية القطاع على النحو التالي: **" من المتوقع وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع بصوره الثلاثة و نوعية القطاع".**

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

فالدراسة الحالية لن تضطلع بدراسة جميع المتغيرات التي وردت في الدراسات السابقة، فبعض هذه المتغيرات قد لا تؤثر تأثيرا ملموسا على نسبة الاقتراض بالهيكل المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية نظرا لاختلاف البيئة الجزائرية في بعض الخصائص و التي من شأنا أن تضعف من تأثير بعض المتغيرات التي قد تلعب دورا في تحديد نسبة الاقتراض في بيئات أخرى. لذلك سوف

نستبعد في الدراسة الحالية كل من الوفرات الضريبية و الوفرات الضريبية البديلة الناجمة عن أعباء غير أعباء القروض، درجة التقلب في نتيجة الاستغلال، درجة التقلب في المبيعات، مخاطر الاستغلال.

على ضوء ما تقدم فإننا نخلص إلى المتغيرات التي تضمنتها الدراسة الحالية و التي تم عرضها بالتحلي لـسلبقا، و هـي خمـسة متغيرات : **الحجم المؤسسة، المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مستوى الضمانات، نمو المؤسسة و طبيعة القطاع الذي تنتمي إليـه المؤسسة.**

ثالثا: تحديد و اختبار النموذج

1-عينة الدراسة: تقوم الدراسة الحالية على مفردات من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، التي أمكن الحصول عليها عن طريق توزيع نموذج استمارة على مجموعة من مكاتب المحاسبة في ولايتي ورقلة ،الوادي ، غرداية و الاغواط. و كان اعتمادنا على لمكاتب المحاسبة من اجل جمع بيانات الدراسة هو انعدام أي مصدر أخر من شأنه توفير بيانات محاسبية فردية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية.

نموذج استمارة جمع المعلومات يحتوي على بيانات محاسبية يتم الحصول عليها من الميزانيات و حسابات جـدول النتـائج و الجداول الملحقة للأربع سنوات متعاقبة بين 2000 و 2003 تم إرسال 250 استمارة، حصلنا على إثرها على 198 اجابة، كانت 128 منها فقط تستجيب لشروط الدراسة. اختيار عينة الدراسة تم بناء على عدة معايير: عدد عمال المؤسسة اقل أو يـساوي 500 عامل؛المعطيات المالية نائية؛ توافر الحسابات لثمانية سنوات الدراسة بشكل متتالي، و لـ 12 شهر من النشاط؛ تاريخ أخر الحسابات 2003/12/31.

بعد حساب قيمة متغيرات الدراسة، و التي يوضحها الجدول (1-3). قمنا باستخدام اسلوب تحليل الانحدار المتعدد، بغـرض تحليل البيانات إحصائيا، لذلك سوف نعرض النتائج التي توصلنا إليها، عبر المراحل التي مرت با الدراسـة وهـي عمليـة التحليـل الاحصائي للبيانات، و تحديد نموذج الدراسة ثم اختباره

2-تحليل البيانات و تحديد نموذج الدراسة: وتتضمن هذه المرحلة تحديد المؤسسات الـتي تمثـل بياناتـا قيمـا متطرفـة Outliers، و كذلك تحديد متغيرات نموذج الدراسة، وتحليل الارتباط، بالإضافة إلى تحديد الانحدار المتعدد.

1-2 - تحليل القيم المتطرفة Outliers: لتحديد المؤسسات ذات القيم المتطرفة، و التي من شأنا التـأثير علـى نتـائج التحليل الاحصائي للبيانات، قمنا بحساب معامل The Standard Normal Diviate (Z) لكل مـتغير مـن مـتغيرات الدراسة. حيث تعتبر بيانات المفردة متطرفة، ومن شأنا التأثير على سلامة التحليل، إذا كان معامل Z لأحد متغيرات هذه المفردة يقع خارج المدى +/-5 . و قد بلغ عدد المؤسسات ذات القيم المتطرفة بناء على ذلك 12 مؤسسة، و قد تم استبعاد هذه المؤسسات من مجتمع الدراسة البالغ 128 مؤسسة، ليصبح بذلك عدد المؤسسات التي ستخضع للتحليل 116 مؤسسة.

2-2- تحديد متغيرات نموذج الدراسة: لقد انتهينا من تحديد المتغيرات المستقلة للدراسة و هي خمسة مـتغيرات : **الحجـم المؤسسة، المردودية الاقتصادية للمؤسسة، مستوى الضمانات، نمو المؤسسة و طبيعة القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة.** وقد سبقت الإشارة إلى أنه سوف يتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لتحليل البيانات إحصائيا وفي هذا الصدد يـشير Fischer & Jordan إلى انه يجب أن يراعى عند استخدام تحليل الانحدار اختيار المتغيرات المستقلة على أساس علمي ومنطقي. يؤكد على وجود تأثير محتمل لتلك المتغيرات على المتغير التابع[xii]. بناء على ذلك سوف نقوم بتحديد المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة في ضوء نتائج الدراسـات السابقة وظروف قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

3-3- -تحليل مصفوفة معاملات الارتباط: قمنا في هذه الخطوة بحساب مصفوفة معاملات الارتباط، لمـتغيرات الدراسـة. حيث نعتقد أن العلاقة بين متغيرين مستقلين توجد إذا كان معامل الارتباط بينهما يبلغ 0.8 أو اكثر. وقد كشفت مصفوفة معاملات

الارتباط عن وجود علاقة ارتباط قوية – ازدواج خطي- بين بعض المتغيرات المستقلة. إذ تبين أن متغير قطاع الـصناعات الغذائيـة يرتبط – اكثر من غيره من متغيرات نوعية القطاع- بعدد من المتغيرات المستقلة. فقد كشفت مصفوفة معاملات الارتباط عن وجـود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية، بين متغير قطاع الصناعات الغذائية و معدل الاقتراض قصير الأجل، حيث بلغ 0.98 ، كذلك فقد بلغ معمل الارتباط 0.79 بين متغير قطاع الصناعات الغذائية، و معدل إجمالي القروض. لذلك نفضل استبعاد متغير قطاع الصناعات الغذائية. كذلك كشفت مصفوفة معاملات الارتباط عن وجود علاقة ارتباط قوية بين متغير قطاع الفندقـة و الإطعـام، و معـدل الاقتراض الطويل الأجل، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما 0.85 . كذلك كشفت مصفوفة معاملات الارتباط عن وجـود علاقـة ارتباط قوية بين معدل الاقتراض الطويل الأجل ، و معدل الاقتراض الإجمالي ، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما 0.82 .

3- تحليل الانحدار للنموذج الكامل: في هذه الخطوة قمنا بإجراء تحليل الانحدار لنموذج الدراسة بالكامل، حيث أسـفرت النتائج أنه بالنسبة للمؤشر الأول من مؤشرات قياس المتغير التابع وهو معدل الاقتراض الإجمالي DT ، فقد كشفت نتائج الدراسة عن ظهور أربعة متغيرات مستقلة لها دلالة إحصائية في علاقتها بالمتغير التابع، كما يوضح ذلك الجدول(1-3).

الجدول (1-3)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذج الكامل

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة		
	معدل الاقتراض الاجمالي DT	معدل الاقتراض الطويل الاجلDLT	معدل الاقتراض القصير الاجلDCT
الحجمTaille	-0.00068(0.540)*	-0.000065(0.00003)**	-0.00023(0.0001)***
المردوديةRent	0.573(0.025)**	-0.107(0.753)*	-0.444(0.22)*
النموDac	-0.0363(0.834)	-0.0079(0.542)	-0.0064(0.003)
الضماناتGar	0.152(0.014)***	0.308(0.016)**	0.382(0.01)*
نوعية القطاع:			
1- البناء والاشغال العموميةBTP	0.043(0.952)	-0.039(0.492)	0.006(0.813)*
2- التجارةCom	0.0228(0.009)	0.019(0.007)*	0.017(0.635)
3- النقلTran	-0.0389(0.0099)*	-0.067(0.628)	-0.012(0.009)*
4- الخدماتServ	0.1129(0.011)	-0.028(0.007)*	0.098(0.01)
5- الفندقة والاطعامHot & Cat	0.107(0.617)	-0.039(0.008)	-0.043(0.01)
القيمة الثابتةCons	0.786(0.0042)	0.754(0.041)	0.12(0.028
معامل التحديد R^2	0.24	0.33	0.14
مستوى دلالةF	99.9%	99.9%	99.99%

(.): الانحراف المعياري المقدر

*: درجة ثقة تزيد عن 90% وتقل عن 95%

**: درجة ثقة عند مستوى 95%

***: درجة ثقة تزيد عن مستوى 99%

وهي متغيرات حجم المؤسسة (Taille)، المردودية (Rent) و حجم الضمانات (Gar) أو هيكل الأصـول ومـتغير نوعية القطاع وهو متغير قطاع النقل(Tran). إذ تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجـم المؤسـسة (مستوى ثقة 90%)، المردودية (مستوى ثقة 95%) ومتغيرة قطاع النقل (مستوى ثقة 90%) من جهة و المتغير التابع من جهة أخرى. وعلاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الضمانات (مستوى ثقة 99%) من جهة و المتغير التابع من جهـة ثانيـة. في

حين لم يكن لبقية متغيرات النموذج دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع، حيث كشفت النتائج عن عدم وجود علاقات ذات دلالـة إحصائية بين كل من متغيرات معدل نمو المؤسسة(Dca) ونوعية القطاع البناء و الأشغال العمومية (BTP)، قطـاع التجـارة) (Com، الخدمات (Serv) و الفندقة (Hot)و المتغير التابع (معدل الاقتراض الإجمالي). كذلك تشير النتائج إلى أن نمـوذج الدراسة يفسر 24% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، وهو ما يشير إليه معامل التحديد لنموذج الدراسة R^2 .

أما فيما يتعلق بالمؤشر الثاني من مؤشرات قياس المتغير التابع (معدل الاقتراض الطويل الاجل) DLT فقد كـشفت نتـائج تحليل الانحدار، التي يوضحها الجدول (1-3) عن ظهور خمسة متغيرات مستقلة ذات دلالة احصائية في علاقتها بالمتغير التابع، اثـنين منهما يمثلان نوعية القطاع، وهما متغيرى قطاع التجارة، و متغير قطاع الخدمات، أما الثلاث متغيرات الاخريات هي حجم المؤسسة، المردودية و حجم الضمانات، أما عن بقية متغيرات النموذج، فلم يظهر لها دلالة احصائية في تفسير المتغير التـابع، حيـث كانـت اختباراتT لكل متغير من هذه المتغيرات يشير إلى عدم وجود دلالة احصائية لعلاقتها بالمتغير التابع. وتشير النتائج إلى وجود علاقـة عكسية ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة (مستوى ثقة 95%)، المردودية (مستوى ثقة 90%) ونوعية قطاع النقل (مستوى ثقة 90%) من جهة والمتغير التابع (معدل الاقتراض الاجمالي) من جهة ثانية. كذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين حجم الضمانات (مستوى ثقة 95%) و نوعية قطاع التجارة (مستوى ثقة 90%) من جهة و المتغير التابع من جهة ثانية ، في حين انعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل نمو المؤسسة ونوعية قطاعات البناء و الاشغال العمومية، قطاع النقل وقطاع الفندقة و المتغير التابع. وتشير النتائج إلى أن نموذج الدراسة ذو دلالة احصائية حسب اختبار F . كما تـشير النتـائج إلى أن نموذج الدراسة يفسر 33% من التغيرات التي تطرأ علىالمتغير التابع (معدل الاقتراض الاجمالي)، وهو ما يكشف عنه معامل التحديد للنموذج R^2 .

أما فيما يتعلق بالمؤشر الثالث من مؤشرات قياس المتغير التابع (معدل الاقتراض القصير الاجل) DCT ، فقد أشارت نتـائج تحليل الانحدار المتعدد، التي يوضحها الجدول (1-3) إلى ظهور خمسة متغيرات مستقلة لها دورا مؤثرا في تفسير معـدل الاقتـراض القصير الاجل بالهيكل المالي، حيث كشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين حجم المؤسسة (مستوى ثقـة 99%)، المردودية (مستوى ثقة 90%) و نوعية قطاع النقل (مستوى ثقة 90%) من ناحية و معدل الاقتراض القصير الاجـل من ناحية اخرى.

بينما تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين كل من حجم الضمانات (مستوى ثقة 90%) و مـتغير نوعية قطاع البناء و الاشغال العمومية (مستوى ثقة 90%) من جهة و معدل الاقتراض القصير الاجل من جهة ثانية . وقد ساهمت متغيرات النموذج في تفسير 14% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، كما يشير إلى ذلك معامل التحديد لنموذج الدراسة R^2. بيمنا لم يكن لبقية متغيرات نموذج الدراسة تأثيرا واضحا على نسبة الاقتراض قصير الاجل، حيث كشف اختبار T عن عدم وجـود دلالة احصائية لهذه المتغيرات في نموذج الدراسة.

يرى اختصاصيين في هذا المال أنه ينبغي الا يزيد الخطأ المعياري عنStandard Error عن 0.50 من قيمة المعلمـة، و بمراجعة معاملات الخطأ المعياري في تحليل الانحدار لنموذج الدراسة، فقد كشفت النتائج عن ارتفاع معاملات الخطأ المعياري لـبعض المتغيرات. فالنسبة للمؤشر الأول من مؤشرات قياس المتغير التابع (معدل الاقتراض الاجمالي)، كان الخطأ المعياري مرتفعـا لمـتغيرات الحجم، النمو، البناء، الاشغال العمومية و الفندقة والاطعام. أما بالنسبة للمؤشر الثاني من مؤشرات قياس المـتغير التـابع (معـدل الاقتراض الطويل الاجل)، فقد كشفت نتائج تحليل الانحدار عن ارتفاع معامل الخطأ المعياري لمتغيرات المردودية، النمو، نوعية قطـاع البناء والاشغال العمومية والنقل.أما فيما يتعلق بالمؤشر الثالث من مؤشرات قياس المتغير التابع (معدل الاقتراض القصير الاجل)، فقد اشارت نتائج تحليل الانحدار المتعدد، إلى ارتفاع معامل الخطأ المعياري لمتغيرات النمو، حجم الضمانات، نوعية قطاع البناء و الاشغال

العمومية وقطاع التجارة. فارتفاع معامل الخطأ المعياري لبعض المتغيرات المستقلة يفسره الـبعض بوجـود علاقـة امتـداد خطـي Multicolinearity أي علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة، وفي هذه الحالة ينصح البعض بإستخدام اسـلوب الانحـدار التدريجي Stepwise Rgression، وذلك للتغلب على مشكلة الامتداد الخطي بين متغيرات الدراسة، وهو ما سوف نقوم به في الخطوة التالية.

4-تحليل الانحدار التدريجي لنموذج الدراسة : قمنا في هذه الخطوة بإجراء تحليل الانحدار التدريجي لنموذج الدراسة، حيـث كشف تحليل الانحدار التدريجي عند درجة ثقة 95% على النتائج التالية: بالنسبة للمؤشر الأول من مؤشرات قياس المـتغير التـابع (معدل الاقتراض الإجمالي)، عن وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية عند درجة ثقة 99% بين المردودية، و المتغير التابع، في حين وجدت علاقة طردية ايضا ذات دلالة احصائية عند درجة ثقة 95% بين معدل النمو، والمتغير التابع، كما يوضح ذلـك الجـدول (2-4)، كذلك أشارت النتائج إلى أن هذين المتغيران يساهمان في تفسير 57% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، وهو مـا يشير اليه معامل التحديد للنموذج. بينما لم يكن لبقية المتغيرات الاخرى في النموذج تأثير واضح على المتغير التابع، حيث لم يكـن لاختبار T دلالة احصاءية لهذه المتغيرات. وفيما يتعلق بالمؤشر الثاني من مؤشرات قياس المتغير التابع (معـدل الاقتـراض الطويـل الاجل)، فقد كشفت نتائج تحليل الانحدار عن ظهور ثلاثة متغيرات مستقلة ذات دلالة احصائية في معادلة الانحدار لنموذج الدراسة، كما يوضح ذلك الجدول (2-4)، اثنين من هذه المتغيرات يمثلان نوعية القطاع، وهما متغيري قطاع التجارة، و الفندقة و الاطعـام، أما المتغير الثالث فهو متغير الحجم. حيث كشفت نتائج عن وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند درجة ثقـة 99% بـين متغير الحجم، و معدل الاقتراض الطويل الاجل، وعلاقة عكسية ايضا ذات دلالة احصائية عند درجة ثقة 99% بين مـتغير نوعيـة قطاع الفندقة والاطعام، و المتغير التابع، بينما وجدت علاقة طردية ذات دلالة احصائية عند درجة ثقة 99% بـين نوعيـة قطـاع التجارة والمتغير التابع. وتساهم المتغيرات الثلاثة السابقة في تفسير 41% من التغيرات التي تطرأ على نسبة الاقتراض الطويل الاجل، و هو ما يشير اليه معامل التحديد لنموذج الدراسة. في حين لم يظهر لبقية متغيرات النموذج تأثير واضح على معدل الاقتراض طويـل الاجل، حيث كانت اختبارات T لهذه المتغيرات ليس لها دلالة احصائية.

الجدول (2-4)

تحليل الا نحدار التدريجي لنموذج الدراسة عند مستوى ثقة 95%

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة		
	معدل الاقتراض الاجمالي DT	معـــدل الاقتـــراض الطويـــل الاجلDLT	معـــدل الاقتـــراض القـــصير الاجلDCT
المردودية Rent	0.0680(0.140)***		
النمو Dac	0.0141(0.030)**		
الحجم Taille		-0.0042(0.180)***	
التجارة Com		0.017(0.060)***	
الفندقة والاطعام Hot & Cat		-0.024(0.030)***	
النمو Dac			-0.0031(0.110)***
الضمانات Gar			0.241(0.015)***
معامل التحديد R^2	0.57	0.41	0.61
مستوى دلالة F	99.9%	99.9%	99.99%

وفيما يتعلق بالمؤشر الثالث من مؤشرات قياس المتغير التابع (معدل الاقتراض القصير الاجل)، فقد اشـارت نتـائج تحليـل الانحدار التدريجي، والتي يوضحها الجدول (2-4)، إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند درجة ثقة 99% بين النمـو ومعدل الاقتراض القصير الاجل، بينما كشفت النتائج ع وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائيى بين حجم الـضمانات، ومعـدل الاقتراض القصير الاجل، كما تشي النتائيج إلى أن هذين المتغيرين يساهمان في تفسير المتغير التابع بنسبة 61%، وهو ما أشـار اليـه معامل التحديد لنموذج الدراسة. غير أن البعض يرى أنع عند استخدام تحليل الانحدار التدريجي، يمكن اختيار المتغيرات المستقلة عنـد درجة 75%، بدل 95% على اساس أنه من الافضل الابقاء على ذات معنى، وإن كان تأثيرها ضعيف على المتغير التابع، بدلا مـن استبعادها والاقتصار على المتغيرات ذات التأثير القوي، لذلك فضلنا اجراء التحليل عند مستوى ثقة قدره 70 .

وقد كشفت نتائج تحليل الانحدار التدريجي لنموذج الدراسة عند مستوى ثقة70 % عدة ملاحظات، تتمثل الملاحظـة الأولى في ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة، حيث كشفت النتائج الواردة في الجدول (3-4) عن ارتفاع معامل التحديد للمؤشر الأول الى64% تقريبا، كذلك فقد ارتفع معامل التحديد للمؤشر إلى 52%، بينما ارتفع معامل التحديـد للمؤشـر الثالـث إلى 67%. أما الملاحضة الثانية فتتمثل في دخول متغيرات مستقلة جديدة في دالة الانحدار لنموذج الدراسة، فبالنسبة للمؤشر الأول مـن مؤشرات قياس المتغير التابع ادى تحليل الانحدار التدريجي إلى دخول متغيرين جديدين تفسر المتغير التابع هما متغير نوعية قطاع البناء و الاشغال العمومية ومتغير نوعية قطاع النقل، أما بالنسبة للمؤشر الثاني من مؤشرات قياس المتغير التابع فقد ادى تحليل الانحدار التدريجي إلى دخول متغير مستقل جديد ضمن معدلات الانحدار وهو متغير نوعية قطاع النقل، وبالنسبة للمؤشر الثالث من مؤشـرات قيـاس المتغير التابع، فقد ادى تحليل الانحدار التدريجي إلى إلى دخول متغير مستقل ضمن معادلة الانحدار هو متغير نوعية قطـاع الخـدمات. أخيرا تتمثل الملاحظة الثالثة في أن نموذج الدراسة لمؤشرات قياس المتغير التابع الثلاثة له دلالة احصائية كما يشير إلى ذلك اختبار F .

الجدول (3-4)

تحليل الا نحدار التدريجي لنموذج الدراسة عند مستوى ثقة 70%

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة		
	معدل الاقتراض الاجمالي DT	معدل الاقتراض الطويل الاجلDLT	معدل الاقتراض القصير الاجلDCT
المردوديةRent	0.0341(0.211)*		
النموDac	-0.9880(0.62)***		
البناء والاشغال العموميةBTP	0.1206(0.042)*		
النقلTran	0.1341(0.006)*		
الحجمTaille		-0.853(0.220)***	
التجارةCom		0.018(0.007)***	
الفندقة والاطعامHot & Cat		-0.064(0.008)***	
النموDac			-0.942(0.141)***
الضماناتGar			0.231(0.018)***
الخدماتServ			0.054(0.033)*
معامل التحديد R^2	0.64	0.52	0.67
مستوى دلالةF	99.9%	99.9%	99.99%

غير أن الشك يثور حول متغير النمو وعلاقته بمؤشرات قياس المتغير التابع الثلاثة، فقد كشفت مصفوفة معاملات الارتباط عن ملاحظتين: تتمثل الملاحظة الأولى في وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند درجة ثقة 99.9% بين متغير النمو والمؤشـر الأول لقياس المتغير التابع المتمثل في معدل الاقتراض الاجمالي، حيث بلغ معمل الارتباط 98.80%، وكذلك وجدت علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 99.9% بين المؤشر الثالث لقياس المتغير التابع المتمثل في معدل الاقتراض قصي الاجل و متغير النمو حيث بلغ معامل الارتباط 94.20% . أما الملاحظة الثانية فتتمثل في عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متغير النمـو والمؤشر الثاني لقياس المتغير التابع المتمثل في معدل الاقتراض الطويل الاجل، وعلى هذا الاساس نرى انه يجب أن نقوم بتحليل الانحدار التدريجي لنموذج الدراسة بعد استبعاد متغير النمو، وذلك للوقوف على أثر إستبعاد متغير النمو على نتائج نموذج الدراسة.

وقد كشفت نتائج تحليل الانحدار التدريجي الوارد في الجدول (4-4) عن عدة ملاحظات:

تتمثل الملاحظة الأولى في انخفاض معامل التحديد للمؤشر الأول من مؤشرات قياس المتغير التابع المتمثل في معدل الاقتراض الاجمـالي إلى 57%. أما الملاحظة الثانية فتتمثل في عدم تأثر معامل التحديد تقريبا للمؤشر الثاني من مؤشرات قياس المتغير التابع والمتمثـل في معدل الاقتراض الطويل الاجل، كذلك ظلت المتغيرات المفسرة للنموذج كما هي لم تتغير. أما الملاحظة الثالثة فتتمثـل في انخفـاض معامل التحديد للمؤشر الثالث من مؤشرات قياس المتغير التابع المتمثل في معدل الاقتراض قصير الاجل إلى52%.

الجدول (4-4)

تحليل الا نحدار التدريجي لنموذج الدراسة عند مستوى ثقة 70% بعد استبعاد متغير النمو

المتغيرات المستقلة	المتغيرات التابعة		
	معدل الاقتراض الاجمالي DT	معدل الاقتراض الطويل الاجلDLT	معدل الاقتراض القصير الاجلDCT
المردوديةRent	0.371(0.024)***		
الضماناتGar	0.141(0.013)***		
البناء والاشغال العموميةBTP	0.042(0.004)*		
النقلTran	0.302(0.001)*		
الحجمTaille		-0.241(0.004)***	
التجارةCom		0.017(0.006)**	
الفندقة والاطعامHot & Cat		-0.101(0.0218)**	
الضماناتGar			0.482(0.002)***
الخدماتServ			0.088(0.003)**
معامل التحديد R^2	0.57	0.53	0.52
مستوى دلالةF	99.9%	99.9%	99.99%

وعليه فإن التحليل السابق يسفر عن ملاحظتين: تتمثل الملاحظة الأولى في أن متغير النمو لا يلعب دورا ملموسـا في تفـسير معدل الاقتراض الطويل الاجل، حيث أن استبعاده لم يؤثر على قدرة النموذج التفسيرية متمثلة في معامل التحديد. في حـين تتمثـل الملاحظة الثانية في أن متغير الحجم يمثل احد المتغيرات الهامة التي تلعب دورا ملموسا في تفسير كل مـن معـدل الاقتـراض الاجمالي ومعدل الاقتراض القصير الاجل، نظرا لان استبعاده قد ادى إلى انخفاض القدرة التفسيرية للنموذجين، نظرا لوجـود علاقـة ارتباط عكسية قوية بين متغير النمو وكل من معدل الاقتراض القضير الاجل ومعدل الاقتراض الاجمالي.

5-اختبار نموذج الدراسة : قمنا في هذه المرحلة بإختبار نموذج الدراسة، حيث تم اختبار مدى توافر افتراضـات التحليـل الاحصائي بإستخدام اسلوب تحليل الانحدار لنموذج الدراسة الحالية، وقد تم اختبار هذه الافتراضات والتي تأكد صـدق معـضمها. حيث تتمثل هذه الافتراضات فيما يلي:

- افتراض الخطية بين المتغيرات المستقلة و التابعة Linearity .
- استقلالية المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض Multicolinearity .
- استقلالية الاخطاء وعدم وجود ارتباط ذاتي بينها Autocorrelation .
- اعتدالية توزيع الاخطاء Normaliity of Errors .
- تجانس الاخطاء وثبات تباينها Homoskedasicity of Residuals .

الخلاصة:

انتهينا في سابقا من تحديد واختبار نموذج الدراسة الحالية، وسوف نتطرق في هذه الخلاصة إلى عرض وتحليل النتائج الـتي تم التوصل اليها من نموذج الدراسة بالنسبة لكل مؤشر من مؤشرات قياس المتغير التابع (الهيكل المالي).

1- معدل الافتراض الطويل الأجل: تكشف نتائج نموذج الدراسة الواردة في الجدول (4-3) عن أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر 0.64 من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، كذلك يكشف اختبار F أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 99% . وقد أسفر تحليل الانحدار التدريجي عن استبعاد خمسة متغيرات مستقلة، ثلاثة منها تمثل نوعية القطـاع، وهـي قطاع التجارة، قطاع الخدمات وقطاع الفندقة والإطعام، أما المتغيرات المستقلة الأخرى فهي متغير حجم المؤسسة ومتغير الـضمانات، حيث لم يكن اختبار T ذو دلالة إحصائية لهذه المتغيرات عند مستوى الثقة المحدد للدخول في مكونات النموذج وهو 70% ، وهـو ما يشير إلى أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع.

كذلك تكشف النتائج الواردة في الجدول (4-3) عن ظهور أربعة متغيرات مستقلة ذات دلالة إحصائية في تفـسير المـتغير التابع، اثنين منهما يمثلان نوعية القطاع، وهما متغير قطاع البناء والأشغال العمومية ومتغير قطاع النقل، أما المتغيران الأخريـان همـا المردودية ومعدل النمو. وتكشف نتائج الدراسة الحالية عن متغير معدل النمو يلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع، حيث تـشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99 % بين معدل النمو والمتغير التابع معدل الاقتراض الإجمالي، و تأتي نتائج الدراسة مؤيدة للمؤشرات ونتائج الدراسات التي أجريت على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البيئة الفرنـسية، و الـتي تكشف عن ارتفاع المخاطر المرتبطة بنشاط هذا الصنف من المؤسسات التي تضطر إلى اللجوء إلى مصادر أخرى لتمويل نموها، كـأن تلجأ إلى تدعيم الأموال الخاصة أو أن تلجأ إلى صيغ تمويل خاصة.

غير أنه في البيئة الجزائرية يعتقد أن المؤسسات التي تمتاز بمعدلات نمو عالية عادة تلجأ لمصادر تمويل أخرى كـالاقتراض مـن خارج النظام المصرفي. غير أن هذه النتيجة تخالف ما توصلت إليه بعض الدراسات مثل دراسة Najet(2000) حيـث وجـد أن معدل النمو والاستدانة مرتبطان إيجابيا وقد تم تفسير ذلك على أن المؤسسات التي تعرف معدلات نمو عالية تلجـأ اكثـر إلى أنمـاط التمويل الخارجية كالاقتراض المصرفي، وهذا ما يتفق مع نظرية الإشارة(Ross 77) la théorie de signal الـتي تعتـبر أن معدل النمو يمثل مؤشر قوي على الصحة المالية للمؤسسة، في نفس الوقت نتيجة الدراسة الحالية تتفـق مـع نظريـة jensen et Meckling(1977)، حيث يعتقد حسب هذه النظرية أن تكلفة وكالة عقد اقتراض المؤسسة يرتبط إيجابيا مع أفاق تطورها.

فنتيجة الدراسة الحالية تفسر إلى حد بعيد عدم قدرة النظام البنكي على مساير معدلات نمو المؤسسات، نتيجة لبطـأ المعالجـة الإدارية لملفات طلبات الاقتراض كذلك تكشف النتائج الواردة في الجدول (4-3) عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 90% بين معدل المردودية والمتغير التابع معدل الاقتراض، وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه معظـم الدراسـات المتعلقـة

بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يتفق مع الفكر السائد في هذا المال، حيث تؤكد هذه النتيجة وجود التقاط تدريجي في التمويل hiérarchie des financement (Pecking Order Theory). حسب هذه النظرية تلجأ المؤسسة مهما كان حجمها في البداية إلى استنفاذ مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي) قبل أن تستنجد بالاقتراض بشكل معتبر (Myers et Majluf 1984) . أما بالنسبة لنوعية القطاع، فلم يظهر لها تأثير واضح على الهيكل المالي، مقاسا من خلال الاقتراض الإجمالي، حيث كشفت النتائج عن ظهور متغيرين اثنين فقط من بين متغيرات نوعية القطاع لهما دلالة احصائية عند درجة ثقة 90% في علاقتهما بالمتغير التابع، وهما متغيرا نوعية قطاع البناء والأشغال العمومية و قطاع النقل، وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج العديد من الدراسات والتي كشفت عن عدم وجود تأثير واضح لنوعية القطاع على الهياكل المالية للمؤسسات.

كذلك كشفت النتائج الواردة في الجدول (4-3) عن عدم وضوح تأثير كل من متغيرات حجم المؤسسة و حجم الضمانات على المتغير التابع، حيث لم يكن لهما دلالة إحصائية في تفسير نسبة الاقتراض الإجمالي عند درجات الثقة المتعارف عليها وذلك على النحو الموضح بالجدول (4-3).

2- معدل الاقتراض الطويل الأجل: تكشف نتائج النموذج الموضحة بالجدول (4-3) عن أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر 52% من التغير في المتغير التابع، كذلك يكشف اختبار F أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99.9% كما يشير تحليل الانحدار التدريجي عن استبعاد ستة متغيرات مستقلة هي متغير معدل المردودية، ومعدل النمو، وحجم الضمانات، ونوعية قطاع البناء والأشغال العمومية، وقطاع النقل وقطاع الخدمات، حيث كشف التحليل أن اختبار T ليس له دلالة إحصائية عند درجة الثقة المحددة لدخول المتغيرات في مكونات النموذج وهي 70% لكل متغير من هذه المتغيرات، وهو ما يعني أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع.

أما المتغيرات المستقلة التي كشف تحليل الانحدار التدريجي عن أنا تساهم في تفسير المتغير التابع فهي حجم المؤسسة، ونوعية قطاع التجارة و قطاع الفندقة والإطعام. كذلك تشير النتائج الواردة بالجدول (4-3) إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99% بين حجم المؤسسة ومعدل الاقتراض الطويل الأجل بالهيكل المالي. إذ تتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه نتائج بعض الدراسات التي أجريت على عينات من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بيئات اخرى، فقد وجدت دراسة Najet(2000) علاقة ارتباط عكسي بين متغير الحجم و معدل الاقتراض الطويل الاجل. في نفس الوقت تتعارض نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسات منها Philippp et Elion (2002), Rajan et Zingales 1995, Booth et al 2001...etc التي وجدت أن حجم المؤسسة يلعب دورا قياسيا معاكسا لاحتمالات الإفلاس، فالمؤسسات ذات الحجم الأكبر تتمكن من التمويل البنكي الطويل الأجل بسهولة اكبر.

أما في البيئة الجزائرية، يمكن أن تفسر العلاقة العكسية بين حجم المؤسسة و معدل الاقتراض الطويل الأجل، كون الاستفادة من القروض الطويلة الأجل مقصورة على المؤسسات الكبرى، وبالتالي هذا يمكن أن يقودنا إلى تأكيد وجود علاقة بين المؤسسة وشركائها من خارج النظام البنكي تحدد بشكل كبير السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. لكننا يمكن أيضا أن نسجل تحفظا على هذه النتيجة على اعتبار أن توسيع العينة إلى عدد اكبر من المؤسسات قد يقود إلى نتائج معاكسة تماما لما تم التوصل إليه في هذه الدراسة. كما يمكن أن تعود أسباب اختلاف الدراسة الحالية عن بعض الدراسات السابقة إلى كيفية قياس متغير الحجم التي تم اعتماده في الدراسة الحالية. كذلك تكشف نتائج تحليل الانحدار التدريجي عن ظهور متغيرين من متغيرات نوعية القطاع ذات دلالة معنوية عند درجة ثقة 99% ، في علاقتهما بنسبة الاقتراض الطويل الأجل، وهما متغيرا قطاع التجارة وقطاع الفندقة والإطعام، حيث تشير تلك النتائج إلى وضوح تأثير كل من متغيرا قطاع التجارة وقطاع الفندقة والإطعام على معدل الاقتراض الطويل الأجل

لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية. إذ تتفق نتيجة الدراسة الحالية مع نتائج بعض الدراسات في هذا المجال التي أكدت عـن اختلاف الهياكل المالية للمؤسسات التي تنتمي إلى قطاعات مختلفة. بينما تشير نتائج الدراسة الحالية إلى عدم وضوح تأثير كـل مـن نوعية قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع النقل وقطاع الخدمات.هذه نتيجة تتفق مع ما توصلت إليه بعض الدراسات التي أشارت إلى عدم وجود علاقة واضحة بين نوعية القطاع و معدل الاقتراض بالهيكل المالي.

3- معدل الاقتراض القصير الأجل: يوضح الجدول (4-3) نتائج تحليل الانحدار التدريجي الخاصة بنمـوذج الدراسـة، والذي يكشف عن أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تفسر 67% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، كذلك يكشف اختبار F أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة تزيد عن 99% . فقد أسفر تحليل الانحدار التدريجي عـن اسـتبعاد سـتة متغيرات مستقلة، منها أربع متغيرات تمثل نوعية القطاع، وهي قطاع البناء والأشغال العمومية، وقطاع النقل، وقطاع التجارة،و قطاع الفندقة والإطعام، أما المتغيران الأخريان فهما معدل المردودية وحجم المؤسسة. وهو ما يعني أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير نسبة الاقتراض قصير الأجل، حيث كانت قيمة T لكل متغير من هذه المتغيرات ليس لها دلالة إحصائية، يكـشف كـذلك تحليل الانحدار التدريجي عن اختيار متغيرين مستقلين هما معدل النمو و حجم الضمانات.

كذلك تكشف النتائج الواردة بالجدول (4-3) عن وجود علاقة عكسية بين معدل النمو و معدل الاقتراض قصير الأجل وهو ما يأتي مناقض لنتائج العديد من الدراسات السابقة حيث وجدت علاقة طردية بين معدل النمو ومعدل الاقتراض بمختلف أشكاله، و ففي بيئات الاقتصاديات المتقدمة يمثل معدل النمو أحد مؤشرات الأداء، وبالتالي يمثل فهو يعطي إشارة إيجابية للبنوك لاتخاذ قـرارات التمويل. فوجود العلاقة العكسية بين معدل النمو و معدل الاقتراض القصير الاجل يدلل عن عدم كفاية النظام البنكي الجزائري علـى مسايرة نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وأن هذه الأخيرة لا تأخذ معدل النمو لمؤشر في اتخاذ قرارت التمويل. كـذلك تكـشف الدراسة الحالية على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99% بين حجم الضمانات و معدل الاقتراض القـصير الأجل و تأتي نتائج الدراسة الحالية متفقة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة كما تتفق ما الفكر السائد في هذا المجال. إذ يشير ذلك إلى دور الضمانات المادية ضمن عقود الاقتراض المتعلقة بالمؤسسات، إذ يكاد يستحيل في البيئة الجزائرية تصور حصول مؤسسة علـى قروض بنكية من دون أن تكون تملك حد أدنى من الضمانات المادية.

أخيرا تكشف نتائج التحليل الوارد في الجدول (4-3) عن عدم وضوح تأثير نوعية القطاع على معدل الاقتـراض القـصير الأجل، حيث لم يظهر سواء متغير واحد من بين خمسة متغيرات ممثلة لنوعية القطاع وهو متغير قطاع الخدمات في معادلة خط انحدار النموذج، إذ لم يكن لباقي متغيرات نوعية القطاع دلالة إحصائية عند مستوى الثقة المحدد لدخول المتغيرات المستقلة ضمن مكونـات نموذج الدراسة وهو 70% ، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات التي أشارت إلى عدم وضوح تأثير نوعية القطـاع علـى الهيكل المالي للمؤسسة.

المراجع:

1-D.Gordon, New Framwork For Corporate Debt Policy, Harvard Business Review, (Marsh-April, 1962).
2-J.D.Martin & D.F.Scott ? Adiscriminant Analysis Of Corporate Debt- Equity Decision, Financial Manangement, 4(Winter 1974),
3-Philippe Gaud et Elion Jani. Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique. Avril 2002,
4-N.D.Baxter & J.G.Cragg, Corporate Choice Among Long Term Finanacing Instrument, Review of Economics and Statistics, 52(Aug.1970).
5-E.Brigham, Fundmental OF Financial Management, (Chicago : III., The Dryden Press, 1983).
6-S.Titman & R. Wessels, The Determinants Of Capital Structure Choice, Journal Of Finance.43(March, 1973).

7-Ydriss ZIANE ,2001. La structyre d'endettement des PME francaises : une etude sur donnees de panel.
8-Najet Boussaa, denaruralistion de la PME et apport de la theorie finaciere moderne : une application econometrique sur donnees panel.
9-Jung K. , Kim, Y. , Stult, R., 1996. Timing, investment opportunities, managerial discretion, and the security issue decision. Journal of Financial Economics 42,
10- Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers American Economic Review 76.
Stultz, R., 1990. Managerial discretion and optimal financing policies.Journal of Financial Economics 26.
11- E.Shwartz & J.Aronson, som surrgate evidence in supportion of concept of optimal capital structure, Journal of Finance, 22 (March, 1977).
12-D.Fischer & R. Jordan, Security Analysis and Portfolio Management (4th ed.),(N.Y : Prentice – Hall, 1987).

[i] D.Gordon, New Framwork For Corporate Debt Policy, Harvard Business Review, (Marsh-April, 1962) P.130.
[ii] J.D.Martin & D.F.Scott ? Adiscriminant Analysis Of Corporate Debt- Equity Decision, Financial Manangement, 4(Winter 1974), P47
[iii] Philippe Gaud et Elion Jani. Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses : une étude empirique. Avril 2002,
[iv] N.D.Baxter & J.G.Cragg, Corporate Choice Among Long Term Finanacing Instrument, Review of Economics and Statistics, 52(Aug.1970), p 230.
[v] E.Brigham, Fundmental OF Financial Management, (Chicago : III., The Dryden Press, 1983), P427.
[vi] S.Titman & R. Wessels, op.cit , P.8.
[vii] Ydriss ZIANE ,2001. La structyre d'endettement des PME francaises : une etude sur donnees de panel.
[viii] Najet Boussaa, op.cit p 11
[ix] Jung K. , Kim, Y. , Stult, R., 1996. Timing, investment opportunities, managerial discretion, and the security issue decision. Journal of Financial Economics 42, pp. 159-185.
[x] Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers American Economic Review 76, pp. 323-329.
Stultz, R., 1990. Managerial discretion and optimal financing policies.Journal of Financial Economics 26 , pp. 3- 27.
[xi] E.Shwartz & J.Aronson, som surrgate evidence in supportion of concept of optimal capital structure, Journal of Finance, 22 (March, 1977), p.16.
[xii] D.Fischer & R. Jordan, Security Analysis and Portfolio Management (4th ed.),(N.Y : Prentice – Hall, 1987). P 205.