

دور نماذج النمو الداخلي في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (تحليل نظري وتطبيقي)

عبد الوهاب دادن،

عضو بالمخبر، (أستاذ محاضر "أ" بجامعة ورقلة).

نقوم في هذا البحث بعرض وتحليل النماذج النظرية المقدمة لتحديد قدرة المؤسسة على النمو، ثم نحاول بناء نموذج قياسي لترشيد القرارات المالية في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، حيث تم اعتماد عينة إحصائية من قطاع هذا المؤسسات من مختلف القطاعات: الخدمي، التجاري، الصناعي، الفلاحي والبناء والأشغال العمومية.

كلمات دالة: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نماذج النمو الداخلي، ترشيد القرارات المالية.

ملخص: حظيت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باهتمام البحث العلمي منذ نهاية سنوات 1970، نظرا لخصوصياتها والدور الذي تؤديه والمكانة التي تحتلها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، خاصة بعد دخول الاقتصاد مرحلة جديدة كرد فعل عن أزمة المحروقات آنذاك. فقد تكون هذه المؤسسات في حالة نمو مستمر، إلا أنها غالبا ما تقع في وضعيات اختلال لعدم الانسجام بين مستويات النمو وقدرات المؤسسة. ففي مؤسسة ذات نمو سريع، قد يتعرض الهيكل المالي لميزانيتها إلى تغييرات أساسية.

تمهيد

توصلت العديد من الأبحاث في مجال مالية المؤسسة إلى صياغة وبناء نماذج لتفسير ظاهرة التمويل الداخلي لنمو المؤسسات الاقتصادية، حيث تمكن هذه النماذج - في ظل شروط محددة وظروف معينة - من فهم الاستراتيجيات المنتهجة والسياسات المتبناة من قبل المؤسسة في سبيل بلوغ مستويات النمو المرغوبة، ومن ثم إمكانية تحديد المنطق المالي لنموها. غير أن اختلاف المؤسسات من حيث الحجم، السلوك التمويلي، القدرات المالية، طبيعة وخصائص النشاط تعد عناصر أساسية ذات انعكاسات جوهرية على المنطق المالي للنمو. لذلك لابد من أخذها في الحسبان عند إسقاط تلك النماذج على حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص.

وقد حظي هذا النوع من المؤسسات باهتمام البحث العلمي، نظرا لخصوصياتها والدور الذي تؤديه والمكانة التي تحتلها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية. فقد تكون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في حالة نمو مستمر، إلا أنها غالبا ما تكون في وضعيات اختلال، مردها إلى عدم وجود انسجام وتوافق بين مستويات النمو وقدرات المؤسسة، فقد لا يسمح الهيكل المالي بمستوى معين من النمو، وقد لا تتمكن المؤسسة من الاستجابة لإجمالي الطلب... ففي مؤسسة ذات نمو سريع،

يمكن أن يتعرض الهيكل المالي للميزانية إلى تغييرات أساسية، إذ يحدث هذا في أغلب الحالات تحت ضغوط داخلية وخارجية. لهذا فإن البحث عن هيكل مالي جيد يتطلب المتابعة المستمرة، ذلك أنه لا يختار لمرة واحدة، بل يتعرض إلى تغييرات ذات انعكاسات لا يستهان بها على الوضع المالي للمؤسسة.

يستند ترشيد القرارات المالية إلى معياري الفعالية والكفاءة، حيث يتعلق الأمر بمدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المتاحة بأحسن طريقة ممكنة من جهة، ومدى قدرتها على بلوغ الأهداف المرجوة من جهة أخرى. والواقع أن القرارات المالية تشكل في مجموعها ما يسمى بالسياسة المالية والتي تعد من بين أهم العوامل المؤثرة على المردودية المالية. وباعتبار هذه الأخيرة مقياساً لدرجة النمو، كما سبق الذكر، وأنها تغطي وتحمل في طياتها عدة سياسات وإستراتيجيات تترجم مختلف قرارات المؤسسة، فإنه يمكن تحديد العوامل التي تؤثر بشكل إيجابي على نمو المؤسسة.

ويمكن اعتبار النمو وظيفة إستراتيجية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفي ذات الوقت ظاهرة اقتصادية ومالية قابلة للتكميم لسببين هما:

- أن قرارات النمو هي من طبيعة إستراتيجية، كونها تتعلق بمصير المؤسسة في المدى المتوسط والبعيد، وكونها تتعلق بالعلاقة بين المؤسسة والبيئة الخارجية؛

- وأن القرارات المالية (قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح) ذات بعد اقتصادي، مالي ومحاسبي وذات نتائج في المدى المتوسط والبعيد قابلة للتكميم.

وعليه، نحاول في هذا البحث تحليل النماذج النظرية المقدمة لتحديد قدرة المؤسسة على النمو، ومن جهة أخرى محاولة بناء نموذج قياسي لترشيد القرارات المالية في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الجزائية، حيث تم اعتماد عينة إحصائية من قطاع هذا المؤسسات من مختلف القطاعات: الخدمي، التجاري، الصناعي، الفلاحي والبناء والأشغال العمومية.

1- تقديم نموذج النمو الداخلي وعلاقته بالقرارات المالية

تتم دراسة نمو المؤسسة إستراتيجياً بالرجوع إلى أهدافه، دوريته، حجم الاستثمار... الخ؛ مما يؤكد تعدد المؤشرات اللازمة لقياس وتقويم نمو المؤسسة. وتوجد مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو الداخلي ومقاييس لتمويله، إلا أنه يمكن تلخيصها فيما يعرف بنموذج النمو الداخلي، الذي يعتبر أداة تحليلية لإظهار النمو الربحي للمؤسسات، حيث تكمن قوته في إمكانية تحليل وتفسير التسلسل المنطقي لزيادة الأرباح وتأمين توافق التنبؤات. فيتبين في الأجل

الطويل أن المتغير الأساسي للنمو الربحي هو النمو الداخلي (المستقل) كدالة لمعدل مردودية الأموال الخاصة ومعدل الاحتفاظ بالأرباح. لذلك يمكن، بفضل هذا النموذج، تحديد أثر سياسة توزيع الأرباح والاستدانة على النمو .

وقد عرف الكاتب "Quiry Pascal" معدل النمو المحتمل كما يلي:

« Le taux de croissance soutenable correspond au taux de croissance que l'entreprise peut connaître sans modifier sa structure financière, c'est-à-dire sans devoir s'endetter proportionnellement plus qu'aujourd'hui et prendre plus de risques.»¹

وعليه، فإن النمو المستقل للمؤسسة لا يمكن أن يترجم إلا بنمو في أموالها الخاصة بفضل قدراتها الذاتية وذلك عند هيكل مالي معين، أي عند سياسة مالية معينة.

ولتقديم الصيغة الرياضية لنموذج النمو الداخلي المحتمل (المستقل) (Taux de croissance soutenable ou autonome) نعتمد مجموعة من الخطوات، تتضمن مجموعة من الفرضيات نوردها في الاتي:²

- ثبات المعامل المتوسط لرأس المال المستثمر، أي نسبة رقم الأعمال إلى الأموال المستثمرة (CA/CI) أو نسبة رقم الأعمال إلى الأصل الاقتصادي (CA/AE) ؛

- وجود نسبة هيكل مالي مستهدفة D/CP، وبما أن هذه الأخيرة، والتي تتعلق بالسياسة المالية، ثابتة عند نسبة معينة k، فإنه يمكننا كتابة الصيغة التالية :

$$D = k.CP$$

- تنتهج المؤسسة سياسة لتوزيع الأرباح بمعدل d من أرباحها السنوية ؛

- يحسب معدل المردودية المالية R_f بنسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة.

تسمح الفرضيات السابقة بالقول أنه " عند نسبة هيكل مالي ثابتة، فإن نمو الأموال الخاصة يقابله نمو مكافئ في حجم الديون، وبالتالي نمو الأموال الضرورية للاستغلال (الأموال المستثمرة)³. وعليه، فإنه عند هيكل مالي ثابت، يترجم النمو في الأموال الخاصة بالنمو في الأصل الاقتصادي للمؤسسة، ذلك لأن هذا الأخير تم تمويله بواسطة كل من الأموال الخاصة والديون والتي يعبر عنها بالأموال المستثمرة.

يمكن تعميم النموذج السابق على المؤسسات التي تعتمد الاستدانة، أين تصبح مردودية الأموال الخاصة مساوية للمجموع الجبري لكل من المردودية الاقتصادية R_e وأثر الرافعة المالية $(R_e - i)D/CP$.

انطلاقاً من الفرضيات السابقة، كيف يمكننا أن نبرهن أن معدل النمو الداخلي (معدل نمو الأموال الخاصة) يقاس بالعلاقة التالية :

$$g = [R_e + (R_e - i)D/CP] \cdot (1 - d) ?$$

لدينا :

$$\begin{aligned} \text{الأصل الاقتصادي } AE &= \text{الأموال الخاصة } CP + \text{الديون الصافية } D \\ AE &= CP + D \end{aligned}$$

ومن الفرضية الثانية نجد أن :

$$AE = CP + k \cdot CP$$

$$AE = CP(1 + k)$$

نقوم بإدخال نتيجة الدورة R_{net} القابلة للتوزيع، وذلك حسب الفرضية الرابعة، كما يلي:

$$R_f = R_{net} / CP \Rightarrow R_{net} = R_f \cdot CP \dots\dots(*)$$

تعبّر النتيجة الصافية R_{net} عن الحد الأعلى للنمو الممكن في حجم الأموال الخاصة عن طريق التمويل الذاتي. وبناءً على فرضية ثبات النسبة بين الأموال الخاصة والديون D/CP ، فإن العلاقة السابقة (*) في حالة اعتماد المؤسسة للاستدانة تصبح من الشكل :

$$k \cdot R_{net} = k \cdot R_f \cdot CP$$

ومن ثم فإن مقدار الزيادة النظري في الأصل الاقتصادي ΔAE يحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} \Delta AE &= (R_f \cdot CP) + k \cdot R_f \cdot CP \\ &= R_f \cdot CP(1 + k) \end{aligned}$$

وإذا أخذنا في الاعتبار معدل توزيع الأرباح d فإن:

$$\Delta AE = R_f \cdot CP(1 + k)(1 - d)$$

ومنه، فإن معدل النمو الداخلي للمؤسسة هو :

$$\begin{aligned} \Delta AE / AE &= \Delta AE / (CP + D) \\ &= R_f \cdot [CP(1 + k)(1 - d)] / [CP(1 + k)] \end{aligned}$$

$$g = TCS^* = R_f(1 - d)$$

وبالتالي يمكن تعريف معدل النمو الداخلي للمؤسسة بأنه معدل المردودية المالية مصححاً بأثر سياسة توزيع الأرباح. وبالعودة إلى صيغة المردودية المالية المبينة لأثر الرفع المالي نجد أن :

$$TCS = [R_e + (R_e - i)D/CP](1 - d) \dots\dots(01)$$

وعليه، فإن معدل النمو المستقل عبارة يعبر عن نمو الإمكانات المالية للمؤسسة عند نسبة ثابتة لكل من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية، وبالتالي نمو أصلها الاقتصادي⁴.

تؤدي العلاقة السابقة لمعدل النمو المستقل دورا جديا هام في التسيير والتحليل المالي، فهي فيما تبدو بسيطة لكونها تشبه كثيرا نسبة المردودية المالية، غير أنه في الواقع تحمل في طياتها عدة فوائد تتعلق بالجانب التكتيكي للنمو، إذ أنها تعد أداة للكشف عن المراكز المحددة والمفسرة للتمويل الداخلي للنمو، وبالتالي يمكن الاعتماد على هذه الطريقة في ترشيد قراراته. ولتوضيح ذلك نقوم بتغيير شكل العلاقة السابقة لمعدل النمو المستقل بتعويض المردودية الاقتصادية بمركبتها : الهامش الاقتصادي (m) ودوران الأصل الاقتصادي (rot.) كما يلي:

$$\Rightarrow TCS = [(m.rot) + [(m.rot)-i]D/CP](1-d)$$

ويعني ذلك أن قدرة المؤسسة على تحقيق مستوى معين من النمو في أصلها الاقتصادي، دون لجوءها للاستدانة، يخضع للقرارات المتعلقة بكل من:

- هامشها الاقتصادي ؛
- دوران أصلها الاقتصادي (أو أموالها المستثمرة) ؛
- اختيارها لهيكل مالي معين ؛
- التكلفة المتوسطة للديون (المصاريف المالية) ؛
- السياسة المنتهجة في توزيع الأرباح.

من هذا المنطلق، يمكننا إدراك أهمية هذا التحليل كأحد الجوانب الرئيسية في استراتيجيات وسياسات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، إذ أنه باعتبار هذه الأخيرة تستهدف معدلا معيناً للنمو الداخلي، فإنه بإمكان القائمين على تسييرها انتهاز استراتيجيات أو عدة استراتيجيات منسجمة من بين ما يلي :

- إستراتيجية تجارية : تتعلق بالرفع من المردودية الاقتصادية عن طريق البيع بكميات معتبرة بنفس السعر أو بالرفع من سعر البيع ؛
- إستراتيجية إنتاجية : وهي تتعلق بالرفع من المردودية الاقتصادية عن طريق الرفع من الكفاءة في العمليات الإنتاجية، وذلك بتدنية تكلفة الوحدة المنتجة، أو الإنتاج بنفس الحجم ولكن بحجم أقل من الوسائل (الأصول)، بمعنى محاولة تدنية تكاليف عوامل الإنتاج ؛
- إستراتيجية مالية : الرفع من حجم الديون في الهيكل المالي ؛

- إستراتيجية مالية : تدنية معدل الفائدة على الديون، وذلك بالبحث عن الموارد المالية الأقل تكلفة ؛

- إستراتيجية توزيع الأرباح : رفع نسبة الاحتفاظ بالأرباح، وذلك بتخصيص أكبر جزء ممكن منها كاحتياطي، بمعنى محاولة تدعيم المركز المالي للمؤسسة قدر الإمكان.

من الواضح أنه توجد علاقة وطيدة بين معدل نمو المؤسسة وقرارات الاستثمار، قرارات التمويل، قرارات توزيع الأرباح والمردودية. ولقد كانت هذه العلاقة المتعددة الأبعاد (بعد محاسبي، مالي واقتصادي)، موضوع أبحاث كل من (1993) Bourgeois et Lavallé و (1988) Moore و (1985) St-pierre، حيث أنشئوا معنى النمو المحتمل (Croissance soutenable). ومن خلال هذا المفهوم، تمكن الباحثون من استخراج مختلف الاستراتيجيات المالية التي يمكن للمؤسسة أن تفضل بينها لاجتياز مرحلة النمو بنجاح.

2- نماذج حساب معدل النمو المحتمل (Modèles de croissance soutenable)

بناء على الخصائص المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في حالة النمو، يمكننا الآن التعرض إلى الأسس النظرية لنماذج تحديد قدرة هذه المؤسسات على النمو، متبوعة بملاحظة دور نوعية التسيير في دعم تطور المؤسسة دون لجوءها إلى تمويل خارجي، وهو ما يعرف بالنمو الداخلي (أو النمو المستقل)، وهذا ما يأمله عدد كبير من المقاولين.

2.1- نموذج Higgins (1977)⁵:

عرّف "Higgins (1977)" النمو المطاق بأنه النسبة السنوية من النمو في رقم الأعمال المتلائمة مع السياسات المالية الجارية لمؤسسة ترغب في الاحتفاظ بنسبة معينة لتوزيع الأرباح، الحصول على هيكل مالي مستهدف، دون اللجوء إلى موارد تمويل دائمة. فعند ارتفاع رقم الأعمال برتم أعلى مما هو متوقع، فإن ذلك سيؤدي إلى اختلال (فتور) في بعض الأهداف المالية للمؤسسة، خصوصا عندما الصحة المالية لهذه الأخيرة في حالة متدهورة. وبالمقابل، عند ارتفاع رقم الأعمال برتم أقل من معدل النمو المطاق، فإنه يمكن للمؤسسة رفع معدلات توزيع أرباحها، تخفيض ديونها أو الزيادة في سيولتها. وهذا ما يبين أن معدل النمو الداخلي يتأثر فعلا بكل من سياسة توزيع الأرباح والسياسة المالية، ويتضح بالتالي أن نجاح قرارات المؤسسة وأهدافها مرهون بالمستوى المحقق من النمو المدعم وانسجامه مع التوقعات.

في بعض الأحيان تصادف حالات عدم التوافق بين أهداف النمو والسياسة المالية للمؤسسة ، حيث تملئ هذه الأهداف، في الغالب، من طرف خارجي أمر في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتعاقدة بالباطن، وفي هذه الوضعيات، تبدوا ضرورة التغيير في السياسة المالية من قبل المسيرين إذا رغبوا أو اضطروا إلى العمل على نمو المؤسسة برتم أعلى من ذلك الذي تطيقه (تتحمله). بإمكان المسيرين إحداث تغييرات على سياسة التحصيل، تحسين أساليب وطرق تسيير المخزونات، تخفيض الأهمية النسبية للاستثمارات بالتقليل من معدلات الاستثمار وضمان الإنتاج المتزايد مع الاستخدام الجيد للأصول (توسيع التجهيزات، زيادة أوقات العمل، الاستئجار بدلاً من الشراء...)، تأخير أمانة الدفع للموردين، تحسين الإنتاجية والمردودية، تخفيض مقدار الأرباح الموزعة، رفع معدل الاستدانة وإصدار رؤوس أموال دائمة. وهكذا، يتعين على المسيرين تسيير وتوجيه العديد من المتغيرات تسمح بتحديد معدل النمو المطاق.

2.2- نموذج KYD (1981) :

قدم Kyd صيغة رياضية لتقدير معدل النمو المطاق لرقم الأعمال لمؤسسة لا ترغب في الرفع من رأسمالها بإصدار أسهم جديدة. وذلك حسب الصيغة الآتية:⁶

$$g = \frac{\Delta S}{S} = (1 - d)(1 - IS) [ROT + L (ROT - i)]$$

حيث :

g : معدل النمو المحتمل Taux de croissance soutenable

ΔS : التغير في المبيعات خلال المدة المقدرة

S : المبيعات الحالية

d : معدل توزيع الأرباح المستهدف

IS : معدل الضريبة المتوسطة على الأرباح

ROT : ربح الاستغلال/ مجموع الأصول = سرعة دوران الأصول

L : إجمالي الديون/ حقوق المساهمين = نسبة الهيكل المالي المستهدفة

i : المعدل المتوسط للفائدة على الديون

اعتمد هذا النموذج على مفهوم الربح أكثر من التدفقات النقدية. فيقوم على فرضية أساسية وهي أن: دوران الأصل الاقتصادي ثابت لا يتغير، بشكل مستقل عن حجم الاهتلاكات وعن وتيرة تجديد الأصول الثابتة وعن التغيرات الممكنة على مستوى الأصول المتداولة. ولا يبرز ولا يميز هذا النموذج بين الديون الحاملة لفوائد مالية وحسابات الموردين كمصادر للتمويل.

2.3- نموذج Bourgeois et Lavallée (1993) :

قدم الباحثان نموذجا مختصرا يعطي نتائج قريبة من نتائج النموذج السابق لـ Kyd. ويطبق هذا النموذج في المؤسسات الكبيرة أكثر من الصغيرة والمتوسطة. فهو يعتمد على العلاقات بين عناصر الميزانية وحسابات النتيجة. كما لا يأخذ في الحسبان العناصر الأخرى التي تؤثر في سيولة المؤسسة. ويقوم هذا النموذج على فرضية ثبات هيكل رأس المال. فيقاس حسبه معدل النمو المدعم كما يلي:⁷

$$g = R_{FP} - R_{FP} \cdot \left[\frac{Div.}{Bénifices} \right] = R_{FP} \cdot (1 - d)$$

2.4- نموذج OLSON et al (1992) :

انتقد هؤلاء الباحثون النموذجين السابقين، لاعتمادهما على نسب محاسبية لا بد من بقائها ثابتة، وتجاهلهما للسيولة، إضافة إلى تأثيرها بمعدلات التضخم، بدورة حياة المؤسسة وعوامل أخرى خارجية. كما انتقد استعمال النموذجين لمعلومات تطور الوضعية المالية، اعتقادا أنها تعكس جيدا مجموع العناصر ذات التأثير على نمو المؤسسة. وقدم الباحثون الصيغة التالية لحساب معدل النمو:⁸

$$g = \left[\frac{(F + D + O + X + W - E + I - S_e)}{P \cdot R} \right] - 1$$

حيث :

F	الارتفاع الصافي المتوقع للاستثمارات
D	التوزيع المتوقع للأرباح
O	حركة الأموال الموجهة إلى الأنشطة الاستثمارية الخارجية في المؤسسة
X	التغير المتوقع في التحصيل (Encaisse)
W	التغير المتوقع في الأصول المتداولة خارج التحصيل
E	التكاليف المتوقعة ولا ينتج عنها أي خروج للأموال
I	الإيرادات المتوقعة ولا ينتج عنها أي دخول للأموال
Se	موارد التمويل الخارجية المتوقعة
P	هامش الربح الصافي
R	رقم أعمال الدورة السابقة

يلاحظ أن هذا النموذج يعتمد على السيولة في متغيراته، حيث يبدو أن الباحثين يؤيدون فرضية مواجهة المؤسسة لمشكلة السيولة في فترات النمو. وقد أغفل الباحثون في هذا النموذج فكرة ربط كل عنصر من مدخلات ومخرجات الأموال برقم أعمال المؤسسة، وهو ما يستلزم الاحتياج لتقدير الحجم المتوقع من مدخلات ومخرجات الأموال لكل متغيرات النموذج.

2.5- نموذج Jacques B. و Josée S. ، Robert B. (1996):

يختلف هذا النموذج عن نموذج (Kyd 1981) و نموذج Bourgeois et Lavallée (1993)، حيث اعتمد على السيولة أكثر من الربح، وافترض عدم ثبات دوران إجمالي الأصول، كما يسمح بإجراء تعديلات أو تغييرات على هيكل التمويل. فيتميز هذا النموذج عن نموذج (Olson et al 1992)، في كونه يشير إلى وجود علاقة بين مختلف المتغيرات ورقم أعمال المؤسسة. وعليه، يحسب معدل النمو حسب هذا النموذج كما يلي:⁹

$$g = \left[\frac{V(P + Am + D.P) - Div(1 + D)}{V(CC + St + Im m - CF - P - Am - D.P)} \right]$$

حيث :

V	مبيعات السنة الأخيرة
P	الربح الصافي كنسبة مئوية من المبيعات (الهامش الصافي)
Am	الاهتلاكات كنسبة مئوية من المبيعات
D	الديون الإضافية الحاملة للفوائد، كنسبة مئوية من الأرباح المعاد استثمارها للسنة الجارية
Div	مبلغ الأرباح الموزعة
CC	حساب العملاء، كنسبة مئوية من المبيعات
St	المخزون، كنسبة مئوية من المبيعات
Imm	الاستثمارات الإجمالية، كنسبة مئوية من المبيعات
CF	حساب المورد، كنسبة مئوية من المبيعات

حسب هذا النموذج، تتحدد الديون بدلالة الأرباح المعاد استثمارها بالشكل الذي يجعل نسبة الديون إلى الأصول في المستوى المرغوب.

تتميز النماذج السابقة ببعض النقائص⁸، نذكر منها:

- اعتماد البعض منها على مفهوم الربحية أكثر من السيولة ؛
- افتراض ثبات نسبة دوران الأصول ؛
- افتراض ثبات الهيكل المالي ؛
- صعوبة المقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة باستخدام تلك النماذج .

إلا أن هذا النموذج الأخير يمكن تطبيقه في كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME) والمؤسسات الكبيرة (GE)، ويمكن من خلاله التمييز بين النوعين من حيث الخصائص المالية وكيفية تمويل النمو. وتم اختبار جودة هذا النموذج في دراسات ميدانية أثبتت نجاحه. ومن بين الدراسات، تلك التي أجريت على مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية في نشاط المقاول

بالباطن في كندا، بدا أنها ذات معدل تبعية تجارية مرتفع بخصوص عميل مهم. واعتبر هذا الأخير جهة أمرة بالنسبة لهذه المؤسسات، يفرض تغييرات في عمليات التسيير والإنتاج، كل هذا تحت شرط عدم تغيير سعر بيع المنتجات.¹⁰

تعد هذه الوضعية في الواقع كلاسيكية وتمثيلية لعلاقات نصادفها في شبكات مختلفة للمؤسسات الصناعية. فعندما تكون المنافسة قوية في سوق السلع والخدمات على المستوى الدولي، تفرض الصناعات الكبرى على المتعاقدين معها بالباطن بلوغ مستوى جد عال من الفعالية، بهدف إمكانية تدنية السعر إلى أدنى حد ممكن. فتجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضعها في إجبارية الاستثمار بشكل هام في تجهيزات جديدة وأساليب إنتاج حديثة لتدعيم رتم النمو المفروض من قبل الجهة الأمرة. ومن الممكن أن يكون من الصعب جدا تغطية الاحتياجات التمويلية الإضافية التي تتطلبها هذه الاستثمارات، ويعود ذلك إلى ارتفاع درجة الخطر، في نظر الجهات الممولة، الناتجة عن درجة التبعية التجارية المرتفعة لهذا العميل¹¹. مع أنه من المفضل عدم اللجوء إلى الاستدانة في هذه الحالة، خشية ارتفاع درجة الخطر أكثر مما هو عليه. وهنا ستجد المؤسسة أن أفضل بديل هو التمويل الذاتي، إلا أنه لا يكون ممكنا إلا إذا غيرت المؤسسة نمط تسييرها المالي وحسنت تسيير سيولتها.

كما أنجز "Robert B., Josée S. et Jacques B." (1997) دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME) والمؤسسات الكبيرة (GE) (98 صغيرة ومتوسطة و61 كبيرة). فتم في هذه الدراسة إجراء تحليل مقارن بين النوعين من المؤسسات من حيث الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتسجيل معدلات النمو، بهدف اختبار مدى وجود أثر للحجم (Effet de taille) وبحثا عن إمكانية تقديم نموذج لتحديد معدل نمو يتلاءم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME). لهذا، استعمل الباحثون هذا النموذج الأخير لحساب معدل النمو، وتبين أنه يتلاءم جدا مع خصوصيات هذا النوع من المؤسسات.

3- محاولة بناء نموذج لترشيد القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

يمكّن التفاعل الذي يحدث بين القرارات المالية (قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح) المؤسسات من تحقيق معدلات نمو بمستويات مختلفة وبسلوكات متباينة. والواقع أن القرارات المالية المتخذة تعكس سياسات محددة وهي على الترتيب: سياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح. ونطرح سؤالا جوهريا في هذا السياق وهو: كيف يمكن لهذه المؤسسات انتهاج سياسات محكمة تمكنها من تحقيق معدلات نمو مرتفعة ومتوازنة؟

نعتقد أن انتهاج المؤسسة لسياسة محكمة للاستثمار، للتمويل وتوزيع أرباح يكون من خلال رشادة القرارات المالية المتعلقة بكل سياسة. لذلك، نحاول في هذا الجانب دراسة بناء نموذج يسمح بترشيد القرارات المالية، بدءا بتحديد المنطق المالي لتمويل نمو المؤسسات موضوع الدراسة، مروراً بتحليل المتغيرات المالية التي لها تأثير على سلوك المؤسسة في تمويل نموها وانتهاء بالنموذج المستهدف.

ولغرض بناء نموذج يسمح بترشيد القرارات المالية، اعتمدنا على البيانات المحاسبية والمالية لـ 55 مؤسسة صغيرة ومتوسطة جزائرية خلال الفترة الممتدة ما بين 2000 و 2006.

ولقد حرصنا أن تكون العينة المختارة ذات تمثيل جيد للمجتمع الإحصائي المستهدف، حيث رأينا ضرورة دخول هذه المؤسسات في التعريف الجزائري للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة؛ تنوعها من حيث طبيعة النشاط والقطاع الذي تنتمي إليه، من حيث الموقع الجغرافي، من حيث الشكل القانوني ومن حيث ملكية رأس المال (عمومية وخاصة)¹²؛ كونها مؤسسات حديثة النشأة (لا يزيد عمرها عن 10 سنوات سنة 2000) ومحققة لنتائج إيجابية خلال سنوات الدراسة (2000-2006). يمكن إدراج الجدول الآتي لتوضيح أنشطة المؤسسات موضوع الدراسة التحليل:

الجدول 1: تقديم عينة المؤسسات موضوع الدراسة

عدد المؤسسات	عدد الميزانيات	نسبة المؤسسات	أنشطة المؤسسات المعنية بالدراسة
26	80	48%	الفندقة، السياحة، الإطعام، النقل، الدراسات التقنية، الطباعة، الصيانة، كراء السيارات والعتاد
14	49	26%	الأجهزة الإلكترونية، الأجهزة الكهرومنزلية، تركيب الحواسيب، إنتاج مواد البناء، إنتاج المواد الغذائية.
08	25	15%	تجارة الجملة للمواد الغذائية، تجارة الأثاث المكتبي والمنزلي، تجارة الأجهزة الإلكترونية والكهرومنزلية،
03	05	06%	تشايط الزراعة والتغذية
04	03	07%	أشغال الطرق والتسوية، البناء
55	162	100%	المجموع

3.1- تحليل العلاقة بين معدل النمو والعناصر المحددة له

ننطلق في تحليلنا هذا من نموذج النمو الداخلي وصيغته الرياضية كما يلي:

$$g = R_{Cp}(1-d) = m * r * s * (1-d)$$

حيث: g : معدل النمو الداخلي؛ R_{CP} : مردودية الأموال الخاصة؛ d : معدل توزيع الأرباح؛ m : معدل الهامش الصافي؛ r : معدل دوران الأموال المستثمرة، s : نسبة الهيكل المالية.

نلاحظ أن عند انعدام الأرباح الموزعة فإن معدل النمو يساوي تماما معدل مردودية الأموال الخاصة. ونظرا لقلّة عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموزعة للأرباح في دراستنا هذه، وعدم توفر معلومات كافية عن سياسة لمكافآت وتوزيع الأرباح، فإننا سنفترض أن كل المؤسسات المشكلة لعينة الدراسة لا توزع أرباحا. وبذلك يكون معدل النمو هو معدل مردودية الأموال الخاصة¹³.

نرمز لنسبة الهامش بـ m ولنسبة الدوران بـ r ولنسبة الهيكل المالي بـ s ، وبذلك يتبين سلوك كل مؤسسة في تمويل نموها، حيث اعتمد في إعداداته على إظهار أعلى نسبة ذات تأثير على معدل النمو. بمعنى أن هذا التحليل يجيب على السؤال التالي: على ماذا تعتمد المؤسسات في نموها: على هامش، أم على دوران الأموال المستثمرة، أم على هيكل مالي؟

تشير نتائج هذا التحليل إلى أن النسبة الإجمالية للمؤسسات التي تعتمد على "الهامش" (m) هي 05%، والنسبة الإجمالية للمؤسسات التي تعتمد على "معدل الدوران" (r) هي 90%، والنسبة الإجمالية للمؤسسات المعتمدة على "الهيكل المالي" (s) هي 05%. وعلى هذا الأساس يبدو أن أغلبية المؤسسات موضوع الدراسة ذات نسب مرتفعة لمعدل الدوران، تليها نسبة الهامش ونسبة الهيكل المالي بدرجات متساوية تقريبا. لتوضيح كيفية توزيع النسب بحسب المجموعات ندرج الجدول التالي والذي يبين المنطق المالي لنمو المؤسسات المشكلة لعينة الدراسة مصنفة حسب طبيعة نشاطها.

الجدول 2: تحليل معدلات نمو المؤسسات إلى هامش، دوران وهيكل مالي

سلوك المتغيرات أنشطة المؤسسات	الهامش الصافي	معدل الدوران	الهيكل المالي	المجموع
	m	r	s	
النشاط الفلاحي	-	100%	-	100%
النشاط التجاري	-	96%	4%	100%
النشاط الصناعي	-	97.96%	2.04%	100%
النشاط الخدمي	10%	82.5%	7.5%	100%
نشاط البناء والأشغال العمومية	-	100%	-	100%

يبين هذا الجدول مدى كثافة المؤسسات المعتمدة في تمويل نموها على دوران الأموال المستثمرة، متبوعة بكثافة أقل عند كل من الهامش والهيكل المالي.

اعتمدنا في بناء هذا الجدول على إظهار أعلى نسبة من بين النسب الثلاثة: معدل الهامش (m)، معدل الدوران (r) ونسبة الهيكل المالي (s). فهل تعود معدلات النمو المسجلة فعلا إلى معدلات الدوران بالدرجة الأولى؟

للإجابة على هذا التساؤل نلجأ إلى دراسة العلاقة الإحصائية بين معدل النمو كمتغير تابع ومعدل الهامش، معدل الدوران الهيكل المالي كمتغيرات مستقلة.

3.2- تقدير العلاقة الإحصائية بين معدل النمو والعناصر المحددة له

نسعى إلى بناء نموذج إحصائي يبين المراكز المسؤولة عن نمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع الدراسة كوحدة اقتصادية. ويفيد هذا النموذج في ترشيد القرارات المالية لهذه المؤسسات، ذلك أن المتغيرات المدرجة في النموذج ما هي إلا ترجمة لنتائج تلك القرارات، الأمر الذي يمكّن في الأخير من تحديد سياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة التوزيع الأرباح التي تتلاءم وأهداف المؤسسة. والواقع أن بناء النموذج لابد أن يكون له أهداف، فهدفنا من بناء النموذج ليس التنبؤ بقدر ما هو دراسة مدى وجود علاقة ارتباط واستقرار بين متغيرات الدراسة. وعليه، فإن اختبار النموذج يكون على مستويين، الاختبار الاقتصادي (النظري) والاختبار الإحصائي (جودة معالمة). ونستعمل لهذا الغرض البرنامج Econometric Views نسخة 2.0.

نفترض وجود علاقة خطية بين كل متغيرة ومعدل النمو، لذلك سنحاول بناء نماذج للانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية، على أن تكون المتغيرات المستقلة والمفسرة للمتغير التابع (المفسر) g (معدل النمو) هي m (معدل الهامش)، r (معدل الدوران) و s (الهيكل المالي). باستعمال بيانات الدراسة نحصل على النتائج التالية:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.049448	0.014627	3.380516	0.000
M	0.406237	0.054268	7.485705	0.000
R	0.015436	0.001557	9.912231	0.000
S	0.046694	0.024096	1.937802	0.054
R-squared	0.484952	Mean dependent var	0.14889	
Adjusted R-squared	0.475173	S.D. dependent var	0.19457	
S.E. of regression	0.140961	Akaike info criterion	-3.89416	
Sum squared resid	3.139459	Schwarz criterion	-3.81792	
Log likelihood	89.55917	F-statistic	49.5891	
Durbin-Watson stat	1.639169	Prob(F-statistic)	0.00000	

حسب هذا النموذج، تكتب معادلة الانحدار المتعدد كما يلي:

$$G = 0,049 + 0,406M + 0,015R + 0,047S$$

3.2.1- الاختبار الاقتصادي للنموذج: انطلاقا من الصيغة الرياضية لنموذج

النمو الداخلي، فإن المتغيرات المستقلة (معدل الهامش، معدل الدوران، الهيكل المالي) المدرجة في النموذج الإحصائي المقدر مفسرة - نظريا - لمعدل النمو، إضافة إلى متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج، والدليل على ذلك ظهور الحد المطلق (الثابت) بقيمة تختلف عن الصفر، فهو يشير إلى معدل النمو المسجل في حالة انعدام المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج. ويمكننا تبرير وجود متغيرات أخرى مفسرة بغياب معدل توزيع الأرباح، إذ افترضنا عدم وجود أرباح موزعة في كافة المؤسسات المشكلة لعينة الدراسة، وكذا وجود عوامل أخرى خفية (يمكن الكشف عنها باستعمال طريقة التحليل إلى مركبات أساسية ACP، أو طريقة المحاور الأساسية). وتبدو معاملات المتغيرات المستقلة موجبة، بمعنى أن تأثيرها على معدل النمو يكون في الاتجاه الموجب (تناسب طردي). وعليه، يمكن قبول هذا النموذج من الناحية الاقتصادية.

3.2.2- الاختبار الإحصائي للنموذج: يفيد اختبارنا الإحصائي لجودة معالم

النموذج بأن المتغيرات المستقلة (الهامش، معدل الدوران والهيكل المالي) لها قدرة كبيرة على تفسير سلوك المتغير التابع وهو معدل النمو، إلا أن سلوك المتغير التابع (معدل النمو) يعود بالدرجة الأولى إلى كل من معدل الهامش ومعدل الدوران، إذ يبدو تأثير متغيرة الهيكل المالي أقل مقارنة بالتأثيرات الأخرى.

ننطلق في تحليل قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير سلوك المتغير التابع من الاحتمال المرفق بكل إحصاءة t ، وكون هذا الاحتمال أقل من مستوى الدلالة (0.05) يعني قبول الفرضية H_1 القائلة بوجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ورفض فرضية العدم H_0 ، وهذا ما نجده محققا في متغيرة معدل الهامش ومتغيرة معدل الدوران أكثر من متغيرة الهيكل المالي.

كما تشير قيمة معامل التحديد R^2 إلى دلالة (معنوية) المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، ويمكننا الكشف عن ذلك من خلال قيمة F التي تعد مؤشرا على مدى معنوية معامل التحديد. فنلاحظ أن الاحتمال المرفق بالإحصاءة F يشير إلى دلالة هذه الأخيرة، لكونه أقل من مستوى الدلالة 0.05. ولتأكيد قبول النموذج من الناحية الإحصائية والقياسية، نستبعد متغيرة الهيكل المالي (لضعف دلالتها) ونعيد تقدير النموذج اعتمادا على متغيرتين مستقلتين (الهامش ومعدل الدوران) فقط، وبذلك نحصل على النتائج التالية:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.060657	0.013551	4.476241	0.0000
M	0.403331	0.054716	7.371404	0.0000
R	0.015394	0.001571	9.801638	0.0000
R-squared	0.472711	Mean dependent var	0.148897	
Adjusted R-squared	0.466079	S.D. dependent var	0.194577	
S.E. of regression	0.142177	Akaike info criterion	-3.883020	
Sum squared resid	3.214073	Schwarz criterion	-3.825843	
Log likelihood	87.65662	F-statistic	71.27125	
Durbin-Watson stat	1.523652	Prob(F-statistic)	0.000000	

$$G = 0.061 + 0.403M + 0.015R$$

نلاحظ أن النموذج الثاني يتميز عن الأول بارتفاع قيمة F باحتمال مرافق 0.000 ، وبانخفاض قيمة معامل التحديد R^2 من 0.485 (النموذج الأول) إلى 0.473 (النموذج الثاني)، إضافة إلى ارتفاع طفيف لمجموع مربعات الأخطاء من 3.139 إلى 3.214. وتأسيسا على كون: قيمة الحد المطلق (الثابت) أقل في النموذج الأول؛ قيمة معامل التحديد أعلى في النموذج الأول؛ وقيمة مجموع مربعات البواقي أقل في النموذج الأول، فإن النموذج الأول يعد الأفضل من الناحية الإحصائية.

بناء على هذا التحليل فإن معدلات النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع الدراسة تعود إلى معدلات الهامش بالدرجة الأولى، وإلى معدلات الدوران بالدرجة الثانية، وإلى هياكل التمويل بالدرجة الثالثة ثم إلى عوامل أخرى أهمها معدلات توزيع الأرباح. يفيد هذا النموذج في ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع الدراسة، حيث يمكنها تسجيل معدلات متوازنة للنمو بالعمل على:

- مرونة قرارات التمويل باختيار هيكل مالي مرن وقابل للتعديل والتكيف مع الظروف المالية والاقتصادية؛
- تقييد سياسة التوزيع والمكافآت وانتهاج سياسة للتمويل الذاتي؛
- ترشيد قرار الاستثمار بإحداث تقابل قيمي وزمني مدة البرامج الاستثمارية ومدة استحقاق موارد التمويل.

4- خلاصة واستنتاجات

يعتبر النمو الداخلي ظاهرة ديناميكية في ضوء مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية، إذ يمكن قياسه باستخدام مجموعة من المؤشرات تمكن من الكشف عن تأثيرته واتجاهاته. وينتج النمو الداخلي المستقل عن المعدل السنوي لارتفاع رقم الأعمال الذي يعكس وضعية المؤسسة وسياساتها المالية. ومن بين النماذج المقترحة لقياس قدرة المؤسسات على النمو، لا يمكن اعتماد نموذج موحد يتلاءم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ذلك أن المتغيرات المعتمدة في بناء هذه النماذج تتميز بعدم الاستقرار وعدم التجانس بين مختلف أنشطة هذه المؤسسات، فضلا عن اختلاف خصوصيات المؤسسات باختلاف البيئة والزمان.

وتأسيسا على ذلك، فيعد البعد المكاني والزمني عاملان أساسيان في تعذر إمكانية تعميم نتائج دراسة ما باستخدام نموذج معين. وحسب النموذج المقترح بهدف ترشيد القرارات المالية، فإنه تعود معدلات النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع الدراسة إلى معدلات الهامش بالدرجة الأولى، وإلى معدلات الدوران بالدرجة الثانية، وإلى هياكل التمويل بالدرجة الثالثة ثم إلى عوامل أخرى أهمها معدلات توزيع الأرباح.

ومن ثم يمكن ترشيد القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع الدراسة، حيث يمكنها تسجيل معدلات متوازنة للنمو، بالعمل على مرونة هياكل التمويل، الحفاظ على التوازن المالي وتقيد سياسة التوزيع والمكافآت وانتهاج سياسة محكمة للتمويل الذاتي.

الهوامش والإحالات

¹ www.vernimment.net , page consultée le 18/03/2002.

² Serge Evraert, Analyse et diagnostic financier, Méthodes et cas, EYROLLES 2^{ème} éd., Paris, 1992, P294.

³ Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 6^{ème} éd., Dalloz, Paris, P558.

* Taux de Croissance Soutenable.

⁴ Pierre Vernimmen, Op cit, P558.

ⁱ مع مراعاة قيد الرفع المالي المفضل، أي يجب أن يكون أثر الاستدانة إيجابيا.

⁵ Robert B. , Josée S. et Jacques B. « La croissance soutenable du chiffre d'affaires des entreprises: Stratégies financières et effet de taille», www.airepme.univ-mtz.fr/1996/w%20Beaudoin.pdf, P06.

⁶ Idem.

⁷ Bourgeois, J. et M. lavallée « Croissance soutenable : possibilités e contraintes », Gestion, vol. 18, n° 4 (novembre), 1993, PP. 21-28.

⁸ St-Pierre Josée, La gestion financière des PME Théories et pratiques, PUQ, Québec, 1999, P237.

⁹ Robert B. , Josée S. et Jacques B., Op cit, P.08.

^g فضلا عن صعوبة تطبيق البعض منها.

¹⁰ St-Pierre Josée, Op cit,P237.

¹¹ بمعنى أنه في حالة إفلاس هذا العميل أو تغير ذوقه أو انسحابه... فزوال هذه المؤسسة أمر شبه مؤكد.

¹² 60% من هذه المؤسسات تابعة للقطاع الخاص.

¹³ في الأصل عند انعدام الأرباح الموزعة يدعى معدل النمو المحسوب بمعدل النمو الحدي (Taux de croissance marginal).

