

أثر التأجير التمويلي على أداء المنشآت المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية "دراسة تطبيقية"

إنتصار طه عبد الوهاب¹

aly-abas2011@hotmail.com

ملخص البحث

يعتبر التأجير التمويلي أحد الأساليب الحديثة المستخدمة في تمويل المنشآت الاقتصادية بغض النظر عن حجمها ، وهذا الأسلوب أخذ مكانته ، وطبق في الدول التي قامت بسن القوانين والأنظمة الكفيلة بتنظيم وتشجيع التأجير التمويلي ، يمكن تحديد مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي : ما هو اثر التأجير التمويلي على أداء الشركات المدرجة في البورصة المصرية؟

يسعى البحث لتحقيق هدف أساسى وهو تحديد اثر التأجير التمويلي على اداء الشركات المدرجة في البورصة المصرية، ويتمثل مجتمع الدراسة فى الشركات المدرجة ببورصة الاوراق المالية المصرية ، وذلك أخذاً فى الاعتبار المحددات التالية:

- مرور عشر سنوات على إنشاء الشركة حتى يكون التحليل موضوعيا .
- سهولة الحصول على البيانات .
- ان تستخدم الشركة التأجير التمويلي لتمويل الاصول الرأسمالية

1.مدرس بالمعهد العالي للدراسات التجارية بالعبور

وهذه الشروط انطبقت على اربع شركات تمثل مجتمع الدراسة وهى شركة قناة السويس لتوطين التكنولوجيا ، القابضة المصرية الكويتية، الشرقية ايسترن كومباني ، جلوبال تليكوم القابضة . وقد قامت الباحثة باجراء الدراسة على الأربع شركات السابقة على سبيل الحصر الشامل.

توصلت الباحثة إلى ان يؤثر التأجير التمويلي يؤثر على الاداء المالى للمنظمات المدرجة فى البورصة المصرية حيث : يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبى على السيولة ، يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبى على الربحية ، يؤثر التأجير التمويلي تأثير ايجابى على الرافعة المالية، يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبياً على كفاءة ادارة الاصول قدمت الباحثة مجموعة من التوصيات أهمها :

1- على البنوك الاستثمار فى نشاط التأجير التمويلي ليس فقط لتحقيق عوائد تفوق عوائد استثمارية أخرى فقط ولكن لتحقيق عوائد أخرى فى صورة قروض لشركة التأجير التمويلي فى ظل انخفاض معدل قدرة البنوك على توظيف الودائع.

2- ضرورة قيام إدارة الاستثمار فى البنوك بوظائفها الأساسية من صناعة مجموعة القرارات الاستثمارية مع التحليل والتنبؤ المستمر بدرجة المخاطر والعوائد وإتخاذ القرارات فى الوقت المناسب وذلك من خلال تحديد الوقت المناسب الذى يتم من

خلالة الدخول أو التخارج من إستثمار معين ويكون وفقا للدراسات العلمية .

3- ضرورة تنظيم القانون لدور البنوك من خلال تنظيم مجموعة القوانين المرتبطة بدخول البنوك التجارية فى هذا المجال والطريقة التى تمارس بها البنوك نشاط التأجير التمولي.

4- ضرورة قيام الإدارة العليا بالبنوك بدعم هذا النشاط من خلال تأهيل العاملين علميا وعمليا من خلال الدورات والندوات والأبحاث القصير لدول تشهد تطورا ملحوظا ومتقدما فى هذا النشاط. وإنشاء إدارة متخصصة بكل مركز رئيسى وبجميع المراكز تسمى إدارة خدمات التأجير التمولي تكون مهمتها دراسة ومعالجة جميع الأمور المتعلقة بهذا النشاط مثل عمل الدراسات اللازمة وتحديد معدل العائد وقيمة الأقساط الايجارية وتقدير قيمة النفاية للألات والأجهزة التى تطلب بصفة دائمة كالمطائرات والسفن والحفارات والأوناش واللوادر والسيارات والحاسبات والأجهزة الطبية .

الكلمات الافتتاحية : التأجير التمولي ، اداء المنشآت ، التحليل المالي

القسم الأول : الإطار العام الدراسة

1/1- مقدمة :

تعتبر إدارة المخاطر من أهم الموضوعات التي يهتم بها المصرفيون والاقتصاديون على المستوى العالمي ، وخصوصا في السنوات القليلة الماضية ، حيث توالى الأزمات المالية العالمية ، اعتبارا من الأزمة المالية في المكسيك في نهاية عام 1994 ، ومرورا بالأزمات المالية في دول جنوب شرق آسيا والبرازيل وروسيا والأرجنتين (1) .

وكانت أكثر الأزمات المالية شدة هي أزمة دول جنوب شرق آسيا في النصف الثاني من عام 1997 ومروراً بالأزمة المالية العالمية عام 2008 والأزمة المالية في بداية القرن الحادي والعشرون وحتى أزمة كورونا في مطلع عام 2020 ، وتبعاتها والتي أثرت تأثيرا ملحوظا على الاقتصاد العالمي بصفة عامة.

إذا كانت المؤسسات الاقتصادية قد تجاوزت الكثير من الصعوبات خاصة الصعوبات التمويلية وذلك بفضل ابتكار واستخدام تقنيات حديثة بما يمكنها من التحكم في المخاطر والتكاليف ومن ثم التوجه نحو خدمة هذا القطاع ، فإن مثيلاتها في الدول النامية لازالت تواجه الكثير من الصعوبات من أبرزها مشكلة التمويل التي أصبحت تعيق تطورها

(1) د. السيد عبد المنعم حافظ ، " عقد التأجير التمويلي الدولي : دراسة تحليلية مقارنة فى القانون الدولي الخاص " ، دار الفكر الجامعى ، القاهرة ، 2020 ، ص 217 .

بدء من مرحلة الإنشاء إلى التوسع وهذا نظرا لأن منح القروض المصرفية يتطلب فضلا عن دراسة الجدوى توفر الضمانات الكافية لمنح القروض ومخاطر أخرى⁽¹⁾.

وأمام هذه الصعوبات التمويلية أصبح من الضروري البحث عن مصادر وآليات أخرى للتمويل خارج الاطار التقليدي وهنا ظهرت فكرة التأجير التمويلي كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية .

و نشاط التأجير التمويلي معروفاً منذ عهود قديمة إلا أن تطوره وانتشاره في العصر الحديث جاء نتيجة تزايد أحجام المشروعات وتنوع نشاطها، وتزايد حاجتها إلى مصادر تمويلية أكثر مرونة واستجابة لمتطلبات نموها وتوسعها في ظل ما يشهده العالم من تطورات سريعة في تكنولوجيا الإنتاج والتسويق ، وارتفاع تكلفة الحصول على الأصول الرأسمالية .⁽²⁾

ونظرا لأهمية التأجير التمويلي للصناعات الكبيرة والمتوسطة والتي تؤثر على الاقتصاد القومي ككل حيث يعمل على توفير الأصول الرأسمالية للعديد من المشروعات والتي قد تعجز في بعض الظروف

(1) د. حسن رجب ، " المحاسبة عن عقود التأجير التمويلي فى ضوء المعيار المحاسبى المصرى : منهج تطبيقي "، دار العلوم للنشر ، بدون سنة نشر ، القاهرة ، ص12 .

(2) د. صافى موسى ، " الرافعة المالية واثرها على فى نصيب السهم العادى من الارباح المحققة ودرجة المخاطرة : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة فى البورصة "، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 21، 2019.

من توفير الاستثمارات الكبيرة اللازمة لتمويل هذه الأصول ، وتفعيل عجلة الاقتصاد والحد من انتشار الأزمات الاقتصادية مثل البطالة والركود والتضخم ، صدر قانون التأجير التمويلي رقم 95 لسنة 95 ، والقانون رقم 91 لسنة 2005 ، لتنظيم عمليات التأجير التمويلي في السوق المصرية (1) .

وبلغت قيمة عقود التأجير التمويلي خلال عام 2017 حوالي 4.5 مليار جنيهه مقابل 3.5 مليار جنيهه خلال نفس الفترة من العام السابق عليه بارتفاع قدرة 29.29% ، كما بلغ عدد عقود التأجير التمويلي 269 عقد ، واستحوذ نشاط العقارات علي نسبة 75.5% من عقود التأجير التمويلي بقيمة 3.3 مليار جنيهه ، وجاء في المركز الثاني الآلات والمعدات بنسبة 11.04% وسيارات النقل علي 4.7% ، وبلغ عدد شركات التأجير التمويلي المقيدة في سجلات الهيئة العامة لسوق المال حتى فبراير 2018 عدد 226 شركة ، ثم حدثت قفزة كبيرة في قيمة عقود التأجير التمويلي حيث بلغت في عام 2021 حوالي 79.8 مليار جنيهه ، مقابل 58.9 مليار جنيهه في عام 2020 بارتفاع قدرة 35.5% (2).

- (1) د. هشام خالد ، " البنوك الإسلامية الدولية وعقودها مع إشارة خاصة لنظام الأجير التمويلي "، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2017، ص34.
- (2) الهيئة العامة لسوق المال، تقرير فبراير 2018، وتقرير 2021، مصر .

2/1 - المشكلة البحثية محل الدراسة

يعتبر التأجير التمويلي احد الأساليب الحديثة المستخدمة في تمويل المنشآت الاقتصادية بغض النظر عن حجمها ، وهذا الأسلوب اخذ مكانته ، وطبق في الدول التي قامت بسن القوانين والأنظمة الكفيلة بتنظيم وتشجيع التأجير التمويلي ، يمكن تحديد مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي : ما هو اثر التأجير التمويلي على اداء الشركات المدرجة في البورصة المصرية؟

3/1- أهداف الدراسة

يسعى البحث لتحقيق هدف أساسى وهو تحديد اثر التأجير التمويلي على اداء الشركات المدرجة في البورصة المصرية. وينبثق من هذا الهدف الرئيسى مجموعة من الأهداف الفرعية ، من أهمها:-

- 1- تحديد أثر التأجير التمويلي على السيولة .
- 2- تحديد أثر التأجير التمويلي على الربحية .
- 3- تحديد أثر التأجير التمويلي على النشاط .
- 4- تحديد أثر التأجير التمويلي على الدائنية .
- 5- دراسة وتحليل أثر التاجير التمويلي على رفع كفاءة الأداء من خلال المعلومات الواردة بالقوائم المالية بالشركات المدرجة بالبورصة المصرية .

4/1- أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تعالج موضوعاً في غاية الأهمية ألا وهو موضوع التأجير التمويلي وأثره على أداء الشركات المدرجة في البورصة المصرية . يمكن تقسيم أهمية البحث إلى قسمين ، وذلك كما يلي :

1/4/1 الأهمية النظرية

- 1- إثراء المكتبة العربية بدراسات في التأجير التمويلي وأثره على أداء الشركات ، سواء على المستوى العربي بصفة عامة أو على مستوى الدراسات المصرية بصفة خاصة ، حيث إن الدراسات في هذا المجال نادرة إلى حد ما .
- 2- تهتم الدراسة ببحث العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتعلقة بالتأجير التمويلي أداء الشركات كمتغير تابع

2/4/1 : الأهمية التطبيقية

- 1- تظهر الأهمية التطبيقية للبحث من أهمية الشركات محل الدراسة ، وهى الشركات المدرجة ببورصة الاوراق المالية، نظراً للدور الذى تلعبه فى مجال التنمية الاقتصادية بجمهورية مصر العربية .
- 2- الأهتمام بتوضيح مدى تأثير التأجير التمويلي على تمويل الشركات وأثر ذلك على أداء الشركات فى ظل ظروف

ومتغيرات عديدة، مما يساعد الشركات محل الدراسة على رسم السياسات المستقبلية.

3- زيادة القدرة على توفير المعلومات المطلوبة بدقة و سرعة، مما يمكن من اتخاذ القرارات المالية فى خلق أسلوب علمى لتقييم الأداء ، مما يؤدى بالتبعية إلى رفع كفاءة الأداء ومن ثم تحقيق الأستقرار الإقتصادى .

4- تعتبر تلك الدراسة إحدى الدراسات القليلة فى مصر التى تتصدى لدراسة أثر التأجير التمويلى على الإداء من خلال التعرف على قدرة العينة محل الدراسة على رفع كفاءة الأداء.

5/1- متغيرات الدراسة

تقوم الدراسة الحالية على متغيرين اساسين احدهما مستقل والآخر تابع وهما كما يلى :

1- متغير مستقل (التأجير التمويلى)

يعتبر التأجير التمويلى أحد أنواع أعمال الوساطة المالية، وفيه لا يكون المؤجر منتجاً للأصل وإنما تتمثل وظيفته فى تقديم التمويل لشراء الأصل من المنتج لحسابه وباسمه ثم يؤجره إلى المستأجر، ويناسب هذا النوع من التأجير التمويلى المؤسسات المالية المختلفة

2- متغير تابع (اداء الشركات)

يعتبر التغيير الدقيق لنتائج أعمال المنظمات بمثابة حجر الزاوية على مدى كفاءة اداء الشركات ، وتقييم الأداء الحالي للمنظمة وفقاً

لنتائج الأعمال المحققة. وبشكل عام فالمنظمة تقيس الأداء التجاري وتقوده إلى أهداف معينة محددة مسبقا لقياس الأداء الفعلي. وذلك بهدف مقارنة الأداء المحقق بالهدف المخطط. والجدول التالي رقم (1) يحدد المتغيرات التابعة وهي النسب المالية ويرجع السبب في استخدامها لسهولة الحصول على البيانات المالية الخاصة بها وسهولة تطبيقها مقارنة بالادوات الاخرى لتقييم الاداء المالى .

جدول رقم (1) يوضح متغيرات قياس الاداء المالى

المتغيرات التابعة	الخلفية النظرية للمتغيرات	طريقة حسابه
السيولة	مدى نجاح الإدارة فى سداد الألتزامات المالية العاجلة	1- معدل التداول 2- معدل السيولة السريعة 3- سيولة المدينين (فترة التحصيل) 4- سيولة المخزون
الدائنية	مدى إعتتماد الشركة على مصادر تمويل خارجية	1-نسبة الديون/إجمالى الأصول 2-نسبة الديون/حقوق الملكية 3- معدل تغطية الفوائد 4-معدل تغطية الأعباء الثابتة
النشاط	مدى نجاح الإدارة فى توفير مبيعات من نشاطها	1- معدل دوران الأصول الثابتة

<p>2-معدل دوران الأصول المتداولة</p> <p>3-معدل دوران المدينين</p> <p>4-معدل دوران المخزون</p> <p>5-معدل دوران إجمالي الأصول</p>		
<p>1- معدل العائد على الأستثمار ROA</p> <p>صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي الأصول</p> <p>2- معدل العائد على حق الملكية ROE</p> <p>صافي الربح بعد الضرائب / إجمالي حق الملكية</p>	<p>مدى نجاح الإدارة فى تحقيق ارباح من نشاطها</p>	<p>الربحية</p>

المصدر : من إعداد الباحث

6/1- فروض الدراسة

تبنى هذه الدراسة على الفرض الرئيسى التالى : يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على اداء الشركات محل الدراسة والمقيدة بالبورصة المصرية .

وينبثق من هذه الفرضية الفروض الفرعية الاربعة التالية:-

1- الفرض الفرعى الاول : يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي

على السيولة بالشركات محل الدراسة والمقيدة بالبورصة المصرية " .

2- الفرض الفرعى الثانى :يوجد اثر سلبى التأجير التمويلي على

كفاءة الادارة فى استغلال الاصول بالشركات محل الدراسة والمقيدة بالبورصة المصرية " .

3- الفرض الفرعى الثالث :يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على

الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة والمقيدة بالبورصة المصرية " .

4- الفرض الفرعى الرابع :يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على

ربحية الشركة بالشركات محل الدراسة والمقيدة بالبورصة المصرية " .

7/1- مجتمع و عينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة فى الشركات المدرجة ببورصة الاوراق المالية المصرية ،وذلك أخذاً فى الاعتبار المحددات التالية:

- مرور عشر سنوات على إنشاء الشركة حتى يكون التحليل موضوعيا .
- سهولة الحصول على البيانات .
- ان تستخدم الشركة التأجير التمويلي لتمويل الاصول الرأسمالية

وهذه الشروط انطبقت على اربع شركات تمثل مجتمع الدراسة وهى شركة قناة السويس لتوطين التكنولوجيا ، القابضة المصرية الكويتية،الشرقية ايسترن كومبانى ، جلوبال تليكوم القابضة . وقد قامت الباحثة باجراء الدراسة على الأربع شركات السابقة على سبيل الحصر الشامل.

8/1- حدود الدراسة

وتنقسم حدود الدراسة إلى :

1- الحدود الزمنية :

تتخصر البيانات الثانوية التى يغطيها الدراسة فى القوائم المالية عن عام 2021، وهى اخر قوائم تم اعدادها قبل اجراء الدراسة التطبيقية .

2- الحدود المكانية :

يركز البحث على الشركات العاملة في مصر والمقيدة ببورصة الأوراق المالية .

3- حدود موضوعية

يقتصر البحث على تناول اثر التأجير التمويلي على اداء الشركات دون تناول لاي عوامل اخرى تؤثر على الاداء المالي للشركات .

5/1 اهم مصطلحات الدراسة

هناك العديد من المصطلحات التي استخدمتها الدراسة من اهمها :

1/5/1 التأجير التمويلي

ويعتبر التأجير التمويلي أحد أنواع أعمال الوساطة المالية، وفيه لا يكون المؤجر منتجاً للأصل وإنما تتمثل وظيفته في تقديم التمويل لشراء الأصل من المنتج لحسابه وباسمه ثم يؤجره إلى المستأجر، ويناسب هذا النوع من التأجير التمويلي المؤسسات المالية المختلفة.

2/5/1 اداء المنشآت

قياس الأداء المالي نشاط مهم يتضمن مقارنة النتائج الفعلية مع النتائج المتوقعة وتفصي الانحرافات عن الخطط وتقويم الأداء الفردي واختبار التقدم الحاصل نحو الأهداف المقررة السنوية والبعيدة المدى، ويجب أن تكون معاييرها سهلة الفحص وقابلة للقياس والمعياري الأهم هو ذلك المعيار الذي يتنبأ بالنتائج.

القسم الثاني : الدراسة التطبيقية

من خلال التحليل المالي للعينة محل الدراسة يمكن اختبار فروض الدراسة على النحو التالي:

1/2 اختبار الفرض الاول :

ينص الفرض على انه : (يوجد اثر سلبي للتأجير التمويلي على السيولة بالشركات محل الدراسة) ولاختبار صحة الفرض بين الشركات محل الدراسة فقد تم اجراء التحليل المالي لنسب السيولة للشركات محل الدراسة ، يقصد بنسب السيولة تلك النسب التي تقيس مقدرة المنشأة، على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل (الخصوم المتداولة).وهي كالتالي :

1- نسبة التداول Current Ratio

وهي النسب التي تعتبر مقياساً لمقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من الأصول الخاصة بالشركة ، ويمكن قياسها كالتالي :

مجموع الأصول المتداولة

$$\frac{\text{مجموع الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الخصوم المتداولة}} =$$

مجموع الخصوم المتداولة

2- نسب التداول السريعة. Acid Test Ratios

وهي النسب التي تعتبر مقياساً لمقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من الأصول سريعة التحويل إلى نقدية بعد استبعاد المخزون السلعي من بسط نسبة التداول.ويمكن قياسها كالتالي:

الأصول المتداولة - المخزون

=

الخصوم المتداولة

3- نسبة النقدية وشبه النقدية

تفترض هذه النسب صعوبة تحصيل مستحقات المنشأة لدى الغير قبل مضي سنة لذلك فإن مصادر السيولة سوف تنحصر فى النقدية وغيرها من الأصول التى يسهل تسيلها مثل الودائع المصرفية ، وأذون الخزانة أو غيرها من الأوراق المالية، ويمكن قياسها على النحو التالى

النقدية + شبه النقدية

=

الخصوم المتداولة

4- سيولة الذمم Liquidity of Receivables

يمكن قياسها بحساب متوسط فترة التحصيل وكذلك تحليل أعمار مفردات الحسابات المدينة متوسط فترة التحصيل Collection Period وهى متوسط الفترة الزمنية التى تمضى منذ إتمام صفقات البيع إلى أن يتم تحصيل قيمتها، ويمكن حسابها كالتالى

إجمالى الذمم × 360

=

صافى المبيعات

5- تحليل أعمار الحسابات المدينة Aging Schedule

وهي تشمل حصر وتصنيف الحسابات من حيث عمرها أي من حيث المدة التي تمضى قبل أن يتم تحصيل قيمتها ، وتحسب كالتالى :

$$\frac{\text{العملاء} \times 360}{\text{صافى المبيعات}} =$$

6- سيولة المخزون:- Liquidity of Inventory

يمكن قياسها عن طريق إيجاد متوسط الفترة التى تمضى منذ دخول البضاعة للمخازن حتى تحصيل قيمتها. وتحسب كالتالى :

$$\frac{\text{رصيد المخزون} \times 360}{\text{تكلفة البضاعة المباعة}} =$$

جدول رقم (2) نسب السيولة المالية للشركات محل الدراسة

نسب الشركات	سيولة الدم		نسبه النقدية وشبه النقدية	نسبه التداول السريعة	نسبه التداول (السيولة)		
	تحليل أعمار الحسابات المدينة	متوسط فترة التحصيل				بعد	قبل
جلوبال	2376 يوم	6.6 يوم	0.0017 مرة	0.15 مرة	0.15 مرة	بعد	
	60 يوم	2 يوم	0.014 مرة	0.37 مرة	0.38 مرة	قبل	
ايسـترن كومباني	21 يوم	1005 يوم	0.73 مرة	0.8 مرة	1.20 مرة	بعد	
	15 يوم	996 يوم	0.7 مرة	1.5 مرة	2.2 مرة	قبل	
المصرية الكويتية	لا يوجد مخزون	58 يوم	0.52 مرة	0.81 مرة	0.81 مرة	بعد	
	لا يوجد مخزون	157 يوم	0.68 مرة	0.83 مرة	0.83 مرة	قبل	
قناة السويس	لا يوجد مخزون	50 يوم	0.036 مرة	0.48 مرة	0.48 مرة	بعد	
	لا يوجد مخزون	198 يوم	0.17 مرة	0.49 مرة	0.49 مرة	قبل	

وعن طريق اجراء التحليل المالى ومقارنة لنسب السيولة للشركات محل الدراسة قبل وبعد التأجير التمويلي يتضح مايلي :

- 1- انخفاض نسبة التداول فى كلاً من شركة جلوبال وشركة قناة السويس ، و شركة ايسترن كومبانى والمصرية الكويتية بعد التأجير التمويلي .
- 2- انخفاض نسبة التداول السريعة فى كلاً من شركة جلوبال وشركة قناة السويس وشركة ايسترن كومبانى ، و شركة المصرية الكويتية بعد التأجير التمويلي .
- 3- انخفاض نسبة النقدية وشبه النقدية فى جميع الشركات محل الدراسة بعد التأجير التمويلي .
- 4- انخفاض متوسط فترة التحصيل فى كلاً من شركة المصرية الكويتية وقناة السويس ، وارتفاعها فى شركة ايسترن كومبانى و جلوبال .
- 5- انخفاض متوسط تحليل اعمار الحسابات المدينة فى شركة قناة السويس ، وارتفاعها فى شركة جلوبال وشركة ايسترن كومبانى .

ومما سبق من نتائج يتضح انخفاض نسبة التداول ونسبة التداول السريعة ونسبة النقدية وشبه النقدية فى معظم العينة محل الدراسة بعد تطبيق التأجير التمويلي وهذا يؤكد ان التأجير التمويلي له اثر سلبى

على السيولة ، وبالتالي قبول صحة الفرض الفرعى الاول الذى ينص على: (هناك اثر سلبى للتأجير التمويلى على السيولة بالشركات محل الدراسة)

2/2 اختبار الفرض الفرعى الثانى

ينص الفرض على انه : (يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلى على كفاءة ادارة الأصول بالشركات محل الدراسة) ولاختبار صحة الفرض بين الشركات محل الدراسة فقد تم اجراء اجراء التحليل المالى لنسب النشاط للشركات محل الدراسة ، وهى تقيس مدى كفاءة الإدارة فى توليد المبيعات من الأصول ، أى تقيس مدى الكفاءة فى إدارة الأصول

1- معدل دوران الأصول Total Assets Turnover

وهو يقيس مدى كفاءة الادارة فى أستغلال الأصول.

صافى المبيعات

= معدل دوران إجمالي الأصول

مجموع الأصول (ث+ م)

2- معدل دوران الأصول الثابتة Fixed. Assets Turnover

ويعتبر هذا المعدل مؤشراً لمدى الكفاءة فى إدارة أصول الشركة. فاذا وجد أن معدل دوران الأصول الثابتة للمنشأة يفوق مثيله على مستوى الصناعة فذلك يعنى إما كفاءة عالية فى استخدام الأصول الثابتة أو عدم كفاية الاستثمار فى تلك الأصول.

صافى المبيعات

= معدل دوران الأصول الثابتة

الأصول الثابتة

3- معدل دوران الأصول المتداولة Current Assets Turnover

يعتبر هذا المعدل مؤشراً لمدى الكفاءة فى إدارة هذا النوع من الأصول وتوليد مبيعات منه.

صافى المبيعات

= معدل دوران الأصول المتداولة

الأصول المتداولة

4- معدل دوران النقدية

معدل دوران النقدية ويتم حسابه بقسمة المبيعات الصافية على رصيد النقدية وشبه النقدية

المبيعات

= معدل دوران النقدية

النقدية + شبه النقدية

وعن طريق دراسة وتحليل القوائم المالية للفترة محل الدراسة تم تحديد نسب النشاط على النحو التالي . جدول رقم (3) .

جدول رقم (3) نسب النشاط للشركات محل الدراسة

النسب السنه	معدل دوران الأصول	معدل دوران الأصول الثابتة	معدل دوران الأصول المتداولة	معدل دورة النقدية		
					بعد	قبل
جلوبال	0.012 مرة	0.013 مرة	0.14 مرة	13 مرة	بعد	
	0.03 مرة	0.003 مرة	0.05 مرة	3 مرة	قبل	
ايسترن كومباني	0.15 مرة	0.57 مرة	0.22 مرة	0.35 مرة	بعد	
	0.1 مرة	0.64 مرة	0.24 مرة	0.26 مرة	قبل	
المصرية الكويتية	0.12 مرة	0.02 مرة	0.02 مرة	0.22 مرة	بعد	
	0.206 مرة	0.021 مرة	0.013 مرة	0.13 مرة	قبل	
قناة السويس	0.015 مرة	0.017 مرة	0.15 مرة	2	بعد	
	0.15 مرة	0.06 مرة	0.62 مرة	1.5 مرة	قبل	

ومن التحليل السابق يتضح مايلي :

- 1- انخفاض معدل دوران اجمالي الاصول فى جميع الشركات محل الدراسة بعد التأجير التمويلى .
- 2- انخفاض معدل دوران الاصول الثابتة فى جميع الشركات محل الدراسة بعد التأجير التمويلى .
- 3- ارتفاع معدل دوران الاصول المتداولة فى شركة المصرية الكويتية وشركة جلوبال بنسب طفيفة طفيفة ، وانخفاضها فى شركتى قناة السويس وايسترن كومبانى بنسب طفيفة .
- 4- ارتفاع معدل دوران النقدية فى جميع الشركات محل الدراسة بعد التأجير التمويلى .

مما سبق يتضح انخفاض معدل دوران اجمالي الاصول ، وانخفاض معدل دوران الاصول الثابتة ، وارتفاع معدل دوران النقدية فى الشركات محل الدراسة التى تطبق التأجير التمويلى، وهذا يؤكد ان التأجير التمويلى له اثر سلبى إلى حد ما على كفاءة ادارة الاصول ، وبالتالي قبول صحة الفرض الفرعى الثانى الذى ينص على: (يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلى على كفاءة ادارة الاصول بالشركات محل الدراسة)

3/2 اختبار الفرض الفرعى الثالث :

ينص الفرض على انه : (يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلى على الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة) ولاختبار صحة الفرض

بين الشركات محل الدراسة ، تم اجراء اجراء التحليل المالى لنسب الاقتراض للشركات محل الدراسة، تقيس نسب الاقتراض المدى الذى ذهبت إليه المنشأة فى الاعتماد على الأصول المقترضة. وتتقسم نسب الاقتراض إلى:-

1- نسب القروض إلى مجموع الأصول Debt Ratios

مجموع قروض طويلة الأجل

=

مجموع الأصول (ث+م)

2- نسبة القروض إلى حقوق الملكية Debt-equity Ratio

مجموع القروض

=

مجموع حقوق الملكية

3- نسبة هيكل رأس المال.(Debt to-total capitalization)

قروض طويلة الأجل

=

مجموع هيكل رأس المال

جدول رقم (4) نسب الاقتراض للشركات محل الدراسة

نسبه هيكل رأس المال	نسبه القروض إلى حقوق الملكية	نسبه القروض إلى مجموع الأصول	انواع النسب السنه	
			بعد	قبل
41 %	6000 %	41 %	بعد	جلوبال
47 %	2800 %	47 %	قبل	
9 %	0.3 %	0.13 %	بعد	ايسترن كومبانى
0.38 %	0.9 %	0.38 %	قبل	
45 %	10 %	1 %	بعد	المصرية الكويتية
10 %	12 %	10 %	قبل	
لاتوجد قروض				قناة السويس

ومن التحليل المالى لنسب الاقتراض اتضح مايلى :

- 1- انخفاض نسبة القروض إلى مجموع الاصول فى شركات المصرية الكويتية و شركة جلوبال وايسترن كومبانى .
- 2- انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية فى شركات ايسترن كومبانى والمصرية الكويتية وارتفاعها فى شركة جلوبال .

3- انخفاض نسبة هيكل رأس المال فى شركة جلوبال وارتفاعها فى شركة ايسترن كومبانى و المصرية الكويتية.

مما سبق يتضح انخفاض نسبة القروض إلى اجمالى الاصول ، وانخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية، وارتفاع نسبة هيكل رأس المال وهذا يؤكد ان التاجير التمويلي له اثر ايجابى على الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة ، وبالتالي عدم قبول صحة الفرض الفرعى الثالث الذى ينص على انه : (يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على الرافعة المالية بالشركات محل الدراسة)

4/2 اختبار الفرض الفرعى الرابع :

ينص الفرض على انه : (يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على ربحية الشركات محل الدراسة) ولاختبار صحة الفرض بين الشركات محل الدراسة ، تم اجراء التحليل المالى لنسب الربحية للشركات محل الدراسة، تعطى نسب الربحية مؤشرات عن مدى قدرة المنشأة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة. وفى معالجتنا لنسب الربحية سوف يتم تقسيمها إلى مجموعتين:-

1- المجموعة الأولى : تتناول العلاقة بين الربحية وحجم المبيعات

وتقيس هذه المجموعة مدى نجاح المنشأة فى الرقابة على عناصر التكاليف وتتضمن :

- هامش مجمل الربح Gross Profit Margin

وهو يعتبر مؤشراً لمدى كفاءة الإدارة فى التعامل مع العناصر التى تتكون منها تكلفة المبيعات.

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{مجمّل الربح}}{\text{المبيعات}} = \frac{\text{المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المبيعات}}$$

- حافة هامش ربح العمليات Operating Profit Margin

وهذه النسب تعتبر اكثر شمولاً حيث انها تمتد لتشمل قياس الكفاءة فى التعامل مع عناصر التكاليف.

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{صافى ربح العمليات}}{\text{المبيعات}} = \frac{\text{المبيعات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة} - \text{م التشغيل}}{\text{المبيعات}}$$

هامش صافى الربح Net Profit Margin

وتوضح هذه النسب المدى الذى يمكن أن ينخفضه صافى الربح قبل أن تتعرض المنشأة لخسائر فعلية، أى قبل أن يتحول صافى الربح بعد الضريبة إلى قيمة سالبة

$$\text{هامش صافى الربح} = \frac{\text{صافى الربح بعد الضريبة}}{\text{المبيعات}}$$

2- المجموعة الثانية: تتناول العلاقة بين الربحية والأموال المستثمرة.

وتقيس هذه النسب مدى قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة ومنها:

• القوة الأيرادية Earning Power

وفى هذه النسبة تتوقف ربحية المنشأة على معدل دوران الأصول المشتركة فى العمليات ،

صافى ربح العمليات

= القوة الأيرادية

مجموع الأصول الثابته

نسبه صافى الربح إلى مجموع الأصول = معدل العائد على الاستثمار (ROI)

هو أدق مقياساً لمدى فاعلية الإدارة فى توليد الأرباح من الأصول المتاحة

صافى الربح بعد الضريبة

= معدل العائد على الاستثمار

مجموع الأصول

معدل العائد على حقوق الملكية Return on Equity

ويعتبر هذا المعدل هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة حيث أنه يعكس ربحية الأصول وربحية هيكل التمويل بل ويحدد مساهمة كل منهما في معدل العائد على حقوق الملكية صافي الربح بعد الضريبة

معدل العائد على حقوق الملكية =

حقوق الملكية

وعن طريق دراسة وتحليل القوائم المالية للفترة محل الدراسة تم تحديد نسب الربحية على النحو كما في الجدول التالي رقم (5)

جدول رقم 5 نسب الربحية للشركات محل الدراسة

نسب الربحية إلى الأموال المستثمرة		نسب الربحية إلى المبيعات				النسب السنة	
معدل العائد على حقوق الملكية	نسبه صافي الربح إلى مجموع الأصول	القوة الإيرادية	هامش صافي الربح	حافه هامش ربح المبيعات	هامش مجمل الربح	بعد	جلوبال
327-%	2-%	2-%	190-%	190-%	11%	بعد	جلوبال
11-%	2-%	2-%	460-%	460-%	2%	قبل	جلوبال

ايسترن كومباني	بعد	%38	%42	%32	%24	%5	%12
ايسترن كومباني	قبل	%30	%28	%22	%7	%2	%5
المصرية الكويتية	بعد	%94	%87	%87	%2	%1	%1.3
المصرية الكويتية	قبل	%480	%390	%390	%1	%0.5	%0.6
قناة السويس	بعد	%85	%80	%62	%1.4	%1	%1.3
قناة السويس	قبل	%72	%51	%36	%5	%1.5	%2.2

ومن التحليل السابق يتضح مايلي :

- 1- ارتفاع نسبة هامش مجمل الربح فى شركات ايسترن كومباني وقناة السويس وجلوبال ، وانخفاضها فى شركة المصرية الكويتية.
- 2- ارتفاع نسبة حافة هامش ربح المبيعات فى شركات ايسترن كومباني وقناة السويس وجلوبال ، وانخفاضها فى شركة المصرية الكويتية .
- 3- ارتفاع نسبة هامش صافى الربح فى شركات ايسترن كومباني وقناة السويس وجلوبال ، وانخفاضها فى شركة المصرية الكويتية.
- 4- انخفاض القوة الايرادية فى جميع الشركات محل الدراسة عدا شركة المصرية الكويتية .

- 5- انخفاض نسبة صافى الربح إلى مجموع الاصول فى جميع الشركات محل الدراسة عدا شركة المصرية الكويتية.
- 6- انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية فى جميع الشركات محل الدراسة عدا شركة ايسترن كومباني.

ومما سبق يتضح ارتفاع نسبة الربحية إلى المبيعات عدا شركة المصرية الكويتية ، وانخفاض نسب الربحية إلى الاموال المستثمرة . وهذا يؤكد ان التاجير التمويلي له اثر سلبى على ربحية الشركة ، وبالتالي صحة الفرض الفرعى الرابع جزئياً الذى ينص على انه : (يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على الربحية بالشركات محل الدراسة)

وبناء على ماسبق، فانه يمكن قبول الفرض الرئيسى الذى ينص على انه يوجد اثر سلبى للتأجير التمويلي على الاداء المالى للشركات محل الدراسة جزئياً حيث تبين وجود اثر سلبى على كل من السيولة ، كفاءة الادارة فى استغلال الاصول للشركات محل الدراسة ، كما تبين وجود اثر ايجابى على الرافعة المالية للشركات محل الدراسة .

القسم الثالث : نتائج وتوصيات الدراسة

1/3 نتائج الدراسة

توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

- 1- يؤثر التأجير التمويلي على الاداء المالى للمنظمات المدرجة فى البورصة المصرية حيث :
 - يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبى على السيولة .
 - يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبى على الربحية .
 - يؤثر التأجير التمويلي تأثير ايجابى على الرافعة المالية.
 - يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبياً على كفاءة ادارة الاصول
- 2- أنماط التأجير متنوعة فهى تشمل التأجير التشغيلى والتأجير التمويلي والتأجير الرأسمالى والتأجير البيعى ولكل خصائصه الواضحة التى تمنع الخلط مع الأنواع الأخرى.
- 3- أن مفهوم التأجير التمويلي يختلف عن مفهوم التأجير التشغيلى فى عدة نقاط أهمها أن التأجير التمويلي ينقل للمستأجر المخاطر والمنافع المتعلقة بالأصل هذا بالأضافة إلى إعطاء المستأجر خيار شراء الأصل فى نهاية عقد الإيجار، كما إن أنواع التأجير التمويلي متنوعة فهى تشمل التأجير المباشر والتأجير مع حق المستأجر فى شراء الأصل نهاية المدة ، والتأجير المقرون برافعة مالية ، والبيع ثم إعادة الشراء ولكل

نوع من أنواع التأجير التمويلي خصائصه التي تميزه عن غيره من الأنواع.

4- مزايا التأجير التمويلي متعددة سواء بالنسبة للمستأجر أو المؤجر أو الاقتصاد القومي ، الأمر الذي يؤازر جهود الدولة في مجالات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما إن التأجير التمويلي هو أحد بدائل مصادر التمويل التي تزايدت أهميته في السنوات الأخيرة

5- يعتبر التأجير التمويلي عامل أستقرار للأستثمارات خلال الأزمات الاقتصادية حيث أنه يخفف من حدة التضخم لأنه يوفر للشركات المعدات الجديدة والمتطورة دون الحاجة إلى الأنتظار لفترات طويلة لتكوين الأحتياجات اللازمة لتمويل عملية الشراء أو إجراء عملية الأحلل والأستبدال.

6- وجود مجموعة من الأسباب أدت إلى إحجام الشركات عن الدخول في نشاط التأجير التمويلي سواء بسبب نقص الكفاءات البشرية ونقص الوعي لدى العملاء ونقص الخبرة بالألات الحديثة

7- تعدد العوامل والمتغيرات المؤثرة في قرار البنك بخصوص تحديد معدل العائد والقيمة الإيجارية في قرار التأجير التمويلي

8- أن نشاط التأجير التمويلي يمثل أهمية كنشاط إستثماري حيث أنه يساعد في تحقيق التوازن بين السيولة والربحية والتنويع في

- الاستثمارات وتوظيف أفضل للأموال مما يساعد على الأستقرار والمرونة وضمان تدفقات نقدية مستمرة وتقليل المخاطر وجذب عملاء جدد وأقاله العملاء من عثرتهم.
- 9- للبنوك دور هام فى دعم نشاط التأجير التمويلي سواء من خلال مزاولة النشاط أو تأسيس شركات أو المساهمة فى شركات قائمة ويمكن أن يتم الدعم من خلال الدخول كمول فى عملية التأجير التمويلي ودعم العملاء المتعثرين من خلال إدخال نشاط التأجير التمويلي لإصلاح هياكلهم المالية.
- 10- أن مزاولة نشاط التأجير التمويلي كنشاط إستثمارى يؤدى إلى زيادة العائد على حق الملكية وزيادة العائدعلى الأستثمار.

2/3-مناقشة وتفسير نتائج الدراسة

- يتضح من نتائج الدراسة ان التأجير التمويلي يؤثر على الاداء المالى للمنظمات المدرجة فى البورصة المصرية وذلك على النحو التالى :
- 1- يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبى على السيولة : بسبب انخفاض نسبة التداول ونسبة التداول السريعة ونسبة النقدية وسيولة الزمم
- 2- يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبى على الربحية : بسبب انخفاض نسبة الربحية إلى الاموال المستثمرة .

- 3- يؤثر التأجير التمويلي تأثير إيجابي على الرافعة المالية: وذلك بسبب انخفاض نسبة القروض إلى مجموع الأصول ، وانخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية ، وانخفاض نسبة القروض إلى هيكل راس المال .
- 4- يؤثر التأجير التمويلي تأثير سلبياً على كفاءة ادارة الأصول: بسبب انخفاض معدل دوران الأصول وانخفاض معدل دوران الأصول الثابتة والمتداولة والنقدية

3-3 توصيات الدراسة

تعرض الباحثة فيما يلي مجموعة التوصيات التالية :

- 5- ضرورة إعتبار المحفظة الأستثمارية بالبنك من أهم القرارات المالية المساعدة على تحقيق المزيد من الأرباح والحد من الآثار السلبية للمخاطر المالية وذلك من خلال تكوين محفظة إستثمارية مثلى تتكون من مجموعة الشركات المختلفة والتي تعمل على تحقيق أعلى ربحية فى ظل درجة مخاطرة مالية مقبولة ويتطلب ذلك من البنك العمل على تحديد جميع الفرص الأستثمارية مع تحديد عائد كل أستثمار على حدى ودرجة المخاطرة المالية المرتبطة به وتحديد أثر ذلك على عائد المحفظة الأستثمارية للبنك .
- 6- على البنوك الاستثمار فى نشاط التأجير التمويلي ليس فقط لتحقيقه عوائد تفوق عوائد أستثمارية أخرى فقط ولكن لتحقيقه

عوائد أخرى فى صورة قروض لشركة التأجير التمويلى فى ظل إنخفاض معدل قدرة البنوك على توظيف الودائع.

7- ضرورة قيام إدارة الأستثمار فى البنوك بوظائفها الأساسية من صناعة مجموعة القرارات الأستثمارية مع التحليل والتنبؤ المستمر بدرجة المخاطر والعوائد وإتخاذ القرارات فى الوقت المناسب وذلك من خلال تحديد الوقت المناسب الذى يتم من خلاله الدخول أو التخارج من إستثمار معين ويكون وفقا للدراسات العلمية .

8- ضرورة تنظيم القانون لدور البنوك من خلال تنظيم مجموعة القوانين المرتبطة بدخول البنوك التجارية فى هذا المجال والطريقة التى تمارس بها البنوك نشاط التأجير التمويلى.

9- ضرورة قيام الإدارة العليا بالبنوك بدعم هذا النشاط من خلال تأهيل العاملين علميا وعمليا من خلال الدورات والندوات والأبتعاث القصير لدول تشهد تطورا ملحوظا ومتقدما فى هذا النشاط. وإنشاء إدارة متخصصة بكل مركز رئيسى وبجميع المراكز تسمى إدارة خدمات التأجير التمويلى تكون مهمتها دراسة ومعالجة جميع الأمور المتعلقة بهذا النشاط مثل عمل الدراسات اللازمة وتحديد معدل العائد وقيمة الأقساط الإيجارية وتقدير قيمة النفاية للألات والأجهزة التى تطلب بصفة دائمة

كالمطائرات والسفن والحفارات والأوناش واللوادر والسيارات والحاسبات والأجهزة الطبية .

10- عدم مبالغة البنوك فى الضمانات المقدمة والمطلوبة من المستأجر لأن ذلك من شأنه تقليل الطلب على التأجير التمويلي وخاصة أن الأصل موضوع العقد وهو أهم ضمان لانتقل ملكية إلى المستأجر إلا بمعرفة وموافقة البنك.

11- ضرورة قيام الهيئة العامة لسوق المال بنشر تقارير شهرية عن نشاط التأجير التمويلي يشمل الشركات العاملة والعقود المبرمة وقيمتها ومجالات العقود الحالية والمجالات المرتقبة والأشترك مع الجهات المعنية لعمل الندوات الاقتصادية لتوعية المستثمرين ورجال الأعمال والأفراد بهذا النشاط على أن يتضمن ذلك شرح لمواد القانون 95 لسنة 1995 والضمانات والحوافز التي كفلها القانون لهما.

5/3 أبحاث مستقبلية

فى ضوء نتائج الدراسة الحالية توصى الباحثة بمجموعة الدراسات التالية

- 1- دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة فى قرار التأجير التمويلي من وجهه نظر البنك.
- 2- أثر التأجير التمويلي على الهياكل المالية لشركات قطاع الأعمال العام المتعثرة.

3- دور البنوك في دعم نشاط التمويل العقاري _ وأثره على
الأداء المالي للبنوك

قائمة مراجع الدراسة

اولا : المراجع العربية :

1. ابراهيم محمد درويش ، " رؤية استراتيجية لمعالجة الضريبة العامة على المبيعات لعقود التاجير التمويلى "، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، جامعة المنصورة ، كلية التجارة المجلد 27، العدد الرابع عشر ، عام 2013.
2. أحمد أحمد عبد الله اللحج ، "مؤشر أداء شركات قطاع الأعمال العام للغزل والنسيج"، (المجلة العلمية: كلية التجارة ، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الأول ، يناير 2015.
3. أحمد محمد حسن، " نموذج مقترح لرفع كفاءة مستوى الاداء باستخدام الشبكات المؤمنة و الموثقة بالتطبيق على قطاع الطيران "،رسالة دكتوراة، كلية العلوم الادارية ،إكاديمية السادات للعلوم الإدارية، (2015).
4. حسن رجب ،" المحاسبة عن عقود التأجير التمويلى فى ضوء المعيار المحاسبى المصرى : منهج تطبيقى "، دار العلوم للنشر ، القاهرة ، ص 12 .
5. رضا مصيلحى احمد ، " تأثير المتغيرات الداخلية والخارجية على مستوى الاداء - دراسة تطبيقية على القطاع الفندقى "، رسالة دكتوراة ، اكاديمية السادات للعلوم الادارية ، كلية العلوم الادارية ، 2019.

6. السيد عبد المنعم حافظ، " عقد التأجير التمويلي الدولي :دراسة تحليلية مقارنة في القانون الدولي الخاص "، دار الفكر الجامعي ، القاهرة ، 2020، ص217 .
7. صافى موسى ، " الرافعة المالية واثرها على فى نصيب السهم العادى من الارباح المحققة ودرجة المخاطرة : دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة فى البورصة "، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 21، 2019.
8. صفاء عمر بلعاوى ،" النواحي القانونية في عقد التأجير التمويلي وتنظيمه الضريبي- دراسة نظرية مقارنه" مجلة الدراسات التجارية، جامعة النجاح الوطنية ، فلسطين،2015 .
9. على عبد الله منصور ، " العوامل المرتبطة بقرار التاجير التمويلي ودورها فى تقويم الاداء المالى "،رسالة دكتوراة، كلية الدراسات العليا ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2016
10. عمر مفتاح الساعدي ، " مدى تطبيق ونجاح التاجير التمويلي فى المصارف الليبية "، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة سرت ، كلية العلوم التجارية ، المجلد العاشر، العدد الثامن والثلاثون ، 2015 .
- 11.المادة (5) من قانون التأجير التمويلي المصرى رقم (95) لسنة 1995.

12. محمد عبد العزيز، "المعالجة المحاسبية والضريبية لعقود التأجير التمويلية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد 3، 2021، ص 103-145
13. معايير المحاسبة الدولية - المعيار رقم 17 - ملحق المعيار بند (1)، التوصية رقم (13) الصادرة مجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB بند رقم (1).
14. نهال محمود فريد، "استخدام مؤشر الفعالية لقياس أداء المنظمات الصناعية في مصر"، رسالة دكتوراه، (كلية التجارة- جامعة الإسكندرية، 2017.
15. هشام خالد، "البنوك الإسلامية الدولية وعقودها مع إشارة خاصة لنظام الأجير التمويلى"، دار الفكر الجامعى، الإسكندرية، 2017.
16. الهيئة العامة لسوق المال، تقرير فبراير 2018، مصر .
17. وليد زكريا، "تأثير قرارات التأجير التمويلى على الاداء المالى للشركات المستأجرة فى الاردن"، مجلة العلوم الادارية، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، الجامعة الهاشمية، المجلد 34، العدد 1، (2017).

ثانيا : المراجع الانجليزية

1. Allayannis، George، Gregory W. Brown، & Leora F. Klapper، (2013): "Capital Structure and Financial Risk"، **The Journal of Finance** Vol. 58، No. 6
2. Al-Shiab ،Muhammad Salam،&Bawnih ،shamsi (2018) ،" **Determinants of Financial leasing Development in Jordan** "، Mutah university ،Jordan .
3. Arnold & M. Davie2014،. " **Value-Based Management: Context and Application**"، (Joho Wiley & Sons، LTD.)، .
4. Brealy، A،.(2016)، " **Principles of corporate financial**" ، McGraw- hill، New York .
5. Brealy، A،.(2017)، " **Fundamentals of corporate financial**" ، McGraw- Hill، New York .
6. Brigham، E ،. (2011) ، " **Corporate financial**" ، South – Weston، apart of cengage learning.
7. Bruce.k. Bennet، & Michael ،E.Bradbury(2013) " Capitalization Non- Cancelable Operation Leasing "، **Journal of International Financial Management Accounting leases**"، Vol 14 ،iss2.
8. Cittner et al، ،2017" The choice of performance measures in annual bonus contract " **Accounting Review** ، Vol 72، issue 2 .
9. E Everett; et al.2021، " Quality improved practice and the effect on manufacturing firm performance evidence" ، **Mexico and the U. S. A int j prod res**، vol 39 no I .
10. Fred. David،،2018 " **Strategic Management: Concepts**،" 8th ed.، New Jersey: Prentice- Hall، Inc. .

11. G. Eccles, 2019, "The performance measurement manifesto" **Harvard Business Review**, Vol .69 1SSues Jan L Feb.
12. Geart Bouckaert & Wouter Van Dooren, 2013 "Performance Measurement and Management in Public sector organization" In " Public Management And Governance" Edited By: Tony Bavaird And Elke Loftier, London: Rutledge.
13. Gupta ,S , (2007). "FINANCIAL MANAGEMENT", MRS . usha for kalyani publisher, new delhi.
14. Karbhari, Yusuf, (2014): "Prediction of Corporate Financial Distress Evidence from Malaysian Listed Firms During The Asian Financial Crisis", www.ssrn.com
15. L. prevel 2019, " A dennis the performance appraisal product", **Brand management**, Vol 8, N 0 6.
16. M. H. McGovern & s. J Tvorik , 2018, " Vision driven organization measurement techniques for group classification", **Management Decision**, vo1, 36 issue 1, .
17. Neely ,A. ; Mills ,J. ; Platts ,K. ; Richard, H. ; Gregory ,M. ; Bourne ,M. & Kennerley, M. 2008, "Performance Measurement System design: Developing & testing a process-based approach", **International Journal Operations & Production Management** ,Vo1.20, No.IO .
18. Oplrt, Tim C. & Sheridan Titman, (2010): "Financial Distress and Corporate Performance" **The Journal of Finance**, Vol. 49, No.3.

19. Parrino, K. (2017), "Corporate financial" John Wiley & Sons.
20. R. Sanchez, 2014 "Understanding Competence-Based Management: identifying and Managing Five Modes of Competence" **Journal of Business Research**, Vol.57 No.5.
21. R.M.S. Wilson & C. Gilligan, 2007 " **Strategic Marketing Management: Planning, Implementation Control**" . second edition, (Jordan Hill, oxford).
22. Roos, S. (2019) , " **Fundamentals of corporate financial**" McGraw- hill , new york .
23. Subramanian, P. (2019) , " **Financial management**" , New age international , New delhi.
24. Titman, Sheridan et al. (2017):" **Financial Structure, Liquidity, and Firm Locations**", <http://ssrn.com/abstract=1032001>
25. Tony Bavaird, 2013 " **Total Quality Management In Public Sector Organization In Public Management and Governance**" Edited By Tony Bavaird & Elke Loftier, London: Rutledge, p.
26. Vernimmen, P. (2011). " **Corporate financial theory and practice**" , John Wiley & sons .