

التأجير التمويلي وأثره على تقييم الأداء المالي
دراسة تحليلية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية
خلال الفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٣ م
دكتور / شقيري نوري موسى

الملخص

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر قرار إستئجار الأصل بدلاً من شرائه على الأداء المالي وذلك للشركات الصناعية والتي تُمارس نشاط الاستئجار التمويلي المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٩م-٢٠١٣م. وتتمثل مشكلة البحث في ظاهرة غياب أو قلة استخدام الأساليب التمويلية غير التقليدية (التأجير التمويلي أنموذجاً) والتي يُمكن للشركات الصناعية الأردنية اللجوء إليها، حيث إن الشركات الصناعية تحتاج للتمويل في بعض مشروعاتها لعدم توفر السيولة المالية لإقامة مشاريعها مما يساعد على تحسين الأداء المالي لهذه الشركات.

تم التعبير عن قرار التأجير التمويلي بمؤشر الاستئجار ، كما تم التعبير عن الأداء المالي بثلاثة مؤشرات هي (نسب السيولة، ونسب الربحية ، ونسب المخاطرة). وتم إجراء الاختبارات الإحصائية الملائمة للفرضيات وكانت النتيجة أن الاستئجار التمويلي مقاساً بمؤشر الاستئجار له أثر ذو دلالة إحصائية على سيولة الشركات مقاسة بنسبة التداول، وأن ٦٢,٦٪ من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي (السيولة) تُعزى للتأجير التمويلي.

الكلمات المفتاحية: قرار التأجير التمويلي، الأداء المالي، مؤشر الاستئجار، العائد على الأصول، السيولة.

Abstract

This research aims to studying the impact of assets lease decision instead of buying it on financial performance in industrial companies which listed in Amman stock exchange through the period from 2009-2013 .

The expression of financial lease decision takes lease indicator and also it takes place on financial performance with three indicators (liquidity ratio , profit ratio , risk ratio).

The relevant statistical tests found that :

The financial lease measured by lease indicator have statistical impact on companies liquidity measured by current ratio so the percentage of 62.2% from the actual financial performance alterations(liquidity)attribute to financial.

Key words: assets lease decision, financial performance , lease indicator, liquidity .

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في غياب أو قلة استخدام الأساليب التمويلية غير التقليدية (التأجير التمويلي أنموذجاً) والتي يُمكن للشركات الصناعية الأردنية اللجوء إليها، حيث تسعى الشركات بشكل عام إلى تعظيم أرباحها وخفض مخاطرها من خلال المبادلة بين قرارات التمويل وقرارات الاستثمار فقد تحتاج الشركات إلى تمويل بعض مشروعاتها في وقت لا تتوافر فيه السيولة ومن هنا قد يكون قرار استئجار الأصل بدلاً من تملكه هو الحل لتحسين الأداء المالي لهذه الشركات.

على الرغم من أهمية الإيجار التمويلي في عمل الشركات الصناعية إلا أن معظم الشركات الصناعية لا تلجأ إلى الاستئجار التمويلي في عملياتها، من هنا فإن مشكلة البحث تحاول الإجابة على التساؤلات التالية:

١. ما تأثير التأجير التمويلي على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية؟
٢. ما تأثير التأجير التمويلي على تحقيق الأرباح للشركات الصناعية الأردنية؟
٣. ما تأثير التأجير التمويلي على المخاطر التي تتعرض لها الشركات الصناعية الأردنية؟

فرضيات البحث:

بعد الاطلاع على مشكلة البحث فقد تم صياغة الفرضيات الآتية :

الفرضية الأولى:

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقرارات التأجير التمويلي على سيولة الشركات الصناعية الأردنية التي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

الفرضية الثانية:

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقرارات التأجير التمويلي على ربحية الشركات الصناعية الأردنية التي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

الفرضية الثالثة:

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لقرارات التأجير التمويلي على مخاطرة الشركات الصناعية الأردنية التي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

الدراسات السابقة:

دراسة: وائل قرطام عام (١٩٩١) (١).

وقد تمثلت مشكلة الدراسة في محاولة معرفة تأثير قرار شراء الأصول الرأسمالية على درجة المخاطرة المالية ومعرفة كذلك تأثير استئجار الأصول الرأسمالية على درجة المخاطرة المالية وذلك من أجل المقارنة ثم اختيار البديل المناسب.

هدفت هذه الدراسة إلى وضع منهج متوازن لاتخاذ قرار الشراء أو الاستئجار، بحيث يكون قابلاً للتطبيق في الواقع العملي وذلك للوصول بالمنشأة في ظل ظروف معينة إلى البديل المناسب لها في كل موقف على حده، وكذلك قياس أثر هذا القرار على درجة المخاطرة المالية التي تتعرض لها المنشأة.

كما هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى الاختلاف بين النماذج النظرية والممارسة الفعلية لعملية اتخاذ قرار الشراء أو الاستئجار.

(١) وائل عبد الرزاق قرطام، «اتخاذ قرار شراء أو استئجار الأصول الرأسمالية وأثره على درجة المخاطرة المالية»، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة القاهرة، كلية التجارة، ١٩٩١ م.

وقد انبثق عن هذه الدراسة عدد من الفرضيات لعل أهمها:

- لا يوجد أثر ما بين اتخاذ قرار شراء الأصل بدلاً من استئجاره على درجة المخاطرة المالية لقطاع النقل .

- لا تتأثر التدفقات النقدية ما بين اتخاذ قرار شراء الأصل بدلاً من استئجاره.

وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، منها:

* إن لقطاع النقل حرية كبيرة في الاختيار بين الشراء أو الاستئجار، وبالتالي فإن قرار الشراء أو الاستئجار هو قرار تمويلي من الدرجة الأولى، حيث تقوم الشركة بالمقارنة بين الاستئجار أو الشراء.

* إن هناك العديد من الاعتبارات التي لا تأخذها الشركة في حسابها عند اتخاذ قرار الشراء والاستئجار مثل طبيعة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الخاصة بالقرار، حيث تفترض الشركة أن جميع التدفقات النقدية الخاصة بالشراء أو الاستئجار متشابهة.

* إن عملية تقييم الآثار المالية لسياسة الشراء أو الاستئجار تعاني من قصور شديد من حيث كونها تعتمد أساساً على بعض المؤشرات المالية التي قد تكون مضللة في بعض الأحيان مثل نسبة التداول والتي لا يمكن الاعتماد عليها نظراً لكونها تستند إلى التكلفة التاريخية.

دراسة: مؤيد الفضل عام (١٩٩١)^(١).

وقد تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة مدى استخدام عقود الاستئجار التمويلي في رفع معدل العائد على الاستثمار بالإضافة إلى أهمية استخدام القيمة الحالية لوحدة النقد بدلاً من القيمة الاسمية .

هدفت هذه الدراسة إلى وضع جملة من المقترحات والتوصيات من واقع التطبيق في المنطقة العربية حول الدور الذي تلعبه عقود إيجار الموجودات في تمويل المشاريع الاستثمارية بالإضافة إلى لفت انتباه إدارات المنشآت الاقتصادية في أقطار الوطن العربي وخصوصاً تلك التي تعاني من نقص في رأس المال بالعملية الصعبة، إلى أهمية استخدام مثل هذه العقود في تمويل مشروعاتها والحصول على ما تحتاجه من الموجودات الثابتة اللازمة للبدء أو الاستمرار في ممارسة نشاطها الاقتصادي.

جاءت هذه الدراسة نظرية بحثية، فقد اتبع الباحث المنهج الوصفي بالإضافة إلى استخدام البيانات الرقمية الافتراضية لتوضيح أثر الدخول بمثل هذه العقود في ربحية كل من المؤجر والمستأجر على حد سواء.

أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة:

- ١- يؤدي استخدام عقود الإيجار ولا سيما التمويلية منها بشكل خاص إلى رفع معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حق الملكية لكل من المؤجر والمستأجر وذلك بفعل الرفع المالي الناشئ عنها.

(١) مؤيد محمد الفضل، «القياس المحاسبي لعقود إيجار الموجودات الثابتة وأثره في ربحية المتعاقدين» المجلة العربية للإدارة، المجلد الخامس عشر، العدد الأول، المنظمة العربية الإدارية، القاهرة، ١٩٩١، ص ص ١١٣-١٣٢.

٢- تتطلب وظيفة القياس في محاسبة عقود الإيجار استخدام القيمة الحالية لوحدة النقد بدلاً من قيمتها الاسمية.

٣- اعتماد العمر الاقتصادي للأصل، لأغراض تحديد قسط الاندثار سنوياً إذا توفر في العقد ما يشير إلى انتقال ملكية الموجود في نهاية مدة العقد إلى المستأجر أو تضمن على سعر شراء تفضيلي، أما إذا لم يتوفر في شروط العقد ما يؤكد انتقال ملكية الأصل إلى المستأجر ولا يتضمن على سعر شراء تفضيلي فإن اندثاره يجب أن يتم طبقاً لمدة العقد، وأياً كانت المدة الواجب استعملها في قياس الاندثارات فإن المنافع والخدمات توزع وفقاً للطريقة التي يتبعها المستأجر فيما إذا اختلفت عن الطريقة المتبعة من قبل المؤجر.

دراسة: فؤاد المليجي عام (١٩٩٣)^(١).

تمثلت مشكلة الدراسة في إمكانية القياس المحاسبي لعقود الاستئجار التمويلي على الربحية لكل من المؤجر والمستأجر في صناعة السفن .

هدفت هذه الدراسة إلى توجيه الاهتمام نحو الدور الذي تلعبه عقود الاستئجار في مجال النقل البحري والتي تساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية وذلك بهدف تكثيف الجهود من أجل الوصول إلى مقترحات وتوصيات يمكن الاسترشاد بها في مجال صناعة النقل البحري في الوطن العربي وخصوصاً بالنسبة للبلاد التي يعاني من نقص في رأس المال بالعملات الأجنبية.

(١) فؤاد السيد المليجي، «أثر القياس المحاسبي لعقود الاستئجار طويلة الأجل في صناعة السفن على ربحية المالك والمستأجر»، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، المجلد ٣٠، العدد الأول، جامعة القاهرة، ١٩٩٣، ص ص ٤٩-٨٥.

اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وأسلوب الدراسة الميدانية (التطبيقية) حيث أجريت هذه الدراسة في مجال النقل البحري المصري.

وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة أن عقود الاستئجار طويلة الأجل تؤثر في زيادة معدل العائد على الاستئجار وعلى حقوق الملكية لكل من المستأجر والمالك وذلك في ظل توافر الإمكانيات المالية والإدارية والتنظيمية لكل منها، والقيام بعمليات التقييم بإحدى الطرق التي تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود باعتبار أن الإنفاق الاستثماري في صناعة النقل البحري يتسم بطول الفترة الزمنية التي لا يمكن تجاهل أثرها، وبالتالي فإنه من الأفضل للمستأجر استئجار وسيلة النقل عوضاً عن شرائها.

دراسة: سمير الرمحي عام (١٩٩٥)^(١).

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة مدى تطبيق محاسبة العقود التجارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى توضيح الجوانب المتعلقة بالعقود التجارية وذلك من خلال توضيح مفهوم العقود التجارية ومعرفة القواعد المحاسبية الموضوعية من أجل إثبات علميات العقود التجارية، كذلك إبراز أهمية العقود التجارية ومحاسبتها في مساعدة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على تحقيق الأهداف الموجودة من قيامها والتعرف على طبيعة العقود المستخدمة في هذه الشركات.

(١) سمير بشير الرمحي، محاسبة العقود التجارية ومدى تطبيقها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، كلية إدارة الأعمال، ١٩٩٥.

وهدفت الدراسة أيضاً إلى التعرف على بدائل التمويل المتاحة للمدير الأردني وكيفية المقارنة بين هذه البدائل عند اتخاذ القرار التمويلي.

أجريت هذه الدراسة على عينة شملت ٤٦ شركة صناعية مساهمة، وخلصت الدراسة إلى أنه لا يوجد استخدام للعقود الإيجارية ومحاسبتها في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية وسبب ذلك يعود إلى عدم وجود وعي لدى القائمين عليها لمزايا العقود الإيجارية.

دراسة: سعيد لبدة عام (١٩٩٥) (١).

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة مظاهر عدم كمال سوق رأس المال المصري والحافز على التأجير التمويلي. وهدفت الدراسة إلى اختبار ودراسة تأثير سمات السوق غير الكامل على الحافز للتأجير التمويلي. وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

١. إن الشركات التي تواجه تكاليف عالية للحصول على القروض تعتبر أكثر الشركات تحفيزاً على استخدام التأجير التمويلي طبقاً لمعيار قيمة المنشأة.
٢. إن الشركات صغيرة الحجم تعتبر أكثر تحفيزاً على استخدام التأجير التمويلي مقارنة بالشركات كبيرة الحجم طبقاً لمعيار قيمة الشركة.

(١) سعيد محمد لبدة، «مظاهر عدم كمال سوق رأس المال المصري والحافز على التأجير التمويلي»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٥، ص ص ١٧٠٣ - ١٧٢٩.

دراسة: عمار شاهين عام (١٩٩٧) (١).

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة مدى الاعتماد على الاستئجار كأسلوب تمويل في قطاع المقاولات والإنشاءات في الأردن.

وهدفت هذه الدراسة إلى إبراز مزايا الاستئجار الرأسمالي وتوضيح مفهومه بالشكل الصحيح، والتعريف بالاستئجار كأسلوب من أساليب تمويل الموجودات الثابتة من حيث أنواعه وصفاته، وتطوير أسس اتخاذ القرار المناسب في التمويل عن طريق الاستئجار في الأردن من خلال التعريف به ومقارنته ببدائل التمويل الأخرى، والتعرف على الأسباب التي تجعل متخذي القرار في قطاع المقاولات والإنشاءات في الأردن يقبلون على (أو يجمعون عن) استعمال الاستئجار كأسلوب تمويل.

وقد اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال توزيع الاستبانة على كل من الشركات المستأجرة والمتمثلة في شركات مقاولات الأبنية والطرق، والشركات المؤجرة والمتمثلة في البنوك التجارية وشركات تأجير الآليات.

أما أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة فكانت:

- إن أصحاب القرار في شركات المقاولات والإنشاءات في الأردن يرغبون في تطبيق نظام الاستئجار في شركاتهم.
- إن الاستئجار يساعد الشركات على تحديث أصولها المستأجرة بصورة ميسرة متى رغبت بذلك مما يحقق لها مواكبة التطور التقني باستئجار الأحداث دائماً إضافة إلى خفض تكاليف التشغيل بسبب التحديث.

(١) عمار رافع شاهين، ١٩٩٧، الاستئجار كأسلوب تمويل في قطاع المقاولات والإنشاءات في الأردن، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، كلية إدارة الأعمال.

- إن الأنظمة والقوانين الأردنية ذات العلاقة بتصنيف المقاولين تشكل عبء حقيقي أمام تطبيق نظام الاستئجار وأنها بحاجة إلى إدخال بعض التعديلات عليها في حال التوجه نحو تطبيق نظام الاستئجار.

دراسة: هيام حسن السيد (١٩٩٧)^(١).

تمثلت مشكلة الدراسة في إمكانية تطبيق الاستئجار التمويلي عملياً لتحقيق أقل كلفة ممكنة عند درجة مخاطرة مالية مقبولة وذلك بالتطبيق على شركة مصر للطيران.

وقد هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد منهج متوازن لاتخاذ المنشأة لقرار الاستئجار التمويلي بحيث يكون قابل للتطبيق في الواقع العملي وذلك للوصول بالمنشأة موضع التطبيق في ظل ظروف معينة إلى أفضل البدائل التمويلية لها وتكوين محفظة تمويلية مثلى يتحقق من خلالها أقل تكلفة ممكنة في ظل درجة مخاطرة مالية مقبولة.

اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال إجراء التحليل المالي والإحصائي لبيانات شركة مصر للطيران للتعرف على أثر قرار الاستئجار التمويلي على محددات قيمة المنشأة.

(١) هيام حسن السيد، «أثر قرار الاستئجار كبديل للإقتراض على محددات قيمة المنشأة بالتطبيق على شركة مصر للطيران» رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، ١٩٩٧ م.

أما عن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة فكانت:

- وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين درجة مخاطر الأعمال بالمنشأة موضع التطبيق وبين قرار الاستئجار التمويلي.

- وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين درجة المخاطرة المالية للمنشأة موضع التطبيق وبين قرار الاستئجار التمويلي.

دراسة : محمد جلال السيد عام (١٩٩٨) (١).

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في إمكانية ترشيد المعالجات المحاسبية للتأجير التمويلي لكل من المؤجر والمستأجر في ضوء المعايير المحاسبية المختلفة والإفصاح عنها .

وهدفت هذه الدراسة إلى دراسة أنواع وأنماط عمليات التأجير المختلفة، مع التركيز على التأجير التمويلي، وترشيد المعالجات المحاسبية لعمليات التأجير لدى كل من المؤجر والمستأجر، في ضوء القواعد والمعايير المحاسبية المختلفة (الدولية والأمريكية والكندية والمصرية) وأهمية وكيفية الإفصاح في هذا الصدد، بالإضافة إلى تقييم القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ في شأن التأجير التمويلي وإيضاح المتطلبات المحاسبية اللازمة للتطبيق، وإقرار الضوابط الموضوعية للإعفاءات الضريبية.

(١) محمد جلال السيد، «ترشيد معالجات التأجير التمويلي باستخدام المعلومات المحاسبية»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة العدد الأول، جامعة عين شمس، كلية التجارة، ١٩٩٨، ص ٥١٣ - ٥٥٥.

وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة:

- إن الوحدات الاقتصادية تحتاج إلى التأجير التمويلي - كأسلوب معاصر - في اقتناء الأصول ذات التقنية المتقدمة والتكلفة العالية، وذلك للتغلب على الصعوبات التي تصاحب المصادر التقليدية للتمويل.
 - إن مزايا التأجير التمويلي متعددة سواء بالنسبة للمستأجر أو المؤجر أو للاقتصاد القومي الأمر الذي يؤازر جهود الدولة في مجالات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
 - إن المعالجات المحاسبية لعمليات التأجير التمويلي والإفصاح عنها تتطلب الترشيح بها يحقق المعالجة المتكاملة لدى كلا من المستأجرين والمؤجرين وفي ضوء القواعد والمعايير المحاسبية المختلفة (الدولية والأمريكية والكندية والمصرية).
- دراسة: محمود صبح عام (١٩٩٩) (١).

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة آراء الأكاديميين والممارسين العاملين في قضايا التأجير التمويلي، وما إذا كان هناك اتفاق أو اختلاف بين المنظرين الأكاديميين والممارسين العاملين فيما يتعلق باستخدام التأجير التمويلي كأداة تمويلية.

وهدف هذه الدراسة إلى: معرفة آراء المنظرين الأكاديميين في قضايا استخدام الاستئجار التمويلي للأصول، ومعرفة آراء الممارسين العاملين في قضايا استخدام الاستئجار التمويلي للأصول، بالإضافة إلى توضيح فيما إذا كان هناك اتفاق

(١) محمود صبح، «قضايا الاستئجار التمويلي بين المنظرين الأكاديميين والممارسين العاملين» المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جامعة عين شمس، كلية الاقتصاد، ١٩٩٩ م، ص ٣٩٨-٤٤٨.

أم اختلاف بين المنظرين الأكاديميين وبين الممارسين العمليين بالنسبة لقضايا استخدام الاستئجار التمويلي للأصول.

اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي عن طريق توزيع الاستبانة على عينة شملت ١٠٠ شركة قامت بالاستئجار.

أما أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة فكانت:

- ضائلة نسبة الأصول التي يتم الحصول عليها من خلال عمليات التأجير التمويلي.
 - يرى ٦٢٪ من الممارسين العمليين إن العلاقة بين الديون والاستئجار التمويلي هي علاقة بدائل، في حين أن ٣٢٪ منهم يرون أن كل منهم يكمل الآخر.
 - يرى ٥٤٪ من الممارسين العمليين إن أهم سبب للاستئجار التمويلي للأصول هو تجنب مخاطر التقادم، في حين يرى ٤٤٪ منهم من أن السبب التالي في الأهمية لاستخدام هذا المصدر التمويلي أنه يقدم تمويلاً من خارج الميزانية.
- دراسة نضال العرييد عام (٢٠٠٠) (١).

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة مدى تطبيق البنوك التجارية السورية التأجير التمويلي كأسلوب استثماري من جهة البنوك وكأسلوب تمويلي من جهة الشركات المستأجرة لهذه الأصول.

(١) نضال العرييد، «التوجيه المحاسبي للتأجير التمويلي في البنوك التجارية السورية»، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ١٦، العدد الأول، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ٢٠٠٠م، ص ١١٥-١٤٥.

وهدفت هذه الدراسة إلى: دراسة محاسبية لوجه جديد من أوجه توظيف الأموال واستثمارها في البنوك التجارية السورية وهو التأجير التمويلي، وإلقاء الضوء على المشكلات المحاسبية المرتبطة بهذا النوع من العقود عن طريق عرض وتحليل الدراسة المحاسبية الأخيرة التي صدرت عن (FASB) برقم ١٣ / وإمكانية الاستفادة منها لتقديم شكل مقترح للمعالجة المحاسبية المتعلقة بهذا النشاط في البنوك التجارية السورية.

وأهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة هي بيان أهمية نشاط التأجير التمويلي بالنسبة للمصارف التجارية السورية، كما بينت الدراسة ضعف سياسة المصارف التجارية السورية في توظيف أموالها والتي قادت بالضرورة إلى حدوث خلل في تحقيق التوازن بين عنصري السيولة والربحية أدى إلى انخفاض أكيد في معدلات الربحية في هذه المصارف ويرجع السبب في ذلك إلى قلة القوانين الصادرة التي تحكم سياسات توظيف الأموال.

دراسة: محمد خليفة عام (٢٠٠١) (١).

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في كيفية المعالجة المحاسبية والضريبية للعقود طويلة الأجل التي تم استئجارها من خلال عق التأجير التمويلي .

(١) محمد عبد العزيز خليفة، «المعالجة المحاسبية والضريبية لعقود التأجير التمويلي» المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جامعة عين شمس، كلية التجارة، ٢٠٠١ م، ص ٢١١ - ٢٢٥.

وهدفت هذه الدراسة إلى: بيان المعالجة المحاسبية لعقود التأجير التمويلي طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية، بالإضافة إلى دراسة مدى سريان الضريبة العامة على المبيعات على عقود التأجير التمويلي طبقاً للمفهوم الوارد بالمعايير الدولية.

أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة وهي: أن عقود التأجير التمويلي طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي يقترح إخضاعها للضريبة العامة على المبيعات عند إبرام عقد التأجير التمويلي طالما أن الأصل المؤجر سلعة صناعية خاضعة للضريبة، وكان المستأجر من غير الجهات المعفاة طبقاً لقانون ضريبة المبيعات.

ومن خلال إطلاع الباحث على هذه الدراسة تم معرفة كيفية إجراء المعالجة المحاسبية والضريبة لعقود الاستئجار التمويلي في دفاتر كل من المؤجر والمستأجر، بالإضافة إلى معرفة الميزة الضريبية الناشئة عن استخدام عقود الاستئجار التمويلي. دراسة: علي أبو الفتح شتا عام (٢٠٠١) (١).

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في بيانها مدى مشروعية عقد التأجير التمويلي من ناحية شرعية وبيان الحكم الشرعي في هذا النوع من العقود.

وهدفت هذه الدراسة إلى: التعرف على مدى مشروعية عقود الإجارة المنتهية بالتمليك وتكييفها فقهيًا في إطار الدراسة والتحليل الموجز لخلاصة الآراء والأحكام الفقهية للمجاميع والهيئات الفقهية وآراء الفقهاء. واستنباط أسس القياس والإثبات المحاسبي للعمليات المرتبطة بعقود الإدارة المنتهية بالتمليك التي تجريها المصارف

(١) علي أبو الفتح شتا، «المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتمليك في المصارف الإسلامية من منظور إسلامي محسبي» مجلة الدراسات المالية التجارية، العدد الأول، جامعة القاهرة، ٢٠٠١ م، ص ٣١-١٠٠.

الإسلامية- سواء أكان المصرف مؤجراً أم مستأجراً- والمشكلات المحاسبية لتلك العقود وبيان سبل معالجتها من منظور إسلامي محاسبي. وبيان متطلبات العرض والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بعقود الإجارة المنتهية بالتملك وتحديد المعلومات الواجب عرضها في صلب القوائم المالية وتلك الواجب الإفصاح عنها في الإيضاحات حول القوائم المالية لكل من المؤجر والمستأجر.

وقد اتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، من خلال إجراء دراسة تحليلية للمشكلات المحاسبية المتعلقة بهذه العمليات:

- إن العديد من الفقهاء المعاصرين يرون جواز عقد الإجارة المنتهية بالتملك - للعديد من المبررات - وكيف فقهياً على أنه في بدايته عقد إجارة - ترتب عليه كافة أحكام وآثار هذا العقد المقرر شرعاً - مع وعد من المالك المؤجر بتمليك الأصل للمستأجر سواء تم التملك عن طريق البيع بثمن رمزي أو غير رمزي أو ببقية الأقساط أو البيع التدريجي أو عن طريق الهبة.
- يعتبر المعيار الأمريكي أكثر المحاولات التي استهدفت إرساء أسس المحاسبة عن عقود الإجارة التمويلية (المنتهية بالتملك) شمولاً لاستناده إلى إطار نظري متكامل.

دراسة: Holmes عام (١٩٩١) (١).

تمثلت مشكلة الدراسة في المفاضلة ما بين عقود شراء الأصل الرأسمالي بدلاً من استئجاره .

(1) Holmes B.J. Lease- Buy Decision Analysis. International Journal of Purchasing And Materials Management, October, 1991, pp. 35-40.

وهدفت هذه الدراسة إلى بيان مزايا الاستئجار التمويلي كبديل للشراء لحيازة الأصول الرأسمالية وقد أوضحت الدراسة أيضاً أنه في حالة اتخاذ المنشأة لقرار الاستئجار التمويلي للأصول غالباً ما تستخدم معدل خصم يعادل تكلفة الفرصة البديلة وهو معدل الفائدة على القروض وذلك لخصم التدفقات النقدية المرتبطة بالبديل، كما بينت الدراسة أنه عند تقييم قرار الاستئجار التمويلي أو الشراء من خلال الاقتراض غالباً ما تظهر التدفقات النقدية بصورة سالبة في السنوات الأولى وبالتالي فإن القرار الأمثل هو القرار الذي يخفض التكاليف كما أنه غالباً ما تستخدم طريقة صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي لاتخاذ البديل المناسب.

دراسة: Branson عام (١٩٩٥)^(١).

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في محاولتها للإجابة على تساؤل وهو هل التأجير التمويلي مكمل للاقتراض أم بديل عنه .

وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كان التأجير التمويلي باعتباره مصدراً من مصادر التمويل يعتبر بديلاً للاقتراض أم مكماً له، وقد جاءت هذه الدراسة استكمالاً لدراسة أنج وبيترسون تحت عنوان عقدة التأجير عام ١٩٨٤ م.

كما أوضحت هذه الدراسة عدداً من البحوث التي تناولت موضوع التأجير التمويلي وقد بين الباحث سبب استكمالها لما بدأ به كان من أنج وبيترسون وهو قلة أو عدم توافر المعلومات والبيانات اللازمة في ذلك الوقت.

(1) Branson, Bruse C. "An Empirical reexamination of the leasing puzzle". Quarterly Journal Of Business and Economics, vol.34, Issue 3, Summer 95, pp3-16.

وقد توصل الباحث إلى أن التأجير التمويلي بعد مكماً للاقتراض ولي بديلاً عنه، كما لاحظ أن هناك توجهاً كبيراً من قبل الشركات نحو استخدام التأجير التمويلي خلال فترة الدراسة.

دراسة: Moyer and Krishnan عام (١٩٩٥)^(١).

تمثلت مشكلة الدراسة في معرفة مدى استخدام التأجير التمويلي كمصدر من مصادر التمويل الأقل كلفة في مجال محطات الكهرباء.

وركزت هذه الدراسة على أهمية التأجير التمويلي في مجال محطات الكهرباء، حيث أشار الباحث إلى أن العقود الإيجارية تعد ظاهرة جديدة نسبياً في هذا المجال، كما دعت الدراسة المدراء الماليين ومتخذي القرارات على اتخاذ التأجير التمويلي أحد المصادر التمويلية ضمن الهيكل المالي، كما اهتمت ببيان الأسباب الجوهرية التي تدعو إلى استخدام عقود التأجير التمويلية كأحد مصادر التمويل.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات لجأت إلى استخدام التأجير التمويلي بشكل كبير وملحوظ خلال الأعوام ١٩٨٥م - ١٩٨٧م. كما بينت الدراسة أسباب لجوء هذه الشركات إلى استخدام التأجير التمويلي وهو أن أغلب هذه الشركات التي استخدمت هذا المصدر من المصادر التمويلية هي ضعيفة مالياً وكذلك لغرض الاستفادة من الوفورات الضريبية.

(1) Moyer, R. Charles And Krishnan, V.Sivarama, "Sale and Leaseback transactions: The case fo electric utilities". Quarterly Journal of Business and Economics, Vol.34 Issue 4, Autumn 95, pp.14-46.

دراسة: Ross and Stephen عام (٢٠٠١) (١).

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في أهمية وجود قانون أو تشريع يحدد التأجير التمويلي كمصدر من مصادر تمويل الشركات .

وقد تناولت هذه الدراسة إبراز أهمية التأجير التمويلي كأحد مصادر التمويل ودوره في دعم القطاعات الاقتصادية بتوفيره لكافة الأصول التي تحتاج إليها المنشآت، كما أشار الباحث إلى أن التأجير التمويلي كان قد ظهر في الصين من القدم وتطور في عصر الثمانينات والتسعينات.

إلا أنه لم يكن هناك قانون أو تشريع يحمي هذا المصدر ويحدد قواعده وأسسهِ وضوابطه، إلى أن قامت الحكومة المركزية في الصين بوضع القواعد الأساسية والمقاييس الإدارية على شركات التأجير المالية وإصدارها لقانون التأجير التمويلي عام ١٩٩٩ م.

وقد أجاز هذا القانون الحق بإنشاء شركات تأجير مالية متخصصة في الصين وقد بلغ عددها ٤٢ شركة تأجير تمويلي مشتركة (أجنبية وصينية) ، و ١٥ شركة تأجير تمويلي محلية.

هذا بالإضافة إلى قيام المشرع بذكر كل ما يتعلق بعقود التأجير التمويلية من أنواعها ومزاياها وشروطها وطرق معالجتها والإفصاح عنها ضمن هذا القانون.

(1) Rosss Lester And Hsu, C. Stephen: "The Leasing Industry's legal environment Improves", China Business Review; Vol.28 Issue 1, JAN/FEB 2001, pp4-48.

دراسة: Baker عام (٢٠٠٣) (١).

تمثلت مشكلة هذه الدراسة في كيفية اتخاذ المدير المالي القرار بخصوص تملك الأصل أم استئجاره وذلك بالتطبيق على قطاع المدارس ومصانع السيارات في نيوزلنده .

أوضحت هذه الدراسة أهمية الاستئجار التمويلي كوسيلة لحيازة خدمات الأصول، بالإضافة إلى إبراز الدور الذي تلعبه عقود الاستئجار في مجال النقل البري والتي تساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية في نيوزيلندا، حيث تعد صناعة التأجير التمويلي حديثة الاستخدام في هذا المجال. كما ركزت الدراسة على كيفية قرارات الاستئجار أو التملك عن طريق مصادر التمويل الأخرى وذلك بالرجوع إلى سعر الفائدة المنافسة واختيار البديل الذي يحقق أقل سعر فائدة ممكنة والذي غالباً ما يكون بديل التأجير التمويلي. وما يحققه المستأجر من مزايا عديدة جراء استخدامه لهذه العقود.

أجريت هذه الدراسة على العديد من الشركات والمدارس وكافة الجهات التي تستخدم وسائل النقل في أعمالها، حيث لاحظ الباحث من خلال مقابلاته التي أجراها مع المختصين في هذا المجال أن هناك إقبال متزايد نحو استخدام التأجير التمويلي ضمن الهيكل المالي لهذه الشركات والمؤسسات.

كما أجريت هذه الدراسة على أحد أكبر مصانع بيع السيارات في نيوزيلندا، حيث لاحظ الباحث أن هذا المصنع قام ببيع ٨٠٠٠٠ سيارة منها ٣٥٪ - ٤٠٪ من هذه السيارات تم بيعها عن طريق التأجير التمويلي.

(1) Baker, Glenn, Geared Up. "New Zealand Managemnt". Vol.50. Issue 5, Jun 2003, p4-69.

وبذلك أصبحت صناعة تأجير العربات والسيارات واسعة الانتشار في نيوزيلندا.

ومن خلال الاطلاع على هذه الدراسة تم معرفة مزايا استخدام الاستئجار التمويلي والتي منها تحقيق وفورات ضريبية والاستفادة من عمليات الصيانة الدورية للأصول المستأجرة.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات متغيرات الدراسة.

تتناول هذه الدراسة (الاستئجار التمويلي) كمتغير مستقل وتم التعبير عن الاستئجار التمويلي من أجل عملية قياسية بشكل كمي بالمعادلة التالية:

$$\text{مؤشر الاستئجار} = \frac{\text{الأصول الثابتة}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

أما المتغير التابع في هذه الدراسة فهو (الأداء المالي) وتم التعبير عنه بثلاثة مؤشرات أساسية هي: (السيولة، الربحية، المخاطرة).

$$\text{أما السيولة فيعبر عنها من خلال نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

أما الربحية فتم التعبير عنها من خلال

$$\text{معدل العائد على الأصول الثابتة ROA} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

أما المخاطرة فتم التعبير عنها من خلال الانحراف المعياري للمبيعات.

اختبار الاعتيادية: Normality Test

تم إجراء اختبار الاعتيادية للحكم على مدى مطابقة التوزيع الاحتمالي لمتغيرات الدراسة (مؤشر الاستئجار، نسبة التداول، معدل العائد على الأصول، الانحراف المعياري للمبيعات)، وذلك باستخدام اختبار كولوموغروف سمرنوف [Klomogrov - smirnov Fit – test (K-S test)].

وقد دلت نتائج هذا الاختبار على أن جميع بيانات متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي وذلك كما هو موضح بالجدول (١)، وعليه سوف يتم الاعتماد على الاختبارات الإحصائية العلمية Parametric test لاختبار فرضيات هذه الدراسة.

جدول رقم (١)

اختبار التوزيع الطبيعي (K-S) test لمتغيرات الدراسة

المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	K-S	مستوى الأهمية
١- مؤشر الاستئجار	٠,٤٢٧٤	٠,٣٥٠٥	٠,٠٤٣	٠,٠٥
٢- نسبة التداول	٣,٧١٣	٣,٠٣٧	٠,٠٢٢٩	٠,٠٥
٣- معدل العائد على الأصول	٠,٣٠٨	٠,١١٥	٠,٠٢٢	٠,٠٥
٤- الانحراف المعياري للمبيعات	٣٤٠٩٣٦٨,٧٤	٧٨٧٤٦٦١,١٥	٠,٠٠٧	٠,٠٥

اختبار الفرضيات:

يمكن وصف العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال نماذج الانحدار. وقد تم استخدام نموذج انحدار (أسي) وذلك كون العلاقة بين متغيرات الدراسة لا يمكن تفسيرها من خلال نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث أنه وبعد إجراء الانحدار الخطي البسيط تبين أن معامل التفسير منخفض وعليه فإن يمكن تفسير تلك العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال معادلات من الدرجة الثالثة (Cubic).

١ - اختبار الفرضية الأولى.

H01: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين قرارات التأجير التمويلي وسيولة الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة للأوراق المالية والتي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

لدى إجراء اختبار أثر قرار التأجير التمويلي ممثلاً
[بمؤشر الاستئجار = الأصول الثابتة] وسيولة الشركات ممثلاً
إجمالي الأصول

(بنسبة التداول)، تبين أن هذا الأثر يمكن وصفه من خلال نموذج انحدار من الدرجة الثالثة (أسي) وذلك حسب المعادلة التالية:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_1^2 + b_3x_1^3$$

$$Y = 5,0016 + 2,2402x_1 + 12,775x_1^2 + 10,475x_1^3$$

حيث إن:

Y = المتغير التابع = نسبة التداول

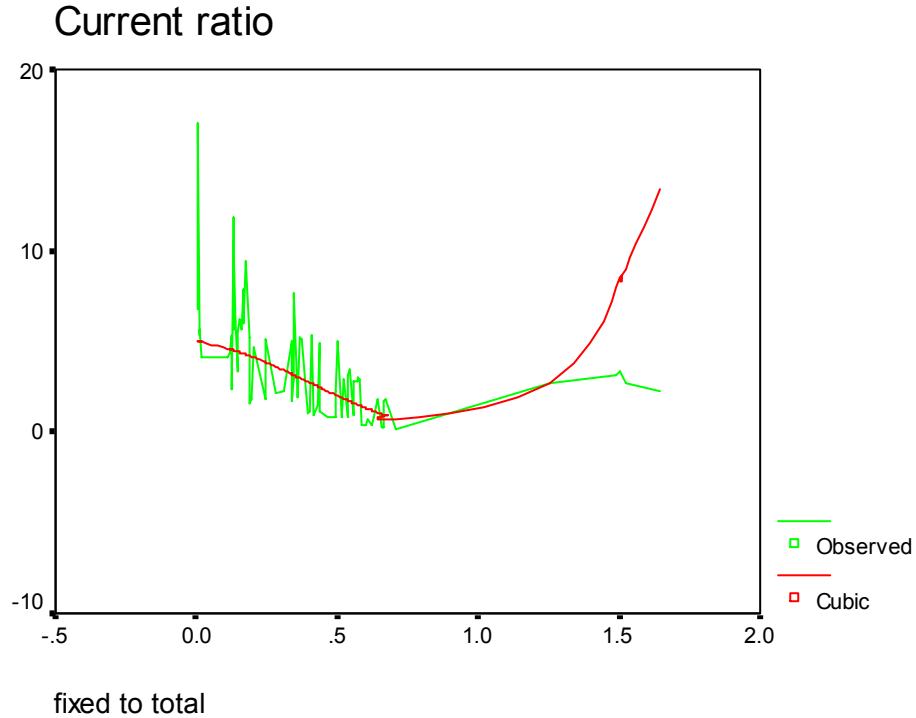
X_1 = المتغير المستقل = مؤشر الاستئجار

$$R^2 = 0,626$$

$$R = 0,791$$

ويشير النموذج إلى أن العلاقة بين المتغير التابع (نسبة التداول) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) ليست علاقة خطية بمعنى أن منحني العلاقة يأخذ اتجاهًا صاعدًا تارة واتجاهًا هابطًا تارة أخرى وكما هو موضح بالشكل (١) أدناه.

شكل (١) العلاقة بين نسبة التداول ومؤشر الاستئجار



ولدى إجراء اختبار F لقياس مدى صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع (نسبة التداول) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) تبين أن هذا النموذج يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية ٠,٠١٧ أي بدرجة ثقة ٩٨,٣٪ وهذا يدل أن النموذج صالح لتمثيل العلاقة المذكورة.

كما أن قيمة معامل التحديد R^2 قد بلغ ٦٢,٦٪ أي أن مؤشر الاستئجار يفسر بحدود ٦٣٪ من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (نسبة التداول) وهي ذات دلالة

إحصائية، أما النسبة المتبقية ٣٧,٨٪ فهي تعود لعوامل أخرى بخلاف مؤشر الاستئجار.

وفيما يخص معامل الارتباط R بين المتغير التابع (نسبة التداول) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) نجد أن الارتباط = ٧٩,١٪ وذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة (sig.t) ٠,٠٠١ وهي أصغر من مستوى الدلالة ٠,٠٥، وبناءً على ما تقدم فإنه يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة والتي تقتضي بوجود أثر دال إحصائياً لمؤشر الاستئجار في نسبة التداول للشركات الصناعية التي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

٢- اختبار الفرضية الثانية.

H02: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين قرارات التأجير التمويلي وربحية الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والتي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

لدى إجراء اختبار أثر قرار التأجير التمويلي ممثلاً [بمؤشر الاستئجار] وربحية الشركة ممثلة [بمعدل العائد على الأصول ROA] تبين أن هذا الأثر يمكن وصفه من خلال نموذج انحدار من الدرجة الثالثة (أسي) وذلك حسب المعادلة التالية:

$$Y=a+b_1x_1+b_2x_1^2+b_3x_1^3$$

$$Y=0,099+ 0,523x_1+2,094x_1^2+1,301x_1^3$$

حيث إن :

Y = المتغير التابع = معدل العائد على الأصول ROA

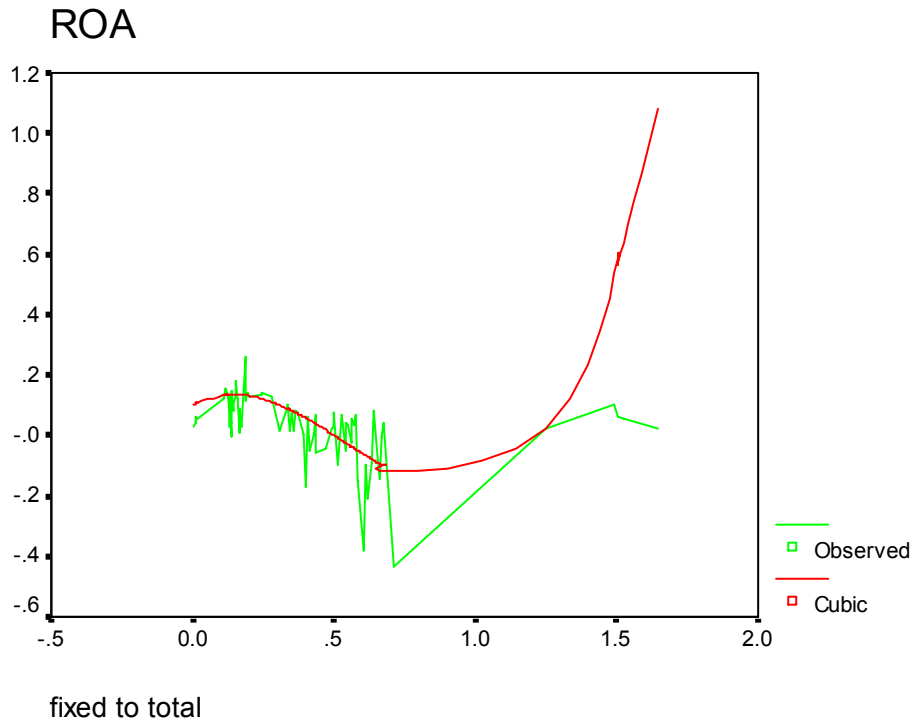
$$X_1 = \text{المتغير المستقل} = \text{مؤشر الاستئجار}$$

$$R^2 = 0,461$$

$$R = 0,679$$

ويشير النموذج إلى أن العلاقة بين المتغير التابع (معدل العائد على الأصول ROA) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) ليست علاقة خطية بمعنى أن منحنى العلاقة يأخذ اتجاهاً صاعداً تارةً واتجاهاً هابطاً تارةً أخرى، وكما هو موضح بالشكل (٢) أدناه:

شكل (٢) العلاقة بين مؤشر الاستئجار ومعدل العائد على الأصول ROA



ولدى إجراء اختبار F لقياس مدى صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) تبين أن هذا النموذج يصلح لتمثيل العلاقة عند مستوى معنوية ٠,٠١٩ أي بدرجة ثقة ٩٨,١٪ وهذا يدل أن النموذج صالح لتمثيل العلاقة المذكورة.

كما أن قيمة معامل التحديد R^2 قد بلغ ٤٦,١٪ أي أن مؤشر الاستئجار يفسر ٤٦,١٪ من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) وهي ذات دلالة إحصائية، أما النسبة المتبقية ٦٣,٩٪ فهي تعود لعوامل أخرى بخلاف مؤشر الاستئجار.

وفيما يخص معامل الارتباط R بين المتغير التابع (معدل العائد على الأصول) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) نجد أن معامل الارتباط $R = ٦٧,٩٪$ وهو ارتباط موجب وقوى إلى حد ما وذو دلالة إحصائية حيث بلغت قيمة (Sig.t) ٠,٠٣٥ وهي أصغر من مستوى الدلالة ٠,٠٥، وبناءً على ما تقدم فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل بالفرضية البديلة والتي تقتضي بوجود أثر دال إحصائي لمؤشر الاستئجار في معدل العائد على الأصول للشركات الصناعية التي تمارس الاستئجار التمويلي.

٣- اختبار الفرضية الثالثة.

H03: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين قرار التأجير التمويلي ومخاطرة الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية والتي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي.

لدى إجراء اختبار أثر قرار التأجير التمويلي ممثلاً [بمؤشر الاستئجار] ومخاطرة الشركات ممثلاً [بالانحراف المعياري للمبيعات] تبين أن هذا الأثر يمكن وصفه من خلال نموذج انحدار من الدرجة الثالثة (أسي) وذلك حسب المعادلة التالية:

$$Y=a+b_1x_1+b_2x_1^2+b_3x_1^3$$
$$Y=-4x10^6+7,7x10^7x_1+2x10^8x_1^2+7,7x10^7x_1^3$$

حيث إن:

Y = المتغير التابع = الانحراف المعياري للمبيعات

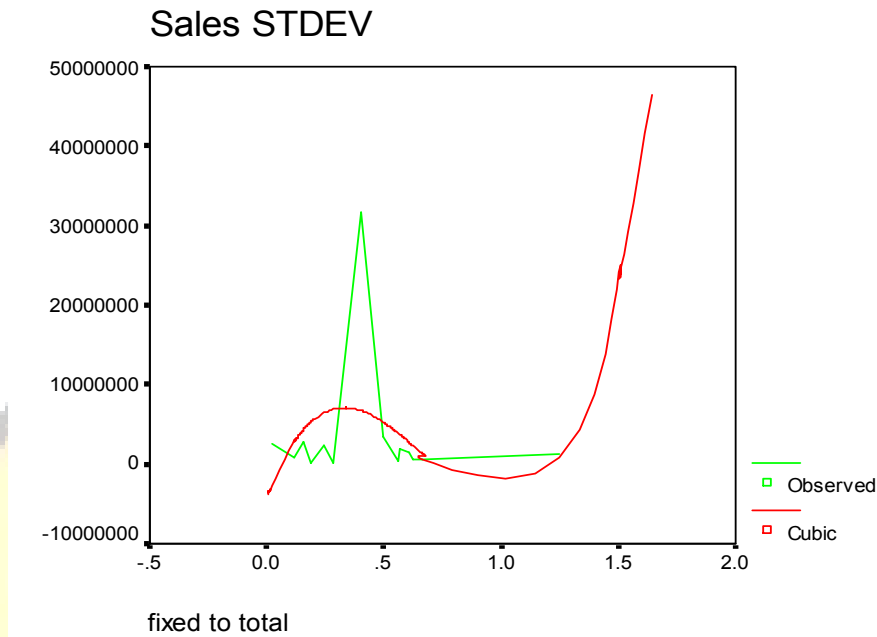
X_1 = المتغير المستقل = مؤشر الاستئجار

$$R^2 = 0,107$$

$$R = 0,327$$

ويشير النموذج إلى أن العلاقة بين المتغير التابع (الانحراف المعياري للمبيعات) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) ليست علاقة خطية بمعنى أن منحنى العلاقة يأخذ اتجاهًا هابطًا تارةً واتجاهًا صاعدًا تارةً أخرى وكما هو موضح بالشكل (٣) أدناه:

شكل (٣) العلاقة بين مؤشر الاستئجار والانحراف المعياري للمبيعات



ولدى إجراء اختبار F لقياس مدى صلاحية النموذج لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع (الانحراف المعياري) والمتغير المستقل (مؤشر الاستئجار) تبين أن هذا النموذج لا يصلح لتمثيل العلاقة حيث بلغت قيمة $(\text{sig.}F)$ ٠,٧٥٦ وهي بالطبع أكبر من مستوى الدلالة ٥٪ كما أن قيمة معامل التحديد R^2 قد بلغ ١٠,٧٪ أي أن مؤشر الاستئجار يفسر ما نسبته ١٠,٧٪ من التغيرات الحاصلة في بيانات المتغير التابع (الانحراف المعياري للمبيعات) وأن النسبة المتبقية ٨٩,٣٪ تعود لعوامل أخرى بخلاف مؤشر الاستئجار لم يتضمنها النموذج المذكور.

وبناءً على ما تقدم فإننا نقبل بالفرضية العدمية مما يعنى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين مؤشر الاستئجار ومخاطر الشركات مقاسة بالانحراف المعياري للمبيعات.

النتائج

من خلال التحليل الإحصائي الذي تم انجازه أمكن استخلاص النتائج الآتية:

- ١- أن الاستئجار التمويلي مقاساً بمؤشر الاستئجار له أثر ذو دلالة إحصائية على سيولة الشركات مقاسة بنسبة التداول، وأن ٦٢,٦٪ من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي (السيولة) تُعزى للاستئجار التمويلي.
- ٢- إن الاستئجار التمويلي مقاساً بمؤشر الاستئجار له أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية الشركات مقاسة بمعدل العائد على الأصول ROA، وأن ٤٦,١٪ من التغيرات الحاصلة في ربحية الشركات (ROA) تُعزى للاستئجار التمويلي.
- ٣- أن الاستئجار التمويلي مقاساً بمؤشر الاستئجار ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على مخاطرة الشركات مقاسة بالانحراف المعياري للمبيعات، وأن ١٠,٧٪ من التغيرات الحاصلة في مخاطرة الشركات (الانحراف المعياري للمبيعات) تُعزى للاستئجار التمويلي.

التوصيات.

بناءً على نتائج هذه الدراسة يوصي الباحث بما يلي:

- ١- اقترح الباحث ثلاثة مؤشرات لقياس التأجير التمويلي هي (مؤشر الاستئجار، مؤشر معدل دوران إجمالي الأصول، مؤشر معدل دوران الأصول الثابتة) وذلك بناءً على الإطار النظري والدراسات السابقة، ويرى الباحث أنه يمكن إيجاد مؤشرات أخرى لتكون وكيلاً عن الاستئجار التمويلي كقسط الإيجار للأصل مثلاً.

- ٢- يوصي الباحث باستخدام مقاييس أخرى للعبء عن مخاطر الشركات مثل معامل بيتا لقياس المخاطر النظامية أو التغاير (Covariance)، أو حتى الانحراف المعياري للأرباح بدلاً من الانحراف المعياري للمبيعات.
- ٣- أجريت الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣) ويوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة على شركات أخرى أو قطاعات أخرى ولفترات مختلفة.
- ٤- على الشركات التي تستخدم الاستئجار التمويلي أن تقارن بين قسط الإيجار كمصروف وقسط الاهتلاك قبل الإقدام على استئجار الأصل.
- ٥- على الشركات التي تستخدم درجات عالية من الرفع المالي الاهتمام بوضع الخطط والبرامج الإنتاجية الرشيدة والتخلص من الأصول العاطلة عن العمل الإنتاجي من أجل تحقيق الربحية للشركة وخفض المخاطر المالية.
- ٦- أجرى الباحث هذه الدراسة باستخدام مؤشرات لتعبير عن المتغير المستقل (الاستئجار التمويلي) ومؤشرات أخرى لتعبير عن المتغير التابع (الأداء المالي)، ويوصي الباحث أن تجري هذه الدراسة على الشركات التي تمارس نشاط الاستئجار التمويلي عن طريق دراسة القوائم المالية قبل الاستئجار التمويلي وبعد الاستئجار التمويلي وأثر كل من الفترة السابقة للاستئجار والفترة اللاحقة للاستئجار على الأداء المالي (event study).
- ٧- العمل على توسيع نطاق استخدام عقود الاستئجار التمويلي كنشاط بدلاً من شراء الأصل كوسيلة من وسائل التمويل التي تتوافر فيها الكفاءة والمرونة.

قائمة المصادر والمراجع

- ١- قرطام، وائل عبد الرزاق (١٩٩١)، «اتخاذ قرار شراء أو استئجار الأصول الرأسمالية وأثره على درجة المخاطرة المالية»، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة القاهرة، كلية التجارة.
- ٢- الفضل، مؤيد محمد (١٩٩١)، «القياس المحاسبي لعقود إيجار الموجودات الثابتة وأثره في ربحية المتعاقدين» المجلة العربية للإدارة، المجلد الخامس عشر، العدد الأول، المنظمة العربية الإدارية، القاهرة.
- ٣- المليجي، فؤاد السيد (١٩٩٣)، «أثر القياس المحاسبي لعقود الاستئجار طويلة الأجل في صناعة السفن على ربحية المالك والمستأجر»، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، المجلد ٣٠، العدد الأول، جامعة القاهرة.
- ٤- الرمحي، سمير بشير (١٩٩٥)، محاسبة العقود التجارية ومدى تطبيقها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، كلية إدارة الأعمال.
- ٥- لبدة، سعيد محمد (١٩٩٥)، «مظاهر عدم كمال سوق رأس المال المصري والحافز على التأجير التمويلي»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٥ م.
- ٦- شاهين، عمار رافع (١٩٩٧)، «الاستئجار كأسلوب تمويلي في قطاع المقاولات والإنشاءات في الأردن»، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الأردنية، كلية إدارة الأعمال.
- ٧- السيد، هيام حسن (١٩٩٧)، «أثر قرار الاستئجار كبديل للإقراض على محددات قيمة المنشأة بالتطبيق على شركة مصر للطيران» رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة.

- ٨- السيد ، محمد جلال (١٩٩٨)، «ترشيد معالجات التأجير التمويلي باستخدام المعلومات المحاسبية»، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة العدد الأول، جامعة عين شمس، كلية التجارة.
- ٩- صبح ، محمود (١٩٩٩)، «قضايا الاستئجار التمويلي بين المنظرين الأكاديميين والممارسين العمليين» المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة العدد الثالث، جامعة عين شمس، كلية الاقتصاد.
- ١٠- العرييد، نضال (٢٠٠٠)، «التوجيه المحاسبي للتأجير التمويلي في البنوك التجارية السورية»، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ١٦، العدد الأول، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.
- ١١- خليفة ، محمد عبد العزيز (٢٠٠١)، «المعالجة المحاسبية والضريبية لعقود التأجير التمويلي» المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جامعة عين شمس، كلية التجارة .
- ١٢- شتا، علي أبو الفتح (٢٠٠١)، «المحاسبة عن عقود الإجارة المنتهية بالتملك في المصارف الإسلامية من منظور إسلامي محاسبي» مجلة الدراسات المالية التجارية، العدد الأول، جامعة القاهرة.

- 13-Baker, Glenn, Geared Up. "New Zealand Managemnt". Vol.50. Issue 5, Jun 2003.
- 14-Branson, Bruse C. "An Empirical reexamination of the leasing puzzle", Quarterly Journal Of Business And Economics, vol.34, Issue 3, Summer 95.
- 15-Holmes B. J. Lease- Buy Decision Analysis. International Journal of Purchasing And Materials Management, October, 1991.
- 16-Moyer, R. Charles And Krishnan, V.Sivarama, "Sale and Leaseback transactions: The case fo electric utilities". Quarterly Journal of Business and Economics, Vol.34 Issue 4, Autumn 95.
- 17-Rosss Lester And Hsu, C. Stephen: "The Leasing Industry's legal environment Improves", China Business Review; Vol.28 Issue 1, JAN/FEB 2001.