



أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي
قيصر خلف إبراهيم حمد
qysrhmd586@gmail.com
07807102025

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة الهيكل التمويلي للمؤسسات وتحليل تأثيره على الأداء المالي، من خلال استعراض نظري يوضح العلاقة الوثيقة بين خيارات التمويل واستدامة النشاط الاقتصادي للمؤسسات، يبدأ البحث بتعريف مفهومي الهيكل التمويلي والأداء المالي، موضحاً أهمية هذا الهيكل في دعم اتخاذ القرارات المالية التي تسهم في تعظيم ربحية المؤسسة وتعزيز قيمتها السوقية وقد تناول البحث تحليل مكونات الهيكل التمويلي، مقسمة إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل مثل الائتمان التجاري والمصرفي، ومصادر طويلة الأجل تشمل الأرباح المحتجزة، والاحتياطيات، والاقتراض طويل الأجل، والسندات والأسهم، حيث تم توضيح خصائص كل منها ومدى تأثيرها على الأداء المالي. يعكس هذا البحث أهمية تبني سياسات تمويلية رشيدة تمكن المؤسسات من تحقيق أهدافها الاستراتيجية على المديين القصير والطويل، بما يسهم في رفع كفاءتها المالية وتعزيز قدرتها التنافسية في الأسواق.

الكلمات المفتاحية: التمويل، الهيكل التمويلي، الأداء، الأداء المالي

The impact of the financing structure on financial performance

Qaisar Khalaf Ibrahim Hamad

Abstract:

This research aims to study the financial structure of institutions and analyze its impact on financial performance. It uses a theoretical review that demonstrates the close relationship between financing options and the sustainability of the economic activity of institutions. The research begins by defining the concepts of financial structure and financial performance, highlighting the importance of this structure in supporting financial decision-making that contributes to maximizing an institution's profitability and enhancing its market value. The research analyzes the components of the financial structure, divided into short-term sources of financing, such as commercial and bank credit, and long-term sources, including retained earnings, reserves, long-term borrowing, bonds, and stocks. The characteristics of each are explained, along with their impact on financial performance. This research reflects the importance of adopting rational financing policies that enable institutions to achieve their strategic objectives in the short and long terms, contributing to raising their financial efficiency and enhancing their competitiveness in the markets.

Keywords: Financing, financing structure, performance, financial performance

المقدمة:

يعد الهيكل التمويلي أحد الركائز الأساسية لنجاح الشركات واستمراريتها إذ يمثل عنصراً حيوياً في دعم نشاطاتها وضمان بقائها في بيئات الأعمال المتغيرة فالهيكل التمويلي لا يقتصر تأثيره على الشركات



فحسب بل يمتد ليشمل الأفراد المستثمرين وحتى الدول التي تواجه عجزاً في موازناتها العامة. ومن هذا المنطلق، أصبح لزاماً على القائمين على الصناعة المالية العالمية دراسة الهياكل التمويلية بعمق، والعمل على إيجاد حلول فعالة للمشكلات المرتبطة بها.

وقد ازدادت أهمية هذا الموضوع في السنوات الأخيرة لا سيما خلال الفترات التي شهدت أزمات مالية متتالية، حيث تفاقمت ظاهرة إفلاس المصارف والمؤسسات المالية وعدد من الشركات العاملة في قطاعات صناعية متنوعة، مما أدى إلى ظهور مشكلات خطيرة تتعلق بندرة السيولة اللازمة لمواصلة الأنشطة الاقتصادية وتعد مخاطر السيولة إحدى أبرز المخاطر التي تؤثر سلباً على استقرار أسواق المال وتتعرض عليها بشكل بالغ.

في هذا السياق، لجأ المتخصصون في بناء الهياكل التمويلية إلى ابتكار تشكيلات مرنة تجمع بين التمويل بالملكية (حقوق الملكية) والتمويل بالاقتراض (الديون)، بهدف التصدي لهذه المخاطر وإيجاد توازن يحقق كفاءة التمويل ويحد من التعرض للأزمات المالية.

ويبرز هنا تساؤل جوهري: إلى أي مدى تتمتع هياكل التمويل بالمرونة والفعالية الكافية لتوفير التمويل اللازم للشركات بما يساهم في تعزيز أدائها المالي؟ وهل توجد تشكيلات تمويلية معينة يمكن أن ترتقي بهذه الهياكل من حيث الكفاءة والملاءمة لتحقيق الأهداف المنشودة؟

أهمية البحث

يكتسب هذا البحث أهميته من كونه يتناول أحد المحاور الأساسية في مجال التمويل والإدارة المالية، وهو "الهيكل التمويلي"، الذي يعد من أبرز العوامل المؤثرة في استقرار ونمو المؤسسات الاقتصادية فالقرارات المتعلقة بتحديد النسبة المثلى بين مصادر التمويل الذاتية (حقوق الملكية) ومصادر التمويل الخارجية (الديون) تمثل أحد التحديات الإستراتيجية التي تواجه إدارات الشركات، لما لها من أثر مباشر على مستوى الأداء المالي، سواء من حيث الربحية، أو السيولة، أو كفاءة استخدام الموارد، أو المخاطر المالية.

وتبرز أهمية هذا البحث أيضاً في ضوء التغيرات المتسارعة في بيئة الأعمال، وارتفاع معدلات التذبذب الاقتصادي، والقيود التمويلية التي تعاني منها كثير من المنشآت، مما يجعل من الضروري دراسة الكيفية التي يؤثر بها الهيكل التمويلي على الأداء المالي للشركات بمؤشرات كمية وتحليل علمي دقيق، كما يساهم البحث في سد فجوة بحثية في البيئة العربية، حيث لا تزال الدراسات التطبيقية حول العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي في الأسواق النامية محدودة مقارنة بالدراسات الغربية.

أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف النظرية والتطبيقية، يمكن تلخيصها فيما يلي:

1. التعريف بمفهوم الهيكل التمويلي.
2. التعريف بمفهوم الأداء المالي.
3. بيان أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي من خلال تقييم الهيكل المالي للمؤسسة وتقييم الهيكل المالي للمؤسسة

هيكلية البحث:

المبحث الأول: الهيكل التمويلي

المطلب الأول: مفهوم هيكل التمويل وأهميته



المطلب الثاني: مكونات هيكل التمويل وأنواعه

المبحث الثاني: الأداء المالي

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهدافه

المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه

المبحث الثالث: أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي

المطلب الأول: تقييم الهيكل المالي للمؤسسة

المطلب الثاني: تقويم الهيكل المالي للمؤسسة

المبحث الأول: الهيكل التمويلي

يعد موضوع الهيكل التمويلي من القضايا المحورية في مجال استمرارية نشاط الشركات، إذ اكتسب أهمية متزايدة نظراً لتأثيره المباشر وارتباطه الوثيق بأهداف الشركات، لاسيما تلك المتعلقة بتعظيم الربحية وتعزيز القيمة السوقية للسهم، مما يؤدي بالتبعية إلى تعظيم ثروة المالكين. ويعتبر هذا الهدف غاية تسعى أغلب الشركات إلى تحقيقها لضمان بقائها واستمرارها وتعزيز مساهمتها في دعم القطاع الاقتصادي بشكل عام.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي وأهميته

مفهوم الهيكل التمويلي

يتعلق قرار التمويل بتحديد الكيفية التي تعتمد عليها الشركة في الحصول على مصادر الأموال اللازمة لنشاطها، سواء كان ذلك عبر التمويل الذاتي (الملكية فقط) أو من خلال مزيج من التمويل بالملكية والتمويل بالدين. ويقوم هذا القرار بتحديد النسبة المثلى التي ينبغي تخصيصها لكل من هذه المصادر، حيث يُطلق على هذا التوزيع مصطلح هيكل التمويل، وبناءً على قرار التمويل يتم تحديد هيكل التمويل الأنسب للمشروعات الاستثمارية، مما يتطلب بداية فهم دقيق لماهية "هيكل التمويل"، والتمييز بينه وبين "هيكل رأس المال". ففي حين أن مصطلح "هيكل رأس المال" يُستخدم عادة للإشارة إلى تمويل رأس المال عبر القروض طويلة الأجل ومصادر التمويل الدائمة فقط، فإن "هيكل التمويل" يتسع ليشمل جميع مصادر التمويل المتاحة للشركة¹.

وقد أشار الاقتصادي Brealey إلى هذا المفهوم، معرّفاً هيكل رأس المال بأنه "المزيج الذي يتكون من الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية"، مما يعكس أهمية اختيار النسب الملائمة بين هذين المصدرين لتحقيق التوازن بين المخاطرة والعائد وتحسين الأداء المالي للشركة².

كما ويشير الهيكل المالي إلى الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، أي إلى كيفية تمويل الموارد أو الأصول التي تحتاجها الشركة لدعم نشاطها الاستثماري والتشغيلي فالهيكل المالي يمثل الانعكاس الحقيقي

¹ - صديقي احمد، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال، المجلد(1)، العدد(1)، 2017، ص22.

² Brealey & Marcus & Myers" Fundamentals of corporate financial" McGraw-Hill/Irwin, 2007, p7.



للمصورة المالية للشركة والبنية التمويلية التي تعتمد في تمويل استثماراتها وتتكون مكونات الهيكل المالي من مجموعة مختارة من مصادر التمويل التي تقرر الشركة استخدامها لتغطية احتياجاتها الاستثمارية¹.

من جانب آخر، عرف النعيمي والتميمي (2009، ص 349) هيكل التمويل بأنه يمثل تكوين مصادر التمويل أو جانب المطلوبات وحقوق الملكية كما يظهران في كشف الميزانية العمومية. وأشارا إلى عدة تعريف أخرى لهيكل التمويل، منها أنه يمثل الأسلوب الذي يتم من خلاله تمويل أصول الشركة، ويظهر هذا التمويل ضمن بنود المطلوبات وحقوق الملكية ويتضمن هيكل التمويل المديونية قصيرة الأجل (المطلوبات المتداولة) والمديونية طويلة الأجل (المطلوبات طويلة الأجل)².

أهمية الهيكل التمويلي

يحظى الهيكل التمويلي للمؤسسة بأهمية بالغة إذ تسعى الشركات إلى توظيفه بطريقة استراتيجية بهدف تعظيم ربحيتها بما يتماشى مع تطلعات الإدارة العليا ومصالح المساهمين ويعد اتخاذ القرار التمويلي جزءاً محورياً ضمن منظومة القرارات المالية، حيث يعتمد نجاحه بدرجة كبيرة على قدرة الإدارة المالية على تحقيق هذا الهدف الحيوي، وتتبع أهمية الهيكل التمويلي من كونه يشكل مصدراً رئيسياً لتمويل نشاطات الشركة، مما يجعل تحقيق هدف تعظيم الأرباح مؤشراً على فعالية وكفاءة السياسات والقرارات المالية المعتمدة ومع ذلك، فقد تعرض هدف تعظيم الأرباح لعدة انتقادات جوهرية، من أبرزها أن السعي المفرط وراء هذا الهدف قد يؤدي إلى تعريض الاستثمارات لمخاطر الأعمال والمخاطر المالية المرتبطة بها، لاسيما عندما تعتمد الشركة بشكل كبير على مصادر تمويل خارجية (دين من المقرضين) فالاعتماد المكثف على التمويل بالاقتراض يترتب عليه ارتفاع تكلفة رأس المال، الأمر الذي قد يؤدي إلى انخفاض ربحية السهم في نهاية المطاف، وبالتالي الإضرار بالمصالح الأساسية للمساهمين والشركة على حد سواء³.

في سياق الهيكل التمويلي، يلاحظ أن العائد الثابت الذي يطلبه المقرضون في شكل فوائد إلى جانب ثبات الأرباح قبل خصم الفوائد يؤدي إلى ارتفاع ربحية السهم مع تزايد الرافعة المالية (أي ارتفاع نسبة الدين إلى حقوق الملكية)⁴.

وقد تناول العديد من الباحثين تأثير الديون على ربحية الشركات موضحين أن هذا التأثير يتحقق من خلال المخاطر المالية والتجارية التي قد تواجهها المؤسسة، وقد أوضح بعض الباحثين أن أثر الرافعة المالية على ربحية السهم يرتبط مباشرة بالعلاقة بين العائد على الاستثمار وتكلفة الدين فإذا كانت درجة الرافعة المالية مرتفعة، وكان العائد على الاستثمار يفوق تكلفة الدين، فإن هذا من شأنه أن يؤدي إلى تحسين ربحية السهم. من جهة أخرى، يرى عدد من الاقتصاديين أن الاعتماد على الديون قصيرة الأجل يعد الخيار الأمثل لتعزيز الربحية، نظراً لما تتمتع به هذه الديون من تأثير قوي وإيجابي على الأداء المالي للشركات. بالمقابل، ترتبط الديون طويلة الأجل بعلاقة سلبية مع مستوى الربحية، وهو ما يعزى إلى ارتفاع تكاليف الفوائد المرتبطة بهذه القروض طويلة الأجل، ويشير الباحثون إلى أن سبب هذا الاختلاف يعود إلى أن الشركات ذات المبيعات المرتفعة تميل إلى تمويل عملياتها عبر الديون قصيرة الأجل، التي تنسم بقصر مدتها (عام أو أقل)، بينما تميل الشركات التي تعتمد على الديون طويلة الأجل إلى تحمل أعباء

1 - يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الثانية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 43.

2 - عدنان النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، "الإدارة المالية المتقدمة" دار اليازور دي العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن - 2009، ص 349.

3 - iBrigham & Ehrhard "Corporate finance" South Western, a par Cengage Learning, 2011, p 68.

4 - فالح حسن الجنابي، أثر هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2020، ص



مالية أكبر، مما يؤثر سلباً على ربحيتها. وعليه، يصبح من الضروري أن يأخذ متخذو القرار عند تصميم الهيكل التمويلي في اعتبارهم حجم المبيعات، لما له من أثر مباشر على اختيار النوع الأمثل من مصادر التمويل¹.

المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي وأنواعه

يعد هيكل التمويل عنصراً بالغ الأهمية لكل من الدول المتقدمة والنامية، نظراً لاعتماد مختلف القطاعات على القروض وتنظيمها وإدارتها بصورة فعالة، واتخاذ القرارات التمويلية المناسبة التي تُمكن المنشآت من استغلال الفرص المتاحة بما يتلاءم مع طبيعة السوق ولهذا، تولي المؤسسات الاقتصادية اهتماماً خاصاً بتركيبة هيكل التمويل، لما له من دور محوري في تمويل الخطط المالية، مثل شراء الأصول والمستلزمات الأولية، بالإضافة إلى اقتناص الفرص الاستثمارية من خلال الحصول على التمويل الملائم لضمان استمرارية عمل المؤسسة.

وتقسم مكونات هيكل التمويل الى ما يلي:

1. مصادر التمويل قصيرة الاجل

تمثل القروض أحد مصادر التمويل التي تحصل عليها المؤسسة من جهات متعددة، وتلتزم بسدادها ضمن شروط محددة، وذلك بهدف تأمين التمويل المناسب لتغطية احتياجاتها، من خلال الاستفادة من الفوائد المالية لدى الوحدات الاقتصادية الممولة لسد العجز في الوحدات المحتاجة وغالباً ما تستخدم هذه القروض في تمويل رأس المال العامل، ويُشترط سدادها خلال فترة زمنية لا تتجاوز سنة واحدة. وتنقسم مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى عدة أنواع، من أبرزها:

أولاً: الائتمان التجاري: يعد الائتمان التجاري من القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركات من الموردين، ويتمثل في شراء السلع والخدمات على الحساب، أي دون دفع فوري ويعتبر هذا النوع من التمويل ذا أهمية خاصة للمؤسسات الصغيرة، إذ يتيح لها تلبية احتياجاتها التشغيلية دون الحاجة إلى سيولة فورية ومع ذلك، قد تتحمل الشركة تكاليف إضافية نتيجة لهذا النوع من التمويل، حيث قد تدفع سعراً أعلى من السعر النقدي، مما يجعله مصدراً مرتفع التكلفة نسبياً.

ثانياً: الائتمان المصرفي: يعد الائتمان المصرفي أحد أشكال القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها الشركات من المؤسسات المالية والمصارف ويأتي هذا النوع من التمويل في المرتبة التالية للائتمان التجاري من حيث الاعتماد عليه ويعتبر الائتمان المصرفي مصدراً موثقاً للتمويل قصير الأجل، نظراً لكونه غالباً ما يكون مضموناً بعقود وشروط واضحة تضمن حقوق الطرفين.

2. مصادر التمويل طويلة الأجل:

تشير مصادر التمويل طويلة الأجل إلى تلك الموارد المالية التي تمتد فترة استحقاقها لأكثر من عام، وتعد من الركائز الأساسية في هيكل التمويل المؤسسي وتسعى الشركات إلى تأمين هذه المصادر بشكل يتناسب مع طبيعة استثماراتها ومع الأوضاع السائدة في الأسواق المالية وكذلك بما يتوافق مع مدى قدرة الإدارة على تحمل المخاطر التمويلية، وغالباً ما تبدأ المؤسسات بتمويل احتياجاتها من خلال التدفقات النقدية الداخلية والمتمثلة في الأرباح المحتجزة والاحتياطيات المتراكمة، غير أنه في حال عدم كفاية هذا النوع من التمويل، تلجأ الشركة إلى مصادر خارجية طويلة الأجل مثل القروض المصرفية أو إصدار أدوات

¹ -Gupta & Sharma & Shashik” Financial Management” Mrs. Usha Rsj Kumer for Kalyani Publisher: New Delhi,2011,p18-20.



مالية كالسندات والأسهم الجديدة¹، وبناءً على ذلك تصنف مصادر التمويل طويلة الأجل إلى قسمين رئيسيين:

أولاً: مصادر التمويل الداخلي: تعد الأرباح المحتجزة من أبرز مصادر التمويل الداخلي حيث تحتفظ بها الشركة بهدف تمويل مشاريعها الاستثمارية المستقبلية، وتشكل هذه الأرباح جزءاً من صافي الأرباح التي تحققها المؤسسة ويتطلب قرار الاحتفاظ بالأرباح موافقة المساهمين العاديين، إذ إن المستثمرين غالباً لا يفضلون حجب الأرباح ما لم يكن هناك التزام من قبل الشركة بتحقيق عائد لا يقل عن العائد الذي توفره الأسهم العادية التي يمتلكونها، وتعد تكلفة الأرباح المحتجزة منخفضة مقارنةً بتكلفة إصدار الأسهم الجديدة، لأنها لا تتطلب مصاريف إصدار أو تسويق، ولهذا فإنها غالباً ما تكون مساوية أو أقل من تكلفة رأس المال العادي².

أما الاحتياطات، فهي تمثل زيادات مالية تنتج عن إصدار الأسهم بسعر أعلى من قيمتها الاسمية، وتصنف إلى أنواع متعددة بحسب طبيعتها والغرض من إنشائها وهي³:

- احتياطات رأس المال: وهي الاحتياطات الإجبارية والاختيارية.
- المخصصات المختلفة مثل: مخصص الديون المشكوك في تحصيلها ومخصصات الاستهلاك.
- ثانياً: مصادر التمويل الخارجي: تقسم مصادر التمويل الخارجي إلى عدة أنواع، ويأتي في مقدمتها⁴:
الاقتراض طويل الأجل- أسهم الملكية)
1- الاقتراض طويل الأجل: يعد الاقتراض طويل الأجل أحد أبرز أشكال الديون التي تلجأ إليها الشركات لتمويل مشاريعها، ويترتب على الشركة التزام بسداد هذه الديون في المستقبل وفقاً لشروط متفق عليها. ويمكن تصنيف هذا النوع من التمويل إلى ثلاثة أقسام، ويعد من أهمها:
- القروض طويلة الأجل: وهي القروض التي تحصل عليها الشركات من مؤسسات مالية متعددة، مثل البنوك، وشركات التأمين، والمؤسسات التمويلية الأخرى، وتتراوح آجال استحقاقها حتى ثلاثين عاماً ويتم الاتفاق بين الجهة المقرضة والجهة المقترضة على مجموعة من الشروط الأساسية، تشمل: معدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق، والضمانات أو الرهون المطلوبة، وتتمثل تكلفة هذا النوع من القروض في نسبة مئوية من مبلغ القرض، وتكون هذه النسبة عرضة للتغير تبعاً لظروف السوق وخاصة عند وجود مؤشرات على ارتفاع أسعار الفائدة ويتم سداد القرض إما دفعة واحدة عند تاريخ الاستحقاق، أو على شكل أقساط متساوية تُدفع في تواريخ محددة مسبقاً.
- السندات: السند هو أداة مالية تصدرها الشركات وتعد بمثابة وثيقة قانونية تمثل التزاماً بدين طويل الأجل، يمتلك السند تاريخ استحقاق محدد، ويحق لحامله استرداد القيمة الاسمية في نهاية مدة السند، بالإضافة إلى الحصول على فائدة دورية تحتسب كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند وتعد السندات وسيلة فعالة للحصول على تمويل طويل الأجل دون التنازل عن الملكية.
- التأجير التمويلي: يمكن للشركات اللجوء إلى التأجير التمويلي كبديل لشراء الأصول الثابتة، وذلك بهدف استخدامها في العمليات التشغيلية دون الحاجة إلى استثمار رأسمالي كبير وقد صنف التأجير التمويلي إلى نوعين رئيسيين⁵:

1 - منير إبراهيم هندي، مدخل تحليلي معاصر "المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2014، ص 543.

2 - عدنان النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، 2009، ص. 366

3 - ابتسام فتاح، هيكل رأس المال وعلاقته بالمخاطرة الائتمانية، رسالة دبلوم ماستر في قسم التقنيات المالية والمحاسبية الكلية التقنية الإدارية، 2007 : 35

4 - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 2014، ص 553

5 - Brigham & Ehrhardt, 2011: p. 734



- التأجير التشغيلي: يتميز هذا النوع من التأجير بأن المؤجر يكون مسؤولاً عن صيانة وخدمة المعدات المؤجرة كما أن مدفوعات الإيجار لا تغطي التكلفة الكاملة للأصل المؤجر، وغالباً ما يُسترد الأصل قبل انتهاء عقد الإيجار. إضافةً إلى ذلك، يتمتع المستأجر بحق إنهاء العقد في أي وقت.
- التأجير التمويلي أو الرأسمالي: في هذا النوع من التأجير لا يتحمل المؤجر مسؤولية صيانة الأصل، كما لا يسمح للمستأجر بإلغاء العقد قبل انتهاء مدته وتكون قيمة العقد مساوية تقريباً لقيمة الأصل بالإضافة إلى العائد المتوقع على رأس المال المستثمر، مما يجعل هذا النوع من التأجير أقرب إلى الاقتناء منه إلى الاستخدام المؤقت.
- 2- أسهم الملكية: تعد أسهم الملكية أحد مصادر التمويل الخارجية التي تعتمد عليها الشركات في تعزيز قاعدة رأس المال دون اللجوء إلى الاقتراض، وتنقسم إلى نوعين رئيسيين:
 - الأسهم العادية:

تمثل الأسهم العادية وثيقة ملكية تمنح حاملها حصة من رأس مال الشركة، وتتمتع هذه الأسهم بثلاث قيم مختلفة: القيمة الاسمية، والقيمة الدفترية، والقيمة السوقية، وتعد الأسهم العادية الشكل الأكثر شيوعاً بين أدوات الملكية، وتمثل القاعدة الأساسية لملكية الشركة، ويمتلك حملة الأسهم العادية مجموعة من الحقوق، أهمها حق التصويت في القرارات الجوهرية المرتبطة بمصير الشركة، كاختيار أعضاء مجلس الإدارة أو التصويت على قرارات الدمج أو الاستحواذ، من الناحية المالية، لا يحصل المساهمون العاديون على أرباح مضمونة، بل تُوزع الأرباح وفقاً لأداء الشركة وقرار مجلس الإدارة كما أنهم يعتبرون في أدنى درجات الأولوية في حال تصفية أصول الشركة بعد تسديد الديون والالتزامات. قانونياً، يتمتع حملة الأسهم العادية بمسؤولية محدودة، إذ تقتصر خسائرهم على قيمة استثماراتهم في الشركة، ولا تمتد مسؤوليتهم إلى أصولهم الشخصية. وتنتهي صلاحية هذه الأسهم في حال قررت الشركة شراؤها من السوق أو عند تصفية الشركة¹.

- الأسهم الممتازة:

تتشترك الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في كونها أدوات ملكية، إلا أنها تختلف عنها من حيث الحقوق والمزايا. فحملة الأسهم الممتازة يتمتعون بأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح، وكذلك في استرداد رأس المال عند تصفية الشركة، مقارنةً بحملة الأسهم العادية. وعلى الرغم من أن الأسهم الممتازة لا تمنح عادةً حق التصويت، إلا أنها تُعد خياراً جذاباً للمستثمرين الذين يسعون إلى دخل ثابت ومخاطر أقل مقارنةً بالأسهم العادية².

المبحث الثاني: الأداء المالي

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهدافه

- مفهوم الأداء المالي

يمكن تعريف الأداء المالي بأنه قدرة المؤسسة على استغلال مواردها المتاحة سواء كانت مادية أو معنوية بصورة فعّالة ومثلى، بما يحقق الأهداف التي وضعتها الإدارة مسبقاً ويُعد الأداء المالي من الركائز

¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، 2014، ص 553

² - أحمد ياسر النعساني، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي، مجلة (SCP) رواد الابداع ، المجلد (6)، العدد(22)، 2.23، ص22.



الجوهرية لاستمرار المنشأة وتوسّعها، حيث يجب أن تُوجّه الأنشطة التشغيلية والقرارات الإدارية نحو تحقيق أهداف محددة وواضحة، تُرسم من خلال استراتيجيات دقيقة¹.

وفي السياق ذاته، فإن المؤسسات الربحية مطالبة بتحقيق مستويات ملائمة من السيولة، والعمل على تحسين كفاءتها المالية، وتوجيه الجهود البشرية نحو الاستخدام الأمثل للموارد المتوفرة، من خلال التخطيط المالي المدروس وتحقيق التوازن بين الإيرادات والمصروفات ويرتكز تقييم الأداء المالي على استخدام مؤشرات مالية متنوعة لقياس مدى التقدم نحو تحقيق الأهداف المرجوة ويمثل الأداء المالي بذلك القاعدة الأساسية التي تُبنى عليها الأنشطة التشغيلية والاستثمارية، حيث يُسهم في ضمان توافر الموارد المالية اللازمة، ويفتح المجال أمام فرص استثمارية جديدة في مختلف مجالات العمل، الأمر الذي يُساعد في تلبية تطلعات المساهمين وتحقيق طموحاتهم الاستراتيجية².

- أهداف الأداء المالي

يعد الهدف الأساسي من الأداء المالي للمنشأة هو تحديد مدى مطابقة النتائج الفعلية مع الأهداف المالية المخططة سلفاً، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة عند وجود انحرافات إذ يُمكن الأداء المالي الإدارة والمستثمرين من تتبّع نشاط المنشأة وتقييم كفاءتها التشغيلية والمالية³.

وفي هذا السياق، يحقق الأداء المالي عدة أهداف مهمة للمستثمرين، منها:

1. تمكين المستثمرين من الإلمام بنشاط المنشأة، وتقييم الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بها، وتحليل أثر مؤشرات التحليل المالي المختلفة (كالربحية، السيولة، النشاط، المديونية، والتوزيعات) على القيمة السوقية للسهم.

2. دعم عملية التحليل المالي المقارن، وذلك من خلال تفسير البيانات المالية بدقة، وفهم التفاعلات المختلفة بينها، مما يسهم في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة تتوافق مع ظروف المنشأة وتوجهاتها المستقبلية.

إن عملية اتخاذ القرار الإداري، خصوصاً فيما يتعلق بقياس نسبة الإنجاز الفردي، تعتمد على توفير تغذية راجعة للموظفين بهدف تعديل الأداء وتحسينه عند وجود انحراف عن الأهداف أو المعايير المحددة مسبقاً⁴.

أما تقييم الأداء المالي، فيُقصد به إصدار حكم تقويمي بشأن كفاءة إدارة الموارد الطبيعية، والمادية، والمالية المتاحة للمؤسسة، ومدى قدرتها على الاستجابة لمتطلبات أصحاب العلاقة. كما يتضمن هذا التقييم تحليل نتائج العمليات المختلفة بهدف الكشف عن مواطن الضعف والانحرافات، وتحديد أسبابها كخطوة أولى نحو المعالجة والتصحيح⁵.

¹ - دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2017، ص 34.

² - محمد الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2011، ص 47.

³ - محمد الخطيب، المرجع السابق، 2011، ص 47.

⁴ - عبد الباري درة وآخرون، الإدارة الحديثة المفاهيم والعمليات / منهج علمي تحليلي، المركز القومي للخدمات الطلابية، طبعة الأولى، عمان 1994، ص 244.

⁵ - فؤاد أحمد محمد العفيري، تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعات التحويلية في اليمن، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، جامعة دمشق / كلية الاقتصاد / قسم المحاسبة، 2006، ص 44.



أن تقييم الأداء المالي يُسهم في الوقاية من تعقيدات مستقبلية قد تنشأ نتيجة الاستمرار في تطبيق سياسات مالية خاطئة. لذلك، فإن عملية التقييم تمر عبر مراحل أساسية، تبدأ بتحديد توقعات الأداء ووضع المعايير المناسبة للقياس¹.

المطلب الثاني: محددات الأداء المالي والعوامل المؤثرة فيه

تتأثر المنظمات في أدائها المالي بمجموعة من المحددات والعوامل المتنوعة، والتي يمكن تصنيفها إلى نوعين رئيسيين: عوامل خارجية وأخرى داخلية، ولكلٍ منها تأثيره المباشر أو غير المباشر على مستوى الكفاءة المالية والاستدامة التشغيلية.

أولاً: العوامل الخارجية

تشمل العوامل الخارجية مجموعة من المتغيرات البيئية التي تقع خارج نطاق سيطرة المؤسسة، وبالتالي لا يمكن التأثير عليها، إلا أن لها دوراً حاسماً في تشكيل التوجهات الاستراتيجية والمالية للمنظمة، وقد تتخذ هذه العوامل شكل فرص أو تهديدات بحسب طبيعة تأثيرها وتشمل أهم هذه العوامل ما يلي²:

- العوامل الاقتصادية: مثل معدلات التضخم، النمو الاقتصادي، أسعار الفائدة.
- العوامل الاجتماعية والثقافية: كالقيم المجتمعية، والعادات الاستهلاكية، وسلوكيات العملاء.
- العوامل التكنولوجية: وتتمثل في التطور التقني المتسارع والابتكارات المؤثرة على نموذج العمل.
- العوامل السياسية والقانونية: مثل الاستقرار السياسي، والسياسات الحكومية، والتشريعات الضريبية والتجارية.

ثانياً: العوامل الداخلية

تمثل العوامل الداخلية تلك المتغيرات التي تنشأ من داخل المنظمة نتيجة لتفاعل مكوناتها البشرية والتنظيمية والتقنية، وتتميز بقدرة الإدارة على التحكم بها وتوجيهها نحو تعزيز الأداء المالي. وتختلف هذه العوامل من مؤسسة إلى أخرى، ومن أبرزها³:

- الهيكل التنظيمي: يعد الإطار الذي تنظم من خلاله وظائف المؤسسة ومهامها الإدارية، ويتضمن عدد المستويات الإدارية، توزيع السلطات، وعدد الفروع والموظفين.
- المناخ التنظيمي: ويشمل درجة وضوح السياسات التنظيمية، أساليب اتخاذ القرار، الأنماط القيادية، ومدى التركيز على تنمية الموارد البشرية وتوجيه الأداء.
- التكنولوجيا: يعد اختيار التكنولوجيا المناسبة لأنشطة المؤسسة عاملاً جوهرياً في تحسين الأداء المالي، إذ أن التقدم التكنولوجي يُعد من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات في بيئة تنافسية متسارعة.
- حجم المؤسسة: يرتبط حجم المنظمة بقدرتها على التنظيم والإدارة. ففي بعض الحالات، قد يؤدي كبر الحجم إلى تعقيد العمليات الإدارية، مما يؤثر سلباً على الفاعلية المالية.
- هيكل الملكية: تشير بعض الدراسات إلى أن وجود مساهمين يمتلكون حصة كبيرة من أسهم الشركة يمكن أن يعزز الأداء من خلال تحسين الرقابة على الإدارة، بينما يرى آخرون أن ملكية المدراء لحصص كبيرة قد تؤدي إلى تضارب مصالح يؤثر سلباً على الأداء.

¹ - السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (والتحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2000، ص 38.

² - محمد الخطيب، مرجع سابق، ص 38

³ - علي محمد السيد عبد الله البديري، " أثر حصص الملكية المؤسسية المصرفية على أداء الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2014، ص 43.



- هيكل رأس المال: يعد التوازن بين الديون وحقوق الملكية من المحددات الرئيسة للأداء المالي. فرغم أن الديون تمنح المؤسسة ميزة ضريبية، إلا أنها تزيد من درجة المخاطر المالية، كما أن الاعتماد الكبير على الديون يقلل من نسبة حقوق الملكية، ما قد يحد من قدرة المالكين على توجيه القرارات الاستراتيجية.
- إدارة المخاطر: تشير الدراسات إلى أن قدرة المؤسسة على التنبؤ بالمخاطر والتعامل معها بفعالية تعتبر عاملاً حاسماً في تحسين أدائها المالي، إذ يعكس الأداء المرتفع قدرة المؤسسة على تعويض المخاطر المرتفعة بإيرادات وعوائد متزايدة¹.

المبحث الثالث: أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي

يعد الهيكل التمويلي أحد المرتكزات الأساسية في تحديد القوة المالية والاستراتيجية لأي مؤسسة، حيث يعكس كيفية توزيع مصادر التمويل بين الأموال الذاتية (حقوق الملكية) والأموال المقترضة (الديون). ويتجلى أثر هذا الهيكل بوضوح في الأداء المالي للمؤسسة، إذ أن التوازن أو الخلل بين هذين النوعين من التمويل يمكن أن يؤدي إما إلى تعزيز القدرة التشغيلية وتحقيق معدلات نمو مستدامة، أو إلى زيادة المخاطر المالية وارتفاع أعباء خدمة الدين.

فمثلاً، قد يُساهم الاعتماد المعتدل على التمويل الخارجي في تحسين العائد على حقوق المساهمين من خلال "الرافعة المالية"، لكنه في المقابل يرفع من حساسية المؤسسة تجاه تقلبات أسعار الفائدة والضغوط المالية في حال انخفاض الإيرادات. وبذلك، فإن اختيار الهيكل التمويلي المناسب يعتبر قراراً استراتيجياً بالغ الأهمية، يؤثر بشكل مباشر على الكفاءة المالية، وربحية المؤسسة، واستقرارها المالي على المدى الطويل. ومن هنا تظهر ضرورة دراسة العلاقة بين مكونات الهيكل التمويلي ومؤشرات الأداء المالي كالعائد على الأصول، والسيولة، وكفاءة استخدام الموارد².

المطلب الأول: تقييم الهيكل المالي للمؤسسة

يتم تقييم الهيكل المالي للمؤسسة من خلال:

أولاً: التقييم باستخدام مؤشرات التوازن المالي³:

1. رأس المال العامل: هو مؤشر لسلامة التوازن المالي على المديين القصير والطويل، ويمثل الفرق بين الموارد الدائمة والأصول الثابتة. يُحسب بطريقتين:

- من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

- من أسفل الميزانية: رأس المال العامل = الأصول المتداولة – القروض قصيرة الأجل

تحليله المالي⁴:

- إذا كان موجباً: هناك فائض مالي يُستخدم لتغطية النشاطات التشغيلية.

- إذا كان سالباً: الموارد الدائمة غير كافية ويجب البحث عن تمويل إضافي.

¹ - علي محمد السيد عبد الله البدر، المرجع السابق، ص 43.

² - حمزة الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الواروق، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2006، ص 356
³ - إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية دروس و تطبيقات)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع ورقلة، 2011، ص 67.

⁴ - رزاق حياة، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي، دراسة حالة مؤسسة البنلء للجنوب والجنوب الكبير خلال الفترة (2006-2014)، جامعة قاصدي مرباح، 2014، ص 6



- إذا كان صفراً: توازن دقيق بين الأصول والخصوم دون فائض أو عجز.

2. الاحتياج لرأس المال العامل: ينشأ هذا الاحتياج عند عدم كفاية المخزون والديون المستحقة لتغطية التزامات النشاط، ويُحسب عبر:

الاحتياج = (الأصول المتداولة – القيم الجاهزة) – (الديون القصيرة – السلفات)

3. الخزينة الصافية: تمثل صافي السيولة المتاحة، وتُحسب عبر:

الخزينة = رأس المال العامل – الاحتياج لرأس المال العامل

أوضاع الخزينة:

- موجبة: فائض مالي قد يؤدي إلى ضعف في الربحية.

- سالبة: عجز في الموارد يتطلب التمويل الخارجي أو تحصيل الديون.

- صفرية: توازن مالي دون فائض أو عجز.

ثانياً: التقييم باستخدام نسب الهيكلية:

تُبين النسب التوزيعية لعناصر الأصول والخصوم الهيكل المالي للمؤسسة بشكل أكثر وضوحاً، حيث يمكن تحليل هذه النسب لكل من جانب الأصول وجانب الخصوم بشكل منفصل وتُعد هذه النسب من الأدوات التحليلية المهمة في دراسة الهيكل المالي، لما توفره من مؤشرات دقيقة تساعد إدارة المؤسسة على تقييم الوضع المالي العام. وتكمن أهمية نسب الهيكلية في إبراز جانبين أساسيين¹:

- مدى التوازن بين مصادر التمويل الداخلية (مثل رأس المال المدفوع والأرباح المحتجزة) والخارجية (القروض والالتزامات طويلة الأجل).
- مدى كفاءة المؤسسة في استثمار الأموال المتاحة لديها بطريقة تحقق الاستخدام الأمثل للموارد وتعزز من قدرتها التشغيلية والربحية.

المطلب الثاني: تقييم الهيكل المالي للمؤسسة

في إطار تحليل الهيكل المالي للمؤسسة، يُعد تقييم تركيبة هذا الهيكل خطوة أساسية للحكم على مدى ملائمتها، ويمكن تلخيص نتائج هذا التقييم في ثلاث حالات رئيسية²:

- إذا كانت وضعية الهيكل المالي أقل من النسبة المرجعية المستهدفة، فهذا يشير إلى وجود اختلال يستدعي التدخل.
- إذا تساوت الوضعية مع النسبة المرجعية، فإن الهيكل يُعد ملائماً ومناسباً.
- أما إذا تجاوزت الوضعية النسبة المستهدفة، فينبغي العمل على إعادتها إلى المستوى المثالي.

وفي حال أظهر التقييم عدم مثالية في تركيبة الهيكل التمويلي، فإن المؤسسة مطالبة باتخاذ إجراءات تصحيحية تهدف إلى تحسين توازن الهيكل المالي، وتتمثل أبرز هذه الإجراءات في:

¹ - بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير في مالية المؤسسات، جامعة الجزائر، 2011 / 2012، ص 159
² - منيرة سعودي، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة – الجزائر، 2017، ص 15



1. إعادة هيكلة التركيبة المالية: يتم ذلك إما من خلال إدخال أموال ملكية جديدة لتقليص نسبة الديون في حال ارتفاعها، أو العكس، أي اللجوء إلى التمويل بالدين لتقليل الاعتماد المفرط على الأموال الذاتية في حال انخفاض نسبة الاستدانة.
 2. التخلي عن الاستثمارات غير الضرورية: يعتمد هذا الأسلوب على تصفية الأصول غير المستغلة أو غير الضرورية وتوظيف العائدات المتأتية منها في سداد الديون أو تقليل أعباء التمويل.
 3. اختيار مصادر التمويل للاستثمارات الجديدة: ينبغي انتقاء أدوات التمويل المناسبة بما يضمن الحفاظ على نسبة استدانة مثلى تحقق التوازن المالي دون الإخلال بالقدرة التشغيلية.
 4. ضبط سياسة توزيع الأرباح: يمكن تقليص توزيعات الأرباح للمساهمين من أجل تعزيز الموارد الذاتية للمؤسسة ودعم التوازن المطلوب في الهيكل التمويلي.
- كما يجب على المؤسسة، إلى جانب تبني هذه السياسات، أن تعمل على تقليص الاحتياجات التمويلية للدورة التشغيلية، بما يعزز من كفاءة استخدامها للموارد ويقلل من حاجتها إلى التمويل الخارجي.

الخاتمة:

يُعد الهيكل التمويلي أحد أهم الركائز التي يقوم عليها البناء المالي للمؤسسات، لما له من دور جوهري في تحديد كفاءة الأداء المالي واستدامة النمو وتحقيق الأهداف الاستراتيجية. ومن خلال هذا البحث، تم التوصل إلى أن اتخاذ قرارات تمويلية رشيدة، قائمة على مزيج متوازن بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، يسهم بشكل مباشر في تعزيز مؤشرات الأداء المالي، مثل الربحية والسيولة والقدرة على السداد، كما يحد من المخاطر الناتجة عن الإفراط في الاقتراض أو ضعف الاعتماد على الموارد الذاتية.

أن العلاقة بين الهيكل التمويلي والأداء المالي علاقة تفاعلية تعتمد على مدى كفاءة الإدارة المالية، وظروف السوق، وطبيعة النشاط الاقتصادي الذي تمارسه المؤسسة. فكلما كان الهيكل التمويلي أكثر ملاءمة لبيئة العمل، كانت المؤسسة أكثر قدرة على تحسين كفاءتها التشغيلية، واستغلال مواردها بشكل أمثل، مما ينعكس إيجاباً على نتائجها المالية واستقرارها على المدى الطويل.

وبالتالي، فإن المؤسسات مطالبة بتبني سياسات تمويلية مدروسة تستند إلى التحليل المالي الدقيق والتخطيط المستقبلي، مع مراعاة المتغيرات الاقتصادية والقطاعية، وذلك لتحقيق هيكل مالي مرن ومتوازن قادر على مواكبة التحديات وتعزيز القدرة التنافسية.

المراجع:

- ابتسام فتاح، هيكل رأس المال وعلاقته بالمخاطرة الائتمانية، رسالة دبلوم ماستر في قسم التقنيات المالية والمحاسبية، الكلية التقنية الإدارية، 2007.
- أحمد ياسر النعساني، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي، مجلة (SCP) رواد الإبداع، المجلد (6)، العدد (22)، 2023.
- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية دروس وتطبيقات)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، ورقلة، 2011.
- السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، الرياض، 2000.
- بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، 2012/2011.



- حمزة الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق ، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2006.
- دادن عبد الغني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2017.
- رزاق حياة، أثر تسيير الخزينة على الأداء المالي، دراسة حالة مؤسسة البناء للجنوب والجنوب الكبير خلال الفترة (2006-2014)، جامعة قاصدي مرباح، 2014.
- عبد الباري درة وآخرون، الإدارة الحديثة: المفاهيم والعمليات / منهج علمي تحليلي، المركز القومي للخدمات الطلابية، الطبعة الأولى، عمان، 1994.
- عدنان النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- صديقي احمد، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة الاقتصاد وادارة الاعمال، المجلد(1)، العدد(1)، 2017.
- علي محمد السيد عبد الله البدري، أثر حصص الملكية المؤسسية المصرفية على أداء الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2014.
- فالح حسن الجنابي، أثر هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2020.
- فؤاد أحمد محمد العفيري، تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعات التحويلية في اليمن، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة، 2006.
- منير إبراهيم هندي، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2014.
- يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية، الطبعة الثانية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.
- محمد الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- منيرة سعودي، أثر الهيكل المالي على الأداء المالي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة - الجزائر، 2017.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J., Fundamentals of Corporate Finance, McGraw-Hill/Irwin, 2007, p. 7.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C., Corporate Finance, South-Western, a part of Cengage Learning, 2011, p. 68.
- Gupta, S., Sharma, R. K., & Shashik, S., Financial Management, Mrs. Usha Raj Kumar for Kalyani Publishers, New Delhi, 2011, pp. 18-20.