

تأثير التمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات/دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٠-٢٠١٦)

م.م. رواء أحمد يوسف

المعهد التقني/نينوى
الجامعة التقنية الشمالية

Na-eng2013@yahoo.com

م.م. رغد رياض عبدالله

المعهد التقني/نينوى
الجامعة التقنية الشمالية

2raghadreath@gmail.com

المستخلص:

تناول البحث موضوع التمويل الداخلي وأهم مصادره، باعتباره من المواضيع المهمة التي تتعلق بنمو واستقرار الشركات. وهدف البحث إلى التحليل النظري والتطبيقي لموضوعي التمويل الداخلي والقيمة السوقية. علاوة على ذلك، قياس تأثير التمويل الداخلي على القيمة السوقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وللمدة (٢٠١٠-٢٠١٦). ولغرض تحقيق أهداف البحث تم صياغة فرضية مفادها وجود تأثير معنوي للتمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات، وقد تم اختبار هذه الفرضية احصائياً باستخدام برنامج SPSS، وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات، والتي كان أهمها وجود علاقة بين المتغيرين، وهناك تأثير معنوي للتمويل الداخلي على القيمة السوقية لمعظم الشركات عينة البحث، وقدم البحث مجموعة من التوصيات، أهمها ضرورة اهتمام مدراء الشركات بمصادر التمويل الداخلي لما لها من أهمية وتأثير كبير على نمو وبقاء الشركات.

الكلمات المفتاحية: التمويل الداخلي، القيمة السوقية للشركة.

The Impact of Internal Finance on the Market Value for Companies Applied Study on the Sample of Companies Which are Listed on the Amman Stock Exchange for the period (2010-2016)

Assist. Lecturer Raghad Reath Abdallah
Technical Institute/Nineveh
Northern Technical University

Assist. Lecturer Rawaa Ahmed Youssef
Technical Institute/Nineveh
Northern Technical University

Abstract:

The research dealt with the subject of internal finance and its main sources, as one of the important topics related to the growth and stability companies. The research aimed to theoretical and applied analysis of the topics internal finance and market value. Furthermore measuring the impact of self-financing on the market value for the sample of companies which are listed on the Amman Stock Exchange for the period 2010-2016. For the purpose of achieving the objectives of this research were formulated hypothesis. This hypothesis comprised that there is a significant effect of internal finance on the market value. This hypothesis was tested by statistical model using SPSS program. This research reached to the set of conclusions, which the most important was existence significant relationship between the internal finance and market value for most selected companies. The research provided a set of recommendations, the most important of

which should be the attention of companies' managers on sources of internal finance because of its impact on the growth and survival of companies.

Keywords: Internal Finance, Market Value of Company.

المقدمة

يتناول البحث أحد أهم المواضيع في مجال الإدارة المالية وهو التمويل وبالتحديد التمويل الداخلي للشركات وأثره على قيمتها السوقية، باعتبار أن التمويل بشكل عام واحد من أهم القرارات المالية التي يكون لها تأثير كبير على ضمان الربحية، وزيادة قيمة الشركات والتقليل من المخاطر خصوصا عند اختيار أنسب مصادر التمويل. نحاول من خلال هذا البحث تسليط الضوء على مفهوم التمويل الداخلي للشركات وأهم مصادره وإيجابياته، وقياس وتحليل التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات عينة البحث وتحليل العلاقة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات، وقد تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور تضمن المحور الأول منهجية البحث أما المحور الثاني فقد تضمن الجانب النظري والمحور الثالث تمثل بالجانب التطبيقي واختتم البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

المحور الأول: منهجية البحث

مشكلة البحث: تتجسد مشكلة البحث في تنوع مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات، وبالتالي تتنوع معها تكلفة وشروط كل مصدر مما يضع متخذ القرار أمام مسألة المفاضلة بين المصادر التمويلية، وبما يحقق أهداف الشركات في تعظيم القيمة السوقية وتجنب أكبر قدر من المخاطرة والتكلفة، حيث يعتبر التمويل الداخلي من أقل المصادر كلفة ومخاطرة، كذلك فإن القيمة السوقية للشركات تعتبر من المعايير المهمة للحكم على أداء الشركات ومركزها المالي والذي يتحقق بنموها وارتفاع مخاطرتها وبناءا على ذلك تتبلور مشكلة البحث في التساؤل الآتي (هل ان اعتماد الشركات بشكل كبير على مصادر التمويل الداخلي يؤثر إيجابيا على قيمتها السوقية؟).

فرضية البحث: يفترض البحث وجود علاقة تأثير معنوية للتمويل الداخلي على القيمة السوقية للشركات، حيث كلما زاد اعتماد الشركات على أموالها الداخلية مقارنة بالمصادر الخارجية لتمويل استثماراتها، كلما زادت القيمة السوقية باعتبار أن أعظم معدل للنمو في الشركات والذي تستطيع تحقيقه بالاعتماد على مصادرها الداخلية بشكل كبير مما يزيد من قيمتها السوقية، وكلما زاد اعتماد الشركات على الأموال من خارج الشركة كلما زادت مخاطرها وانخفضت قيمتها السوقية.

هدف البحث: يهدف البحث إلى الآتي:

- التحليل النظري لموضوعي التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات.
- قياس وتحليل التمويل الداخلي للشركات عينة البحث.
- قياس وتحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث
- قياس وتحليل العلاقة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات.

اهمية البحث: تبرز أهمية البحث في الآتي:

١. يستمد البحث أهميته من أهمية موضوع التمويل باعتباره من أهم الأنشطة التي تمارسها الشركات خلال دورة حياتها والتي ترتبط بستراتيجيات إدارتها وأهم المعايير التي تستمد الشركة قوتها منه.
٢. كذلك يعتبر موضوع القيمة السوقية للشركة من المؤشرات المهمة على نمو الشركات والتي تتأثر بالعديد من العوامل من الداخلية والخارجية للشركات.

٣. ومما يزيد من أهمية البحث على مستوى كل من النظرية والتطبيق محاولته الربط بين موضوعي التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات.

مجتمع وعينة البحث: يتضمن البحث عينة من الشركات المختارة من قطاع الخدمات، والذي يعتبر من القطاعات المهمة والفعالة في بورصة عمان للأوراق المالية وبالخصوص الخدمات التجارية للفترة (٢٠١٠-٢٠١٦) وفيما يلي تعريف بالشركات التي تم اختيارها:

الجدول (١): الشركات عينة البحث

الشركات	الرمز	سنة التأسيس	سنة الإدراج في البورصة
المركز الاردني للتجارة الدولية	JITC	1982	2003
التسهيلات التجارية الاردنية	JOTF	1983	2003
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	SIJC	1995	2003
بندار للتجارة والاستثمار	BIND	2000	2004
آفاق للطاقة	MANE	2008	2011
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	ATCO	1976	2007
مجموعة أوفتاك القابضة	OFTC	2004	2011

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير المنشورة للشركات المسجلة في بورصة عمان للأوراق المالية: www.ase.com.jo/ar.

الدراسات السابقة

١. دراسة (Yu, Zang, 2005) بعنوان:

Capital Structure and Competitive Behaviour: The Effect of Equity Financing and Earning Pressure.

بينت الدراسة المزايا التي يتميز به التمويل عن طريق حقوق الملكية، حيث يزيد من قدرة الشركات على المنافسة والتميز وتم تطبيق الدراسة على شركات الطيران الامريكية، وتوصل الباحث الى ان التمويل عن طريق حقوق المالكين يلعب دورا مهما في السلوك التنافسي، بالإضافة الى عوامل اخرى تعتمد على ظروف السوق والشركات المنافسة.

٢. دراسة (Daniel, Raluca, Crist, 2011) بعنوان:

Self-Financing Capacity Analysis of Romanian Companies. Case Study: The Automotive Industry.

تناولت الدراسة العوامل المؤثرة في قدرة التمويل الذاتي لشركات السيارات الرومانية، حيث تم استخدام نسب مالية ذات الصلة غطت الدراسة الفترة (٢٠٠٧-٢٠١٠) وشملت الدراسة سنتين من النمو الاقتصادي الروماني وسنتين من الانكماش الاقتصادي. ظهرت نتائج الدراسة في ان القدرة على التمويل الذاتي في الشركات عينة البحث متقلبة، وكانت تخضع لعدة عوامل مثل المبيعات والسياسة المالية، واستنتجت الدراسة ايضا ان القدرة على التمويل الذاتي ترتبط بمستوى الديون ولا ترتبط بفائض التشغيل الاجمالي.

٣. دراسة (القرشي، فتحة: ٢٠١٢) بعنوان: التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، دراسة تطبيقية في سوقي دبي و ابو ظبي للأوراق المالية.

تناولت الدراسة تحليل العلاقة بين التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة ومؤشرات الربحية لعينة من شركات قطاع التأمين في سوق دبي وأبو ظبي وللمدة من (٢٠٠٣-٢٠١٠)، وجرى اختبار العلاقة باستخدام التحليل الاحصائي ANOVA. توصلت الباحثة الى وجود علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية، واوصت الباحثة بضرورة الاهتمام بمسألة التمويل الداخلي وانعكاسه على قيمة الشركة.

٤. دراسة (ملاوي، وسيلة: ٢٠١٧) بعنوان: التمويل الذاتي وتأثيره على النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية.

تناولت الدراسة التمويل الذاتي وأثره على النمو الداخلي للشركات، وقد تم استخدام المنهج الوصفي للظاهرة والمنهج التحليلي لجوانبها، وتم استخدام ادوات التحليل المالي وللفترة من (٢٠١١-٢٠١٥) وبالتطبيق على المؤسسة الوطنية للاشغال ENTP. توصلت الدراسة الى ان نمو الشركات الداخلي يعتمد بشكل كبير على ارباحها المحتجزة، وان حجم المؤسسة له تأثير كبير في استراتيجيات نموها نتيجة حجم الاستثمارات والمبيعات والقيمة المضافة.

٥. دراسة (مشكور، سعود جايد: ٢٠١٨) بعنوان: العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على سياسة توزيع الأرباح من حيث المفهوم والأنواع والنظريات فضلا عن محددات سياسة توزيع الأرباح ونماذج قياسه والتطرق الى القيمة السوقية من حيث المفهوم ودوال القيمة ونماذج قياسها . وكذلك التطرق الى قيمة الشركات ونماذج قياسه، وتحليل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم باختبار تأثير سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للسهم ومن ثم على قيمة الشركات وافترض البحث وجود علاقة ارتباط بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم باتجاه التأثير على قيمة الشركات وتوصل الباحث الى وجود علاقة وأثر ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للسهم وقيمة الشركات في عينة المصارف المختارة.

المحور الثاني: الجانب النظري

أولاً. التمويل الداخلي، مصادره، أهميته.

ثانياً. القيمة السوقية وأهم العوامل المؤثرة فيها.

ثالثاً. القيمة السوقية وعلاقتها بالتمويل الذاتي للشركات.

أولاً. التمويل الداخلي للشركات: يعتبر التمويل امراً ضرورياً لاي نشاط تجاري حيث يعد من الأنشطة الرئيسة في الشركات، بدءاً من اختيار مصدر التمويل الى تشكيل هيكل رأس المال. وتتطلع الشركات الى اختيار أفضل مصادر التمويل والتي تعظم من قيمتها وتقلل مخاطرها باعتبار ذلك من الاهداف الرئيسية لها. ويعرف التمويل بأنه ذلك النشاط الذي يهتم بتجميع واستخدام الاموال اللازمة في الوقت الذي تكون هناك حاجة اليه واستخدامه والاستفادة منه لتلبية الاحتياجات المالية وتحقيق اهداف الشركات (Paramasivan & Subramanian, 2009: 2-3). وهذا ما يعرف بالسياسة التمويلية والتي تتمثل بمجموعة من الخطوات التي يتم اتباعها من قبل متخذ قرار التمويل في الشركات من اجل الاختيار الامثل وتمويل نشاطات الشركات بما يتناسب مع وضعها المالي (Steve & Chris, 2003: 22).

ويمكن القول ان التمويل يعتبر مطلب مهم لكل الاعمال التجارية وهناك العديد من مصادر التمويل، ولا يمكن اختيار اي منها بشكل عشوائي او من غير اهتمام حيث لكل نوع من انواع التمويل عيوب ومزايا مختلفة من حيث التكلفة ويعد اختيار مصدر التمويل بمثابة تحد للشركات.

١. **التمويل الداخلي (الذاتي):** فيتمثل بمجموعة من الموارد التي يمكن للشركة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء للخارج، اي ان مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للشركات (قلش، ٢٠٠٧: ٢). ويعتبر التمويل الداخلي أحد المصادر الخاصة التي تستعين بها الشركات في تمويل نشاطها، فهو يدل على قدرتها الذاتية لتمويل نشاطها واحتياجاتها من دون اللجوء إلى الدين ويعتبر رأس مال ضمني للشركات يمكن إعادة استثماره في النشاط. (بوشوشة، ٢٠١٦: ٢٠) ويعد التمويل الداخلي من اهم اشكال التمويل في الشركات، حيث يتمثل بالأرباح الناتجة عن المبيعات بعد دفع الفوائد للمقرضين والضرائب للحكومة ودفع الأرباح للمساهمين، ويتم الاحتفاظ بالاموال المتبقية او اعادتها الى الشركة وتعتبر هذه الاموال متاحة للاتفاق المستقبلي كتمويل داخلي في الشركات. حيث يدعم المركز المالي للشركات ويجنبها التقلبات الموسمية لاحتفاظها برصيد نفدي مناسب لمواجهة احتياجاتها.

ويمكن القول ان التمويل الذاتي هو أحد مصادر التمويل الرئيسية للشركات، إلى جانب رأس المال والائتمانات، حيث تعتمد الشركات على التمويل الذاتي إذا كان نشاطها مربحاً وإذا تم اتخاذ قرار بعدم او تخفيض توزيع الأرباح.

٢. **مصادر التمويل الداخلي للشركات:** ان من اهم مصادر التمويل الداخلي والتي تعتمد عليها الشركات في تمويل احتياجاتها ذاتيا هي:

أ. **الأرباح المحتجزة:** تعد الأرباح المحتجزة مصدر مهم من مصادر التمويل الداخلي وتعد اقل انواع التمويل تكلفة واقلها مخاطرة، ويكون ذلك مشروطا باتباع سياسة متوازنة حكيمة بين توزيع جزء من هذه الأرباح والاحتفاظ بالجزء الاخر، والذي يمثل موردا ذاتيا لتمويل احتياجات التطور والنمو في الشركة حيث كلما كان معدل توزيع الأرباح مرتفع كلما قل معدل الاحتجاز، وبالتالي تقل فرصة الشركات في تمويل احتياجاتها من هذا المصدر (سليمان، ٢٠٠٥: ٢٦) ويتم توجيه هذه الأرباح المحتجزة الى عدة حسابات في الشركات حيث تتضمن الاحتياطات والأرباح المدورة (Paramasivan & Subramanian, 2009: 25).

- **الاحتياطات:** وتعد من المصادر الداخلية لتمويل الشركات وهي غالبا ما تتكون من الاحتياطات القانونية اي الاحتياطات التي تلتزم بها الشركات قانونيا، وهناك ايضا الاحتياطات الاختيارية التي تضعها ادارة الشركات وتنفذها ضمن استراتيجياتها التي تتبناها لأغراض التوسع او دعم المركز المالي (الجميل، ٢٠٠٦: ١٤٨).

- **الأرباح المدورة** يقصد بالأرباح المدورة المبالغ المتبقية من الأرباح السنوية والتي تدور الى السنة التالية، وتستخدم لمواجهة انخفاض الأرباح في السنوات المقبلة والتي تحول دون قدرة الشركات على سداد التزاماتها (Graham & Harvy, 2002: 13).

ب. **مخصصات الاستهلاك** حيث تعتبر جزء مهم من مصادر التمويل الداخلي للشركات، وتستخدم للوفاء بمتطلبات راس المال العامل حيث ان الاستهلاك يعني انخفاض في قيمة الموجودات نتيجة الاستخدام والتقاعد، ويتم تخصيص هذا المبلغ لمقابلة هذا الاستهلاك. ويتم الاحتفاظ بهذه الاموال لدى الشركة كمصدر تمويل داخلي لحين استخدامها لاغراض تغطية الاستهلاك.

ج. مخصصات المؤونة تعتبر من مصادر التمويل الداخلي وهي مخصصة لمواجهة الأعباء والخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول. فعندما تقع هذه الخسائر بالفعل خلال السنة سوف تستخدم المؤسسة هذه المؤونات لتغطية هذه الخسائر. وعندما لا تقع هذه الخسائر فتبقى هذه الاموال تحت تصرف الشركات وتدخل ضمن مصادر التمويل الذاتي لها (عطاء الله، ٢٠١٤: ٧).

هناك مصدر اخر للتمويل الداخلي وهو ناتج عن بيع الاصول غير المستخدمة في العملية الانتاجية مثل بعض الالات والمعدات والمركبات، والتي تكون في بعض الاحيان فائضا او متروكا، فعندما تباع الشركات أصولها ويتم استخدام النقد الناتج داخليا لتمويل احتياجات رأس المال، فإننا نسميها مصدرا داخليا للتمويل عن طريق بيع الأصول.

٣. اهمية التمويل الداخلي للشركات: يعتبر التمويل الداخلي من المؤشرات المالية المهمة التي يعتمد عليها في تقييم كفاءة الشركات لكونه يعطي استقلالية للشركات عن اي طرف اخر، ويلعب دورا هاما في مرحلة انشاء الشركات ومراحل النمو والتوسع في القطاع الذي تنشط فيه، لذلك يكون له اهمية خاصة بالنسبة للشركات تتمثل بالاتي: (Rossi,et al., 2016: 3-4)، (محمد، ٢٠١٠: ١٢) (بن عيشوش، ٢٠١٤: ٧)

- تمثل المصدر الاساسي للتمويل وخاصة في بداية حياة الشركات، وايضا بالنسبة للشركات الصغيرة التي ليس لديها القدرة على الاستدانة او الاقتراض من مصادر خارجية.

- تجنب الشركات الابعاء مثل الفوائد وتسديد الديون.

- تعطي للشركات استقلالية متمثلة في عدم وجود رقابة من قبل الدائنين لتقييم الجدارة الائتمانية.

- يسهم في تخفيض المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة مما يزيد من الفرص الاستثمارية امامها.

- توفر مصادر التمويل الداخلي الشركات يدعم الموقف الائتماني لها مما يزيد من قدرتها الاقراضية عند توفر الفرص الاستثمارية المناسبة.

- يسهم التمويل الداخلي للشركات وبشكل فاعل في نمو قيمتها السوقية من خلال دعم الهيكل المالي، وزيادة قدرتها على الاستدانة، وتمويل الاستثمارات المالية والمادية مما يسهم في نمو ارباحها وبالمقابل يزيد من الاموال الداخلية للشركات، وتعتبر هذه الديناميكية بمثابة تغذية عكسية تنصب في تحقيق اهداف الشركات في التوسع والنمو.

فعندما تتاح للشركة العديد من الفرص للنمو وزيادة القيمة السوقية فانها تحتاج في هذه الحالات للحصول على التمويل بأقصى سرعة ممكنة، وذلك بهدف استغلال الفرص المتاحة وهو ما يضمنه التمويل الداخلي لما له من مرونة واستقرارية وحرية كاملة للشركات في استخدامه، مما يزيد من فرص الشركات في تحقيق معدلات نمو أكبر (بوشوشة، ٢٠١٦: ٩٨). وبالرغم من هذه المزايا المهمة التي يتمتع بها التمويل الداخلي، فانه يؤخذ عليه بانه في بعض الاحيان غير كافي لتمويل بعض المشاريع، فالاعتماد الكلي عليه قد يؤدي الى نمو بطيء وعدم التمكن من الاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة المتاحة، مما تضطر الشركات للجوء الى المصادر الخارجية من أجل زيادة التمويل لتغطية احتياجات النمو الضرورية لبقاء الشركات، كذلك فإن زيادة حجم الأرباح المحتجزة من اجل رفع قيمة التمويل الداخلي قد يؤدي الى استياء بعض المساهمين مما قد يؤثر على السعر السوقي للشركات (ملوي، ٢٠١٧: ٦).

ثانيا. القيمة السوقية للشركة:

١. مفهوم القيمة السوقية للشركة: وتعبر عن السعر الذي يتداول فيه السهم في السوق المالية، والذي يعتمد اساسا على الظروف الاقتصادية العامة والاداء المالي للشركات، فكلما زادت ارباحها زاد الطلب على اسهمها فترتفع القيمة السوقية لهذه الاسهم في السوق المالية (سليمان، ٢٠٠٥: ٣٦).

قد تكون القيمة السوقية للشركات اعلى او أدنى من قيمتها الدفترية وتحدد هذه القيمة على اساس المعلومات المتعلقة بأداء الشركات ومركزها المالي وتوزيعات ارباحها، والظروف الاقتصادية والسياسية المحيطة بها، وتعد القيمة السوقية للأسهم واحدة من اهم المعايير الرئيسية التي تعبر عن قيمة الشركات (Brigham and et al., 1999: 323-361).

ويشير (النعمي، ٢٠٠٩: ٧٥) الى ان قيمة الشركة تعبر عن القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة (سعر السهم × عدد الاسهم) وتعتبر هذه القيمة كثيرة التقلبات وتتغير تبعا للوضع المالي للشركة والظروف الاقتصادية وحجم العرض والطلب على أسهم الشركة. ويرتبط سعر السهم في السوق بأرباح الشركات وسياسات توزيعات الأرباح، وتعبر القيمة السوقية عن الأرباح الحالية والمتوقعة للشركات (مشكور وصادق، ٢٠١٨: ٢٢٨). وتعتبر القيمة السوقية للأسهم مقياس للثروة، وهو مقدار ماتدره الشركة من ثروة لحملة الاسهم او الملاك (محمد، ٢٠١٧: ٤٠٠).

٢. العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركات: هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في قيمة الشركات السوقية يمكن تصنيفها الى: (النعمي، ٢٠١٨: ٨-٧)

- **عوامل الداخلية:** وهي العوامل التي تستطيع الشركات ادارتها والتحكم بها بمجموعة من القرارات ومن هذه العوامل: (سياسات مقسوم الأرباح، نسبة استخدام التمويل المقترض، الربحية المتوقعة للسهم، طبيعة نشاط الشركة، درجة المخاطرة في عوائد السهم، توقيت التدفقات النقدية للسهم، مستوى التكنولوجيا المستخدمة).

كذلك أشار (المعيني، زياد، ٢٠١٦: ٢٠٢) الى ان من اهم العوامل المؤثرة في قيمة الشركات هي السيولة النقدية لدى الشركات وسياسة استثمارها.

- **عوامل الخارجية:** هي العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية للشركات والتي تكون خارج سيطرتها ولاتستطيع التحكم بها ومن اهمها: (الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الاوراق المالية، التشريعات الخاصة بالشركات، التشريعات الخاصة بحماية البيئة، التشريعات الخاصة بقانون العمل، السياسة النقدية، السياسات المالية للدولة، مستوى النشاط الاقتصادي للبلد).

ثالثا. علاقة تمويل الشركات بقيمتها السوقية: يعتبر التمويل من القرارات المهمة التي يتخذها المدير المالي والتي يكون لها تأثير كبير ومباشر على نمو الشركات واستقرارها، وبما ان مصادر التمويل متنوعة وغير متجانسة فيمنح ذلك الشركات فرصة التنويع والمفاضلة بينهم بهدف تحقيق المزيج التمويلي الامثل الذي يخلق حالة التوازن بين العائد والمخاطرة ويحقق النمو في قيمة الشركة وقيمة اسهمها في السوق. حيث ان نمو الشركات يمكن ان يعبر عنه بنمو موجوداتها ونتاجها ومبيعاتها، ومن ثم تحقيق النمو في ارباحها وهو الهدف الاساسي لها وبالتالي رفع قيمتها السوقية وقيمة اسهمها في السوق. بما معناه تحقيق اهدافها الاستراتيجية المتمثلة بتعظيم المبيعات والأرباح وتعظيم النمو. وتعتمد الشركات على التسلسل في عمليات التمويل حيث يعتبر التمويل بالمصادر الداخلية المتمثلة بالأرباح المحتجزة والاحتياطيات ومصادر التمويل الذاتية الاخرى في مقدمة المصادر المعتمدة لتمويل استثماراتها، باعتبارها اقل مصادر التمويل كلفة واقلها مخاطرة

لكونها اموالا خاصة بالشركة تستطيع استخدامه في وقت حاجتها اليها دون ان يترتب عليها التزامات مما يعطيها استقلالية ويدعم هيكلها المالي. وفي حالة عدم كفاية التمويل الداخلي للشركات في تغطية كافة الاحتياجات المالية وحتى تحافظ على مستوى ارباحها فانها تلجأ الى المصادر الخارجية بما يتلاءم مع وضعها المالي لتجنب أكبر قدر من المخاطرة الناتجة عن الالتزامات وعدم القدرة على السداد الذي يؤدي الى انخفاض قيمتها السوقية نتيجة ارتفاع مخاطرتها وخاصة إذا لم يواكب ذلك زيادة في ارباحها. ويمكن القول ان الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية بشكل كبير وعلى المصادر الخارجية بشكل محدود يضمن تحقيق هيكل مالي أمثل يتوازن فيه العائد والمخاطرة وبالتالي يعزز من قيمة الشركات وقيمة اسهمها في السوق.

المحور الثالث: الجانب العملي

ويتضمن:

أولاً. تحليل التمويل الداخلي للشركات عينة البحث.

ثانياً. تحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث.

ثالثاً. تحليل العلاقة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات عينة البحث.

أولاً. تحليل صافي التمويل الداخلي للشركات عينة البحث: يعد التمويل الذاتي من اهم مصادر التمويل في الشركة، واقلها تكلفة ويعتمد بقاء ونمو الشركات عليها، ويقاس التمويل الداخلي بالاعتماد على مصادر هذا التمويل المتمثلة اساساً من الأرباح المحتجزة والتي تشمل (الاحتياطيات بأنواعها الاجباري والاختياري والاحتياطيات الاخرى بالإضافة الى الأرباح المدورة او المرحلة). كذلك بالإضافة الى الأرباح المحتجزة تشمل مصادر التمويل الداخلي ايضاً الاستهلاكات والمؤنات وقد تم الاعتماد على هذه المصادر في احتساب صافي التمويل الداخلي للشركات عينة البحث وكما موضح في الجدول (٢) بالاعتماد على المعادلة الاتية:

صافي التمويل الداخلي (الذاتي) =

الأرباح المحتجزة (الاحتياطي الاجباري + الاحتياطي الاختياري + الاحتياطيات الاخرى + الأرباح المدورة) + الاستهلاكات + المؤنات

الجدول (٢): صافي التمويل الذاتي للشركات عينة البحث

الشركات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المركز الاردني للتجارة الدولية	1,059,028	1,453,151	1,779,435	1,951,756	1,928,296	2,041,294	2,095,422
التسهيلات التجارية الاردنية	1,845,841	2,184,416	2,016,680	2,701,160	2,885,614	3,482,779	5,583,507
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	863,544	379,931	265,951	-730,346	-733,180	-768,071	-755,760
بندار للتجارة والاستثمار	804,754	1,340,310	1,482,656	2,268,890	2,199,341	2,235,796	2,527,147
أفاق للطاقة	6,312,390	6,420,337	5,594,291	13,231,647	18,253,370	14,410,036	19,036,881
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	-1,722,054	-1,976,788	152,012	1,695,897	4,194,977	5,660,271	5,250,760
مجموعة أوفتك القابضة	3,203,440	3,242,413	3,510,668	4,347,397	4,197,629	5,272,632	7,110,433

المصدر: الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البيانات المالية للشركات عينة البحث وللفترة (٢٠١٦-٢٠١٠): www.ase.com.jo/ar.

متوسط صافي التمويل الداخلي للشركة = مجموع اقيم صافي التمويل الداخلي / عدد السنوات

الجدول (٣): متوسط صافي التمويل الداخلي للشركات عينة البحث وللمدة (٢٠١٠-٢٠١٦)

الشركات	أعلى قيمة	أقل قيمة	متوسط صافي التمويل الذاتي
المركز الاردني للتجارة الدولية	2,095,422	1,059,028	1,758,340
التسهيلات التجارية الاردنية	5,583,507	1,845,841	2,957,142
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	863,544	-768,071	-211,133
بندار للتجارة والاستثمار	2,527,147	804,754	1,836,985
أفاق للطاقة	19,036,881	5,594,291	11,894,136
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	5,660,271	-1,976,788	1,893,582
مجموعة أوفتك القابضة	7,110,433	3,203,440	4,412,087

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان باستخدام برنامج (Excel).

يتبين من الجدول (٣) ان أعلى متوسط للتمويل الداخلي كان في شركة افاق للطاقة حيث بلغ ما قيمته (11,894,136)، وتشير النتائج ان أعلى مستوى للتمويل الداخلي في هذه الشركة كان في سنة 2016 حيث بلغ (19,036,881). كما يلاحظ من النتائج ان مستويات التمويل الداخلي في اغلب الشركات عينة البحث كانت في تصاعد، حيث سجلت اغلبها أعلى مستويات سنة 2016، اما أقل مستوى للتمويل الداخلي كان في الشركة الأردنية للاستثمارات المتخصصة حيث بلغ (-211,133)، وهذا يشير بعد الرجوع الى قائمة الدخل الى ان الشركة حققت خسارة في السنوات (٢٠١٤-٢٠١٣)، حيث كان له تأثير على الأرباح المدورة في تلك السنوات فظهرت في الميزانية بشكل خسائر مدورة وهي التي يتم التعويض عنها عند تحقيق الشركة ارباح في السنوات القادمة.

ثانياً. تحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث: تعتبر القيمة السوقية مؤشر جيد عن أداء الشركات، وتتذبذب هذه القيمة بصورة مستمرة متأثرة بمجموعة من العوامل مثل حجم مبيعات الشركة والقطاع الذي تنتمي اليه الشركة، وربحياتها والتزاماتها المالية، وعوامل خارجية أخرى تؤثر على الشركة او القطاع بصورة عامة، وتحسب القيمة السوقية للشركة وفق المعادلة التالية:

القيمة السوقية للشركة = عدد الاسهم × سعر السهم الواحد في السوق

الجدول (٤): القيمة السوقية للشركات عينة البحث وللفترة (٢٠١٠-٢٠١٦)

الشركات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المركز الاردني للتجارة الدولية	3,162,000	2,890,000	4,046,000	4,590,000	4,046,000	4,726,000	4,046,000
التسهيلات التجارية الاردنية	16,500,000	17,160,000	17,160,000	17,490,000	15,675,000	22,770,000	17,325,000
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	6,300,000	1,935,000	2,880,000	2,295,000	1,935,000	1,575,000	1,485,000
بندار للتجارة والاستثمار	15,200,000	9,600,000	18,400,000	17,000,000	14,000,000	14,000,000	14,000,000
أفاق للطاقة	100,100,000	136,400,000	124,300,000	226,600,000	301,400,000	254,100,000	253,000,000
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	3,602,817	3,169,145	16,470,000	29,500,000	29,500,000	23,750,000	46,882,500
مجموعة أوفتك القابضة	16,800,000	15,960,000	11,340,000	11,814,600	15,073,800	13,851,600	20,241,900

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على البيانات المالية للشركات عينة البحث وللفترة (٢٠١٠-٢٠١٦): www.ase.com.jo/ar.

متوسط القيمة السوقية للشركة = مجموع القيم السوقية / عدد السنوات

الجدول (٥): متوسط القيمة السوقية للفترة (٢٠١٠-٢٠١٦) للشركات عينة البحث

الشركات	أعلى قيمة	أقل قيمة	متوسط القيمة السوقية
المركز الاردني للتجارة الدولية	4,726,000	2,890,000	3,929,429
التسهيلات التجارية الاردنية	22,770,000	15,675,000	17,725,714
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	6,300,000	1,485,000	2,629,286
بندار للتجارة والاستثمار	18,400,000	14,000,000	14,600,000
آفاق للطاقة	301400000	100100000	199,414,286
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	46,882,500	3,169,145	21,839,209
مجموعة أوفتك القابضة	20,241,900	11,340,000	15,011,700

المصدر: من اعداد الباحثتان.

يتبين من الجدول (٥) ان أعلى القيم السوقية كانت في شركة آفاق للطاقة حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لهذه الشركة ما يعادل (199,414,286) على مدى 7 سنوات وبلغت أعلى قيمة لها في سنة 2014 حيث بلغت (301,400,000) دينار أردني، تأتي بعدها شركة انجاز حيث بلغ متوسط القيمة السوقية للسنوات عينة البحث (21,839,209) وأعلى قيمة لها بلغت في سنة 2016 قيمة (46,882,500)، وأقل قيمة سنة 2011 بلغت (3,169,145). أما أقل متوسط قيمة سوقية كانت في شركة الأردنية للاستثمارات المتخصصة بلغت (2,629,286) حيث بلغت أقل قيمة لها سنة 2016 ما قيمته (1,485,000)، وأعلى قيمة لها سنة 2010 قيمة (6,300,000).

ثالثاً. تحليل واختبار فرضيات البحث: لتحليل واختبار متغيرات الدراسة سوف يتم استخدام معامل الارتباط والانحدار الخطي عن طريق البرنامج الاحصائي (SPSS).

١. اختبار علاقة الارتباط بين متغيرات البحث:

الجدول (٦) معامل الارتباط الكلي بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات عينة البحث

الشركات	معامل ارتباط	Sig
المركز الاردني للتجارة الدولية	0.829	0.011
التسهيلات التجارية الاردنية	0.232	0.391
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	0.771	0.021
بندار للتجارة والاستثمار	0.065	0.445
آفاق للطاقة	0.953	0.000
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	0.849	0.008
مجموعة أوفتك القابضة	0.51	0.116

المصدر: من اعداد الباحثتان بالاعتماد على نتائج التحليل ببرنامج SPSS.

يتبين من الجدول (٦) نتائج اختبار علاقة الارتباط بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات حيث تشير النتائج الى وجود علاقة ارتباط قوية موجبة بين التمويل الداخلي والقيمة السوقية للشركات (آفاق للطاقة، انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة، المركز الاردني للتجارة الدولية، الاردنية للاستثمارات المتخصصة) وبمعامل ارتباط (0.953، 0.849، 0.829، 0.771) على التوالي، وبدلالة معنوية اقل من 5% مما يثبت صحة الفرضية التي تنص بوجود علاقة ارتباط بين

التمويل الذاتي والقيمة السوقية. اما اقل معامل ارتباط ظهر في الشركات (بندار للتجارة والاستثمار بمعامل ارتباط (0.065) وبمستوى معنوية أكبر من 5% مما يدل على عدم وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات وهذا ما ينقض فرضية البحث بوجود علاقة ارتباط بين المتغيرات.

٢. اختبار تأثير التمويل الذاتي على القيمة السوقية للشركات عينة البحث.

الجدول (٧) اختبار درجة تأثير التمويل الذاتي على القيمة السوقية للشركات عينة البحث

الشركات	معامل التحديد R^2	T المحسوبة	مستوى المعنوية	F المحسوبة	مستوى المعنوية
المركز الاردني للتجارة الدولية	0.687	1.573	0.021	10.965	0.167
التسهيلات التجارية الاردنية	0.054	6.634	0.001	0.284	0.617
الأردنية للاستثمارات المتخصصة	0.594	0.001	6.647	7.326	0.042
بندار للتجارة والاستثمار	0.004	3.704	0.014	0.021	0.890
آفاق للطاقة	0.909	1.955	0.108	49.960	0.001
انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	0.720	3.469	0.108	12.876	0.016
مجموعة أوفتك القابضة	0.269	2.586	0.049	1.841	0.233

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي ببرنامج SPSS.

من الجدول (٧) والذي يشير الى نتائج تحليل تأثير التمويل الذاتي على القيمة السوقية، تبين وجود تأثير معنوي للقيمة السوقية على التمويل الذاتي لشركة آفاق للطاقة حيث بلغ معامل التحديد R^2 (0.909)، اي تفسر ما نسبته 90% من التغير الحاصل في لقيمة السوقية للشركة بتأثير التمويل الذاتي للشركة، وان العلاقة ذات معنوية عالية بدلالة F البالغة (49.960) عند مستوى (0.001)، و T المحسوبة والبالغة (1.955). تليها شركة (انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة)، حيث بلغ معامل التحديد R^2 (0.720)، مما يشير الى وجود تأثير للتمويل الذاتي في القيمة السوقية وبلغت F (12.876) عند مستوى معنوية (0.016)، مما يدل على وجود علاقة ذات معنوية عالية بدلالة T البالغة (3.469). اما اقل تأثير للتمويل الذاتي على القيمة السوقية لوحظ ومن نتائج التحليل في شركة (بندار للتجارة والاستثمار)، حيث بلغ معامل التحديد R^2 (0.004)، مما يفسر ان التأثير ضعيف جدا وبلغت F (0.021) وان التأثير غير معنوي بدلالة مستوى المعنوية (0.890).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

١. يعد قرار التمويل من اهم القرارات التي تتخذها الشركات، ويحدد نوع التمويل مدى قدرة الشركات على استخدام اموالها الذاتية، او الاعتماد على التمويل الخارجي لتغطية احتياجاتها للأموال.
٢. يعد التمويل الذاتي ذو اهمية كبيرة نظرا لكونه عاملا مهما في نمو الشركات دون اللجوء الى مصادر خارجية، لكونه من المصادر قليلة الكلفة وتعطي استقلالية للشركات.
٣. تعد القيمة السوقية للشركات انعكاسا لقيمة اسهمها المتداولة في السوق المالية، والتي تعتمد على عوامل قد تكون داخلية متعلقة بأداء وسياسات الشركات، وعوامل خارجية متعلقة بالبيئة التي تعمل فيها الشركات، وتعد القيمة السوقية مقياسا للثروة وهو مقدار ماتدره الشركات من ثروة للمالكين.
٤. تشير نتائج التحليل الى ان شركة (آفاق للطاقة) سجلت اعلى قيمة لمصادر التمويل الذاتي، اما اقل مصادر للتمويل الذاتي سجلت في شركة (الأردنية للاستثمارات المتخصصة) وهذا يشير بعد الرجوع الى قائمة الدخل الى ان الشركة حققت خسارة في عدد من السنوات حيث كان له تأثير على

الأرباح المدورة في تلك السنوات، فظهرت في الميزانية على شكل خسائر مدورة وهي التي يتم التعويض عنها عند تحقيق الشركات ارباح في السنوات القادمة.

٥. اظهرت نتائج العلاقة بين التمويل الذاتي والقيمة السوقية علاقة ارتباط قوية موجبة، مما يشير الى ان زيادة التمويل الذاتي في الشركة يعزز من قيمتها السوقية في اغلب الشركات وهي (افاق للطاقة، انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة، المركز الاردني للتجارة الدولية، الاردنية للاستثمارات المتخصصة) اما باقي الشركات التي لم تظهر نتائج البحث علاقة قوية بين المتغيرات كانت في شركة (التسهيلات التجارية الاردنية، بندار للتجارة والاستثمار، مجموعة أوفتك القابضة).

٦. اظهرت نتائج الاختبار الاحصائي لتأثير التمويل الذاتي في الشركة على قيمتها السوقية، ان اغلب الشركات عينة البحث قد كان هناك تأثير كبير للقيمة السوقية بزيادة او نقصان مصادر التمويل الذاتي في الشركة من اهمها شركة (افاق للطاقة) اما باقي الشركات فلم تظهر تأثير واضح للمتغيرات وخاصة شركة (بندار للتجارة والاستثمار).

ثانياً. التوصيات:

١. ضرورة الاهتمام بالأموال الذاتية للشركة وادارتها بالشكل الذي يحقق الاهداف المطلوبة، وكذلك الرقابة عليها وعدم تجميدها او استثمارا بمشاريع غير ذات اهمية، من اجل تحقيق الاثر الايجابي لها بتحسين الاداء ونمو القيمة السوقية للشركة.
٢. ضرورة اتخاذ انسب القرارات المتعلقة بالتمويل، واستغلال أحسن الفرص الاستثمارية بما يحافظ على اداء الشركة ويجنبها المخاطر.
٣. توسيع عينة البحث لتشمل شركات اخرى لقطاعات اخرى لتعميم نتيجة البحث على باقي القطاعات
٤. ضرورة قيام الشركات بالافصاح عن بياناتها المالية في التقارير السنوية ليتسنى للباحثين اجراء البحوث اللازمة لتقييم اداء الشركات ودراسة اسباب تقلبات قيمها السوقية.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

١. بن عايشوش، مبروكة هاجر، ٢٠١٤، أثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة شركة الاسمنت عين التوتة للفترة (٢٠٠٩-٢٠١١)، رسالة ماجستير علوم مالية ومحاسبية، جامعة قاصدي مرياح-ورقلة، الجزائر.
٢. بوشوشة، محمد، ٢٠١٦، تأثير السياسات التمويلية على امثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
٣. الجميل، سرمد كوكب، ٢٠٠٦، ادارة المؤسسات المالية، الطبعة الاولى، وحدة الحداية للطباعة والنشر، كلية الحداية، الموصل.
٤. سليمان، عبدالعزيز عبدالحكيم، ٢٠٠٥، التمويل والادارة المالية، منشورات جامعة السودان.
٥. عطاء الله، يعقوب، ٢٠١٤، مستقبل تطبيق انماط التمويل الحديثة في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة ام البواقي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.
٦. القريشي، فتحية ماهر عبد الرضا، ٢٠١٧، التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، دراسة تطبيقية في سوق دبي وابو ظبي للأوراق المالية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد ٢، العدد ٢.

٧. قلش، عبدالله، ٢٠٠٧، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة علوم انسانية، عدد ٣٢، السنة ٤.
٨. محمد، شعبان، ٢٠١٠، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر.
٩. محمد، محمد جاسم، ٢٠١٧، أثر مكونات ادارة الأرباح وفقا لنموذج (Kothari et al., 2005) على قيمة الشركة تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق المالية للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ١٤، العدد ١، جامعة الكوفة.
١٠. مشكور، سعود جابر؛ صادق، زهور عبدالسلام، ٢٠١٨، العلاقة بين نسبة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم واثرها في تحديد قيمة الشركة، بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد ٥٠،
١١. المعيني، سعد سليمان عواد؛ زياد، هدى سلمان، ٢٠١٦، تأثير جودة الأرباح على القيمة الحقيقية للأسهم وقيمة الشركة دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التقني، مجلد ٢٩، العدد ١.
١٢. ملاوي وسيلة، ٢٠١٧، التمويل الذاتي وتأثيره على النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، الجزائر.
- ١٣- النعيمي، عدنان تايه ذياب، ٢٠١٨، طبيعة النشاط والقيمة السوقية للمنشأة، دراسة مقارنة في سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية، مجلة كلية المأمون، العدد ٣١.
١٤. النعيمي، عدنان تايه؛ النعيمي، أرشد فؤاد، ٢٠٠٩، الادارة المالية المتقدمة، ط١، دار اليازوري للنشر والتوزيع.

ثانياً. المصادر الاجنبية:

1. Brigham, Eugene F. and et al., 1999, Financial Management: Theory and Practice, U.S.A., the Dryden Press.
2. Daniel Cîrciumaru & Raluca Drăcea & Cristian Valeriu Stanciu, 2011, Self-Financing Capacity Analysis of Romanian Companies, Case Study: The Automotive Industry, (The Young Economists Journal), University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, vol. 1(17) November.
3. Graham, John R., Harvey, Campbell R., 2002, How do CFOs Make Capital Budgeting and capital structure decision?, Journal of Applied Corporate Finance, vol. 15, no.1.
4. C. paramasivan, T. subramanian, 2009, Financial Management, EBook, New Age International (P) Ltd, New Delhi.
5. Rossi, Matteo; et al, (2016), The impact of corporate characteristics on the financial decisions of companies: evidence on funding decisions by Italian SMEs, Journal of Innovation and Entrepreneurship, vol. 5, Iss2.
6. Yu, Zang, 2005, Capital Structure and Competitive Behaviour: The Effect of Equity Financing and Earning Pressure, Academy of Management Best Conference, Fontainebleau, France.
7. Steve, Lumby & Chris, Jones, 2003, Corporate Finance Theory and practice, 7th Edition Gengage Learning Business press, London.
8. www.ase.com.jo/ar