

ارزیابی روش تامین مالی برون تراز نامه‌ای (اجاره عملیاتی) بر قیمت سهام و سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر مهدی تقوی^{۱*}

دکتر علی اسمعیل زاده مقری^۲

مهداد احمدشعربافی

علیرضا زمانیان^۳

چکیده

شرکت‌ها برای تامین نقد ینگی خود از شیوه‌های متفاوت تامین مالی استفاده می‌کنند، یکی از این شیوه‌ها تامین مالی برون تراز نامه‌ای (اجاره عملیاتی) می‌باشد. هدف از انجام این تحقیق آنست که بدانیم آیا تامین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند موجب افزایش سود و قیمت سهام آنها شود یا خیر؟ برای این منظور با استفاده از بسته‌های اطلاعاتی بورس و نرم افزار ره آورد نوین صورتهای مالی حسابرسی شده سالهای 1382 لغایت 1387 شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار گرفته است.

واژگان کلیدی

تامین مالی برون ترازنامه‌ای، اجاره عملیاتی، قیمت سهام، سود قبل از کسر مالیات.

1. استاد و عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبایی و مسئول مکاتبات

2. استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر

3. دانش آموخته کارشناسی ارشد رشته حسابداری

1- مقدمه

شرکتها هنگام نیاز به منابع مالی جدید می‌توانند یا از طریق استقراض وجوه مورد نظر را به دست آورند و یا اینکه با واگذاری قسمتی از مالکیت شرکت به وجوه مورد نیاز دست یابند. همچنین شرکتها هنگام تصمیم‌گیری برای استفاده از منابع مالی جدید باید هزینه منابع مختلف تأمین مالی را مشخص کرده و آثاری را که هر کدام از این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی می‌گذارد تعیین نمایند. استفاده از شیوه‌های صحیح تأمین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور می‌تواند در جهت افزایش ثروت سهامداران شرکت نقش اساسی ایفا نماید. یکی از تصمیماتی که مدیران واحد اقتصادی به منظور حد اکثر ثروت سهامداران اتخاذ می‌کنند تصمیمات مربوط به تأمین مالی می‌باشد. این نوع تصمیم‌گیری‌ها مربوط به ساختار سرمایه و همچنین تعیین و انتخاب بهترین شیوه تأمین مالی و ترکیب آن می‌باشد. در نتیجه یک مدیر مالی می‌تواند از طریق ایجاد تغییر در مواردی مانند سود هر سهم، خط مشی تقسیم سود، زمانبندی مدت سودآوری و انتخاب شیوه مناسب تأمین مالی بر ثروت سهامداران اثر بگذارد. منابع مالی هر واحد اقتصادی از منابع درونی و برونی تشکیل شده است. منابع درونی شامل جریانهای نقدی حاصل از عملیات، وجوه حاصل از فروش داراییها و..... و منابع برونی شامل استقراض از بازارهای مالی و انتشار سهام و..... می‌باشد.

حال بیان این نکته ضروری به نظر می‌رسد که استفاده از تصمیمات نادرست و عدم استفاده از ابزارهای مالی برای تأمین نیازهای مالی توسط مدیران واحدهای تجاری به ویژه مدیران مالی می‌تواند صدمات جبران‌ناپذیری را بر پیکره واحد تجاری و در راس آن صاحبان سهام وارد نماید. از این رو در این تحقیق تلاش شده است تا تأثیر یکی از روشهای مالی برون ترازنامه‌ای را بر دو عامل مهم و حیاتی شرکتها و واحدهای تجاری یعنی سود و قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد، و مشخص شود آیا این روشها نسبت به سایر روشهای تأمین مالی از نقطه نظر سود و قیمت سهام ارجحیت بیشتری دارد یا خیر؟

در این تحقیق به بررسی سود و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده می‌کنند در مقایسه با شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده نمی‌کنند می‌پردازیم.

2- بیان مسئله

به طور کلی هدف اصلی شرکتها و موسسات انتفاعی کسب سود بیشتر و به دنبال آن افزایش ثروت سهامداران و قیمت سهام موسسه می‌باشد. یکی از راه‌های کسب سود بیشتر انتخاب روش مناسب تامین مالی می‌باشد. در سالهای اخیر تامین مالی برون ترازنامه‌ای به علت مزایایی که دارد توانسته است نظر مدیران مالی و موسسات تجاری را به خود جلب کند. بنابراین در این تحقیق تاثیرات یکی از شیوه‌های رایج تامین مالی برون ترازنامه‌ای یعنی اجاره عملیاتی بر قیمت سهام و سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه و بررسی قرار می‌گیرد. و با توجه به مزایایی که روش تامین مالی برون ترازنامه‌ای دارد به دنبال دستیابی به پاسخ این پرسش هستیم که آیا این روش تاثیراتی بر قیمت سهام و سود شرکت‌های استفاده کننده از این روش دارد یا خیر؟

3- اهداف تحقیق

شرکتها برای بدست آوردن نقد ینگی نیاز به تامین مالی دارند، تامین مالی الگوهای متفاوتی دارد مانند؛ وام بانکی، استقراض خارجی، انتشار سهام، انتشار اوراق مشارکت و اما یکی از روشهای تامین مالی که امروزه مورد توجه مجامع جهانی قرار گرفته است، روش مالی برون ترازنامه‌ای می‌باشد که با توجه به این نوع روش تامین مالی در این تحقیق اهداف زیر را دنبال می‌کنیم.

- ارزیابی روش تامین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) بر روی سود و قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- تاثیر این شیوه تامین مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بالقوه.
- بررسی ساختار سرمایه از دیدگاه سهامداران و سرمایه‌گذاران و تحلیل گران مالی.

4- فرضیه‌های تحقیق

این تحقیق دارای دو فرضیه به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه اول: استفاده از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گردد.

فرضیه دوم: استفاده از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گردد.

5- روش تحقیق

این تحقیق از نظر نوع، همبستگی و از نظرهدف، کاربردی می‌باشد. روش انجام این تحقیق استقرائی- قیاسی می‌باشد. بدین معنی که در مورد مطالب مربوط به مفاهیم و چارچوب نظری تحقیق از شیوه استدلال قیاسی و در مورد آزمون فرضیه‌ها از شیوه استدلال استقرایی استفاده شده است.

6- تعاریف عملیاتی

اجاره^۱: موافقت نامه‌ای قانونی است که به موجب آن مستاجر^۲ در ازای پرداخت مبلغی پول به عنوان اجاره برای مدت زمان مشخصی از داراییها (املاک، مستغلات و) یا اموال موجر استفاده کند.

اجاره عملیاتی^۳: اجاره‌ای که شرایط اجاره سرمایه‌ای را در بر ندارد به عبارت دیگر قرارداد قابل فسخی است که به موجب آن مستاجر متعهد می‌شود که در قبال استفاده از یک دارایی به طور ادواری مبالغی را به موجر^۴ پرداخت نماید.

ساختار سرمایه^۵: ترکیبی از سهام عادی، سهام ممتاز و طبقات مختلف مرتبط با آنها، سود انباشته و بدهیهای بلند مدت که واحد تجاری جهت تأمین مالی داراییهای خود از آنها استفاده نموده است.

1. Lease
2. Lessee
3. Operating Lease
4. Lessor
5. Capital Structure

تامین مالی برون تراز نامه‌ای^۱: عبارت است از نوعی تامین مالی که بیشتر شرکتها برای جلوگیری از افزایش بیش از اندازه در اهرم مالی و نقص قراردادهای بدهی شان سعی می‌کنند عملیات خود را با نشان ندادن بدهی در ترازنامه تامین مالی کنند.

7- جامعه آماری

با توجه به اینکه در این تحقیق قرار است شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهیم بنابراین شرکت‌های مذکور را به شرح زیر به دو جامعه تقسیم می‌نماییم.

الف- شرکت‌هایی که از سال‌های 1382 تا 1387 از تامین مالی برون تراز نامه‌ای (اجاره عملیاتی) استفاده کرده اند.

ب- شرکت‌هایی که از سال‌های 1382 تا 1387 از تامین مالی برون تراز نامه‌ای (اجاره عملیاتی) استفاده نکرده اند.

همچنین با توجه به اینکه تا تاریخ 87/12/30 تعداد 346 شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند، تعدادی از این شرکت‌ها دارای ویژگی زیر هستند که از کل جامعه آماری حذف می‌شود و در فرآیند تحقیق در نظر گرفته نمی‌شوند.

- شرکت‌هایی که از سال مالی آنها به 29 اسفند ختم نمی‌شود.

- شرکت‌هایی که طی دوره تحقیق به بورس وارد شده اند.

- شرکت‌های سرمایه‌گذاری.

بنابراین با توجه به مطالب بالا کل جامعه آماری به 228 شرکت کاهش می‌یابد.

8- نمونه آماری

با مطالعه نرم افزار ره آورد نوین و بسته اطلاعاتی بورس اوراق بهادار و مطالعه صورتهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشخص گردید که:

الف) تعداد 115 شرکت جهت تأمین مالی از روش تأمین مالی برون ترانزنامه‌ای (اجاره عملیاتی) استفاده کرده اند. که با توجه به فرمول کوکران حجم نمونه 38 شرکت در نظر گرفته شده است و تجزیه و تحلیل آماری بر روی این تعداد صورت گرفته است.

ب) تعداد 113 شرکت جهت تأمین مالی از روش تأمین مالی برون ترانزنامه‌ای (اجاره عملیاتی) استفاده نکرده اند. که با توجه به فرمول کوکران حجم نمونه 37 شرکت در نظر گرفته شده است و تجزیه و تحلیل آماری بر روی این تعداد صورت گرفته است.

9- آمار استنباطی فرضیه‌ها

قبل از انجام فرآیند آزمون آماری فرضیه‌ها، می‌بایست متغیرهای تحقیق را برای تست نرمال بودن آنها مورد بررسی قرار داد. برای نرمال بودن از آزمون کولمو گروف - اسمیرنف (KS) به شرح زیر استفاده می‌گردد.

9-1- آزمون کولمو گروف - اسمیرنف

فرضیه‌های آماری آزمون نرمال بودن جامعه‌ها:

فرض H_0 : داده‌ها دارای توزیع نرمال هستند.

فرض H_1 : داده‌ها دارای توزیع نرمال نیستند.

نحوه داوری به این صورت است که اگر سطح معنا داری بدست آمده بزرگتر از 0/05 باشد فرض H_0 پذیرفته می‌شود و H_1 رد می‌شود و اگر سطح معنا داری بدست آمده کوچکتر از 0/05 باشد فرض H_0 رد شده و فرض H_1 پذیرفته می‌شود.

نتایج بررسی توزیع طبیعی داده‌ها برای جامعه الف یعنی شرکت‌هایی که از تأمین مالی برون ترانزنامه‌ای (اجاره عملیاتی) استفاده کرده اند در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول 1- نتایج بررسی توزیع طبیعی داده‌ها برای جامعه الف

متغیر	میانگین 5 ساله سود قبل از کسر مالیات	میانگین 5 ساله قیمت سهام
سطح معنا داری sig	0/088	0/123

جدول فوق نشان می‌دهد که سطح معنا داری هر دو متغیر بیشتر از 0/05 می‌باشد در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود و فرض مقابل یعنی H_1 رد می‌شود بنابراین داده‌ها در جامعه الف دارای توزیع نرمال هستند.

نتایج بررسی توزیع طبیعی داده‌ها برای جامعه ب یعنی شرکت‌هایی که از تامین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) استفاده نکرده اند در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول 2- نتایج بررسی توزیع طبیعی داده‌ها برای جامعه ب

متغیر	میانگین 5ساله سود قبل از کسر مالیات	میانگین 5 ساله قیمت سهام
سطح معنا داری sig	0/107	0/112

جدول فوق نشان می‌دهد که سطح معنا داری هر دو متغیر بیشتر از 0/05 می‌باشد در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود و فرض مقابل یعنی H_1 رد می‌شود بنابراین داده‌ها در جامعه ب دارای توزیع نرمال هستند.

با توجه به نرمال بودن توزیع متغیرهای مذکور در هر دو گروه شرکت‌ها، جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون‌های پارامتریک استفاده می‌شود. در این تحقیق به دلیل مقایسه میانگین 5 ساله سود قبل از کسر مالیات و میانگین 5 ساله قیمت سهام در هر دو گروه از شرکت‌های مورد مطالعه، در هر یک به تفکیک از آزمون پارامتریک t استیودنت استفاده می‌شود.

2-9- آزمون فرضیه اول

ابتدا باید آزمون تجانس واریانس و همگن بودن واریانس‌ها را انجام داد. جهت آزمون تساوی واریانس‌ها (آزمون لون) از آماره F (فیشر) استفاده می‌کنیم. از بررسی تجانس واریانس‌های داده‌های دو گروه شرکت‌هایی که از تامین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده می‌کنند و شرکت‌هایی که از سایر روش‌های تامین مالی استفاده می‌کنند، نتایج بدست آمده برای فرضیه اول حاکی از آن است که واریانس‌های دو گروه شرکت‌های مذکور یکسان نمی‌باشد. بنابراین جهت آزمون یکنواختی میانگین‌های دو گروه از آماره مربوط به نابرابری واریانس‌های دو گروه از شرکت‌های مورد مطالعه استفاده کردیم.

آزمون این فرضیه به صورت زیر است.

فرض H0: استفاده از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی‌گردد.

فرض H1: استفاده از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گردد.

فرض H1 فرض ادعا و فرض H0 فرض نقیض ادعا می‌باشد.

نتایج تحلیل فرضیه اول با استفاده از آزمون t استیودنت در متغیر میانگین 5 ساله سود قبل از کسر مالیات در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول 3- نتایج تحلیل فرضیه اول با استفاده از آزمون t استیودنت در متغیر میانگین 5 ساله سود

قبل از کسر مالیات

نوع شرکت	تعداد	میانگین	انحراف استاندارد	خطای معیار میانگین
شرکتهایی که از تأمین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده کرده اند.	38	54018/5	96184/2	15812/6
شرکتهایی که از تأمین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده نکرده اند.	37	90236/1	130516/2	21172/6

خلاصه جدول خروجی آزمون فرضیه اول در جدول زیر آورده شده است.

جدول 4- خلاصه جدول خروجی آزمون فرضیه اول

مقدار t آماره	درجه آزادی d.f	سطح معنی‌داری sig	اختلاف میانگین‌ها		فاصله اطمینان 95٪
			حد پایین	حد بالا	
-1/371	68	0/175	-36217/6	-88948	16513

سطح معناداری آزمون t نمونه‌های مستقل فوق بیشتر از 5٪ است یا به عبارت دیگر قدر مطلق t محاسبه شده (1/371) از مقدار 68 و 95٪ t جدول (1/67) کوچکتر است و در فاصله اطمینان 95٪ چون یک کران مثبت و یک کران منفی می‌باشد و صفر درون بازه قرار می‌گیرد پس دلیلی برای رد فرض H0 نداریم و فرض H1 رد می‌شود.

3-9- آزمون فرضیه دوم

ابتدا باید آزمون تجانس واریانس و همگن بودن واریانسها را انجام داد. جهت آزمون تساوی واریانسها (آزمون لون) از آماره F (فیشر) استفاده می‌کنیم. از بررسی تجانس واریانسهای داده‌های دو گروه شرکت‌هایی که از تامین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده می‌کنند و شرکت‌هایی که از سایر روشهای تامین مالی استفاده می‌کنند، نتایج بدست آمده برای فرضیه دوم حاکی از آن است که واریانسهای دو گروه شرکت‌های مذکور یکسان می‌باشد. بنابراین جهت آزمون یکنواختی میانگین‌های دو گروه، از آماره مربوط به برابری واریانس‌های دو گروه از شرکت‌های مورد مطالعه استفاده کردیم.

آزمون این فرضیه به صورت زیر است.

فرض H_0 : استفاده از روش تامین مالی برون ترازنامه‌ای (اجار عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تامین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی‌گردد.

فرض H_1 : استفاده از روش تامین مالی برون ترازنامه‌ای (اجار عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تامین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گردد.

فرض H_1 فرض ادعا و فرض H_0 فرض نقیض ادعا می‌باشد.

جدول 5- نتایج تحلیل فرضیه دوم با استفاده از آزمون t استیودنت در متغیر میانگین 5 ساله سود

قبل از کسر مالیات

خطای معیار میانگین	انحراف استاندارد	میانگین	تعداد	نوع شرکت
1329/8	8089/1	7136/1	38	شرکت‌هایی که از تامین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده کرده اند.
1820/9	10608/1	8056/2	37	شرکت‌هایی که از تامین مالی برون ترازنامه‌ای استفاده نکرده اند.

خلاصه جداول خروجی آزمون فرضیه دوم در جدول زیر آورده شده است.

جدول 6- خلاصه جدول خروجی آزمون فرضیه دوم

فاصله اطمینان 95٪		اختلاف میانگین‌ها	سطح معنی‌داری sig	درجه آزادی d.f	مقدار t آماره
حد بالا	حد پایین				
3429/8	-5270/1	-920/1	0/675	73	-0/422

سطح معنا داری آزمون t نمونه‌های مستقل فوق بیشتر از 5٪ است یا به عبارت دیگر قدر مطلق t محاسبه شده (0/422) از مقدار 73 و 95٪ t جدول (1/356) کو چکتر است و در فاصله اطمینان 95٪ چون یک کران مثبت و یک کران منفی می‌باشد و صفر درون بازه قرار می‌گیرد پس دلیلی برای رد فرض H0 نداریم و فرض H1 رد می‌شود.

10- نتایج تحقیق

10-1- نتیجه گیری نسبت به فرضیه اول

نتیجه بدست آمده از فرضیه اول حاکی از آن است که استفاده از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بها دار تهران نمی‌گردد یعنی آنکه فرضیه اول رد می‌شود.

10-2- نتیجه گیری نسبت به فرضیه دوم

نتیجه بدست آمده از فرضیه دوم حاکی از آن است که استفاده از روش تأمین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در مقایسه با سایر روشهای تأمین مالی مندرج در بدهیها موجب افزایش قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بها دار تهران نمی‌گردد یعنی آنکه فرضیه دوم رد می‌شود.

3-10- نتیجه گیری کلی

نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که تامین مالی برون ترازنامه‌ای (اجاره عملیاتی) در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجب افزایش سود و قیمت سهام شرکتهای نمی‌گردد. هرچند از دیدگاه تئوری انتظار می‌رود که به دلایل عدم انعکاس داراییهای اجاره‌ای و تعهدات ناشی از آنها در تراز نامه، کاهش در میزان داراییهای عملیاتی و استفاده بهینه از داراییهای موجود و همچنین قابل قبول بودن هزینه اجاره از نظر مقامات مالیاتی و همچنین عدم استفاده از سایر روش‌های تامین مالی از جمله وام بانکی که موجب پرداخت بهره‌های سنگین گاه‌ها پرداخت جرایم کلان نیز می‌شود و باعث کاهش سود می‌گردد، میزان سود افزایش یابد.

دلایل این امر ممکن است استفاده نادرست از این ابزار تامین مالی توسط شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و محدودیت‌هایی از قبیل تورم، عدم امکان به کارگیری ابزارهای تامین مالی برون تراز نامه‌ای در همه حال و در هر وضعیتی، انتخاب جا معی آماری و..... باشد که بر انجام این تحقیق حاکم بوده است.

دلایل عدم استفاده مطلوب از ابزارهای تامین مالی برون تراز نامه‌ای در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیازمند انجام تحقیقات بیشتر در این زمینه می‌باشد.

11- منابع

- 1- آذر، عادل و منصور مومنی؛ آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد دوم، انتشارات سمت، 1387.
- 2- دستگیر محسن، مهدی انوری و علی قلی پور؛ بررسی و تجزیه و تحلیل روشهای تامین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، شماره 4، 1386.
- 3- شباهنگ، رضا؛ تئوری حسابداری، جلد دوم، انتشارات سازمان حسابرسی، 1387.
- 4- شباهنگ، رضا؛ مدیریت مالی، جلد اول، انتشارات سازمان حسابرسی، 1388.
- 5- شباهنگ، رضا؛ مدیریت مالی، جلد دوم، انتشارات سازمان حسابرسی، 1387.
- 6- عبده تبریزی، حسین و مشیرزاده مویدی، پرویز، مدیریت مالی، انتشارات آگاه، 1384.

- 7- کرباسی یزدی، حسین؛ **تئوری حسابداری 2**، انتشارات کمیته امداد امام خمینی، 1386.
- 8- کرباسی یزدی، حسین؛ **تئوری حسابداری 1**، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد بروجرد، 1387.
- 9- کرباسی یزدی، حسین؛ **مباحث جاری در حسابداری**، انتشارات دانشگاه پیام نور، 1386.
- 10- Bertelli, R., 2007, **Financial leverage risk and performance in hedge fund strategies**, university of Siena, Italy, January, 17.
- 11- Damodaran, aswath, 2009, **leases debts and value** **Sterh School of business**, New York.
- 12- Damodaran, aswath, 1999, **Dialing wihe operating leases in valuation** ,new York university department of finance.
- 13- Lim, stere ,c.,2005, **Market evaluation of off balance sheet financing** , Texas university.
- 14- Michael , leigh, &lana , olveren , 2000, **off balance sheet financing what value dose it bring to the firm**, industrial and financial economecs.
- 15-Michael, welice, 2008, **In recognition for operating lease necessary**, foster school of business university of Washington.
- 16- Weile, ge, 2006, **Off balance fheet activities earning persistence and stock price evidence from operating lease**, master tesis business administration on the university of mishigan.