



جامعة الزقازيق
كلية التجارة
قسم المحاسبة

تأثير التوسع في المعاملات الدولية على أداء الشركات المصرية المدرجة بمؤشر EGX 30

إعداد

جمال السيد إبراهيم رطبہ

مدرس المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

١٤٤٠ هـ - ٢٠١٩ م

تأثير التوسع في المعاملات الدولية على أداء الشركات المصرية المدرجة بمؤشر EGX 30

أولاً: مقدمة وطبيعة مشكلة البحث:

يُعد التوسع في المعاملات الدولية إجراءً ضروريًا تسعى الشركات من خلال القيام به لتحقيق العديد من الأهداف سواء فيما يتعلق بالربح والنمو أو تحقيق استقرار في الإنتاج وحجم المبيعات أو إحداث استناد في دورة حياة السلع أو استغلال الطاقة الإنتاجية الفائضة أو تحقيق أهداف أخرى كرفع مستوى الأفراد بالشركة ورفع المستوى التنافسي لها، ومن المفترض أن تحقيق البعض من هذه الأهداف السابقة يساعد على رفع مستوى الأداء المالي بالشركات والتي تسعى دائماً إلى الارتقاء به باعتباره مطلباً أساسياً لجذب المستثمرين وتحقيق الأهداف الاستراتيجية لتلك الشركات، ففي ظل التغيرات التي تشهدها البيئة الحديثة للتصنيع لا تسعى عملية تقييم الأداء إلى مجرد البحث في تطابق الأداء الفعلي مع الأداء المستهدف وتحديد الانحرافات، وإنما تسعى إلى تقييم الموقف الحالي بهدف خلق ميزة أو مزايًا تنافسية للمنشأة تحقق لها الريادة، واستناداً إلى ما سبق تتضح ضرورة ممارسة المنشأة لعمليات على المستوى الدولي بهدف تعظيم ذلك الأداء والوصول به لأعلى المستويات.

وقد قامت العديد من الدراسات الأجنبية بدراسة العلاقة بين توسع الشركات في المعاملات الدولية والأداء الخاص بها وتوصلت بعضها (Rieck, et al, 2004; Hegazi & Santor, 2005; Loncan & Meucci, 2010; Jane & Paul, 2010; Chelliah.S, et al, 2009) إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين التوسع في المعاملات الدولية والأداء ولكن ضعيفة، وتوصلت بعض الدراسات الأخرى (Riahi & Belkaoui, 1998; Chin & Boggs, 2003; Martin & Papadopoulos, 2007; Doryn & Stachera, 2008; Vaatanen.J, et al, 2009; Majocchi & Zucchella, 2010) إلى أن العلاقة بين التوسع في المعاملات الدولية والأداء علاقة غير مستمرة تأخذ شكل منحنى غير متواصل الصعود أو الهبوط (non-monotonic relationship) بمعنى أن التغير في المعاملات الدولية قد يصاحبه تغير في الأداء ولكن ليس بنفس النسبة أو في نفس الاتجاه، ويشكل غير مستمر مما يجعل منحنى العلاقة بين المتغيرين منحدراً، وتوصلت تلك الدراسات أيضاً إلى أن الأداء ينخفض في المراحل الأولى للتوسع في المعاملات الدولية ويحسن مع مرور الوقت وصولاً للمراحل المتقدمة للتوسع في المعاملات الدولية؛ فالشركات الدولية قد تعاني من نقص في الأرباح في

بداية توسعها الدولي نتيجة لارتفاع تكاليف التوسع في المعاملات الدولية، ولكن من خلال اكتساب الخبرة الدولية على مدار السنوات تبدأ في الحصول على منافع التوسع الدولي، ويحسن أدائها وتحسن ربحيتها. ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة حول تفسير العلاقة بين التوسع في المعاملات الدولية والأداء تبدو الحاجة إلى التعرف على طبيعة هذه العلاقة بالشركات المصرية ذات المعاملات الدولية وهو ما يجسد مشكلة البحث والتي يمكن صياغتها في التساؤل التالي:

ما هي العلاقة بين التوسع في المعاملات الدولية و الأداء بالشركات المصرية التي تمارس أنشطة دولية والمدرجة بمؤشر EGX 30 ؟

ثانياً: هدف البحث:

من خلال مشكلة البحث يمكن تحديد الهدف الرئيسي للدراسة المقترحة في: دراسة مدى فعالية الأداء في الشركات المصرية التي تمارس أنشطة دولية نظرياً وميدانياً وذلك من خلال قياس واختبار العلاقة بين التوسع في المعاملات الدولية و الأداء بتلك الشركات .

ثالثاً: أهمية البحث:

يكتسب البحث أهمية خاصة لعدة اعتبارات هي:

- ١) حداثة تطبيق هذا الموضوع في مصر وإن أغلب الدراسات التي أجريت فيه دراسات طبقت في بيئات أجنبية .
- ٢) وجود قصور في الدراسات السابقة حيثقتصرت على قياس التوسع في المعاملات الدولية بالتركيز على بعض المتغيرات دون الأخرى ، وكذلك القصرت الدراسات السابقة التي تناولت علاقة التوسع في المعاملات الدولية بالأداء على استخدام بعض المقاييس التقليدية في قياس الأداء وهو ما سوف تحاول تفاديه هذه الدراسة باستخدامها لبعض المؤشرات الحديثة مثل مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.
- ٣) يسعى البحث للحصول على دليل ميداني بشأن تحديد شكل ومدى معنوية العلاقة محل الاختبار بين التوسع في المعاملات الدولية والأداء بالشركات المصرية التي تمارس أنشطة دولية والمدرجة بمؤشر EGX 30 ومدلولاتها المحاسبية.

رابعاً: خطة البحث:

القسم الأول: الإطار الفكري للتوسع في المعاملات الدولية.

القسم الثاني: مؤشرات ومقاييس الأداء.

القسم الثالث: تصميم البحث واختيار الفروض.

القسم الرابع: تحليل نتائج البحث.

القسم الخامس: تفسير النتائج وخلاصة البحث.

القسم الأول

الإطار الفكري للتوسع في المعاملات الدولية

من المنظور المحاسبي يُشار للتوسع في المعاملات الدولية بمصطلح "تدويل الشركات" ويعني: إجراء العلاقات المتداخلة بين الدول - من تجارة دولية، وتحالفات، ومعااهدات- مع الاحتفاظ بالدولة كوحدة رئيسية لهذه العلاقات حتى مع ضرورتها وتزايد أهميتها" (رجب، ٢٠٠٦، ص ٢٦٧)، وعلى ذلك فإن التوسع في المعاملات الدولية يشير إلى التطور والتوسع التي تقوم بها الشركات في سبيل زيادة أنشطتها على المستوى الدولي ويشمل ذلك:

- التنوع الجغرافي لنطاق عمل الشركة، وهو ما يعني زيادة عدد الأسواق التي تعمل بها، سواء بغرض تحقيق المزيد من الأرباح، أو الاستفادة من ميزة انخفاض تكلفة عوامل الإنتاج في تلك الأسواق.
- تعميق أساليب العمل داخل السوق الدولي الواحد، بمعنى زيادة حجم الموارد التي يتم توجيهها إلى داخل السوق مثل الانتقال من التصدير غير المنتظم إلى الأشكال المخططة من التعاملات الدولية (تصدير منتظم، استخدام وكلاء وممثلين للأعمال، التصاريح والامتيازات، المشروعات المشتركة في الدول الأخرى أو الفروع المملوكة بالكامل) (جاد وآخرون، ٢٠٠٦).

وعالماً ما يحدث خلط بين مفهوم التكويل Internationalization ومفهوم العولمة Globalization رغم اختلافهما، فالعولمة تشير إلى التكامل الاقتصادي العالمي لاقتصاديات قومية في اقتصاد عالمي واحد عن طريق تجارة حرة، وحركة حرة لرأس المال بل وبالهجرة السهلة غير المقيدة (Daly, 1999) أي أن العولمة هي محو للحدود القومية للأغراض الاقتصادية، فتلك الحدود ثلاثت أو كانت تتلاشى أمام الأنشطة والعمليات العابرة لها (الباز، ٢٠٠٧)؛ أما التكويل فيشير إلى الأهمية المتزايدة للعلاقات الدولية، وعمليات التجارة الدولية، والتحالفات، والمعاهدات، وعلى ذلك فإن مفهوم العولمة أشمل و أوسع من مفهوم التكويل.

أولاً: مراحل عملية تكويل الشركات:

للتكويل عدة درجات أو مراحل بصفة عامة يمكن حصرها في النقاط التالية (Pasco et al, 1997):

- مرحلة التصدير Exporting: ويعد التصدير من أبسط درجات وشكال التوسع الدولي لتضمنه أقل نسبة مخاطر مقارنة مع المراحل الأخرى.
- مرحلة الترخيص الأجنبي Foreign Licensing: وفي هذه المرحلة تدخل الشركات للأسواق الخارجية عن طريق إبرام اتفاقيات مع مؤسسات تسويقية أجنبية من أجل إنتاج وتسويق أو تسويق منتجاتها في الخارج وتقسّم نسبة الأرباح بين المرخص والمرخص له.
- مرحلة الاستثمار المشترك Joint Venture: وهو تعاون بين شركتين أو أكثر على الاستثمار بإنتاج وبناء أو بناء أنظمة نوعية للوصول للأسواق الخارجية، وهو أكثر التزاماً في التوسع الدولي.
- مرحلة الاستثمار المباشر Direct Investment: وهو رغبة الشركة بالسيطرة على إنتاج منتجاتها وتسويقها في الخارج وذلك بإنشاء فروع إنتاجية للشركة بالخارج.

ثانياً: أهداف عملية تكويل الشركات:

تسعى الشركات لتحقيق العديد من الأهداف نتيجة قيامها بالتكويل أهمها (رجب، ٢٠٠٦):

- أهداف الربح والنمو Growth and Profit goals : حيث تسعى الشركات لتحقيق أقصى ربح ممكن وتحقيق النمو المستمر جراء العمليات التجارية التي تقوم بها في السوق الخارجي.

- تحقيق استقرار في الإنتاج وحجم المبيعات Production and sales stability : فالتكوير يساعد على تحقيق استقرار في حجم المبيعات والإنتاج ، بالإضافة إلى أن العمل في أسواق مختلفة يساعد الشركات على التغلب على التغيرات التي قد تحدث في سوق ما .
- استغلال القدرة الإنتاجية الفائضة Outlet for excess capacity : فمن محفزات الشركة على القيام بالتكوير هو استخدام القدرة الإنتاجية غير المستغلة في الموارد والفائضة عن حاجة السوق المحلية.
- إحداث امتداد في دورة حياة المنتج Extent of product life cycle : وذلك من خلال فتح أسواق جديدة لأن المنتج بطبيعته يمر بعدة مراحل من الحياة (التهور - النمو - النضج - الاضمحلال).
- أهداف أخرى Other goals : فالتكوير يساعد على رفع مستوى إدارة الأفراد والتسويق بالشركة كما يساعد على تخطيط منتج وأساليب تسويقية جديدة وتطويرها مما يؤدي إلى رفع المستوى التنافسي.

ثالثاً: قياس درجة تكوير الشركات:

تقاس درجة التكوير بالعديد من المتغيرات والتي أمكن تجميعها في الأبعاد الأربعة التالية

(Sullivan, 1996 ; Dorrenbacher, 2000 ; Ruigrok and Wanger, 2003):

أ- البعد الهيكلي Structural Dimension : ويشتمل على المتغيرات التالية:

- حجم عمليات الدمج والاستحواذ الدولية.
- عدد الشركات التابعة كتعبير عن مدى الانتشار الجغرافي دولياً لأشعة الشركة القابضة.
- حجم الأصول المتبادلة بين الشركة الأم والشركات التابعة في الدول الأجنبية.
- نسبة العمالة الأجنبية داخل الشركة.

ب- البعد المالي Financial Dimension : ويشتمل على المتغيرات التالية:

- مدى اعتماد الشركة على التمويل الأجنبي.
- مدى اعتماد الإيرادات على الأسواق الأجنبية.
- امتلاك الشركة لشهادات الإيداع الدولية GDRs .

ج- البعد النوعي Qualitative Dimension : ويشتمل على المتغيرات التالية:

- حجم الخبرة العلمية والفنية لأعضاء هيكل الإدارة العليا المستمدة من الدول الأجنبية.
- تنوع الجنسيات في مجلس الإدارة.

د- بعد نوع النشاط Industry Type Dimension : ويشتمل على المتغيرات التالية :

- نوعية المنتجات من حيث كونها ملموسة أو غير ملموسة.
- مدى كثافة عمليات البحوث والتطوير.
- وجود التجمعات الصناعية القوية في السوق المحلي.

وقد استخدمت منظمة الإكتاد (United Nations Conference on Trade And Development 'UNCTAD') مؤشر الشركات الدولية Trans nationality index لقياس درجة التدويل والذي يحتسب باستخدام المتوسط العام لثلاثة متغيرات هي:

- نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات.
- نسبة الأصول في الخارج إلى إجمالي الأصول.
- نسبة العمالة في الخارج إلى إجمالي عمالة الشركة.

وهذه المتغيرات أولها من متغيرات البعد المالي والمتغيرين الآخرين من متغيرات البعد الهيكلي.

وسيركز هذا البحث على متغيرات البعد المالي الثلاث معاً بسبب تداخلهما بصورة غير مباشرة مع عناصر الأبعاد الأخرى.

القسم الثاني

مؤشرات ومقاييس الأداء

أولاً: قياس الأداء بالشركات المصرية المسجلة ببورصة الأوراق المالية:

يعتبر الأداء الخاص بالشركة أحد أهم الأهداف الرئيسية التي تعمل الشركة دائماً على الارتقاء به كمطلب أساسي لجذب المستثمرين، ويتم التعبير عن هذا الأداء من خلال جوانب متعددة لتشمل جوانب مالية وتشغيلية وإدارية واجتماعية، ولكل جانب ما يميزه من مؤشرات تمثل نظاماً ليتم تقييم الأداء من خلالها، إلا أنه ليس كل نظام لتقييم الأداء يعطي نتائج دقيقة عن أداء الشركة، فمثلاً كثير من الشركات التي تعثرت كانت تستخدم مؤشرات كانت صالحة آن ذاك، لكنها اتسعت فيما بعد بالمؤشرات التقليدية لعدم مقدرتها على إعطاء الصورة الحقيقية لأداء الشركة (إيثان راسل، بول فريجه، ٢٠٠٢، ص ٢).

ويعتبر الأداء المالي أكثر جوانب الأداء تعبيراً عن الجوانب المالية للشركة والتي يتم التعبير عنها من خلال القوائم المالية، وتهدف الشركة من خلال هذا الأداء إلى زيادة ثروة المساهمين وتحقيق أعلى ربح لها، وللتعبير عن هذا الأداء فقد شاع استخدام مؤشرات الأداء التي تعتمد على معلومات مالية ومحاسبية داخلية والتي تستخدم في تقييم الأداء المالي للوحدات الفرعية بالمنشأة مثل معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، علاوة على استخدام بعض الشركات مؤشرات تعتمد على معلومات مالية خارجية، مثل أسعار الأوراق المالية (Hornigren et al., 1997).

ثانياً: مؤشرات ومقاييس الأداء المالي :

١) معدل العائد على الأصول : Return on Assets (ROA)

يستخدم هذا المؤشر كلاً من أساس الاستثمار والإيراد والأرباح من أجل تقييم الأداء، وكلما ارتفع هذا المؤشر كلما ارتفع الأداء (Yook, 1999, P.34) ويقاس بالمؤشر التالي:

$$\text{صافي الدخل} / \text{إجمالي الأصول} \\ \text{الإيراد} / \text{إجمالي الأصول} \times \text{صافي الدخل} / \text{الإيراد}$$

ورغم ما يتميز به هذا المؤشر من أنه يعالج استخدام الأرقام المطلقة في تقييم الأداء، إلا أنه تعرض للعديد من الانتقادات أهمها: أنه يميل إلى تقييم الربحية في الأجل القصير فقط على حساب الربحية في الأجل الطويل (منصور، ٢٠٠٢).

٢) معدل العائد على حقوق المساهمين : Return on Equity (ROE)

يعتبر هذا المؤشر مؤشراً هاماً لأنه يبين نسبة العائد على الاستثمار المتمثل في حقوق المساهمين، كما يبين مدى كفاءة الشركة في استغلال أموال أصحاب الشركة وقدرتها على تحقيق أرباح من تلك الأموال، فكلما انخفضت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشراً سلباً عن أداء الشركة (Yook, 1999, P. 35)، ويقاس بالمؤشر التالي :

صافي الدخل/حقوق المساهمين أو

الإيرادات / إجمالي الأصول × صافي الدخل / الإيرادات × إجمالي الأصول / حقوق المساهمين

٣) هامش مجمل الربح : Gross Profit Margin

وهو نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، وكلما زادت هذه النسبة مقارنة بالمنافسين فإن ذلك يعني كفاءة عمليات التشغيل لأن نسبة تكلفة المبيعات إلى صافي المبيعات تكون أقل من المنافسين، ويقاس بالمؤشر التالي :

مجمّل الربح / صافي المبيعات

٤) هامش صافي الربح (العائد على المبيعات): Net Profit Margin

تبين هذه النسبة مدى قدرة الشركة على تحقيق ربح نتيجة للمبيعات، وقد يكون هامش الربح المجمل عالياً بينما هامش صافي الربح منخفضاً وذلك لأن تكلفة المبيعات لا تشمل التكاليف الإضافية من تسويق ومصاريف إدارية وفوائد قروض، وفي هذه الحالة يكون هذا مؤشراً على نجاح العملية الأساسية بينما فشل الشركة في النواحي الأخرى بمعنى وجود تكلفة إضافية محملة على مصاريف الشركة لا علاقة لها بتكلفة المنتج الأساسية، ويقاس بالمؤشر التالي :

صافي الربح / صافي المبيعات

ثالثاً: المؤشرات الحديثة للأداء:

تؤكد نواحي الضعف في مؤشرات الأداء المالي التقليدية على ضرورة تطويرها لكي تتلاءم مع التغيرات الحالية في البيئات الاقتصادية والصناعية المحلية والعالمية والتحديات الحديثة التي تواجه المنشآت، وقدمت العديد من الأبحاث المنشورة في مجال المحاسبة الإدارية اتجاهاً لتطوير مؤشرات الأداء المالي التقليدية يتمثل في: إضافة مؤشرات مالية جديدة أو تطوير للمؤشرات الحالية وذلك عن طريق تقديم مؤشر أكثر دقة مثل: مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة.

مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) Economic Value Added

يعتبر هذا المؤشر مقياس أداء مالي وغير مالي يعتمد على الدخل التشغيلي بعد الضرائب، يظهر بعد انتقادات عديدة وجهت للمؤشرات التقليدية الأخرى لعجزها عن تقييم سليم للأداء. (Weissenrieder, 1997) ودير بالذكر أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة جاء امتداداً أو تطويراً لبعض المؤشرات المالية والتي شذمت في الستينيات من القرن الماضي مثل مؤشر الدخل المتبقي (RI) Residual Income، ومعدل العائد الداخلي Internal Rate of Return، وتقاس القيمة الاقتصادية المضافة بالمؤشر التالي :

$$\begin{aligned} & \text{صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضرائب} \\ & + \text{التسويات على أرباح التشغيل} \\ & - (\text{رأس المال المستثمر} \times \text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال}) \end{aligned}$$

ويتضح من المؤشر السابق أن القيمة الاقتصادية المضافة هي أحد أشكال الربح المحاسبي إلا أنها تختلف عنه في نقطتين هما :

- إجراء بعض التعديلات على الربح المحاسبي كي يعكس بصورة أفضل الأداء الاقتصادي للمنشأة.
- خصم تكلفة كل من رأس المال المملوك والمقرض باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، وذلك لكي يعكس الناتج القيمة الحقيقية المضافة إلى حقوق المستثمرين في المنشأة .

ويخلص الباحث إلى أن هناك حاجة ماسة لتطوير مؤشرات الأداء المالي لمواكبة التغيرات السريعة والمتلاحقة في بيئة الأعمال الحديثة والاتجاهات المعاصرة لقياس وتقييم الأداء، كما أن تقييم الأداء يعتبر أمراً ضرورياً وأحد العناصر الرئيسية لنجاح المنشأة في بيئة التصنيع الحديثة، فالنجاح الحقيقي لأي منشأة أعمال لا يعتمد فقط على امتلاك فكر جديد جيد، بل يعتمد - بصورة كبيرة - على اختيار نظام سليم لتقييم أدائها (Kaplan and Norton, 1992, P.79).

القسم الثالث

تصميم البحث واختبار الفروض

أولاً: تطوير فرض البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تحديد أثر التدويل على الأداء المالي للشركات المصرية ذات المعاملات الدولية، وسيتم قياس المتغير المستقل (درجة التدويل) في الدراسة الحالية بالاعتماد على ثلاثة مؤشرات وهي: مدى الاعتماد على الإيرادات الأجنبية، ومدى الاعتماد على رأس المال الأجنبي في التمويل، وامتلاك شهادات الإيداع الدولية GDR، وسيتم قياس المتغير التابع (الأداء المالي) في الدراسة الحالية بالاعتماد على أربعة مؤشرات وهي: معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وهامش الربحية، والقيمة الاقتصادية المضافة، بالإضافة إلى أن هناك متغيرين ضابطين وهما : حجم الشركة، نمية المديونية (الرفع المالي)، ويتضح ذلك من الإطار الموضح في الشكل التالي :



من المتوقع أن تتوسع في الممارسات والعمليات الدولية وما يصاحبه من زيادة في درجة التدويل للشركات التي تمارس أنشطة دولية يتبعه بالضرورة تحسن في الأداء المالي لتلك الشركات نتيجة نمو مبيعاتها الخارجية وكذلك زيادة عدد فروعها والتمتع بمزايا الأسواق المختلفة التي تستعمل بها.

لكن اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول تفسير اتجاه العلاقة بين درجة التحويل والأداء المالي، فمن ناحية ، يرى كل من

(Majocchi,Zucchella,2001;Hsu,Boggs,2001;Jane,Paul,2001;Vaatanen,etal.,2003;Rieck,etal.,2004;Ahn,Fukao,2005;Hegazi,Santor,2005;Elango,2006;Kumar,Singh,2008;Fleury,etal.,2008;Pangarkar.N,2008;Loncan,Meucci,2010;Devine,2010;Chellial,Sulaiman,2010;Heyder,Makus,2011; Assef.G,et al.,2012)

أن العلاقة بين درجة التحويل والأداء المالي علاقة طردية موجبة ؛ فالأداء المالي يتحسن كلما توسعت الشركة في المعاملات الدولية، كما أشارت تلك الدراسات إلى أن الأداء المالي للشركات ذات المعاملات الدولية يتحسن بصورة مطقة في مراحل التحويل الأولى نتيجة لتكاليف التحويل المرتفعة لكنه يأخذ في التزايد عبر المراحل التالية.

ومن ناحية أخرى، يرى (Zhang,2011) أن العلاقة بين درجة التحويل والأداء المالي علاقة عكسية؛ فكلما زادت المعاملات الدولية بشركات العينة انخفض معها الأداء المالي وبنفس الدرجة، ومن ثم حذرت الدراسة الشركات من التوسع في العمليات الدولية مؤكدة على أن نتائجها سلبية على الأداء المالي للشركات.

ومن ناحية ثالثة، يرى كل من : (Belkaoui, 1998; Martin, Papadopoulos, 2008) أن العلاقة غير مستمرة تأخذ شكل منحنى غير متواصل الصعود أو الهبوط بين درجة التحويل وأداء الشركات المالي non-monotonic بمعنى أن التغير في المتغير المستقل يصاحبه تغير في المتغير التابع ولكن بنسبة متفاوتة إلى حد كبير مما يجعل منحنى العلاقة بينهما حاد.

ومن ناحية، يرى (Chien,2012) أنه لا توجد علاقة من الأساس بين درجة التحويل والأداء المالي، وأنه ليس هناك أي تأثير يذكر عند توسع الشركة في المعاملات الدولية على الأداء المالي انخفاضاً أو ارتفاعاً.

ومن ناحية أخرى، يرى كل من (Ruigrok, Wagner, and Amann, 2004; Gerpott, 2007) أن العلاقة بين درجة التحويل والأداء المالي ليس لها شكل ثابت فهي مرتبطة بمحددات عديدة يصعب حصرها أو السيطرة عليها منها طبيعة المكان الذي يمارس فيه العمل الدولي، وإنما قد يمتد

الأمر إلى طبيعة المؤشر المستخدم في قياس كل من درجة التحويل والأداء المالي بالشركات والذي يؤثر على شكل العلاقة بين المتغيرين.

مما سبق يلاحظ تضارب وتعدد النتائج والتي أثارَت مشكلة البحث الحالي والتي يمكن صياغتها في الفرض الرئيسي التالي:

"توجد علاقة معنوية موجبة بين درجة التحويل والأداء المالي"

ولإجراء الدراسة الاختبارية سيتم اشتقاق مجموعة من الفروض الفرعية من الفرض الرئيسي لتعبر عن طبيعة العلاقة بين كل من المؤشرات المختلفة لدرجة التحويل والأداء المالي وذلك كما يلي:

ف١ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و معدل العائد على الأصول.

ف٢ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال و معدل العائد على الأصول.

ف٣ : من المتوقع علاقة موجبة بين امتلاك شهادات الإيداع الدولية و معدل العائد على الأصول.

ف٤ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و معدل العائد على حقوق الملكية.

ف٥ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال و معدل العائد على حقوق الملكية.

ف٦ : من المتوقع علاقة موجبة بين امتلاك شهادات الإيداع الدولية و معدل العائد على حقوق الملكية.

ف٧ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و هامش الربح.

ف٨ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال و هامش الربح.

ف٩ : من المتوقع علاقة موجبة بين امتلاك شهادات الإيداع الدولية و هامش الربح.

ف١٠ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات والقيمة الاقتصادية المضافة.

ف١١ : من المتوقع علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال والقيمة الاقتصادية المضافة.

ف١٢ : من المتوقع علاقة موجبة بين امتلاك شهادات الإيداع الدولية و القيمة الاقتصادية المضافة.

ثانياً: توصيف متغيرات البحث وقياسها:

سوف يعتمد الباحث في اختبار فرضيات البحث على نموذج الإتحدار، والذي يبنى على أن مستوى الأداء المالي يعد دالة في درجة التدويل والمتغيرات الضابطة، وبذلك يمكن صياغة نموذج الإتحدار على النحو التالي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

β_0 : ثابت الإتحدار.

β_1 : معامل الإتحدار للمتغير المستقل (درجة التدويل).

$\beta_2 : \beta_3$: معاملات الإتحدار للمتغيرات الضابطة (حجم الشركة والرافعة المالية).

ε : المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج (الخطأ العشوائي).

وفيما يلي وصفاً لمتغيرات نموذج الإتحدار، والتعريف الإجرائي لها:

(١) المتغير التابع :

وهو المتغير المستهدف قياس درجة تأثيره بالمتغير المستقل (المؤثر عليه) وهو الأداء المالي للشركات المصرية ذات المعاملات الدولية.

التعريف الإجرائي للمتغير التابع

رمز المتغير	اسم المتغير
Y	الأداء المالي
التعريف الإجرائي للمتغير	
■ القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) : Economic Value Added = صافي الأرباح الناتجة من عمليات التشغيل بعد الضرائب - (رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال) ■ معدل العائد على الأصول (ROA) : Return on Assets = صافي الدخل / إجمالي الأصول ■ معدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) : Return on Equity = صافي الدخل / حقوق المساهمين ■ هامش مجمل الربح : Gross Profit Margin = مجمل الربح / صافي المبيعات	

(٢) المتغير المستقل:

وهو المتغير المستهدف قياس درجة تأثيره على المتغير التابع وهو درجة التدويل.

التعريف الإجرائي للمتغير المستقل

اسم المتغير	رمز المتغير
درجة التدويل	X1
التعريف الإجرائي للمتغير	
- اعتماد الإيرادات على الأسواق الأجنبية : - وسيتم قياسها بنسبة مبيعات التصدير / إجمالي المبيعات . - مدى الاعتماد على التمويل الأجنبي : - وسيتم قياسها بنسبة رأس المال الأجنبي / إجمالي رأس المال . - امتلاك الشركة لشهادات الإيداع الدولية GDRs : - وسيتم استخدام مؤشر (١ أو صفر) ، بحيث تأخذ الشركة "١" إذا كانت تمتلك شهادات إيداع دولية ، و"صفر" إذا كانت لا تمتلكها.	

(٣) المتغيرات الضابطة:

التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغير
حجم الشركة	X2	سيتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي للمبيعات.
الرفع المالي	X3	سيتم قياسه بإجمالي التزامات الشركة على إجمالي أصولها في نهاية العام.

مبرر إضافة المتغيرات الضابطة إلى نموذج الإحتدار:

- استخدم حجم الشركة كمتغير ضابط من قبل دراسات عديدة باعتباره أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر على أداء الشركة مثل دراسة (Jane, Paul, 2001) والذي يمكن أن يؤثر على الإيرادات والتكاليف الخاصة بالشركة.
- تعتبر الرافعة المالية أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر على أداء الشركة لأنها يمكن أن تؤدي إلى زيادة عائد الملاك.

ثالثاً: مجتمع وعينة البحث:

- يشمل مجتمع الدراسة شركات المؤشر EGX 30 وذلك خلال عام ٢٠٠٧ للأسباب التالية:
- تمثل شركات المؤشر أعلى ٣٠ شركة من حيث السيولة والنشاط في البورصة المصرية، كما تتمتع بأكبر رأسمالها؛ مما يزيد من قدرتها على تحمل المخاطرة المرتبطة بالمشاركة في الأنشطة الدولية.
- تتضمن شركات المؤشر بعض الشركات المصرية التي تمتلك شهادات الإيداع الدولية.
- يتقادى المؤشر التركيز على صناعة بعينها، ومن ثم فهو يوفر تمثيل جيد لمختلف الصناعات والقطاعات العاملة داخل الاقتصاد المصري.
- يتسم عام ٢٠٠٧ بالاستقرار حيث لم تحدث فيها أي تغيرات أو أحداث غير عادية مما يضمن سلامة البيانات التي سيتم الاعتماد عليها في الدراسة، ومن ثم تعميم النتائج، وذلك على عكس سنة ٢٠٠٨ حيث كانت الأزمة المالية العالمية، وبعد ذلك الأحداث السياسية في مصر.

ونظراً لأنه يتم مراجعة شركات المؤشر مرتين سنوياً في آخر يناير وأخر يوليو بواسطة اللجنة المختصة بالبورصة المصرية؛ فإنه تتم عمليات إضافة واستبعاد لبعض الشركات التي يشمل عليها، وقد تم الاعتماد في البحث على العدد الإجمالي النهائي للشركات المستمرة والمشاركة خلال فترتي اختيار المؤشر خلال عام ٢٠٠٧ ثمانين وعشرون شركة وفقاً للحصر الذي أجرته شركة مصر لنشر المعلومات التابعة للبورصة المصرية، وبعد تقسيم الشركات الناتجة بحسب القطاعات المنتجة لها، تم استبعاد قطاع البنوك والمؤسسات المالية المشابهة وقطاع الإسكان والعقارات نظراً لطبيعتها الخاصة، والتي تستلزم تطبيق معيار محدد لعملياتها فضلاً عن إتباع تعليمات البنك المركزي بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية، وعددها ٤ شركات، كما استبعدت القطاعات التي ينتمي لها شركة وحيدة حرصاً على موضوعية التحليل وتعميم النتائج وقد بلغ عددها ٣ شركات، وأخيراً تمثلت عينة البحث في ٢١ شركة (مرفق ملحق بأسماء شركات عينة البحث). ويوضح الجدول التالي التوزيع القطاعي لعينة البحث:

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
١	قطاع الكيماويات	٢	٩,٥٢٤
٢	قطاع مواد البناء والتشييد	٧	٣٣,٣٣٣
٣	قطاع الأغذية والمشروبات	٢	٩,٥٢٤
٤	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	٧	٣٣,٣٣٣
٥	قطاع الاتصالات	٣	١٤,٢٨٨
	المجموع	٢١	١٠٠,٠٠٠

القسم الرابع

تحليل نتائج البحث

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

يعرض الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات عينة البحث، وتتضمن تلك الإحصاءات كل من المدى والمتوسط والانحراف المعياري لقيم متغيرات البحث :

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد الشركات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير التابع : الأداء المالي					
معدل العائد على الأصول	٢١	٠,٠٧٨٠٠٠-	٠,٣٥١٠٠	٠,١٢٩٢٤٢٩	٠,١١٢٠٤٠٦٢
معدل العائد على حقوق الملكية	٢١	٠,١١٧٠٠٠-	١,٠٤٠٠٠	٠,٢٧١٢٨٥٧	٠,٢٧٢٦٦٩٩٧
هامش الربحية	٢١	٠,٠٠٤٠٠	٠,٨٣٧٠٠	٠,٢٥٤٠٠٠٠	٠,٢٠٩٧٦٠٣٤
القيمة الاقتصادية المضافة	٢١	١١٥٨٢٤٤٠,٠٠-	١٤٧٨٤٩٠	٥٨٩٨٥٦,٣-	٢٧٣٦٧٨٢,٤
المتغير المستقل: درجة التكوين					
نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات	٢١	٠,٠١٠٠٢	٠,٤٤٢٧٠	٠,٢١٥٢٧٦٢	٠,١٤٠٣٧٠٩٠
نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال	٢١	٠,٠٣٢٥٠	٠,٤٣٠٧٠	٠,١٩٠٠٠٠٠	٠,١١٥١٨٠١٣
امتلاك شهادات الإيداع الدولية	٢١	٠	١	٠,٢٤	٠,٤٣٦
المتغيرات الضابطة					
حجم الشركة	٢١	٢٠١١٧٣,٠٠	٤٩٥٠٦٢٠,٣	٧٣٤٩٩٢١	١٣٥٢٢٤٩٤
الرفع المالي	٢١	٠,١٠٨٠	١١,٥٠٠٠	١,٣٧٣٣٣٣	٢,٥٥٧٨٠,٣٥

وبإيمان النظر فيما يتضمنه الجدول السابق من إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث يمكن إبراز مجموعة الملاحظات التالية:

- (١) وجود مدى واسع لقيم مؤشرات المتغير التابع (الأداء المالي) فيما بين شركات عينة البحث، حيث نجد أن أكبر نسبة لمعدل العائد على الأصول ٢٥% بينما نجد أن أقل نسبة - ٠,٠٧٨ ، وكذلك نجد أن أكبر نسبة لمعدل العائد على حقوق الملكية ١,٠٤ في حين أن أقل نسبة - ٠,١١٧ ، وكذلك نجد أن أكبر نسبة لهامش الربح ٨٤% بينما نجد أن أقل نسبة ٠,٠٠٤ ، وكذلك نجد أكبر قيمة اقتصادية مضافة ١١٧٨٤٩٠ بينما نجد أن أقل قيمة - ١١٥٨٢٤٤ ، وهو ما يعنى وجود تفاوت كبير بين شركات العينة في القيام بعمليات التمويل ، كذلك نجد ارتفاع متوسط القيمة المطلقة على مستوى شركات العينة ككل وهو ما يشير إلى ارتفاع درجة التمويل بين شركات العينة.
- (٢) وجود تفاوت كبير في درجة التمويل بين شركات العينة ويتضح ذلك من وجود مدى واسع لقيم مؤشرات المتغير المستقل، حيث نجد أن أكبر نسبة لمبيعات التصدير ٤٤% في حين أن أقل نسبة ٠,٠١ ، وكذلك نجد أن أكبر نسبة لرأس المال الأجنبي ٤٣% في حين أن أقل نسبة ٠,٠٣٢٥ ، وهو ما يؤكد التفاوت الكبير بين شركات العينة في القيام بعمليات التمويل.

ثانياً: نتائج تحليل الإحتدار:

تم الاعتماد على الإصدار الرابع عشر من الحقيبة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, Version 24) لتحليل بيانات البحث إحصائياً، وفي ضوء نتائج تحليل الإحتدار تكون نتائج إختبارات الفروض على النحو التالي:

- أظهرت نتائج تحليل الإحتدار وجود علاقة موجبة ومعنوية بين درجة التمويل مقاسة بنسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات، والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وهامش الربح والقيمة الاقتصادية المضافة، ومما يشير لأهمية زيادة مبيعات التصدير على تحسن الأداء المالي للشركات وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية الأولى القائلة: "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و معدل العائد على الأصول"، وكذلك الفرضية الرابعة القائلة: "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و معدل العائد على حقوق الملكية"، وكذلك الفرضية السابعة القائلة: "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات وهامش الربح"، وكذلك

الفرضية العاشرة القائلة: "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و القيمة الاقتصادية المضافة".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال ومعدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي ، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي للإعتماد على رأس المال الأجنبي في التمويل في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية الثانية القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال ومعدل العائد على الأصول".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة إمتلاك شهادات الإيداع الدولية ومعدل العائد على الأصول كمؤشر للأداء المالي ، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي لإمتلاك شهادات الإيداع الدولية في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية الثالثة القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية ومعدل العائد على الأصول".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي ، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي للإعتماد على رأس المال الأجنبي في التمويل في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية الخامسة القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة إمتلاك شهادات الإيداع الدولية ومعدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر للأداء المالي ، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي لإمتلاك شهادات الإيداع الدولية في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية السادسة القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية ومعدل العائد على حقوق الملكية".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال وهامش الربح كمؤشر للأداء المالي، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي للإعتماد على رأس المال الأجنبي في التمويل في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية الثامنة القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال وهامش الربح".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة إمتلاك شهادات الإبداع الدولية وهامش الربح كمؤشر للأداء المالي، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي لإمتلاك شهادات الإبداع الدولية في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية التاسعة القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين إمتلاك شهادات الإبداع الدولية وهامش الربح".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بنسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال والقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر للأداء المالي، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي للإعتماد على رأس المال الأجنبي في التحويل في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية الحادية عشر القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال والقيمة الاقتصادية المضافة".

■ أظهرت نتائج تحليل الإنحدار عدم وجود علاقة معنوية بين درجة التحويل مقاسة بإمتلاك شهادات الإبداع الدولية والقيمة الاقتصادية المضافة كمؤشر للأداء المالي ، ومما يشير إلى عدم وجود أي تأثير معنوي لإمتلاك شهادات الإبداع الدولية في تحسن الأداء المالي وعليه يتم رفض الفرضية الثانية عشر القائلة : "من المتوقع وجود علاقة موجبة بين إمتلاك شهادات الإبداع الدولية والقيمة الاقتصادية المضافة".

وتؤكد النتائج على إعتماد الشركات المصرية ذات المعاملات الدولية على مبيعات التصدير كممارسة أساسية للدخول في الأسواق الدولية وتحسين الأداء المالي من خلالها.

القسم الخامس

تفسير النتائج و خلاصة البحث

أولاً : تفسير نتائج البحث :

يتركز إهتمام هذا البحث في التعرف على العلاقة بين درجة التمويل والأداء المالي بالشركات المصرية التي تمارس أنشطة دولية، وقد تم اختبار العلاقة بين ثلاث مؤشرات للمتغير المستقل - درجة التمويل مع أربع مؤشرات للمتغير التابع - الأداء المالي، وتوصلت نتائج التحليل إلى التالي:

(١) نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات:

أشارت نتائج البحث الحالي إلى وجود علاقة معنوية وموجبة للإعتماد على الإيرادات الأجنبية كأحد مؤشرات درجة التمويل والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وهامش الربح والقيمة الاقتصادية المضافة، وهذا يتفق مع النتيجة التي توصلت إليها العديد من الدراسات الأجنبية منها دراسة : Loncan,Meucci,2010 ; Pangarkar,N.,2008 ; Vaatanen,2003 ; Assef,G.et al.,2012. ويمكن إرجاع ذلك إلى إعتداد الشركات المصرية في المقام الأول على نشاط التصدير كشكل رئيسي من أشكال التوسع الدولي، والذي يؤدي بدوره من خلال تحسن الأداء المالي، وهو ما يمثل دافعاً لتلك الشركات إلى زيادة حجم مبيعات التصدير، بالإضافة إلى أن التصدير هو أسهل أشكال التوسع الدولي بالنسبة للشركات ولقلة تكلفته.

(٢) نسبة رأس المال الأجنبي إلى إجمالي رأس المال :

أشارت نتائج البحث الحالي إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الإعتماد على رأس المال الأجنبي في تمويل النشاط كأحد مؤشرات درجة التمويل والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، والقيمة الاقتصادية المضافة، وهذا يتفق مع النتيجة التي توصلت إليها دراسة : Gerpott,Jakopin,2007، وذلك على الرغم من منطقية وجود ارتباط بينهم، ويمكن إرجاع ذلك إلى انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية داخل الشركات المصرية بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة هذا النشاط كأحد أنشطة العمل الدولي وزيادة التزاماته بالإضافة إلى صعوبة جذب الاستثمارات الأجنبية بالشكل الكبير الذي يمكن معه تحسين الأداء المالي للشركات بعد تغطية تكاليفه المرتفعة.

(٣) إمتلاك شهادات الإيداع الدولية:

أشارت نتائج البحث الحالي إلى عدم وجود علاقة معنوية بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية كأحد مؤشرات درجة التحويل بالشركات التي تمارس أنشطة دولية والأداء المالي مقاساً بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، والقيمة الاقتصادية المضافة، وذلك على الرغم من منطقية وجود ارتباط بينهم، ويمكن إرجاع ذلك إلى انخفاض عدد الشركات المصرية التي تمتلك شهادات إيداع دولية حيث يبلغ عددها ثمانية شركات، وهو ما يعد مؤشراً على عدم الإهتمام من قبل الشركات المصرية ذات المعاملات الدولية في الدخول للأسواق العالمية والتوسع في العمل الدولي من خلال إمتلاك شهادات الإيداع الدولية.

ثانياً: الخلاصة

إهتم البحث الحالي بالعلاقة بين درجة التحويل والأداء المالي بالشركات المصرية ذات المعاملات الدولية، وبإجراء الدراسة الإختبارية توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- وجود ارتباط طردي بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و معدل العائد على الأصول.
- عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة رأس المال الأجنبي لإجمالي رأس المال ومعدل العائد على الأصول.
- عدم وجود علاقة معنوية بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية ومعدل العائد على الأصول.
- وجود ارتباط طردي بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و معدل العائد على حقوق الملكية.
- عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة رأس المال الأجنبي لإجمالي رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية.
- عدم وجود علاقة معنوية بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية ومعدل العائد على حقوق الملكية.
- وجود ارتباط طردي ومعنوي بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و هامش الربح.
- عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة رأس المال الأجنبي لإجمالي رأس المال وهامش الربح.
- عدم وجود علاقة معنوية بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية وهامش الربح.
- وجود ارتباط طردي ومعنوي بين نسبة مبيعات التصدير إلى إجمالي المبيعات و القيمة الاقتصادية المضافة.
- عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة رأس المال الأجنبي لإجمالي رأس المال والقيمة الاقتصادية المضافة.
- عدم وجود علاقة معنوية بين إمتلاك شهادات الإيداع الدولية و القيمة الاقتصادية المضافة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- ١- ليثان راسل ، بول فريجه ، (٢٠٠٢)، " الإدارة بالقيمة الاقتصادية المضافة : استخدام المؤشرات المالية لاتخاذ القرارات الإدارية "، خلاصات كتب المدير ورجل الأعمال، الشركة العربية للإعلام العلمي، السنة العاشرة، العدد الخامس، ص ص ١-٧ .
- ٢- الباز ، محمد أحمد البدوي ، (٢٠٠٧)، " المحاسبة الدولية بين النظرية والتطبيق "، بدون ناشر .
- ٣- الخولي، هالة عبدالله، (٢٠٠٠)، " دراسة تحليلية انتقادية لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقويم الأداء"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد ٥٦، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص ص ١١٢-١٣٧.
- ٤- جاد، ليلي ، علاء الخواجة وسحر عبد الجواد ، فبراير (٢٠٠٦)، " دراسة تدويل الشركات المصرية "، دراسة اقتصادية منشورة في مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار التابع لمجلس الوزراء المصري، ص ص ٢٠-٣٨ .
- ٥- رجب، نشوى شاكرا ، (٢٠٠٦)، " دراسة واختبار العلاقة بين درجة التدويل وفجوة الممارسة المحاسبية "، مجلة الدراسات والبحوث، كلية التجارة ، جامعة بنها ، العدد الثاني ، ص ص ٢٦٣-٢٢٠ .
- ٦- رطبه، جمال السيد، (٢٠١٣)، "العلاقة بين درجة التدويل والاداء المالي بالشركات المصرية ذات المعاملات الدولية - دراسة اختبارية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- ٧- منصور، بهاء محمد حسين، (٢٠٠٢)، " المداخل المقترحة لقياس وتقويم الأداء المالي والتشغيلي والإستراتيجي في منشآت الأعمال الحديثة "، مجلة كلية التجارة، جامعة قناة السويس .

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Assef, G., Josiassen, A., Ratchford, B., and Barros, C., (2012), "Internationalization and performance of retail firms: Abayesian dynamic model", *Journal of retailing* 88, pp.191-205.
- 2- Ahn, S., Fukao, K., and Kwon, H., (2005), "The Internationalization and performance of Korean and Japanese firms: An empirical analysis based on micro-data", <http://www.ssm.com>.

- 3- Chelliah, S., Sulaiman, M., and Yusoff, Y., (2010), ' Internationalization and Performance : Small and Medium Enterprises (SMEs) in Malaysia ', <http://www.ssm.com>.
- 4- Chen, S., and Tan, H.,(2012),"Region effects in the internationalization-performance relationship in Chinese firms",*Journal of world business* 47,pp.73-80.
- 5- Chien, C.,(2012),"The relationship between internationalization and financial performance among listed corporations in taiwan", <http://www.ssm.com>.
- 6- Daly, and Herman, (1999), 'Globalization versus Internationalization: some Implications ', *Global Forum Policy*. [Www. Glbalpolicy. org](http://www.Glbalpolicy.org).
- 7- Dorrenbacher, and christoph, (2000) , ' Measuring corporate Internationalization: a review of measurement concepts and their use ' , *Intereconomics* , 35(3):119-126
- 8- Doryn, W., and Stachera, D., (2008), ' The Internationalization and Performance Of Poland's Largest Manufacturing Firms ' *Gospodarka Narodowa (National Economy)* , Vol.19,No.11,PP.95-114.
- 9- Devine, A.,(2010),"Internationalization and performance among small and medium-sized firms: Astudy of furniture producers in Sweden organisation . 2010", <http://www.ssm.com>.
- 10- Fleury, M., Borini, F., and Fleury, A.,(2008),"Internationalization and performance : Acomparison of Barazilian exporters versus Barazilian Multinationals", <http://www.ssm.com>.
- 11- Gerpott, T.,and Jakopin, N.,(2007)," The degree of internationalization and the financial performance of European mobile network operators", <http://www.ssm.com>.
- 12- Hegazi, w., and Santor, E., (2005), ' Degree of Internationalization and Performance: An Analysis of Candian Banks ', <http://www.ssm.com>.

- 13- Heyder, M., Makus, C., and Theuvsen, L.,(2011), "Internationalization and firm performance in Agribusiness : Empirical Evidence from European Cooperatives", *International journal on food system Dynamics*, Vol.2(1), PP.77-93.
- 14- Horngren, Charles, T., George, F.,and Srikanth, M., (1997) " *Cost Accounting* " – *A Managerial Emphasis, 9th ed.*, (Prentice – Hall International, Inc.) .
- 15- Hsu, C., and Boggs, D., (2001), " Internationalization and Performance: Traditional Measures and Their Decomposition, " *The Multinational Business Review*, vol.11, No.3, PP.23-49.
- 16- Jane, and Paul, W., (2001). " SME Internationalization and Performance: Growth vs. Profitability ", <http://www.ssm.com>.
- 17- Kaplan, R. S., and Norton, P.D., (1992), "The Balanced Scorecard– Measures that Drive Performance" *Harvard Business Review*, PP.71-79.
- 18- Kumar, V., and Singh, N.,(2008), " Internationalization and performance of Indian pharmaceutical firms", <http://www.ssm.com>.
- 19- Loncan, T., and Meucci, W., (2010), " Degree of Internationalization and Performance: Evidence from Emerging Brazilian multinational Firms ", <http://www.ssm.com>.
- 20- Majocchi, A., and Zucchella, A., (2001), " Internationalization and Performance: Findings from a set of Italian SMEs ", <http://www.eco.unisubria.it>.
- 21- Martin, O., and Papadopoulos, N., (2008), " Internationalization and Performance: Evidence from Spanish Firms ", *Journal of Euro Marketing*, vol.16, PP.87-103.
- 22- Pasco, and Berho, (1997), "Marketing International ", <http://www.ssm.com>.
- 23- Pangarkar, N.,(2008), "Internationalization and performance of small-and medium-sized enterprises", *Journal of world Business*, Vol.43, PP.475-485.

- 24- Riahi, and Belkaoui, A., (1998), "The effects of the degree of Internationalization on Firm Performance", <http://www.ssm.com>.
- 25- Ruigrok, W., and Wanger, H., (2003), "Internationalization and Performance: An Organizational Learning Perspective ", *Management International Review*.
- 26- Ruigrok, W., Wanger, H., and Amann, W., (2004), "The form of the Internationalization – Performance relationship : Universal or context dependent? ", <http://www.ssm.com>.
- 27- Rieck, O., Cheah, J., Lau, A., and Lee, S., (2004) , " The Relationship between Degree of Internationalization and Firm Performance in The Telecommunications Industry " , <http://www.ssm.com>.
- 28- Sullivan, D., (March, 1996), "Measuring The degree of Internationalization of a firm – A , Reply", *Journal of International business*, 27(1):179-192.
- 29- Vaatanen, J., Podmetina, D., and Pillania, R., (2003), " Internationalization and Company Performance : A study of Emerging Russian Multinationals " , *Multinational Business Review* , vol.17, No.2, PP.157-178 .
- 30- Weissenrieder, F., (1997), " Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added " , <http://www.ssm.com>.
- 31- Yook, K.C., (1999), "Estimating EVA Using Compustat PC Plus, " *Financial Practice & Education*, Vol. 9, No.2, PP.33-38.

ملحق

قائمة بأسماء شركات عينة البحث

- ١- المالية والصناعية المصرية
- ٢- ميدى كير للبتروكيماويات
- ٣- العز الدخيلة للصلب
- ٤- مصر بنى سويف للأسمت
- ٥- مصر للأسمت قنا
- ٦- أوراسكوم للإنشاء والصناعة
- ٧- البويات والصناعات الكيماوية- باكين
- ٨- أسمت سينا
- ٩- جنوب الوادي للأسمت
- ١٠- المصرية للأغذية- بسكو مصر
- ١١- الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
- ١٢- العربية لحليج الاقطان
- ١٣- العربية بوليفارا للغزل والنسيج
- ١٤- الشرقية للدخان- إيمترن كومباني
- ١٥- النصر للملابس والمنسوجات- كابو
- ١٦- النيل لحليج الاقطان
- ١٧- أوليميك جروب للاستثمارات المالية
- ١٨- التساجون الشرقيون
- ١٩- الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول
- ٢٠- أوراسكوم تليكوم القابضة
- ٢١- المصرية للاتصالات