



كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

استخدام البيانات المحاسبية في التنبؤ بأسعار الأسهم  
لترشيد قرارات صغار المستثمرين  
" دراسة تطبيقية "

رسالة مقدمة من الباحثة  
**نجاة محمد مرعى يونس**  
للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

إشراف

الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبو  
أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الدكتور / صفوت مصطفى الدويري  
مدرس المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي  
وعلي والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني  
برحمتك في عبادك الصالحين)

صدق الله العظيم  
سورة الأحقاف  
آية (١٥)

## إهداء

إلى أبي الحبيب.... المثل والقدوة  
إلى أمي.... البحر الفياض بالحب والحنان  
أرق كلمات العرفان والتقدير  
إلى أخواتي الأعزاء.... أيمن ونجلاء ووائل  
وإلى الأستاذ الفاضل.... إسلام

الباحثة...

جامعة عين شمس  
كلية التجارة

### رسالة ماجستير

اسم الباحث : نجاة محمد مرعي يونس

عنوان الرسالة : استخدام البيانات المحاسبية في التنبؤ بأسعار الأسهم لترشيد قرارات صغار المستثمرين " دراسة تطبيقية "

الدرجة العلمية : ماجستير محاسبة

### لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة :

- ١- الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبو " مشرفاً ورئيساً "
- أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة - جامعة عين شمس
- ٢- الأستاذ الدكتور / محمد صبري ندا " عضواً "
- أستاذ المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة - جامعة عين شمس
- ٣- الأستاذ الدكتور / زين العابدين سعيد فارس " عضواً "
- أستاذ المحاسبة المالية، كلية التجارة ببور سعيد - جامعة قناة السويس  
وعميد المعهد العالي للإدارة والحاسب الآلي - بور سعيد
- ٤- الدكتور / صفوت مصطفى الدويري " مشرفاً بالاشتراك "
- مدرس المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة - جامعة عين شمس

تاريخ البحث: / / ٢٠٠٦م

## الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ :	ختم الإجازة :
/ / ٢٠٠٦م	/ / ٢٠٠٦م
موافقة مجلس الكلية	موافقة مجلس الجامعة
/ / ٢٠٠٦م	/ / ٢٠٠٦م

## شكر وتقدير

الحمد لله والشكر له علي عونه وتوفيقه لي علي إنجاز هذا العمل البحثي الذي آمل أن يكون فيه ما يفيد المهتمين بالأوراق المالية خاصة الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية.

وانطلاقاً من العرفان بالجميل فأنتني أتقدم بجزيل الشكر والتقدير وفائق الاحترام إلى كل أساتذتي خاصة الذين تكرموا بالإشراف علي هذا البحث وهم:  
**الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبو** " أستاذ ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة جامعة عين شمس " علي ما أحاطني به من اهتمام وتوجيه منذ شرعت في إعداد خطة البحث ، وطيلة مراحل البحث ، ولما بذله سيادته من جهد كبير في سبيل إخراج هذا البحث علي أفضل وجه ممكن وبالصورة اللائقة . فله مني كل الشكر والامتنان وجزاه الله عني خير الجزاء .

كما أعبر عن عظيم الشكر والتقدير للأستاذ الفاضل **الدكتور / صفوت مصطفى الدويري** " مدرس المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة جامعة عين شمس " علي ما منحني إياه من معلومات قيمة ووقت ثمين ، فله مني كل الشكر والامتنان وجزاه الله عني خير الجزاء .

كما تتقدم الباحثة بأسمى آيات الشكر والتقدير والعرفان لأساتذتي جليلين لموافقتهم علي الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة وهما :

الأستاذ الدكتور / محمد صبري ندا

" أستاذ المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة جامعة عين شمس "

الأستاذ الدكتور / زين العابدين سعيد فارس

" أستاذ المحاسبة المالية، كلية التجارة ببور سعيد . جامعة قناة السويس ، وعميد المعهد العالي للإدارة والحاسب الآلي . بور سعيد "

كما أعبر عن عظيم الشكر للأستاذ الدكتور / إبراهيم أحمد الصعيدي رحمه الله لما أحاطني به من اهتمام وتوجيه وأدعو الله أن يكون ذلك في ميزان حسناته .

وأخيراً .. لا يفوتني أن أتوجه بالشكر إلى أسرة قسم المحاسبة والمراجعة بالكلية علي حسن التعاون ، وكذلك الشكر لكل من شاركني في مسيرة بحثي .

الباحثة...

### محتويات الرسالة

المسلسل	الموضوع	رقم الصفحة
	الفصل الأول: إطار البحث	٣٠-١
	مقدمة	
١/١	الواقع الحالي في السوق المصرية.	٥
٢/١	مشكلة البحث.	٧
٣/١	أهمية البحث.	١٠
٤/١	أهداف البحث.	١١
٥/١	فروض البحث.	١١
٦/١	حدود البحث.	١٢
٧/١	الدراسات السابقة.	٣٠-١٣
١/٧/١	الدراسات المرتبطة بأهمية صغار المستثمرين في البورصة.	١٥-١٣
٢/٧/١	الدراسات التي اهتمت بتحديد المعلومات التي يحتاجها المستثمر الفرد في سوق الأوراق المالية.	٢٣-١٦

٣٠-٢٤	الدراسات التي اهتمت بالدور الذى تلعبه المعلومات المحاسبية عند التنبؤ بأسعار الأوراق المالية.	٣/٧/١
٦٩-٣١	<b>الفصل الثاني: طبيعة التعامل في سوق الأوراق المالية</b>	
	مقدمة	
٣٣	نشأة وتطور سوق الأوراق المالية في مصر.	١/٢
٤٠	أسواق المال: المفهوم - الوظائف - الأنواع.	٢/٢
٥٣	المتعاملون في السوق المصرى للأوراق المالية.	٣/٢
٥٤	طرق التعامل في أسواق الأوراق المالية.	٤/٢
٥٧	أساليب وإجراءات التعامل في أسواق الأوراق المالية.	٥/٢
٦٣	مفهوم وصور الكفاءة في سوق الأوراق المالية.	٦/٢
٩٥-٧٠	<b>الفصل الثالث: المعلومات التي يحتاجها صغار المستثمرين في سوق الأوراق المالية</b>	
	مقدمة	
٧٢	مفهوم صغار المستثمرين في سوق الأوراق المالية.	١/٣
٧٨	أهداف صغار المستثمرين في سوق الأوراق المالية.	٢/٣
٨١	دوافع تعامل صغار المستثمرين في سوق الأوراق المالية.	٣/٣
٨٥	مدخل التحليل الفني.	٤/٣
٨٧	مدخل السلوك العشوائي.	٥/٣
٨٨	مدخل تحليل العوامل الأساسية.	٦/٣
١٣٢-٩٦	<b>الفصل الرابع: دور البيانات والمعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار بسوق الأوراق المالية</b>	
	مقدمة	
٩٨	أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمر في سوق الأوراق المالية.	١/٤

١٠١	نوعية وطبيعة البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية.	٢/٤
١٠٧	خصائص البيانات والمعلومات اللازمة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية.	٣/٤
١١٠	القدرة التنبؤية للبيانات والمعلومات المحاسبية.	٤/٤
١١٤	أثر البيانات والمعلومات المالية المنشورة على أسعار الأوراق المالية.	٥/٤
١٢٨	مصادر البيانات والمعلومات التي يحتاجها المستثمرون في السوق.	٦/٤
١٤٨-١٣٣	<b>الفصل الخامس: أسلوب البحث</b>	
	مقدمة	
١٣٥	مجتمع البحث.	١/٥
١٣٧	معايير اختيار العينة.	٢/٥
١٣٨	الفترة الزمنية المختارة.	٣/٥
١٣٨	أساليب جمع البيانات.	٤/٥
١٣٩	حدود البحث.	٥/٥
١٣٩	فروض البحث.	٦/٥
١٤٠	المتغيرات المستخدمة في الدراسة.	٧/٥
١٤٦	نموذج البحث.	٨/٥
١٤٦	الأسلوب الإحصائي المستخدم.	٩/٥
١٧٨-١٤٩	<b>الفصل السادس: تصميم واختبار النماذج</b>	
	مقدمة	
١٦٨-١٥١	تصميم النماذج وتحليل النتائج	١/٦
١٧٨-١٦٩	اختبار القدرة التنبؤية للنماذج	٢/٦
١٩٩-١٧٩	<b>الفصل السابع: خلاصة البحث والنتائج والتوصيات</b>	
٢١٧-٢٠٠	قائمة المراجع.	



٢٥٩-٢١٨	ملاحق البحث.	
---------	--------------	--

### فهرس الجداول

رقم الصفحة	العنوان	رقم الجدول
٣٦	اعداد الشركات والبنوك قبل وبعد حدوث التاميم فى عام ١٩٦١	١/٢
٣٩	تطور راس المال السوفى للاسهم المتداولة فى سوق الاوراق المالية المصرية	٢/٢
٣٩	التوزيع النسبى للقيمة السوقية للاوراق المالية المتداولة فى سوق الاوراق المالية المصرية	٣/٢
١٣٦	القطاعات الرئيسية المسجلة فى بورصة الاوراق المالية المصرية	١/٥
١٥١	نتائج تحليل الانحدار التدريجى عن عام ١٩٩٧	١/٦
١٥٤	نتائج تحليل الانحدار التدريجى عن عام ١٩٩٨	٢/٦
١٥٨	نتائج تحليل الانحدار التدريجى عن عام ١٩٩٩	٣/٦
١٦٠	نتائج تحليل الانحدار عن عام ٢٠٠٠	٤/٦
١٦٢	نتائج تحليل الانحدار التدريجى عن عام ٢٠٠١	٥/٦
١٦٣	نتائج تحليل الانحدار التدريجى عن عام ٢٠٠٢	٦/٦
١٦٥	نتائج تحليل الانحدار عن عام ٢٠٠٣	٧/٦
١٦٧	نتائج تحليل الانحدار التدريجى عن عام ٢٠٠٤	٨/٦
١٦٩	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ١٩٩٧	٩/٦

١٧٠	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ١٩٩٨	١٠/٦
١٧١	نتائج اختبار T.Test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ١٩٩٩	١١/٦
١٧٢	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ٢٠٠٠	١٢/٦
١٧٣	بيان نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ٢٠٠١	١٣/٦
١٧٤	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ٢٠٠٢	١٤/٦
١٧٥	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ٢٠٠٣	١٥/٦
١٧٦	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما بالنسبة لعام ٢٠٠٤	١٦/٦
١٧٧	نتائج اختبار T.test للمقارنة بين متوسط القيم الفعلية لسعر السهم والقيم المتنبأ بها ومعامل الارتباط بينهما من العام ١٩٩٧ حتى عام ٢٠٠٤	١٧/٦

## الفصل الأول

### إطار البحث

===== ) , =====

## المقدمة:

تمثل بورصة الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية أحد مقومات تنمية الاقتصاد المصري حيث تلعب البورصة دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى مختلف قنوات الاستثمار الكفاء ، وخلق السيولة ، وتوفير وسائل تمويل الاستثمارات طويلة الأجل الأمر الذي يحتاج إليه الاقتصاد الوطني احتياجاً شديداً في هذه المرحلة التي يسير فيها على طريق الإصلاح الاقتصادي الشامل .<sup>(١)</sup>

ولتنشيط البورصة وخلق الثقة فيها ، وتوافر عنصر الأمان والطمأنينة إلى سلامة التعامل في السوق فقد أصدرت الحكومة التشريعات اللازمة لتنظيمها وتوفير كل سبل تطويرها من خلال إصدار قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢<sup>(٢)</sup> بما يشجع صغار المستثمرين بالدخول إلى السوق لاستثمار أموالهم في شراء الأوراق المالية .

وتحقق عملية بيع الأسهم لصغار المستثمرين العديد من المزايا من أهمها تحقيق الحافز الشعبي على المشاركة في العمليات الاستثمارية وتشجيع الأفراد على الاستثمار وزيادة مدخراتهم في الوقت ذاته فضلاً عن وعى استثماري يزداد بشكل تدريجي لدى الطبقات الوسطى والدنيا من المجتمع وما يحدثه هذا من أثر إيجابي على الاقتصاد القومي بشكل عام .<sup>(٣)</sup>

ويعتبر قرار الاستثمار في الأوراق المالية من القرارات الهامة للمستثمر ، خاصة إذا ما وجدت أمامه فرص استثمارية بديلة تختلف من حيث عوائدها ومخاطرها ، مما يستلزم توافر معلومات على درجة كبيرة من الدقة والموضوعية . واعتراضاً بأهمية المعلومات المالية في صنع واتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتأكيد على كمية ونوعية المعلومات التي لا بد من توافرها .

(١) د. يوسف بطرس غالى ، حرية التعامل في بورصة الأوراق المالية ، ( القاهرة : وزارة الاقتصاد ، يونيو ١٩٩٩ ) ، ص ١٨٣ .

(٢) الجهاز المركزي للمحاسبات ، تقرير تنمية الأوراق المالية في مصر ، ( القاهرة : قطاع البحوث ، يناير ١٩٩٥ ) .

(٣) مجلة البورصة المصرية ، القانون يحمي صغار المستثمرين ، ( العدد (١٥٠) ، الاثنين ، ٢٥ فبراير ٢٠٠٢ ) ، ص ١٢ .

وفى هذا الصدد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) أهداف التقارير المالية فيما يلي: <sup>(١)</sup>

- تقديم معلومات لمساعدة المستثمرين الحاليين والمرتبين وجميع مستخدمي البيانات فى تحديد مقدار وتوقيت ودرجة عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات أو الفوائد ، وتتأثر هذه التدفقات النقدية بتوقعات المستثمرين الأمر الذى ينعكس على أسعار الأسهم .
- تقديم معلومات عن الأداء المالى للمنشأة ، ورغم أن قرارات الاستثمار والتمويل تعكس توقعات المستثمرين بالأداء المستقبلى للمنشأة إلا أن هذه التوقعات تبنى فى الغالب على تقييم الأداء السابق .

وقد أكد أحد الباحثين <sup>(٢)</sup> على وجود علاقة مباشرة بين كمية المعلومات ونوعيتها من ناحية ، وأسعار الأسهم من ناحية أخرى . وأشار إلي أنه إذا تطابقت كمية المعلومات التي في حوزة الشركة مع المعلومات التي في حوزة المتعاملين في السوق ، اقتربت القيمة السوقية للسهم مع قيمته الحقيقية العادلة . ورغم ارتفاع درجة الوعى لدى المستثمرين في أسواق الأسهم الأمريكية إلا أن مقدار المعلومات الذي يتوافر لديهم يعد هائلاً ، حيث تقوم الشركات بنشر تقاريرها المالية المفصلة ، كما تقوم أسواق الأوراق المالية المنظمة بنشر بيانات ومؤشرات مالية لكل الشركات المسجلة لديها في الصحف المتخصصة ، وتنتشر مؤسسة داوجونز بشكل دوري أحدث البيانات والمؤشرات لكل الشركات، سواء في الولايات المتحدة أو في كل دول العالم المتقدمة ، التي تتوافر فيها أسواق منظمة للأوراق المالية ، وإذا كان هذا هو واقع الأمر في الدول المتقدمة التي تعتبر توافر المعلومات دالة في كفاءة سوق الأوراق المالية ، فإن الحال ليس كذلك في الدول النامية التي تفتقر سوق الأوراق المالية فيها إلي الكفاءة ، بسبب النقص الشديد في المعلومات المتاحة لدى المستثمرين ، وعدم توافر الوعى الاستثماري .

(1) Financial Accounting Standard Board , “ objectives Of Financial Reporting by Business Enterprises ” , Statement of Financial Accounting , Concepts No.1 , (Stamford: FASB, 1978) , PP.13-27 .

(2) Myers, S. & Majluf, N.s., “ Corporate Financial and Investment decisions when Firms information that investors do not have”, Journal of financial Economics , (1984) , PP.187-221 .

مما سبق يتبين ضرورة توفير أداة تساعد المستثمرين فى تقويم ورقابة سوق الأسهم وذلك لنتخذ قراراتهم على أسس علمية سليمة .  
وتعتبر التقارير إحدى الأدوات التى تقى بالغرض السابق ، بالإضافة إلى عدة مزايا تتمثل فى العلاقة القوية بين التقارير المالية للشركات والمعلومات المحاسبية التى تشتمل عليها تلك التقارير ، وبين أسعار الأوراق المالية فى سوق رأس المال . وتمثل التقارير المالية بداية تعرف المستثمرين على الشركات المتداولة فى البورصة المصرية ، حيث أن التقارير المالية تلعب دوراً هاماً وأساسياً فى سوق الأوراق المالية حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التى يعتمد عليها المستثمرين فى تقدير أسعار الأسهم على أساس سليم .

ولكن تحديد السعر المناسب للأسهم وتحديد مجالات الاستثمار إنما يتطلب أن يقوم المستثمر بتحليل القوائم المالية تحليلاً دقيقاً حتى يتمكن من اختيار أفضل مجالات الاستثمار ، ولما كان لا يتوافر لدى أغلب المستثمرين الكفاءة والخبرة لتحليل القوائم المالية ، كما لا يتوافر للبعض الآخر الوقت المناسب والكافي لتحليل القوائم المالية ، كان يجب على المستثمرين الاعتماد الكلى على المحللين الماليين الذين يقومون بتحليل القوائم المالية الخاصة بالوحدات الاقتصادية بسوق الأوراق المالية لتحديد أفضل مجالات الاستثمار والتي يجب أن توجه إليها أموال المستثمرين. <sup>(١)</sup>

ويتوقف نجاح سوق الأوراق المالية فى أداء وظائفه المنوط به على مجموعة من المقومات من أهمها: <sup>(٢)</sup>

- وجود نظام محاسبى يسمح بتوفير المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية لأهداف واحتياجات المستثمرين وسلوكهم تجاه المخاطرة .
- توافر الوعى الاستثمارى لدى المتعاملين فى سوق الأوراق المالية حتى يتمكنوا من المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة بالسوق بهدف ترشيد القرارات الاستثمارية .

(١) د. عبد الحميد محمد إبراهيم ، " البورصة المصرية وآليات العمل " ، المجلة العلمية للدراسات التجارية ، كلية التجارة : جامعة المنصورة ، المجلد (٢٣) ، العدد (٢) ، ١٩٩٩ ، ص ص ٦١٠ - ٦١٣ .  
(٢) د. منير إبراهيم هندى ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، ( الإسكندرية : منشأة المعارف ، ١٩٩٧ ) ص ٤٨٩ .

- الإفصاح عن القدر الكافي من المعلومات المحاسبية التي تعكس حقيقة المراكز المالية للمشروعات وأرباحها المحققة والمتوقعة مستقبلاً وبما يساعد على تقييم أسعار الأسهم المتداولة بقيمتها الحقيقية .
- وجود إدارة عامة لسوق الأوراق المالية تقوم بتنظيم عملية تداول الأسهم والإشراف والرقابة على إجراءات التداول واتخاذ القرارات الصحيحة في الوقت المناسب .
- وجود تنظيم فعال لمهن الوساطة لتسهيل عملية الاتجار في الأسهم المتداولة في السوق .
- وجود مجموعة كبيرة ومتنوعة من الأوراق المالية للوفاء بكل احتياجات المستثمرين .

وغنى عن الذكر أن سوق الأوراق المالية المصرية مازال يعاني من مشكلة غياب المعلومات وعدم عرضها بأسلوب تحليلي مبسط يسهل على المستثمر الصغير فهمها واستيعابها ومن ثم اتخاذ قراراته الاستثمارية ، لذا فإن توفير المعلومات في حد ذاته غير كاف لتحقيق هذا الهدف المرجو إذ أن أسلوب عرض وصياغة هذه المعلومات بالإضافة إلي توقيت نشرها هو أمر في غاية الأهمية لتحقيق الشفافية المنشودة. <sup>(١)</sup>

## ١/١ الواقع الحالي في السوق المصرية

تشهد العديد من الدولة - ومنها مصر - خلال الفترة الحالية تغيرات جذرية واسعة في مجالات متعددة منها المجالات الاقتصادية ، ولعل من ابرز تلك التغيرات هو ذلك التحول من النظم الاقتصادية المخططة مركزياً إلى النظم التي تعمل وفقاً لتوجهات السوق وعوامل العرض والطلب ، ولعل من أهم المتطلبات الأساسية لنجاح هذا التحول هو ضرورة وجود سوق نشطة للأوراق المالية يمكن من خلالها تنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي .

وقد جرت محاولات متعددة في مصر من أجل تنشيط سوق الأوراق المالية حيث لجأت الدولة منذ بداية الثمانينات إلى الاتصال بالمنظمات الدولية للمساعدة في تطوير سوق الأوراق المالية ، وقد شملت هذه الاتصالات كل من صندوق النقد الدولي، وهيئة التمويل الدولية (IFC) وهيئة المعونة الأمريكية (USAID) والبنك

(١) د. سامح يوسف الترجمان ، التقرير السنوى لعام ٢٠٠٠ ، ( البورصة المصرية ، ٢٠٠٠ ) ، ص ٣ .