

قسم إدارة الأعمال
كلية التجارة
جامعة عين شمس

" طبيعة سوق الأوراق المالية المصرية : المشكلات والحلول "

رسالة مقدمة للحصول

على درجة الماجستير فى إدارة الأعمال

إعداد

ثمان عرفات إبراهيم طلعت

المعيدة بكلية التجارة - جامعة عين شمس



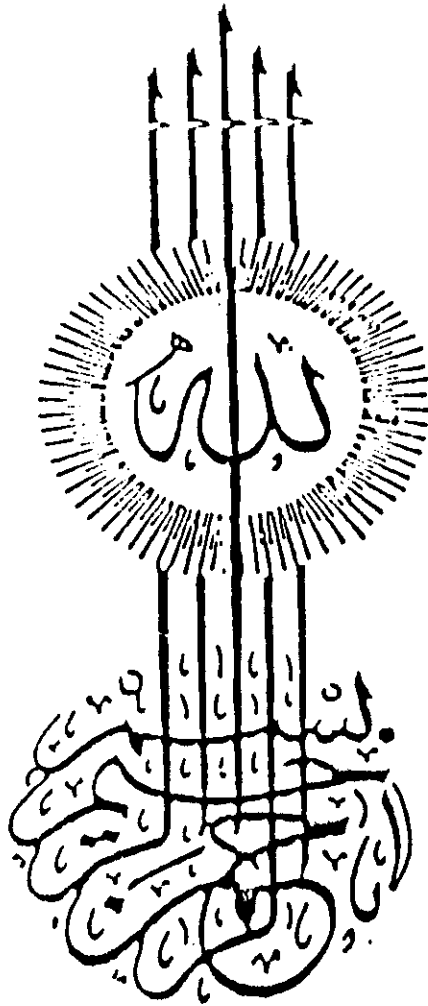
٦٥٨, ١٥

٢٠١٥

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور / سيد محمود الهوارى

أستاذ الإدارة المالية بكلية التجارة - جامعة عين شمس



سبحانك

لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت العليم الحكيم

صدق الله العظيم

سورة البقرة

آية (٢١)

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

تتكون لجنة المناقشة والحكم على الرسالة من السادة :

الاستاذ الدكتور / سيد محمود الهوارى

أستاذ الادارة المالية ورئيس قسم إدارة الأعمال

بكلية التجارة - جامعة عين شمس "مشرفاً ورئيساً"

الاستاذ الدكتور / همدى رفـوان

أستاذ الاقتصاد ورئيس قسم الإقتصاد

بكلية التجارة - جامعة عين شمس "عضواً"

الدكتور / محمد حسن فجـ النور

رئيس الهيئة العامة لسوق المال

"عضواً"

" شكر وتقدير "

بعد ثناء الله وحمده يتقدم الباحث بوافر الشكر والتقدير الى
أستاذه الفاضل الدكتور / سيد الهوارى ، أستاذ الإدارة المالية
بكلية التجارة - جامعة عين شمس ، وذلك على تفضله بالإشراف على هذا
البحث ، وعلى ما قدمه للباحث من إرشاد وتوجيه .

كما يتقدم الباحث بخالص الشكر والتقدير الى أستاذه الفاضل الدكتور
عبد المنعم التهامى ، أستاذ الإدارة المالية بكلية التجارة - جامعة حلوان
على ما قدمه من معاونه للباحث فى كل مرحلة من مراحل هذا البحث .

كما يتقدم الباحث بخالص الشكر والتقدير الى الأستاذ الدكتور حمادى
رضوان - أستاذ الاقتصاد ورئيس قسم الاقتصاد بكلية التجارة - جامعة عين شمس
على تفضله بالإشتراك فى لجنة المناقشة والحكم على هذا البحث .

كما يتقدم الباحث بخالص الشكر والتقدير الى الدكتور محمد حسن فح النور
رئيس الهيئة العامة لسوق المال على تفضله بالإشتراك فى لجنة المناقشة
والحكم على هذا البحث .

ولا يفوت الباحث أن يتقدم بخالص الشكر والتقدير الى الأستاذ نبيل صباغ
المستشار الاقتصادى بمجلة الأهرام الاقتصادى وكل من تعاون معه فى كل مراحل
البحث من العاملين فى بورصة الأوراق المالية بالقاهرة والهيئة العامة
لسوق المال .

إهداء

الى من أهدى بنور دماغها ... أمى

الى رفيق حياتى زوجى

الى زهرة عمرى ابنى

الى من شاركنى ومد لى يد المساعدة

فى إهداء هذا البحث

قائمة المحتويات

رقم الصفحة

الموضوع

الفصل الاول

الإطار العام للبحث

٢	الإطار العام للأسواق المالية
٧	الإطار العام لسوق الأوراق المالية المصرية
٢١	السمات الأساسية لطبيعة سوق الأوراق المالية
٢٧	المشكلات المرتبطة بطبيعة سوق الأوراق المالية
٢٩	فرضيات البحث
٣٠	أهداف البحث
٣١	منهج البحث
٣٥	حدود الدراسة
٣٦	الدراسات السابقة
٣٨	المصطلحات

الفصل الثاني

العوامل المؤثرة على إستمرارية التعامل فى

الأوراق المالية

٤١	المبحث الأول : الأسس النظرية للعوامل المؤثرة على إستمرارية التعامل
٤٣	أولاً - إكساب الأوراق المالية صفة السيولة
٤٤	ثانياً - التعامل على أساس السعر العادل للورقة المالية
٤٦	ثالثاً - توفير المعلومات اللازمة لإتخاذ قرار الإستثمار
	المبحث الثانى : دراسة تطبيقية للعوامل المؤثرة على إستمرارية التعامل فى
٥٠	الأوراق المالية
٥٠	أولاً - إنتشار ظاهرة الإكتتاب المغلق للشركات
٥٢	ثانياً - عدم إكساب الأوراق المالية صفة السيولة
٥٦	ثالثاً - الأسعار التى يتم بها التعامل غير عادلة

٥٩	رابعاً - عدم توفير المعلومات اللازمة لإتخاذ قرار الإستثمار.....
٦٢	خامساً - تجاهل بعض الشركات لشروط القيد في البورصة.....
٦٥	سادساً - امتلاك الدولة لنسبة كبيرة من الأوراق المفيدة في البورصة.....
٦٧	سابعاً - تجميد محافظ الأوراق المالية لدى البنوك وشركات التأمين.....

الفصل الثالث

العوامل المرتبطة بمخاطر الإستثمار في الأوراق المالية

المؤثرة على حجم التعامل

٧٤	المبحث الاول : الأسس النظرية لمخاطر الإستثمار في الأوراق المالية.....
٧٤	أولاً - تعريف المخاطرة.....
٧٥	ثانياً - مصادر المخاطرة.....
٧٧	ثالثاً - أنواع المخاطرة.....
٧٨	رابعاً - طرق قياس المخاطرة.....
٨٣	المبحث الثاني : دراسة تطبيقية لمخاطر الإستثمار في الأوراق المالية.....
٨٣	أولاً - مظاهر مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية.....
٨٤	ثانياً - المخاطر التي ترجع الى الشركات المساهمة.....
٩٠	ثالثاً - المخاطر التي ترجع الى الظروف البيئية المحيطة.....

المبحث الثالث : دراسة العلاقة بين مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية

٩٥	وحجم التعامل.....
٩٥	أولاً - إختيار العينة مجال الدراسة.....
٩٦	ثانياً - أسلوب الدراسة.....
٩٧	ثالثاً - ترتيب الشركات التي خضعت للدراسة حسب حجم تداول أسهمها خلال ٨٥-٨٧.....
٩٨	رابعاً - ترتيب الشركات التي خضعت للدراسة حسب مخاطرها خلال ٨٥-١٩٨٧.....
٩٨	خامساً - إستخراج معامل ارتباط الرتب.....
١٠٠	سادساً - إستخلاص النتائج.....

الفصل الرابع

العوامل المرتبطة بدوافع إقبال المستثمرين على التعامل في

الأوراق المالية وأثرها على قاعدة التعامل

المبحث الأول : الأسس النظرية للعوامل المؤثرة على دوافع إقبال المستثمرين

١١٢	على التعامل.....
-----	------------------

رقم الصفحة

أولا - أهداف المستثمر	١١٧
ثانيا - البدائل الإستثمارية المتاحة وتفضيلات المستثمر	١١٨
ثالثا - العوامل الشخصية والنفسية التي تؤثر على دوافع إقبال المستثمرين على التعامل فى الأوراق المالية	١٢٠
المبحث الثانى : دراسة تطبيقية للعوامل المؤثرة على دوافع إقبال المستثمرين على التعامل وأثرها على قاعدة التعامل	١٢٣
أولا - أهداف المستثمرين	١٢٣
ثانيا - البدائل الإستثمارية المتاحة وتفضيلات المستثمرين	١٢٤
ثالثا - العوامل الشخصية والنفسية وأثرها على دوافع إقبال المستثمرين على التعامل فى الأوراق المالية	١٢٧

الفصل الخامس

المداخل المقترحة لتنشيط وتنمية سوق الأوراق المالية المصرية

المبحث الاول : الإجراءات الواجب إتباعها لزيادة حجم المعروض من الأوراق

المالية	١٣٦
أولا - أساليب تنشيط التعامل على الأوراق المالية المقيدة فى البورصة	١٣٦
ثانيا - إدخال أشكال جديدة من الأوراق المالية والمكوك الإسلامية	١٤١
المبحث الثانى : رفع كفاءة الهيئات والمؤسسات المالية	١٥١
أولا - السياسات والإجراءات التى يجب إتباعها لتنشيط سوق الأوراق المالية	١٥١
ثانيا - الأشكال المقترحة من المؤسسات المالية ودورها فى تنمية سوق الأوراق المالية المصرية	١٥٩
المبحث الثالث : النظام المقترح لتوفير البيانات والمعلومات للمستثمرين	١٦٨
أولا - طرق وأساليب نشر البيانات والمعلومات	١٦٨
ثانيا - مداخل تحليل الإستثمار فى الأوراق المالية	١٧٢

الفصل السادس
النتائج والتوصيات

١٩٠	 مقدمة
١٩٣	 النتائج
٢٠٠	 التوصيات
٢٠٤	 قائمة عامة للمراجع
٢١٠	 الملاحق

قائمة الأشكال

رقم الشكل	رقم الصفحة
١	تصنيف عام للمشاركين فى الأسواق المالية فى ظل نظام مالى متقدم..... ٣
٢	شكل توضيحي لمصادر معلومات الإستثمار ومؤشرات السوق ٤٩
٣	نظرة عامة لمفهوم المخاطرة ٨٢
٤	شكل توضيحي للبدائل الإستثمارية المتاحة..... ١١٩
٥	نموذج للرسوم البيانية المستطيلة..... ١٧٧
٦	استخدام رسوم النقط والأرقام البيانية فى تسجيل عمليات البيع والشراء..... ١٧٨

قائمة الجداول

رقم الجدول	رقم الصفحة
١	بيان بتطور عدد الشركات ١٤
٢	حجم التعامل بالمليون..... ١٥
٣	توزيع تكرارى لعدد الشركات التى حدثت عمليات تداول على أوراقها
٢٢	المالية خلال عام ١٩٨٨ ٢٢
٤	بيان بالشركات الأكثر نشاطاً خلال عام ١٩٨٨ ٢٣
٥	بيان بتطور حجم التداول السنوى (بالكمية) على أسهم الشركات ٢٤
٦	بيان بتطور عدد الشركات ذات الإكتتاب العام والإكتتاب المغلق ٢٥
٧	توزيع نسبى لمفردات عينة المستثمرين وفقاً لنوع الشركات المقيدة فى
٣٣	البورصة..... ٣٣
٨	تصنيف لعينة المستثمرين على أساس الوظيفة ٣٤
٩	ملخص بمصادر ونوع المعلومات التى يمكن توفيرها من خلال كل مصدر..... ٤٧
١٠	بيان بنسبة التداول فى الشركات المقيدة فى البورصة ٥١
١١	توزيع تكرارى للقيم الاسمية لإصدارات الشركات ذات الإكتتاب العام
٥٥	والإكتتاب المغلق ٥٥
١٢	جدول يبين مدى قبول البائعين لأسعار التعامل ٥٧
١٣	أسباب عدم قبول أسعار التعامل من جانب البائعين..... ٥٧

رقم الصفحة	رقم الجدول
٦٠	١٤ مدى ملائمة وكفاية المعلومات المتاحة لاتخاذ قرار الإستثمار.....
٦٦	١٥ نسبة مساهمة الدولة فى رأس مال شركات القطاع العام المختلط
٦٨	١٦ إستثمارات البنوك فى الأوراق المالية
٧٠	١٧ إستثمارات شركات التأمين العام والخاص فى الأوراق المالية.....
٨٣	١٨ مظاهر مخاطر الإستثمار فى الأوراق المالية
	١٩ أسباب مخاطر الإستثمار فى الأوراق المالية التى ترجع إلى الشركات
٨٥	المساهمة
٨٧	٢٠ قياس المخاطرة غير المنتظمة.....
	٢١ تابع أسباب مخاطر الإستثمار فى الأوراق المالية التى ترجع إلى
٩١	ظروف البيئة المحيطة.....
٩٣	٢٢ هيكل أسعار الفائدة على الودائع
١٠٠	٢٣ ملخص نتائج الدراسة التى تم التوصل إليها.....
١٠٢	٢٤ ردود فعل المستثمرين تجاه مخاطر الإستثمار فى الأوراق المالية.....
	٢٥ بيان بأسعار الإقفال والعوائد الربع سنوية للشركات الخاضعة
١٠٣	للدراسة لعام ١٩٨٥.....
	٢٦ بيان بأسعار الإقفال والعوائد الربع سنوية للشركات الخاضعة
١٠٤	للدراسة لعام ١٩٨٦.....
	٢٧ بيان بأسعار الإقفال والعوائد الربع سنوية للشركات الخاضعة
١٠٥	للدراسة لعام ١٩٨٧.....
	٢٨ ترتيب الشركات التى خضعت للدراسة حسب حجم تداول أسهمها فى
١٠٦	عام ١٩٨٥.....
	٢٩ ترتيب الشركات التى خضعت للدراسة حسب حجم تداول أسهمها فى
١٠٧	عام ١٩٨٦
	٣٠ ترتيب الشركات التى خضعت للدراسة حسب حجم تداول أسهمها فى
١٠٨	عام ١٩٨٧
١٠٩	٣١ ترتيب الشركات التى خضعت للدراسة حسب مخاطرها فى عام ١٩٨٥.....

رقم الصفحة	رقم الجدول
١١٠	ترتيب الشركات التى خضعت للدراسة حسب مخاطرها فى عام ١٩٨٦
١١١	ترتيب الشركات التى خضعت للدراسة حسب مخاطرها فى عام ١٩٨٧
١١٢	بيان بالبيانات اللازمة لاستخراج معامل ارتباط الرتب لعام ١٩٨٥ ...
١١٣	بيان بالبيانات اللازمة لاستخراج معامل ارتباط الرتب لعام ١٩٨٦ ..
١١٤	بيان بالبيانات اللازمة لاستخراج معامل ارتباط الرتب لعام ١٩٨٧ ...
١٢٣	أهداف المستثمرين
١٢٤	البدائل الإستثمارية مرتبة من حيث درجة التفضيل
١٢٨	العوامل الشخصية والنفسية التى تؤثر على دوافع المستثمرين
١٣٢	نسبة أعمار عينة المستثمرين فى الأوراق المالية
١٣٦	الإجراءات الواجبة الإتباع لتنشيط سوق الأوراق المالية
١٤٢	مدى ملاءمة الأشكال المقترحة من الأوراق المالية لظروف وإحتياجات السوق
١٤٦	مدى ملاءمة أدوات التمويل الإسلامية مع حاجة سوق الأوراق المالية
١٥٢	دور الهيئات الممثلة للهيكل العام لسوق المال فى تنشيط سوق الأوراق المالية
١٦٠	المؤسسات المالية المقترحة ومدى ملاءمة كل منها للسوق المصرية
١٧٣	مداخل تحليل الإستثمار فى الأوراق المالية
١٨١	المعايير التفصيلية للاختيار
١٨٦	تطور المركز المالى للشركة فى نهاية الثلاث سنوات الاخيرة
١٨٨	المؤشرات المالية

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

- الإطار العام للأسواق المالية .
- الإطار العام لسوق الأوراق المالية المصرية .
- السمات الأساسية لطبيعة سوق الأوراق المالية .
- المشكلات المرتبطة بطبيعة سوق الأوراق المالية .
- فرضيات البحث .
- أهداف البحث .
- منهج البحث .
- حدود الدراسة .
- الدراسات السابقة .
- المصطلحات .

الإطار العام للأسواق المالية

يرتبط تحقيق معدلات مرتفعة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ارتباطاً قوياً بالقيام باستثمارات واسعة النطاق وهذه الاستثمارات تستلزم الإدخار أو الاقتراض من الداخل أو الخارج ثم استخدام هذه الموارد في مباشرة العمليات الإنتاجية، وتلعب البنوك إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى مثل شركات التأمين وبيوت الاستثمار والإصدار ومؤسسات الإيداع والمعاشات وغيرها دوراً هاماً في تكوين سوق المال الذي يتم من خلاله تحويل المدخرات من الذين يدخرون إلى الذين يستثمرون (١).

إن الغرض الأساسي من وجود الأسواق المالية في الاقتصاد القومي هو تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي تتوافر لديها أموال فائضة عن احتياجاتها الاستثمارية أو التي ليس لديها فرص استثمارية متاحة إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الأموال بالقياس إلى حجم برامجها الاستثمارية مما يؤدي في النهاية إلى زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد القومي وزيادة معدل النمو (٢).

وتتكون الأسواق المالية من الوكلاء والسماسة والمنشآت والوسطاء الماليين الذين يتعاملون في الأوراق المالية بيعاً وشراءً ويوضح الشكل التالي تصنيف للمشاركين في الأسواق المالية، حيث يلاحظ أن الأسواق المالية مقسمة بين المنشآت المالية والمستثمرين، والمنشآت المالية تشمل بمعناها الواسع تلك الوحدات الاقتصادية التي تعمل كوسطاء ماليين أو سماسة أو وكلاء في الصفقات المالية، وفي ظل نظام إقتصادي حر يعمل هؤلاء المكونون للأسواق المالية في ظل قوانين منظمة لأعمالهم وتسهيلات مختلفة تمكنهم بسهولة ويسر وسرعة من تبادل المعلومات والاتصالات وعقد الصفقات (٣).

(١) إبراهيم مختار، "الوعي الاستثماري والبورصات العربية"، ندوة عن المعلومات والإفصاح عنها في البورصات العربية، (١٠-١٧ نوفمبر ١٩٨٧ - القاهرة) ص ٣.

(٢) James C. Van Horne, Financial Market Rates and Flow, (N.J: Prentice-Hall, Inc., 1978), p.16.

(٣) عبد المنعم أحمد التهامي، التمويل: مقدمة في المنشآت والأسواق المالية (القاهرة، مكتبة عين شمس، ١٩٨٩)، ص ٤٢٢.