



**مدخل مقتصر لوضع استراتيجية فعالة للشركات  
المصدرة لأسهم جديدة في ضوء عدم تماثل  
المعلومات في البورصة المصرية**

إعداد

إشراف

/

**2009**

## **رسالة دكتوراه**

**اسم الباحثة : نجلاء محمد رمضان مهران**

**عنوان الرسالة: مدخل مقتصر لوضع استراتيجية فعالة للشركات المصدرة  
لأسهم جديدة في ضوء عدم تماثل المعلومات في البورصة**

**المصرية**

**الدرجة العلمية: دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال.**

**لجنة المناقشة و الحكم على الرسالة**

/

/

/

**2009 / /**

2009 / /

2009 / /

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"(32)

إِنَّمَا

....

..

..

تسجيل الباحثة جزيل الشكر والتقدير للأستاذ الدكتور / نبيل عبد السلام شاكر أستاذ الاستثمار والتمويل ورئيس قسم إدارة الأعمال بكلية التجارة جامعة عين شمس لتفضله بالإشراف على الرسالة وعلى ما بذله من جهد في التوجيه والتشجيع المتواصل أثناء المراحل المختلفة لإعداد الرسالة. فقد كانت الباحثة تمنى منذ فترة البكلوريوس أن تتضم إلى العديد من الباحثين الذين شرفوا بالتلذذ على يديه مما أثر على اختيارها لمجال دراستها. وتمنى من الله أن تكون عند حسن ظنه. وجراه الله عن الباحثة خير جراء.

كذلك تتقدم الباحثة بوافر الشكر والتقدير للأستاذة الدكتورة/نادية أبو فخرة مكاوى أستاذ الإدارة المالية بكلية التجارة جامعة عين شمس. حيث شرفت الباحثة التلمذ على يدها خلال مراحل الدراسة المختلفة بكلية، ولتفضليها بالموافقة على الأشتراك فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة.

كذلك تتقدم الباحثة بالشكر للأستاذ الدكتور / سعيد عبد العال الإمام أستاذ الإدارة المالية ورئيس قسم إدارة الأعمال بكلية تجارة جامعة الأزهر بينين لتفضله بالموافقة على الأشتراك فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة. حيث شرفت الباحثة التلمذ على يده من خلال العمل بكلية التجارة جامعة الأزهر. وتمنى من الله أن تكون عند حسن ظنه وستظل التلميذة التى تطلب التوجيه والمشورة منه دائماً.

كما أخص بالشكر أختى الدكتورة/ سحر مهران المدرس بكلية التجارة جامعة عين شمس على التوجيه والمتابعة والتشجيع المتواصل.

وأتوجه بالشكر للعاملين ببهئية سوق المال وأخص بالشكر الاستاذ سعيد عزام والاستاذ أحمد نصار فى تعاونهما بإمداد الباحثة ببيانات الازمة.

كذلك لا يفوت الباحثة أن توجه بالشكر لكل من عاونها فى المراحل المختلفة من إعداد الدراسة.

والله الموفق ...



## فهرس المحتويات

الصفحة	البران
	<b><u>الفصل الأول</u></b>
	<b><u>الاطار النظري لمراحل الإصدار الجديد</u></b>
2	المرحلة الأولى من عملية الإصدار الجديد .....
3	الخطوات التي تمر بها الشركة المصدرة في المرحلة (٠) .....
3	١ تحديد لماذا تطرح الشركات أسهمها لجمهور المستثمرين .....
6	٢ تحديد متى تطرح الشركات أسهمها في اكتتاب عام .....
11	٣ تحديد متطلبات طرح الإصدار في السوق الأولى .....
11	٤/٣ متطلبات الاستعداد .....
16	٢/٣ معرفة المتطلبات التنظيمية .....
19	٣/٣ المتطلبات القانونية .....
20	٤/٣ تكاليف بيع الإصدارات الجديدة في السوق .....
22	المرحلة الثانية من عملية الإصدار الجديد .....
22	-الإشارة الأولى: التسعير بأقل من القيمة .....
28	-الإشارة الثانية: الجزء المحتجز من (أو المحتفظ به) أسهم الملكية .....
31	-الاكتتاب العام الأولى المتعلقة بالشخصية .....
33	-أهم المصطلحات الخاصة بالبحث .....
	<b><u>الفصل الثاني</u></b>
	<b><u>الاطار المحدد للدراسة التطبيقية</u></b>
36	أولاً مشكلة البحث وخلفياتها .....
49	ثانياً هدف البحث .....
49	ثالثاً فروض البحث .....
52	رابعاً أهمية البحث .....
52	خامساً حدود البحث .....
53	سادساً منهج البحث .....

الصفحة	البران
	<b>الفصل الثالث</b> <b>التحليل الاحصائي</b>
57	أولاً تعريف الأسلوب الإحصائي المستخدم.....
59	ثانياً تعريف متغيرات الدراسة التطبيقية.....
71	ثالثاً النتائج الإحصائية.....
	<b>الفصل الرابع</b> <b>النموذج الفكري المقترن</b>
91	النموذج الفكري المقترن.....
	<b>الفصل الخامس</b> <b>النتائج و التوصيات</b>
113	النتائج.....
118	التوصيات .....
122	قائمة المراجع العربية والأجنبية .....

## قائمة المداول

الصفحة	البر	لجدول
<b>جدوال داخل فصول البحث</b>		
17	الجدوال الأربع لتصنيفات جدول القيد في البورصة المصرية.....	(1)
42	شركات القطاع الخاص أو القطاع العام والمصنفة حسب نوع النشاط القطاعي مع اجمالى كلا منها.....	(2)
44	عدد بنوك الاستثمار سواء شركات أو بنوك فى كل سنة خلال فترة البحث من سنة 1992 ..... 2000	(3)
46	قيمة ما ترك على المنضدة من الشركة للمستثمر عند الإصدار لكل قطاع (خاص ، عام) على حدة وللقطاعين معا.....	(4)
55	شركات القطاع الخاص أو القطاع العام والمصنفة حسب نوع النشاط القطاعي.....	(5)
59	المتغيرات التابعة.....	(6)
60	المتغيرات المستقلة.....	(7)
71	علاقة المتغير التابع التسعير بأقل من القيمة ( $Y_1$ ) بالمتغيرات المفسرة الخاصة بفرض البحث.....	(8)
79	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القادمى أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة ( $Y_2$ ) بالمتغيرات المفسرة الخاصة بفرض البحث.....	(9)
96	تلخيص نموذج Bradford .....	(10)
98	تلخيص نموذج Grinblatt and Hwang .....	(11)
101	معدلات التوازن عند استخدام كل إشارة ..... الحصيلة (الأرباح) للاستراتيجيات المختلفة لنوعى المصادرين $S^L$ و $S^H$ عند الوقت (1) والوقت (2) عند استخدام إشارة التسعير بأقل من القيمة و عند عدم استخدام التسعير بأقل من القيمة كإشارة عن قيمة الشركة .....	(12) (13)
105		

<b>الملحق</b>	<b>فأئمة الملاحق</b>
<b>الملحق (ا) :</b>	
(1)	ملحق يوضح عدد بنوك الاستثمار القائمة بعملية الاكتتاب كنشاط أساسى سواء بنوك أو شركات كلا على حدة وفقاً لتاريخ الترخيص بالعمل ملحق يوضح اجمالى حجم وقيمة الإصدار للشركات المصدرة على مدار فترة البحث
(2)	ملحق يوضح بنوك الاستثمار التي تعتبر بمثابة مديرية الطرح لعملية الإصدار أو التي تعتبر كسمسار بايع لهذا الإصدار أمام كل شركة مصدرة سواء في شكل اكتتاب عام أو طرح عام وفقاً لتسلسل فترة البحث
(3)	ملحق يوضح عدد وأسماء بنوك الاستثمار سواء شركات أو بنوك قامت بعملية الاكتتاب كل سنة من السنوات محل البحث من سنة 1992 إلى سنة
2000	2000 ملحق يوضح شركات القطاع الخاص المصنفة حسب نشاط القطاع
(4)	ملحق يوضح الشركات التي تم خصيصتها والمصنفة حسب نشاط القطاع
(5)	ملحق يعرض الترتيب أو التصنيف لبنوك الاستثمار باستخدام المؤشرات
(6)	لحجم الإصدار المتراكم للشركات المصدرة والتي قام بنك الاستثمار بإدارة عملية إصداراتها
(7)	ملحق يعرض ترتيب أو تصنيف بنوك الاستثمار باستخدام المؤشرات وفقاً لعدد الشركات المصدرة التي قام بنك الاستثمار بإدارة عملية إصداراتها
(8)	
<b>الملحق (ب) : ملاحق نتائج التحليل الاحصائي</b>	
<b>*نتائج التحليل الاحصائي المرتبطة بالتسعير باقل من القيمة:</b>	
- ملاحق نتائج التحليل الاحصائي على المستوى الكلى لسوق الإصدار:	
(9)	علاقة المتغير التابع للسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الاول
(10)	علاقة المتغير التابع للسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(11)	علاقة المتغير التابع للسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(12)	علاقة المتغير التابع للسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع

الملحق	بيان
(13)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(14)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس
(15)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السابع
(16)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن
(17)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التاسع
(18)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على المستوى الكلى لسوق الإصدار
(19)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة باكثر المتغيرات المفسرة المعنوية لمعادلة الانحدار المتعدد على المستوى الكلى لسوق الإصدار
<u>- ملخص نتائج التحليل الاحصائي على مستوى القطاع العام</u>	
(20)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الاول
(21)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(22)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(23)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة رض الرابع
(24)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(25)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس

الملحق	بيان
(26)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السابع
(27)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن
(28)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التاسع
(29)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع العام
(30)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة باكثر المتغيرات المفسرة المعنوية لمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع العام
<b>- ملحوظ نتائج التحليل الاحصائي على مستوى القطاع الخاص</b>	
(31)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الأول
(32)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(33)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(34)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع
(35)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(36)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس
(37)	علاقة المتغير التابع التسعيـر باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السابع

الملحق	بيان
(38)	علاقة المتغير التابع التسuir باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التامن
(39)	علاقة المتغير التابع التسuir باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التامن
(40)	علاقة المتغير التابع التسuir باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع الخاص
<b>* ملحوظ نتائج التحليل الاحصائى المرتبطة بنسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة:</b>	
(41)	<b>ملحوظ نتائج التحليل الاحصائى على المستوى الكلى لسوق الإصدارات:</b> علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الأول
(42)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(43)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(44)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع
(45)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(46)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس
(47)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة الفرض السابع
(48)	علاقه المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن

الملحق	البيان
(49)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التاسع
(50)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على المستوى الكلى لسوق الإصدار .
(51)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بأكثر المتغيرات المفسرة المعنوية لمعادلة الانحدار المتعدد على المستوى الكلى لسوق الإصدار .
<b>- ملحوظ نتائج التحليل الاحصائى على مستوى القطاع العام:</b>	
(52)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الأول
(53)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(54)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(55)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع
(56)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(57)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس
(58)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة الفرض السابع
(59)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن
(60)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحافظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحافظ به من جانب الحكومة فى الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التاسع

الملحق	اليـان
(61)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القдامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع العام
(62)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بأكثر المتغيرات المفسرة المعنوية لمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع العام
<b>- ملحوظ تابع التحليل الاحصائى على مستوى القطاع الخاص:</b>	
(63)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الأول
(64)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(65)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(66)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع
(67)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(68)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس
(69)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة الفرض السابع
(70)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن
(71)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي أو نسبة الجزء المحفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التاسع
(72)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامي بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع الخاص.