



**مدخل مقترح لوضع استراتيجية فعالة للشركات  
المصدرة للأسهم جديدة في ضوء عدم تماثل  
المعلومات في البورصة المصرية**

-

إعداد

إشراف

/

-

**2009**

## **رسالة دكتوراه**

**اسم الباحثة : نجلاء محمد رمضان مهران**

**عنوان الرسالة: مدخل مقترح لوضع استراتيجيات 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)

"

## إهداء

:

:

:

:

:

....  
..  
..

تسجل 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 تتمنى منذ فترة البكالوريوس أن تنضم إلى العديد من الباحثين الذين شرفوا بالتتلمذ على يديه مما أثر على اختيارها لمجال دراستها. وتتمنى من الله أن تكون عند حسن ظنه. وجزاه الله عن الباحثة خير جزاء.

كذلك تتقدم الباحثة بوافر الشكر والتقدير للأستاذة الدكتورة/ **نادية أبو فخرة** **مكاوى** أستاذ الإدارة المالية بكلية التجارة جامعة عين شمس. حيث شرفت الباحثة بالتتلمذ على يدها خلال مراحل الدراسة المختلفة بالكلية، ولتفضلها بالموافقة على الاشتراك في 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 بنين لتفضله بالموافقة على الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على الرسالة. حيث شرفت الباحثة بالتتلمذ على يده من خلال العمل بكلية التجارة جامعة الأزهر. وتتمنى من الله أن تكون عند حسن ظنه وستظل التلميذة التي تطلب التوجيه والمشورة منه دائماً.

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

وأتوجه بالشكر للعاملين بهيئة سوق المال وأخص بالشكر الاستاذ **سعيد عزام** والاستاذ **أحمد نصار** في تعاونهما بإمداد الباحثة بالبيانات اللازمة.

كذلك لا يفوت الباحثة أن تتوجه بالشكر لكل من عاونها في المراحل المختلفة من إعداد الدراسة.

والله الموفق....



فهرس المحتويات	
الصفحة	البير
	<b>الفصل الأول</b>
	<b>الإطار النظري لمراحل الإصدار الجديد</b>
2	المرحلة الأولى من عملية الإصدار الجديد.....
3	الخطوات التي تمر بها الشركة المصدرة في المرحلة (0).....
3	1 تحديد لماذا تطرح الشركات أسهمها لجمهور المستثمرين.....
6	2 تحديد متى تطرح الشركات أسهمها في اكتتاب عام.....
11	3 تحديد متطلبات طرح الإصدار في السوق الأولى.....
11	4/3 متطلبات الاستعداد ..... 2/3
16	2/3 معرفة المتطلبات التنظيمية.....
19	3/3 المتطلبات القانونية.....
20	4/3 تكاليف بيع الإصدارات الجديدة في السوق.....
22	المرحلة الثانية من عملية الإصدار الجديد.....
22	-الإشارة الأولى :التسعير بأقل من القيمة.....
22	-الإشارة الثانية : الجزء المحتجز من (أو المحتفظ به) أسهم الملكية.....
28	- الاكتتاب العام الأولى المتعلق بالخصخصة.....
31	-أهم المصطلحات الخاصة بالبحث.....
33	
	<b>الفصل الثاني</b>
	<b>الإطار المحدد للدراسة التطبيقية</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	البير
	<b><u>الفصل الثالث</u></b>
	<b><u>التحليل الإحصائي</u></b>
57	أولاً تعريف الأسلوب الإحصائي المستخدم.....
59	ثانياً تعريف متغيرات الدراسة التطبيقية.....
71	ثالثاً النتائج الإحصائية.....
	<b><u>الفصل الرابع</u></b>
	<b><u>النموذج الفكري المقترح</u></b>
91	النموذج الفكري المقترح.....
	<b><u>الفصل الخامس</u></b>
	<b><u>النتائج و التوصيات</u></b>
113	النتائج.....
118	التوصيات.....
122	قائمة المراجع العربية والأجنبية.....



قائمة الجداول		
الصفحة	البيانات	الجدول
	<b>جداول داخل فصول البحث</b>	
17	الجدول الأربعة لتصنيفات جدول القيد في البورصة المصرية.....	(1)
42	شركات القطاع الخاص أو القطاع العام والمصنفة حسب نوع النشاط القطاعي مع اجمالي كلا منهما.....	(2)
44	عدد بنوك الاستثمار سواء شركات أو بنوك في 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 بفروض البحث.....	(8)
79	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة ( $Y_2$ ) بالمتغيرات المفسرة الخاصة بفروض البحث.....	(9)
96	تلخيص نموذج Bradford.....	(10)
98	تلخيص نموذج Grinblatt and Hwang.....	(11)
101	معادلات التوازن عند استخدام كل إشارة.....	(12)
105	الحصيلة (الأرباح) للاستراتيجيات المختلفة لنوعى المصدرين $S^L$ و $S^H$ عند الوقت (1) والوقت (2) عند استخدام إشارة التسعير بأقل من القيمة وعند عدم استخدام التسعير بأقل من القيمة كإشارة عن قيمة الشركة.....	(13)

الملحق	قائمة الملاحق
	<b>الملحق (أ) :</b>
(1)	ملحق يوضح عدد بنوك الاستثمار القائمة بعملية الاكتتاب كنشاط أساسي سواء بنوك أو شركات كلا على حدة وفقاً لتاريخ الترخيص بالعمل
(2)	ملحق يوضح إجمالي حجم وقيمة الإصدار للشركات المصدرة على مدار فترة البحث
(3)	ملحق يوضح بنوك الاستثمار التي تعتبر بمثابة مديرة الطرح لعملية الإصدار أو التي تعتبر كسمسار بائع لهذا الإصدار أمام كل شركة مصدرة سواء في شكل اكتتاب عام أو طرح عام وفقاً لتسلسل فترة البحث
(4)	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
(5)	ملحق يوضح شركات القطاع الخاص المصنفة حسب نشاط القطاع
(6)	ملحق يوضح الشركات التي تم تخصيصها والمصنفة حسب نشاط القطاع
(7)	ملحق يعرض الترتيب أو التصنيف لبنوك الاستثمار باستخدام المئينيات لحجم الإصدار المتراكم للشركات المصدرة والتي قام بنك الاستثمار بإدارة إصدارها
(8)	ملحق يعرض ترتيب أو تصنيف بنوك الاستثمار باستخدام المئينيات وفقاً لعدد الشركات المصدرة التي قام بنك الاستثمار بإدارة عملية إصدارها
	<b>الملحق (ب) : ملاحق نتائج التحليل الإحصائي</b>
	<b>*نتائج التحليل الإحصائي المرتبطة بالتسعير باقل من القيمة:</b>
(9)	<b>ملاحق نتائج التحليل الإحصائي على المستوى الكلي لسوق الإصدار:</b> علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الأول
(10)	علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(11)	علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(12)	علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع

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

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

الملحق	البير
(38)	علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن
(39)	علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض التاسع
(40)	علاقة المتغير التابع التسعير باقل من القيمة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بمعادلة الانحدار المتعدد على مستوى القطاع الخاص
	<b>* ملاحق نتائج التحليل الاحصائي المرتبطة بنسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة:</b>
	<b><u>ملاحق نتائج التحليل الاحصائي على المستوى الكلى لسوق الإصدار:</u></b>
(41)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الأول
(42)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثاني
(43)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثالث
(44)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الرابع
(45)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الخامس
(46)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السادس
(47)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض السابع
(48)	علاقة المتغير التابع نسبة الجزء المحتفظ به من الإصدار الجديد للمساهمين القدامى أو نسبة الجزء المحتفظ به من جانب الحكومة في الشركات المخصصة بالمتغيرات المفسرة الخاصة بالفرض الثامن

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

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