



كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

# إطار مقترح لأهم المتغيرات المميزة لسوق الأوراق المالية وأثرها على أسعار الأسهم – دراسة تطبيقية

رسالة للحصول علي درجة الماجستير في قسم المحاسبة والمراجعة

مقدم من الباحثة  
نشوى إبراهيم محمد عليوه

إشراف

أ.د/ سعيد توفيق عبيد  
أستاذ الاستثمار والتمويل  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

أ.د/ هشام أحمد حسبو  
أستاذ المحاسبة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

د/ خالد حسين أحمد  
مدرس المحاسبة  
كلية التجارة – جامعة عين شمس

2010

# إهداء

والدي الغالي

إلى نبع العطاء الدائم

والدتي الحبيبة

إلى رمز الحنان

زوجي الغالي

إلى سندي وعوني



كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

## لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة

الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبو	مشرفاً ورئيساً
أستاذ المحاسبة بكلية التجارة . جامعة عين شمس	
الأستاذ الدكتور / سعيد توفيق عبيد	مشرفاً
أستاذ الاستثمار والتمويل بكلية التجارة – جامعة عين شمس	
الأستاذ الدكتور / محمد صبري ندا	عضواً
أستاذ المحاسبة بكلية التجارة – جامعة عين شمس	
الأستاذ الدكتور / طارق عبد العظيم أحمد	عضواً
أستاذ المحاسبة وعميد كلية التجارة الأسبق – جامعة بنها	

تاريخ البحث : / / 2010

أجيزت الرسالة	الدراسات العليا
بتاريخ : / / 2010	ختم الإجازة
موافقة مجلس الجامعة	موافقة مجلس الكلية
2010 / /	2010 / /

## شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

(رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ)

صدق الله العظيم  
"سورة النمل الآية 19"

الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه الذي أعانني علي إنجاز هذا البحث والصلاة والسلام علي خاتم النبيين والمرسلين نبينا محمد صلي الله عليه وسلم وعلي آله وأصحابه.

يطيب لي أن أتقدم بعظيم الشكر والتقدير إلي :

الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبو أستاذ المحاسبة - كلية التجارة جامعة عين شمس لتفضل سيادته بالإشراف علي هذه الرسالة , وعلي توجيهات سيادته البناء ومعاونته لي في تذليل العقبات التي واجهتني خلال فترة إعداد الرسالة .

كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر والامتنان إلي الأستاذ الدكتور / سعيد توفيق عبيد أستاذ الاستثمار والتمويل بكلية التجارة - جامعة عين شمس, علي توجيهات سيادته المثمرة ومعاونته لي خلال فترة إعداد الرسالة.

كما تتوجه الباحثة بخالص الشكر والتقدير إلي السيد الدكتور / خالد حسين أحمد - المدرس بقسم المحاسبة بالكلية علي ما قدمه للباحثة من نصح وإرشاد و جهد علمي متميز خلال مراحل إعداد الرسالة .

ويشرف الباحثة أن تتقدم بخالص الشكر والتحية إلي :  
كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر والامتنان إلي الأستاذ الدكتور / محمد صبري  
ندا أستاذ المحاسبة بكلية التجارة - جامعة عين شمس , لموافقة سيادته علي  
الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة .

الأستاذ الدكتور / طارق عبد العظيم أستاذ المحاسبة والعميد الأسبق بكلية التجارة  
- جامعة بنها , لتفضل سيادته بالموافقة علي الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم  
علي الرسالة .

ولا يفوت الباحثة أن تتقدم بالشكر والتقدير إلي السادة العاملين بالهيئة العامة  
للمراقبة المالية وأخص بالذكر دكتور / سعيد عبد الحميد عزام , مدير عام إدارة  
المعلومات - بالهيئة العامة للمراقبة المالية لمساعداته الجلية .

وأخيراً تتقدم الباحثة بالشكر والامتنان لكل من ساهم في إعداد هذه الرسالة  
وإخراجها إلي حيز الوجود خاصة السادة العاملين بالمكتبات الجامعية بصفة عامة  
ومكتبة الكلية بصفة خاصة .

والله ولي التوفيق  
الباحثة

## مستخلص

◆ نشوى إبراهيم محمد عليوة : إطار مقترح لأهم المتغيرات المميزة لسوق الأوراق المالية وأثرها على أسعار الأسهم – دراسة تطبيقية , رسالة ماجستير , جامعة عين شمس , كلية التجارة , قسم المحاسبة 2010

◆ تهدف هذه الدراسة إلي بيان تحديد أهم المتغيرات المميزة الداخلية التي تؤثر علي أسعار الأسهم , وبالتالي تؤثر علي سوق الأوراق المالية المصرية .

◆ كما تهدف هذه الدراسة إلي بيان تحديد أهم المتغيرات المميزة الخارجية التي تؤثر علي أسعار الأسهم , وبالتالي تؤثر علي سوق الأوراق المالية المصرية .

◆ كما تهدف إلي وضع إطار مقترح لأهم المتغيرات المميزة لسوق الأوراق المالية وأثرها على أسعار الأسهم من خلال دراسة تطبيقية تختبر فروض الدراسة ومدي تحقيقه لأهداف الدراسة .

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع	
1	الفصل الأول : الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة	1
3	المبحث الأول	1-1
4	طبيعة المشكلة	1-1-1
6	أهمية البحث	2-1-1
6	هدف البحث	3-1-1
7	فروض الدراسة	4-1-1
7	حدود البحث	5-1-1
7	منهج البحث	6-1-1
8	خطة الدراسة	7-1-1
10	المبحث الثاني : الدراسات السابقة	2-1
43	الفصل الثاني : العوامل المميزة الداخلية التي تؤثر علي أسعار الأسهم	2
49	المبحث الأول :المعلومات المحاسبية وبيان أثرها علي أسعار الأسهم.	1-2
52	خصائص المعلومات.	1-1-2
52	جودة المعلومات المنشورة	2-1-2
54	الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وأثره علي سوق الأوراق المالية	3-1-2
59	متطلبات كفاءة سوق رأس المال وأثرها علي أسعار الأسهم .	4-1-2
60	سمات كفاءة سوق المال .	5-1-2
62	مخاطر الاعتماد علي البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات	6-1-2
66	المبحث الثاني : دور الإعلام وتأثيره علي أسعار الأسهم .	2-2
68	المعلومات التي يجب علي الإعلام توفيرها في أسواق رأس المال	1-2-2
70	دور الإعلام في توعية المستثمرين .	2-2-2

الصفحة	الموضوع	
72	المبحث الثالث : الإعلان عن توزيعات الأرباح .	3-2
70	أساليب توعية المستثمرين	3-2-2
75	تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح علي سوق الأوراق المالية .	1-3-2
76	أهمية الإفصاح والشفافية في السوق لتحقيق الأرباح .	2-3-2
79	الفصل الثالث : العوامل المميزة الخارجية التي تؤثر علي أسعار الأسهم	3
82	المبحث الأول : المتغيرات السوقية	1-3
84	الشائعات .	1-1-3
88	المضاربة	2-1-3
88	الفرق بين المستثمرين والمضاربين	1-2-1-3
89	أنواع المضاربين .	2-2-1-3
94	الوظائف الاقتصادية للمضاربة المشروعة .	3-2-1-3
98	الآثار الاقتصادية للمضاربة غير المشروعة	4-2-1-3
99	سلوك ودوافع المستثمرين	3-1-3
99	العوامل السلوكية .	1-3-1-3
99	تصنيفات صاحب القرار .	2-3-1-3
101	العوامل النفسية في الأسواق المالية .	3-3-1-3
107	المبحث الثاني : المتغيرات الاقتصادية	2-3
108	معدل التضخم .	1-2-3
109	الانكماش .	2-2-3
109	الكساد والركود الاقتصادي .	3-2-3
109	النمو الاقتصادي .	4-2-3
110	سعر الصرف	5-2-3
112	سعر الفائدة	6-2-3



الصفحة	الموضوع	
112	المعروض النقدي	7-2-3
116	المبحث الثالث : الأزمة العالمية وتأثيرها علي البورصة المصرية	3-3
116	المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها .	1-3-3
120	درجة ارتباط السوق المصري بالأسواق العالمية	2-3-3
125	الفصل الرابع : الدراسة التطبيقية	4
127	المبحث الأول : المنهجية العلمية للدراسة التطبيقية	1-4
127	حدود الدراسة	1-1-4
127	عينة الدراسة	2-1-4
128	أسلوب جمع البيانات	3-1-4
129	الأساليب الإحصائية المستخدمة	4-1-4
130	مصادر جمع البيانات	5-1-4
131	المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية الخاصة بالمتعاملين في البورصة المصرية	2-4
172	المبحث الثاني : الدراسة التطبيقية للشركات الأكثر والأقل تداولاً من حيث عدد العمليات	3-4
178	خلاصة الدراسة ونتائجها والتوصيات ومجالات البحث المقترحة	5
179	خلاصة الدراسة ونتائجها	1-5
186	التوصيات	2-5
188	مجالات البحث المقترحة	3-5
189	قائمة المراجع	6
190	المراجع العربية	1-6
196	المراجع الأجنبية	2-6
200	الملاحق .	7

## فهرس الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
30	ملخص الدراسات السابقة	1
91	استراتيجيات المضاربين , والمعلومات المطلوب تنفيذها	2
114	العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وسوق الأسهم	3
122	مصفوفة معاملات الارتباط للسوق المصري مع الأسواق العربية والأجنبية)	4
123	خلال فترة ما قبل الأزمة) يناير 15 -سبتمبر 2008	5
131	مصفوفة معاملات الارتباط للسوق المصري مع الأسواق العربية والأجنبية(خلال فترة ما بعد الأزمة 15 ) سبتمبر - ديسمبر 2008	6
133	توزيع عينة المستثمرون حسب أعمارهم والمستوي التعليمي ودخلهم السنوي	7
134	معامل الثبات والصدق الذاتي لقوائم الاستبيان الثلاثة باستخدام معامل	8-1
136	الفكرونيباخ	8-2
138	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الأول	8-3
140	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمحللين الماليين للفرض الأول	9-1
142	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الأول	9-2
144	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني- الإعلام	9-3
146	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمحللين الماليين للفرض الثاني- الإعلام	10-1
147	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني- الإعلام	10-2
149	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني- الإعلان عن توزيعات الأرباح	10-3
151	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمحللين الماليين للفرض الثاني- الإعلان عن توزيعات الأرباح	11-1
152	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني- الإعلان عن توزيعات الأرباح	11-2
154	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني- الشائعات	11-3
156		
158		
160		
163		

164	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمحللين الماليين للفرض الثاني - الشائعات	12-1
166	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني - الشائعات	12-2
168	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني - المضاربة	12-3
169	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمحللين الماليين للفرض الثاني - المضاربة	13-1
173	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني - المضاربة	13-2
174	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني - البورصات	13-2
175	العالمية والعربية	
176	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمحللين الماليين للفرض الثاني - البورصات	13-3
	العالمية والعربية	
	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني - البورصات	14
	العالمية والعربية	15
	نتائج اختبار تحليل التباين للمتغيرات الداخلية المميزة	16
	نتائج اختبار تحليل التباين للمتغيرات الخارجية المميزة	17
	اختبار t-test للشركات الكبيرة قبل وبعد التوزيعات	18
	اختبار t-test للشركات الصغيرة قبل وبعد التوزيعات	19
	اختبار t-test للشركات الكبيرة قبل وبعد الأزمة	
	اختبار t-test للشركات الصغيرة قبل وبعد الأزمة	

## فهرس الأشكال

رقم الصفحة	اسم الشكل التوضيحي	رقم الشكل
78	شكل توضيحي لبيان أهم المتغيرات الداخلية المميزة التي تؤثر علي أسعار الأسهم	1
124	شكل توضيحي لبيان أهم المتغيرات الخارجية المميزة التي تؤثر علي أسعار الأسهم	2
135	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الأول	3-1
137	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الأول	3-2
139	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الأول	3-3
141	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - الإعلام	4-1
143	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - الإعلام	4-2
145	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلام	4-3
147	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	5-1
148	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	5-2
150	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	5-3
152	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - الشائعات	6-1
153	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - الشائعات	6-2
155	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الشائعات	6-3
157	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - المضاربة	7-1
159	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - المضاربة	7-2
162	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - المضاربة	7-3
164	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - البورصات العالمية والعربية	8-1
165		
167		
168		
170		

شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني- البورصات العالمية والعربية	8-2
شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني- البورصات العالمية والعربية	8-3
شكل توضيحي لنتائج تحليل التباين للمتغيرات الداخلية المميزة	9
شكل توضيحي لنتائج تحليل التباين للمتغيرات الداخلية المميزة	10

## **مقدمة:-**

تناول هذا الفصل عرض لموضوع الدراسة من حيث الهدف من الدراسة وفروض الدراسة وأهميتها والمنهج المتبع وخطة الدراسة، كما يتم عرض لأهم الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة، وذلك من خلال المباحث التالية:

### **1-1 المبحث الأول : الإطار العام للدراسة .**

### **2-1 المبحث الثاني : الدراسات السابقة.**

## 1-1 المبحث الأول

### الإطار العام للدراسة

#### مقدمة :

تعتبر البورصة مرآة الاقتصاد القومي في كافة بلدان العالم حيث تعكس كافة العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وحالة الاستثمار في هذه الدول , وتعتبر البورصة وسيلة لتداول الأوراق المالية من أسهم وسندات , حيث تتحدد الأسعار بآليات العرض والطلب , ويمثل الإفصاح والشفافية وهي احدي مبادئ الحكومة وحجر الزاوية في التأثير الجوهري علي الأسعار وتحقيق مبدأ المساواة في الحصول علي المعلومات من كافة فئات المستثمرين الأمر الذي يؤدي إلي تخفيض فجوة المعلومات ومنع الاتجار في المعلومات لصالح فئة علي حساب فئات أخرى , ومن ثم تعمل إدارة البورصة من خلال هيئة الرقابة المالية علي حماية المستثمر من الممارسات غير السليمة أو القانونية وتوقيع عقوبات مالية وفي حالة وجود شبه تلاعب يتم الإحالة إلي القضاء .

ولما كان جمهور المستثمرين يشمل علي مجموعة من الأفراد الذين يتوافر لديهم القدرة علي التعامل مع تداولات الأسهم نظراً لخبرتهم في هذا المجال في حين أن هناك فئات أخرى من المستثمرين ليس لديهم الوعي الاستثماري , ومن ثم يلجأون إلي صناديق الاستثمار الذي تديرها إدارات محترفة تقوم بالاستثمار نيابة عن المستثمرين في أفضل تشكيلة تحقق صالح المستثمرين وتعظم من العائد الذي يحصلون عليه .

حيث أشار Hagaman & Curter<sup>(1)</sup> إلي أهمية تثبيت أقدام صغار المستثمرين في بورصة الأوراق المالية بوضع عدة خطوات منها : جعل استثماراتهم طويلة الأجل , مع توعيتهم بالعلاقات المتداخلة للاستثمار , ومبادئ الاقتصاد وقوانينه. ولتنشيط البورصة وخلق الثقة فيها , وتوافر عنصر الأمان والطمأنينة إلي سلامة التعامل في السوق فقد أصدرت الحكومة التشريعات اللازمة لتنظيمها وتوفير كل سبل تطويرها من

1. Hagaman & Curter T. , "A sure Footed Path for Small Investors " , Management Accounting , January 1997, P .10.