



كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

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

رسالة للحصول على درجة الماجستير في قسم المحاسبة والمراجعة

مقدم من الباحثة  
نشوى إبراهيم محمد عليوه

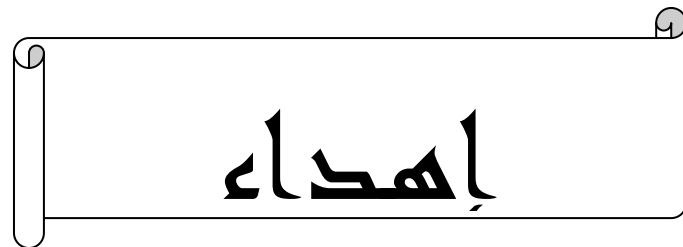
إشراف

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

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

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

2010



إلي نبع العطاء الدائم  
والدي الغالي

إلي رمز الحنان  
والدتي الحبيبة

إلي سndي وعوني  
زوجي الغالي



كلية التجارة  
قسم المحاسبة والمراجعة

## لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبي

أستاذ المحاسبة بكلية التجارة . جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور / سعيد توفيق عبيد

أستاذ الاستثمار والتمويل بكلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور / محمد صبري ندا

أستاذ المحاسبة بكلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور / طارق عبد العظيم أحمد

أستاذ المحاسبة وعميد كلية التجارة الأسبق - جامعة بنها

تاريخ البحث : 2010 / /

الدراسات العليا

ختم الإجازة

موافقة مجلس الكلية

2010 / /

أجيزت الرسالة

بتاريخ : 2010 / /

موافقة مجلس الجامعة

2010 / /

# شُكْر وَتَقْدِير

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

(رَبِّ اؤْزِعُنِي أَنْ أَشْكُرْ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا  
تَرْضَاهُ وَأَذْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادَكَ الصَّالِحِينَ)

صدق الله العظيم  
"سورة النمل الآية 19"

الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه وعظم سلطانه الذي أعاذه على إنجاز  
هذا البحث والصلاة والسلام على خاتم النبيين والمرسلين نبينا محمد صلى الله  
عليه وسلم وعلى آله وأصحابه.

يطيب لي أن أتقدم بعظيم الشكر والتقدير إلى :

الأستاذ الدكتور / هشام أحمد حسبو أستاذ المحاسبة - كلية التجارة جامعة عين  
شمس لتفضلي سعادته بالإشراف على هذه الرسالة ، وعلى توجيهات سعادته البناءة  
ومعاونته لي في تذليل العقبات التي واجهتني خلال فترة إعداد الرسالة .

كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر والامتنان إلى الأستاذ الدكتور / سعيد توفيق عبيد  
أستاذ الاستثمار والتمويل بكلية التجارة - جامعة عين شمس، على توجيهات  
سعادته المتمرة وتعاونه لي خلال فترة إعداد الرسالة.

كما تتوجه الباحثة بخالص الشكر والتقدير إلى 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 إلى :  
كما تقدم الباحثة بخالص الشكر والامتنان إلى الأستاذ الدكتور / محمد صبري  
ندا أستاذ المحاسبة بكلية التجارة - جامعة عين شمس ، لموافقة سيادته على  
الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة .

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

ولا يفوت الباحثة أن تقدم بالشكر والتقدير إلى السادة العاملين بالهيئة العامة  
للرقابة المالية وأخص بالذكر دكتور / سعيد عبد الحميد عزام ، مدير عام إدارة  
المعلومات - بالهيئة العامة للرقابة المالية لمساعداته الجليلة .

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

والله ولي التوفيق  
الباحثة

## **مستخلص**

- ♦ نشوی إبراهيم محمد عليوة : إطار مقترن 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 إلى بيان تحديد أهم المتغيرات المميزة الداخلية التي تؤثر على أسعار الأسهم ، وبالتالي تؤثر على سوق الأوراق المالية المصرية .
- ♦ كما تهدف هذه الدراسة إلى بيان تحديد أهم المتغيرات المميزة الخارجية التي تؤثر على أسعار الأسهم ، وبالتالي تؤثر على سوق الأوراق المالية المصرية .
- ♦ كما تهدف إلى وضع إطار مقترن لأهم المتغيرات المميزة لسوق الأوراق المالية وأثرها على أسعار الأسهم من خلال دراسة تطبيقية تختبر فروض الدراسة ومدى 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	فرض 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 على أسعار الأسهم	2
49	المبحث الأول: المعلومات المحاسبية وبيان أثرها على أسعار الأسهم.	1-2
52	خصائص المعلومات.	1-1-2
52	جودة المعلومات المنشورة	2-1-2
54	الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وأثره على سوق الأوراق المالية	3-1-2
59	متطلبات كفاءة سوق رأس المال وأثرها على أسعار الأسهم .	4-1-2
60	سمات كفاءة سوق المال .	5-1-2
62	مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات	6-1-2
66	المبحث الثاني : دور الإعلام وتأثيره على أسعار الأسهم .	2-2
68	المعلومات التي يجب على 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 على 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 على 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 على 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 بالمعاملين في البورصة المصرية	2-4
172	المبحث الثاني : الدراسة التطبيقية للشركات الأكثر والأقل تداولا من حيث عدد العمليات	3-4
178	خلاصة الدراسة ونتائجها والتوصيات و مجالات 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	. الملحق .	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	مصفوفة معاملات الارتباط للسوق المصري مع الأسواق العربية والأجنبية ( 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 والمستوى التعليمي ودخلهم السنوي	7
134	معامل الثبات والصدق الذاتي لقوائم الاستبيان الثلاثة باستخدام معامل الفاکرونباخ	8-1
136		8-2
138		8-3
140	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الأول	9-1
142	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال محللين الماليين للفرض الأول	9-2
144	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الأول	9-3
146	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني - الإعلام	10-1
147	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال محللين الماليين للفرض الثاني - الإعلام	10-2
149	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلام	10-3
151	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	11-1
152	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال محللين الماليين للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	11-2
154		11-3
156		
158	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	
160		
163	نتائج اختبار كا2 الخاصة بالمستثمرين للفرض الثاني - الشائعات	

164	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال محللين الماليين للفرض الثاني - الشائعات	<b>12-1</b>
166	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال هيئات الرقابية للفرض الثاني - الشائعات	<b>12-2</b>
168	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال محللين الماليين للفرض الثاني - المضاربة	<b>12-3</b>
169	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال هيئات الرقابية للفرض الثاني - المضاربة	<b>13-1</b>
173	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال مستثمرين للفرض الثاني - البورصات	<b>13-2</b>
174	العالمية والعربية	
175	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال محللين الماليين للفرض الثاني - البورصات	<b>13-3</b>
176	العالمية والعربية	
	نتائج اختبار كا2 الخاصة بال هيئات الرقابية للفرض الثاني - البورصات	<b>14</b>
	العالمية والعربية	<b>15</b>
	نتائج اختبار تحليل التباين للمتغيرات الداخلية المميزة	<b>16</b>
	نتائج اختبار تحليل التباين للمتغيرات الخارجية المميزة	<b>17</b>
	اختبار t-test للشركات الكبيرة قبل وبعد التوزيعات	<b>18</b>
	اختبار t-test للشركات الصغيرة قبل وبعد التوزيعات	<b>19</b>
	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 على أسعار الأسهم	1
124	شكل توضيحي لبيان أهم المتغيرات الخارجية المميزة التي تؤثر على 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 الهيئات الرقابية للفرض الثاني	4-1
143	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - الإعلام	4-2
145	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - الإعلان	4-3
147	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - الإعلام شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلام 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 المحللين الماليين للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	5-3
152	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	6-1
153	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الإعلان عن توزيعات الأرباح	6-2
155	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - الشائعات	6-3
157	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - الشائعات	7-1
159	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - الشائعات	7-2
162	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - المضاربة	7-3
164	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - المضاربة	8-1
165	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - المضاربة	
167	شكل توضيحي لبيان آراء المستثمرين للفرض الثاني - المضاربة	
168	شكل توضيحي لبيان آراء المحللين الماليين للفرض الثاني - المضاربة	
170	شكل توضيحي لبيان آراء الهيئات الرقابية للفرض الثاني - المضاربة والערבية	

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

## **مقدمة:**

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

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

**1-2 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 احدى مبادئ الحكومة وحجر الزاوية في التأثير الجوهري على الأسعار وتحقيق مبدأ المساواة في الحصول على المعلومات من كافة فئات المستثمرين الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض فجوة المعلومات ومنع الاتجار في المعلومات لصالح فئة على حساب فئات أخرى ، ومن ثم تعمل إدارة البورصة من خلال هيئة الرقابة المالية على حماية المستثمر من الممارسات غير السليمة أو القانونية وتوقع عقوبات مالية وفي حالة وجود شبه تلاعب يتم الإحاله إلى 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 تشيكلة 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 ، وتتوفر عنصر الأمان والطمأنينة إلي سلامة التعامل في السوق فقد أصدرت الحكومة التشريعات اللازمة لتنظيمها وتوفير كل سبل تطويرها من

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