

## العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي في سوق الأوراق المالية المصري أحمد سامح أمين الشوري

### الملخص:

تتأثر الأسواق المالية بعدة عوامل تحدد القيمة السوقية للسهم العادي ، قد يقيم سعر السهم العادي بأكبر أو أصغر من السعر الحقيقي ( العادل ) ، تفعل هذه العوامل ديناميكية سوق المال المصري ، فترتفع وتنخفض أسعار بيع وشراء الأسهم العادية حتى يصل السوق إلى نقطة التعادل . التي تتساوى فيها القيمة السوقية مع القيمة الحقيقية ( العادلة ) للسهم .

وقد بينت الدراسة أن هناك ضعف في كفاءة السوق الأوراق المالية المصري نتيجة لعدة أسباب أهمها : سيطرة رؤوس الأموال الكبيرة على أسعار الأسهم المتداولة في السوق ، وعشوائية تسعير الأسهم العادية في السوق . عدم الإفصاح المعلوماتي وانتشار الشائعات المغرضة ، والتأثير الفعال للمضاربين على أسعار الأسهم العادية . وقدمت الدراسة عدة توصيات أهمها : ضرورة الإفصاح المعلوماتي للبيانات والمعلومات ، زيادة الرقابة على تداول الأسهم في السوق ، وزيادة فعالية التداول الإلكتروني للمعلومات .



### Abstract:

Financial markets are affected by several factors that determine the market value of a common stock. The average share price may be greater than or equal to the real (fair) price. These factors are driving the dynamics of the Egyptian capital market. In which the market value is equal to the fair value of the share.

The study showed that there is weakness in the efficiency of the Egyptian stock market due to several reasons, the most important of which are: the control of large capital on the prices of shares traded in the market, and the random pricing of ordinary shares in the market. Non-disclosure of information and the spread of malicious rumors, and the effective influence of speculators on the prices of ordinary shares. The study made several recommendations, the most important of which are: the need for information disclosure of data and information, increasing control over the circulation of shares in the market, and increasing the effectiveness of electronic trading of information.

## المقدمة :

هناك كثير من العوامل التي تؤثر في تحديد السعر السوقي للسهم العادي ، هذه العوامل قد تؤثر تأثيراً فعالاً في تحديد السعر السوقي للسهم ، فقد يكون هذا التأثير إيجابياً يرفع من السعر السوقي للسهم ؛ حيث يكون هذا السعر أكبر من السعر الحقيقي ( العادل ) لهذا السهم ، وفي هذه الحالة يكون هذا السهم مسعراً بقيمة سوقية أكبر من القيمة الحقيقية لهذا السهم . فيصبح هذا السهم سهم غير مرغوب فيه ويفضل المستثمر أو حامل هذا السهم التخلص منه بالبيع والعكس قد تؤثر هذه العوامل تأثيراً سلبياً يخفض من السعر السوقي للسهم ؛ حيث يكون هذا السعر أقل من السعر الحقيقي ( العادل ) لهذا السهم ، وفي هذه الحالة يكون هذا السهم مسعراً بقيمة سوقية أقل من القيمة الحقيقية لهذا السهم . فيصبح هذا السهم سهم مرغوب فيه ويفضل المستثمر أو حامل هذا السهم الاحتفاظ به أو شراء المزيد منه . ويستمر بيع السهم و شراءه طبقاً لقانون العرض والطلب حتي تتساوى كفتي الميزان وتصبح القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الحقيقية له (العادلة) .

ولما كان تأثير هذه العوامل كبير ومهم بالنسبة للسهم العادي فسوف يقوم الباحث بسد هذه العوامل التي تتحكم في تحديد السعر السوقي للسهم سلباً أو إيجاباً

## مشكلة الدراسة:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر وتتحكم في تحديد السعر السوقي للسهم العادي بما يجعله مسعراً بقيمة سوقية أكبر أو أقل من قيمته الحقيقية ( العادلة ) . لذلك فإن مشكلة الدراسة هي: كيف يمكن السيطرة على تلك العوامل لتحديد سعر سوقي للسهم يكون أكثر تفسيراً لقيمته الحقيقية ( العادلة ) .

## أهداف الدراسة:

يسعى الباحث في هذه الدراسة الوصول لتحقيق الأهداف التالية:



١- توفير إطار نظري لتغطية العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي .

٢- سرد أهم العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي وتبيان مدى وقوة تأثير هذه العوامل على تحديد السعر السوقي المناسب للسهم الذي يكون أكثر تفسيراً لقيمته الحقيقية .

### العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي :

#### ١- القيمة السوقية ومحدداتها:

يقول عادل في بحثه عن إثراء التدفقات على القيمة السوقية للسهم العادي بالمنظمات كبيرة الحجم إلى وجود علاقة محددة بين كل من القيمة السوقية للسهم وكل من :

( عائد السهم - القيمة الدفترية للسهم - توزيعات الأرباح ) .

وتوضح مؤسسة Forbes Magazine أن أسعار الأسهم (السعر السوقي) تتوقف على سلوك وتوقعات المشترين والبائعين حيث أن السهم مثل كل السلع الأخرى تتحكم في أسعاره مجموعة من الاعتبارات والمتغيرات السلوكية والاقتصادية هي:

( حجم التعامل- حجم السوق - اتجاه الإصدارات الجديدة ) .

وتتوقف القيمة السوقية للسهم العادي على عائد السهم(نصيب السهم من التوزيعات النقدية) أو قيمة الكوبون، معدل العائد الذي يطلبه المستثمر.

ويعكس معدل العائد المطلوب مستوى المخاطرة التي يتحملها المستثمر، فكلما زادت المخاطر أثر ذلك على سعر السهم(القيمة السوقية) بالانخفاض



والعكس صحيح، ويشير معدل العائد المطلوب إلى ما يطلبه المستثمر للاحتفاظ بالورقة المالية (السهم)، فهو يعكس الفرصة البديلة للمستثمرين من جراء احتفاظه بالورقة المالية ويجب أن يعوض المستثمر عن الزمن من ناحية وعن المخاطر من الناحية الأخرى.

### ويقول محمد صالح الحناوي: أن المستثمرين يختلفون في التنبؤ بالقيمة

السوقية المناسبة لسعر السهم طبقاً لاختلاف المعلومات المتواجدة لديهم حول هذا السهم حيث يعتمد المستثمرون على هذه المعلومات عند اتخاذ قراراتهم بشأن قيمة هذا السهم، ولا يمثل السعر السوقي الحالي للسهم إجماع السوق على القيمة السوقية للسهم لكنه يعكس رأي المستثمر الحادي وهو المستثمر الراغب في امتلاك السهم إذا ما ارتفع سعره ولو بشكل ضئيل عن السعر الحالي، وتتغير أسعار التنافس وأسعار المتاجرة (الأسعار السوقية) في سوق الأسهم عند:

أ- ورود معلومات جديدة للسوق عن السهم تؤدي إلى صعود أو هبوط سعر السهم.

ب- تغير الكمية المعروضة من السهم.

### ويعرف عبد الله بن سعيد بن فهد المرزاقى القيمة السوقية للسهم بأنها:

القيمة النقدية المدفوعة من قبل المستثمر عند أية لحظة زمنية معينة، والتي تتحدد بفعل عوامل العرض والطلب في السوق المالية. وتتأثر القيمة السوقية للأسهم إيجاباً أو سلباً بعدة عوامل ومتغيرات، لعل من أهمها المعلومات المحاسبية والمؤشرات المالية المشتقة منها، والتي تدل على أداء الشركات ونتائج أعمالها، بالإضافة إلى المعلومات والعوامل غير المحاسبية، مثل الظروف السائدة داخل الشركة والصناعة التي تنتمي إليها، وسلوك المتداول، والظروف التنظيمية داخل



السوق المالية، والسياسة. هذا فضلاً عن الظروف الاقتصادية العامة السائدة في الدولة، كدرجة النمو الاقتصادي، مستوى التضخم، وسعر الفائدة، .. وغيرها.

**ويعرف الشنطي وشقر ٢٠٠٧ القيمة السوقية بأنها:** السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية، والتي لا تتسم بالثبات بل بالتقلب من وقت لآخر، وتحدد القيمة السوقية للسهم في ضوء الظروف الاقتصادية العامة وأداء الشركة المتوقع.

**ويعرف المشهداني، ١٩٩٥ القيمة السوقية :** بأنها قيمة السهم العادي في السوق المالي وتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب على السهم المعروض للتداول في السوق وتتميز هذه القيمة بعدم الاستقرار، فهي تتقلب باستمرار وتتبعاً لتغير توقعات المستثمرين بشأن عائد ومخاطرة الأسهم والحالة الاقتصادية للبلد وعادة ما يدخل هذه التوقعات عنصر الإشاعات وعدم اعتمادها على التحليل السليم.

**ويقول عقل :** أن التنبؤات حول قيم الأسهم السوقية عادة ما تكون مبنية على الأحكام الشخصية للأفراد المتعاملين في السوق، كما تختلف هذه التنبؤات من شخص لآخر، وعليه فإن هذا الاختلاف يكون سبباً في عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم العادية لذا تكون القيمة السوقية للسهم أعلى أو معادلة أو أقل من القيمة الحقيقية، ويتوقف هذا على تقديرات حملة الأسهم والمتعاملين بالأوراق المالية لمدى ربحية الشركة في المستقبل ولمقدار الأرباح المتوقع توزيعها، وللحالة الاقتصادية العامة، ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة، حيث يتوقع أن ترتفع أسعار الأسهم مع انخفاض أسعار الفوائد على الودائع.

وتتغير القيمة السوقية من وقت لآخر وفي العادة تزداد القيمة السوقية للسهم كلما حققت الشركة نجاحات في مستوى إنتاجها ومبيعاتها وكلما وزعت الشركة



أرباحاً جيدة على المساهمين مقارنة بالشركات الأخرى، وأيضاً تزداد القيمة السوقية لأسهم الشركة كلما كانت هناك مؤشرات مستقبلية إيجابية حول تقدم الشركة وتطورها ويذكر هندي ٢٠٠٦ أن المطلعون يؤدون دوراً هاماً في التأثير على أسعار الأسهم السوقية والمطلعون كما عرفتهم لجنة الأوراق المالية والبورصة هم " المدراء، أعضاء مجلس الإدارة، موظفي الشركة، وأي مالك مستفيد من أكثر من ١٠% من أسهم الشركة، وكذلك الصحفيين العاملين في الشركة والمتخصصين والمحللين الماليين الذين يمتلكون مهارات تحليلية متميزة، وسموا بالمطلعين لأنهم وبحكم الموقع والمهام التي يؤدونها أكثر اضطلاعاً على الحوادث والظروف والمعلومات الخاصة (غير المتوفرة للمشاركين الآخرين) التي تؤثر في الأسعار السوقية.

### ويرى الباحث أن القيمة السوقية للسهم العادي تتحدد في سوق الأوراق المالية وتتأثر صعوداً وهبوطاً طبقاً لآتي:

- أ- كمية المعلومات ونوعيتها المتوفرة لدى المستثمرين وفي السوق عن السهم.
- ب- كمية المعروض من السهم في السوق طبقاً لقانون العرض والطلب.
- ج - التوزيعات الخاصة بالسهم (عائدات السهم) أو قيمة الكوبون.
- د - رغبة المستثمر في امتلاك السهم أو الاحتفاظ به نتيجة حصوله على معلومات كافية .
- هـ - معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون للاحتفاظ بالسهم.
- و - كما تؤثر بشكل فعال قرارات إدارة الشركة والتي قد ترفع أو تخفض من قيمة الشركة.
- ز - المعلومات غير المحاسبية مثل الظروف السائدة داخل الشركة أو الصناعة.



ح - الظروف السياسية المؤثرة على الحالة الاقتصادية العامة السائدة في الدولة كدرجة النمو الاقتصادي ومستوى التضخم وسعر الفائدة، ... وغيرها.

ط - الأحكام الشخصية للأفراد المتعاملين في السوق كذلك تختلف هذه الأحكام من شخص لآخر. مما يتسبب عن هذا الاختلاف عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم العادية.

ي - سلوك المتداول والظروف التنظيمية داخل السوق المالية.

ك - الظروف الاقتصادية السائدة في الدولة كدرجة النمو الاقتصادي، مستوى التضخم، التغير في سعر الفائدة على الودائع.

وتشكل عملية تقويم الأسهم العادية أهم التحديات التي تواجه المستثمرين بشكل عام والمحلل المالي بشكل خاص، ذلك لاحتياج عملية التقويم إلى معلومات على درجة عالية من الشفافية والافصاح، كما يجب أن تتسم هذه المعلومات بالعمق والاتساع، هذا بالإضافة إلى وجود سوق مالي كفؤ لضمان التسعير العادل للسهم وإنجاز الصفقات بأقل التكاليف لتعزيز أداء وكفاءة السوق.

## ٢- العلاقة بين المعلومات وتقييم الأسهم العادية:

تعتبر المعلومات المالية بيانات كمية تستخدم كمدخلات من قبل المستثمرين ومحلي الأوراق المالية لصياغة القرارات الاستثمارية في بورصة الأوراق المالية، وهي أهم مقومات كفاءة البورصة وتطورها كذلك تعتبر المعلومات المحرك الرئيسي والأساسي لتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية لتحقيق أكفأ تخصيص للموارد المالية من جهة وتسعير الورقة المالية من جهة أخرى. وتنعكس أهمية المعلومات في ثقة المستثمرين والمتعاملين بمصادرهما ومدى إتسامها بالعمق والاتساع والنوع والكم والكيف لكافة المستخدمين لتلك





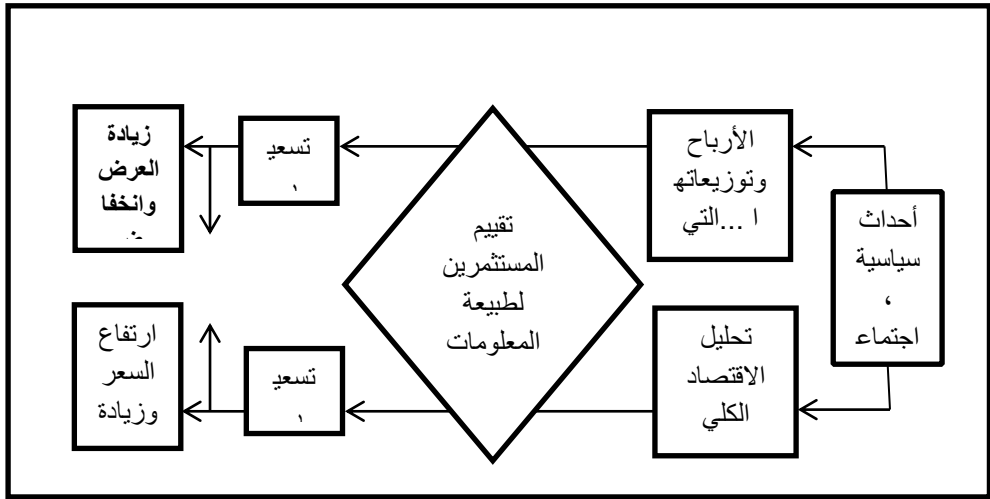
المعلومات وهي مؤثرة تأثيراً فعالاً في التسعير الصحيح للورقة المالية مع إيضاح أداء الاستثمار.

وهناك عدة أساليب للحصول على المعلومات؛ أهمها: استخدام كل من التحليل الفني والتحليل الأساسي، وكذلك دراسة سلوكيات المستثمرين في البورصة التي تحكمها عدة عوامل شخصية تعكس رغبات المستثمرين وميولهم في تفسير تلك المعلومات وفهمها.

ويوضح الشكل التالي أهمية ودور المعلومات المالية ومدى انعكاس شفافيتها ومصداقيتها في سلوك المستثمرين عند تسعير الورقة المالية:

الشكل رقم (١)

دور المعلومات المالية وتأثيرها على سلوك المستثمر عند تسعير الورقة المالية



المصدر : عدنان النعيمي، أرشد

يوضح الشكل أن معرفة المستثمرين ومحلي الأوراق المالية لظروف البورصة عن طريق قراءة ودراسة المؤشرات الفنية للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للسوق على أساس دراسة سلوك الأسعار التاريخية وأحجام تداولها أي إجراء تحليل فني. ودراسة البيئة الاقتصادية والمعلومات المتعلقة بالشركات أو الصناعة ومؤشرات الاقتصاد القومي أي إجراء التحليل الأساسي، فهذا يساهم بشكل كبير في دقة التنبؤات.

وعلى الرغم من أهمية المعلومات المستقبلية عن طريق استخدام كل من أدوات التحليل الفني والتحليل الأساسي فلا يجب استبعاد سلوك المستثمر الذي تحكمه عوامل شخصية ذاتية تعكس رغباته وميوله في تفسير المعلومات وفهمها لتعبر عن طموحات ومخاوف تجاه الأسعار السوقية مستقبلاً ومدخل التحليل الفني ومدخل التحليل الأساسي يتصلا بتحليل أداء الأوراق المالية وتسعيها.

### ٣- أهمية المعلومات في الأسواق المالية:

لقد صنفت أدبيات الاستثمار في الأوراق المالية البورصة الكفء وفق سعة وشمول المعلومات التي تنعكس على الأسعار السوقية بشكل كامل وسريع ، فالمعلومات التي لا تؤدي إلى التنبؤ بالسعر المستقبلي تؤدي إلى عشوائية التحليل المبني على معلومات غير صحيحة وتؤدي إلى تقييمات غير صحيحة لأسعار الأسهم في السوق مما يؤدي إلى وجود فجوة بين أسعار الأسهم السوقية وأسعارها الحقيقية والعادلة مما يؤثر على كفاءة السوق المالي ويصنف كسوق ضعيف الكفاءة.

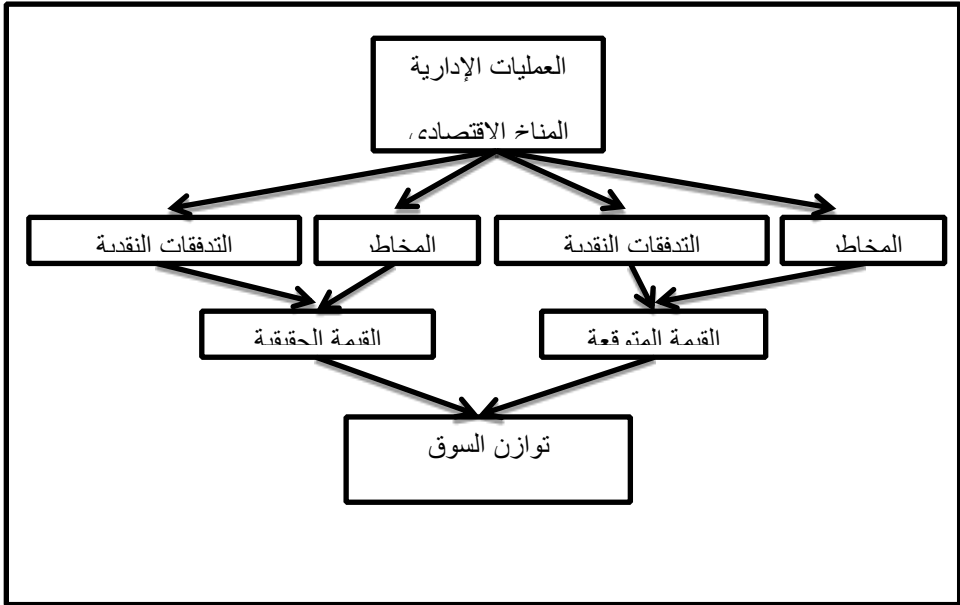
أما في السوق شبه قوي الكفاءة تعكس الأسعار السوقية جميع المعلومات المتوفرة والمتاحة للجميع علناً سواء كانت هذه المعلومات تتعلق بقطاعات معينة



أو بالاقتصاد الكلي مما يدفع المستثمرين المتنافسين للبحث عن المعلومات المتعلقة بالشركات سواء من مصادر داخل أو خارج السوق.

شكل رقم (٢)

توازن سوق الأوراق المالية



المصدر: بهاء الدين سعد .

وفي السوق قوي الكفاءة لا يستطيع مستثمر أياً كان تحقيق أرباح غير عادية على حساب باقي المستثمرين حتى في حالة استعانته بخبراء أو مستشارين للاستثمار وذلك بسبب عدم وجود معلومات خاصة غير متاحة للجميع وبالتالي تعكس الأسعار السوقية للأسهم (الورقة المالية) جميع المعلومات كاملة.

ووفقاً لمضمون الكفاءة الثلاث السابق ذكرها يمكن القول أن المعلومات ذات الصلة بكل نوع تدرج من حيث السعة والشمول من المفهوم الضيق للكفاءة للمفهوم الواسع والشامل للكفاءة فالمعلومات ذات العلاقة بالسوق القوية تضم معلومات كل من السوق شبه القوي والضعيف الكفاءة، وإن السوق شبه القوي الكفاءة يتضمن المعلومات العامة وتلك المعلومات التاريخية للسوق ضعيف الكفاءة والشكل السابق يبين القيمة السوقية للأسهم مقابل القيمة الحقيقية (توازن السوق).

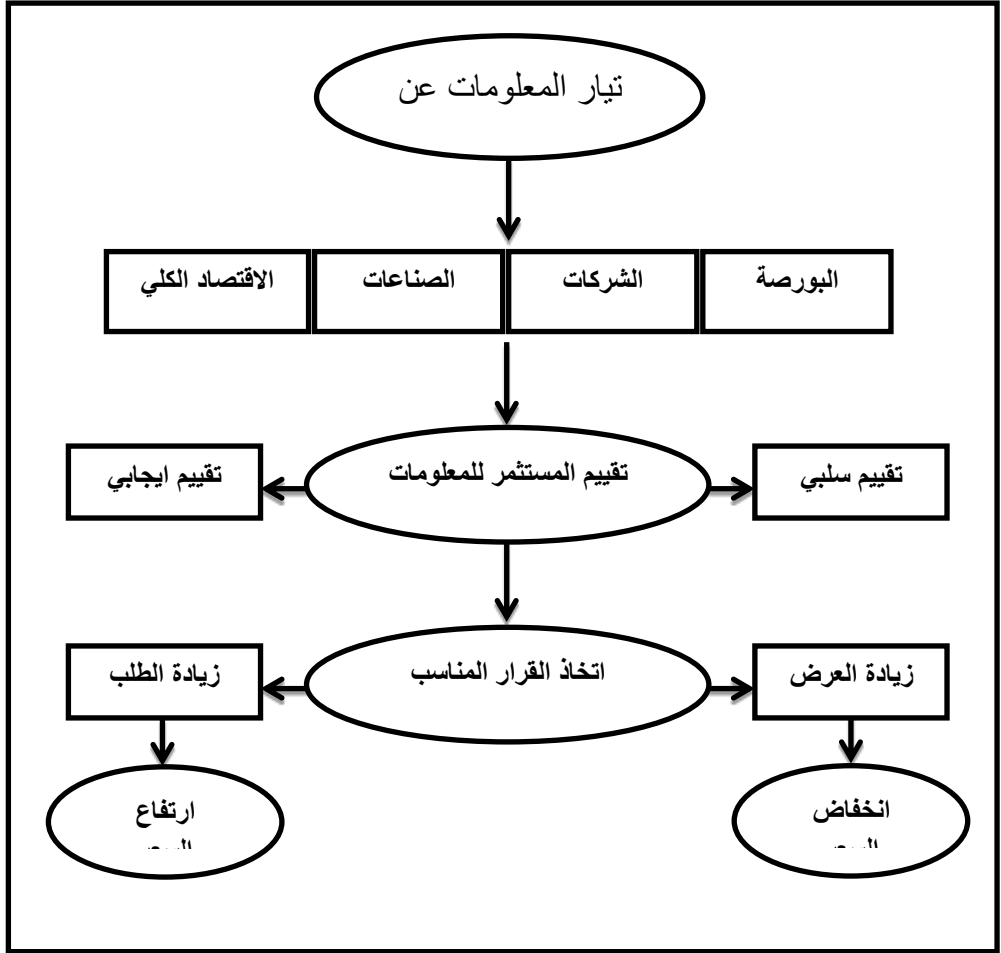
يوضح الشكل السابق أن التوازن في السوق يمكن أن يحدث عند تساوي كل من القيمة السوقية للسهم مع قيمة الحقيقية، وذلك في حالة السوق الكفاء حيث تكون الفجوة بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الحقيقية للسهم أقل ما يمكن وتستمر تلك الفجوة لفترة طويلة. وعلى الرغم من ذلك قد تكون الأسعار السوقية لبعض الأسهم أعلى أو أقل بكثير من القيمة الحقيقية لهذه الأسهم . وقد يستمر هذا الاختلاف لفترة من الزمن.

وتنظم المعلومات بشكل يعطي لها معنى وقيمة للمستفيد والذي يقوم بدوره بتفسيرها وتحديد مضمونها لاستخدامها في صياغة قراراته. والمعلومات المحاسبية غنية بالاحداث المفيدة فهي ليست في قيمتها المحددة بل أبعد من ذلك بكثير فهي ذات قيمة اقتصادية تفيد في اتخاذ القرارات ذات العلاقة . والمعلومات المالية ما هي إلا بيانات كمية تستخدم من قبل المستثمرين ومحلي الأوراق المالية كمدخلات للوصول إلى قرارات استثمارية في بورصة الأوراق المالية.



شكل رقم (٣)

قيمة المعلومات المالية ومدى انعكاسها في سلوك المستثمر عند تسعير الورقة



المصدر: هشام فوزي

الموارد المالية هذا من جهة، وتسعير الورقة المالية التسعير الصحيح من جهة أخرى، وتنعكس أهمية المعلومات في ثقة المستثمرين والمتعاملين بقنوات تدفقها، ومدى عمقها ذلك يعتبر ترويج المعلومات ذات العلاقة في أجواء البورصة (الإفصاح والشفافية) تجنباً للتسعير الخاطئ للورقة المالية.

#### ٤- دور المدير المالي في تقويم الأوراق المالية :

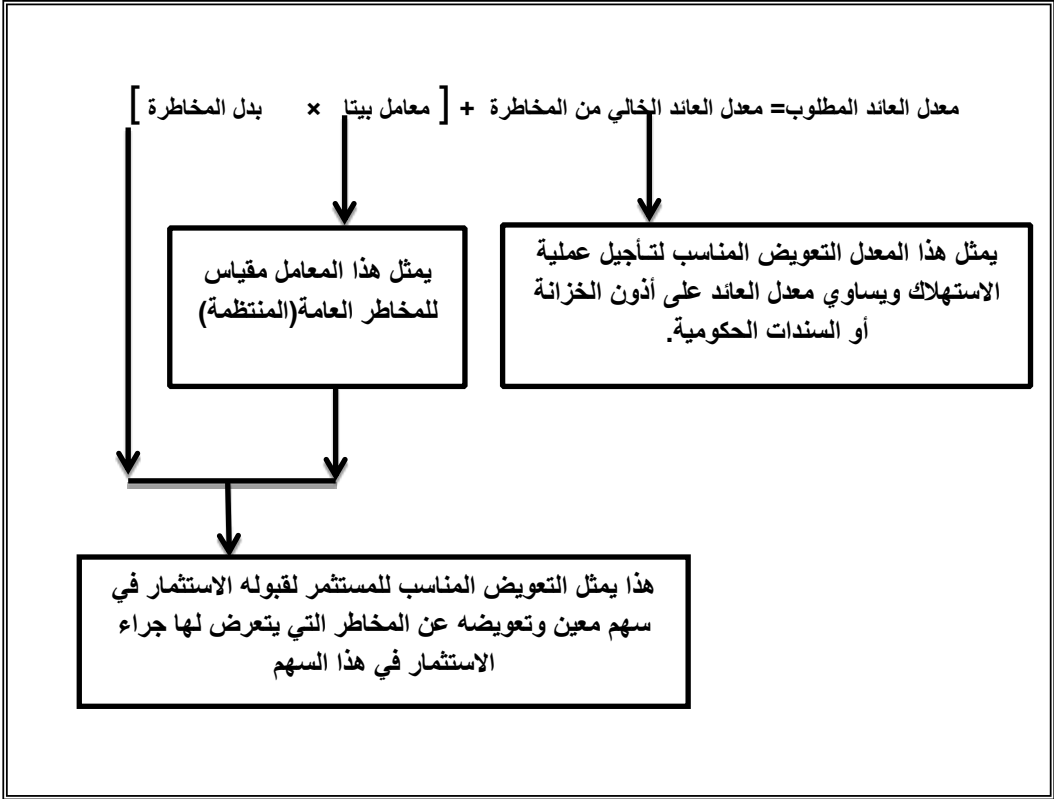
من الأمور الهامة في مجال التمويل معرفة المدير المالي لعملية تقويم الأوراق المالية فهي تساعد المدير المالي على اتخاذ قرارات مالية سليمة تتوقف بالمقام الأول على قيمة السهم في السوق لتأثير ذلك على قرارات الاستثمار والتمويل والتوزيع ومدى تأثير ذلك على قيمة أسهم الشركة في السوق مما يستلزم ضرورة معرفة المدير المالي لعملية التقويم، كذلك قد يستثمر المدير المالي الفائض لديه لشراء أوراق مالية لشركات أخرى وبذلك يلعب المدير المالي هنا دور المستثمر ويجب أن تتوافر لدى المستثمرين عامة ومحلي الأوراق المالية خاصة القدرة على مقارنة تقويماتهم الشخصية للأوراق المالية لشركة ما، مع الأسعار الفعلية لهذه الأوراق في السوق لإتخاذ قرارات صحيحة (بالبيع أو الشراء) وبفهم المستثمرين ومحلي الأوراق المالية لعملية تقويم الأسهم يمكن أن يقدموا توصياتهم في مجال الاستثمار.

ويقبل المستثمر على شراء السهم إذا كان معدل العائد المطلوب الذي يطلبه المستثمر  $\geq$  (أصغر من أو يساوي) معدل العائد المتوقع من السهم لأن ذلك يعوض المستثمر عن عملية الاستهلاك، درجة المخاطرة المصاحبة للإستثمار في هذا السهم، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال خط السوق للأوراق المالية بالمعادلة .



شكل رقم (٤)

### كيفية إيجاد معدل العائد المطلوب



المصدر : من إعداد الباحث.



## ٥- محددات سعر السهم في السوق:

يتحدد سعر السهم في السوق طبقاً لدالة العرض والطلب فهناك علاقة عكسية بين سعر السهم في السوق وحجم الطلب عليه فإذا قل سعر السهم في السوق زاد الطلب عليه والعكس صحيح . ويختلف السعر السوقي الحالي للسهم من مستثمر لآخر فالسعر السوقي الحالي للسهم لا يمثل إجمالي رأي مستثمري السوق على القيمة العادلة ولكنه رأي المستثمر الحدي (المستثمر الذي يرغب في امتلاك السهم إذا ما ارتفع سعره، ولو بشكل ضئيل عن السعر الحالي) ويتوقف اتفاق المستثمرين على سعر واحد للسهم على ما بحوزتهم من معلومات عن السهم فتغير أسعار التوازن وأسعار المتاجرة في سوق الأسهم عند ورود معلومات جديدة للسوق تؤدي إلى انتقال منحنى الطلب على السهم صعوداً وهبوطاً.





وتتوقف القيمة السوقية للسهم على عائد السهم أو نصيبه من التوزيعات النقدية ومعدل العائد المرغوب أو المطلوب من قبل المستثمر على النحو التالي:

القيمة السوقية للسهم = العائد على السهم ÷ معدل العائد المطلوب.

ويعكس العائد مستوى المخاطر التي يتبناها المستثمر فكلما زادت المخاطر كلما انخفض السعر والعكس صحيح. وتختلف القيمة الحقيقية للسهم العادي عن قيمته السوقية وهذا الاختلاف هو السبب المباشر وراء عمليات البيع والشراء للأوراق المالية ويعتقد المستثمر أو المحلل المالي أن القيمة العادلة (الحقيقية) هي التي تسود في نهاية المطاف .

فإذا كانت القيمة الحقيقية (العادلة) في نظر المستثمرين أكبر من القيمة السوقية فإن هذه الورقة المالية تكون مقومة بأقل من قيمتها في السوق، ومن ثم تصبح الورقة المالية استثماراً جذاباً للمستثمر فيزداد الإقبال على شراء هذه الورقة أو الإبقاء عليها إذا كانت بحوزته، وذلك أملاً في ارتفاع سعرها في السوق ليصل أو يقارب السعر العادل والعكس صحيح.

وإذا كانت عملية التقويم للسهم العادي تبني:

على أساس: أ - التدفقات النقدية المتوقعة للأصل من جهة.

وعلى ب - معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر من الجهة الأخرى.

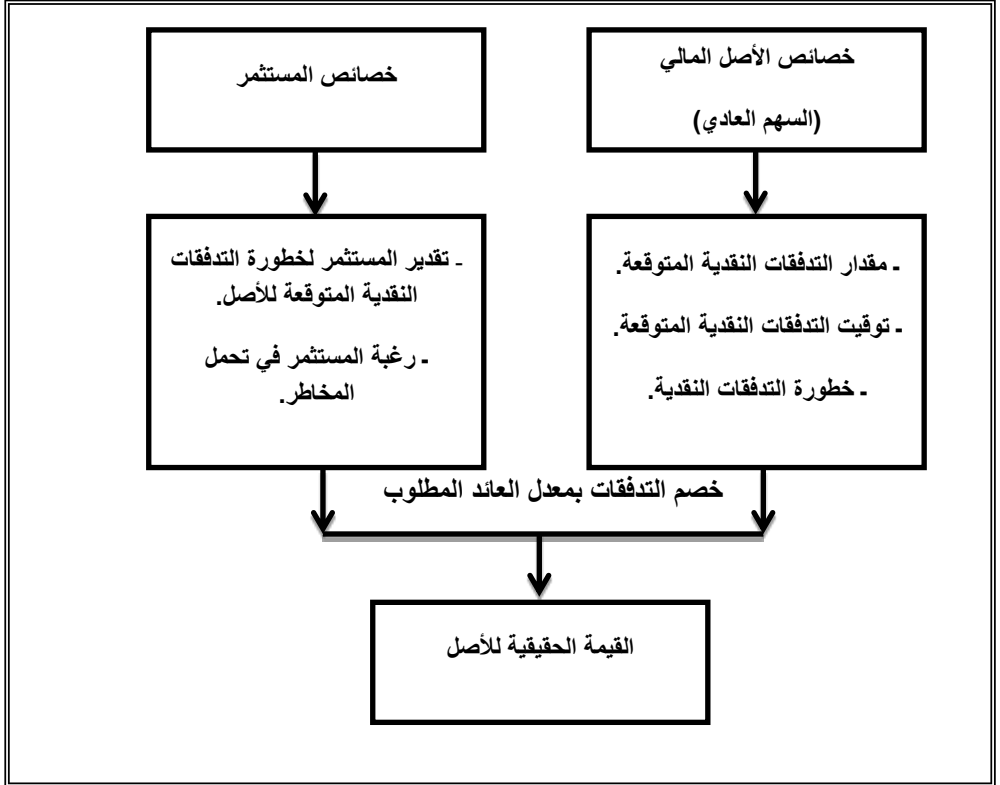
فيجب إمام المستثمر بخصائص الأصل المالي (السهم العادي).

— وهي ( مقدار التدفقات النقدية المتوقعة. — وتوقيت حدوث هذه التدفقات. وقياس خطورة هذه التدفقات).



شكل رقم (٥)

مصادر القيمة الحقيقية (العادلة)



المصدر: بهاء الدين سعد

## أهم النتائج :

في إطار الموضوعات النظرية ، وفي ضوء النتائج الميدانية للدراسة " دراسة تحليلية لعلاقة القيمة العادلة للأسهم العادية بقيمتها السوقية بالتطبيق على الشركات المدرجة بمؤشر إي جي إكس ٣٠ في سوق المال المصري" يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصل إليها الباحث على النحو التالي:

- ١- اختلاف القيمة العادلة للسهم العادي المستخرجة بواسطة نماذج التقييم الأساسي المختلفة فيما بينها وبين القيمة السوقية للسهم العادي ، ويرجع ذلك إلى اختلاف هذه النماذج فيما بينها في تقدير مدخلات تطبيق النموذج المناسب ( معدل العائد المطلوب ومعدل النمو للسهم ومعدل النمو لأرباح السهم) الأمر الذي يؤدي إلى وجود هذه الاختلافات.
- ٢- التأثير الواضح للأحداث السياسية التي مرت بمصر ( ثورة ٢٥ يناير ، ٣٠ يونيو ) على الحالة الإقتصادية المصرية والتي كان لها أعظم الأثر على الأداء في السوق المالي المصري ، حيث انخفضت أسعار الأسهم العادية للشركات انخفاضاً كبيراً كما انخفضت أرباح أسهم الشركات حتى أن أرباح بعض الشركات أصبحت سالبة.
- ٣- ضعف كفاءة سوق المال المصري نتيجة عدة أسباب أهمها سيطرة رؤوس الأموال الكبيرة على الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية المصري ، عدم توافر الافصاح المعلوماتي المطلوب بالقدر الكافي ، تأثير سوق المال المصري بالأسواق العربية والأجنبية نتيجة ضعف الأداء .
- ٤- العشوائية الواضحة في تسعير الأسهم العادية للشركات نتيجة الاعتماد على معلومات غير صحيحة وغير كافية عن الأسهم وانتشار الشائعات المغرضة



في الأسواق المالية . وعدم الاعتماد على الأساليب العلمية الحديثة في تسعير الأسهم .

- ٥- هناك تأثير فعال لدور المضاربيين على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصري ويرجع ذلك إلى ضعف الرقابة على السوق ، تحكم رؤوس الأموال الكبيرة إلى جانب جهل كثير من المضاربيين في سوق الأوراق المالية المصري بقواعد بيع وشراء الأسهم المتداولة في السوق .
- ٦- عدم توافر الأبحاث والرسائل العلمية الخاصة بتقويم الأسهم العادية وتطوير أسلوب تقويم الأسهم العادية في مكاتب أسواق الأوراق المالية ، وبالتالي عدم الاستفادة من هذه الأبحاث والرسائل في تطوير الأداء في سوق الأوراق المالية المصري .

### أهم التوصيات :

١- استخدام نموذج التقويم المناسب الذي تتوافر مدخلات تطبيقه في تقويم السهم العادي لإيجاد القيمة العادلة ، والذي تكون أكثر تفسيراً للقيمة السوقية للسهم العادي والعمل على استخدام الأساليب الإحصائية التي يمكن عن طريقها الحصول على البيانات اللازمة لتطبيق النموذج المناسب من نماذج التقويم الأساسية في التقويم .

٢- العمل على اتخاذ الإجراءات اللازمة من قبل الإدارة السياسية للبلاد والحكومة للتغلب على تأثير الأحداث السياسية على الحالة الإقتصادية والتي أثرت بدورها على سوق الأوراق المالية المصرية عن طريق :  
أ - توفير مناخ ملائم لتشجيع الاستثمار وجذب رؤوس الأموال .  
ب- تذليل جميع العقبات التي تواجه المستثمرين .

٣- العمل على رفع مستوى الأداء في سوق الأوراق المالية المصرية من خلال زيادة الإفصاح المعلوماتي وزيادة الرقابة على سوق الأوراق المال ، والعمل



- على توفير المعلومات اللازمة عن الأسهم والسندات في الوقت المناسب وبالكم الذي يجب أن تكون عليه هذه المعلومات .
- ٤- العمل على تحديث وسائل التداول الإلكترونية وإمداد هذه الوسائل بالمعلومات الصحيحة والكافية عن الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصري ، والعمل على ضمان وصول هذه المعلومات لكافة المتعاملين مع سوق الاوراق المالية في وقت واحد .
- ٥- إمداد مكنتبات سوق الأوراق المالية بأحدث الأبحاث والرسائل العلمية الخاصة بتقويم الأسهم العادية ، وتطوير اسلوب تقويم الأسهم العادية ، إلى جانب عقد الندوات والمؤتمرات عن هذه الرسائل والأبحاث للاستفادة منها في النهوض بمستوى الأداء في سوق الأوراق المالية المصري .



### قائمة المراجع:

١. بهاء الدين سعد (٢٠٠٣) "المدخل إلى إدارة التمويل والاستثمار" غير مبين الناشر، القاهرة.
٢. \_\_\_\_\_ (٢٠١٤) "دراسات في الأسواق المالية" غير مبين الناشر، القاهرة.
٣. عادل مبروك محمد (غير مبين سنة النشر) "دراسات في الفكر المالي - مقدمة في الأسس العلمية والتطبيقية للإدارة المالية - منهج اتخاذ القرارات" القاهرة: جامعة القاهرة، كلية التجارة.
٤. محمد صالح الحناوي (٢٠٠٠) "تحليل وتقييم الأسهم والسندات" الاسكندرية: الدار الجامعية.
٥. منير صالح هندي (٢٠٠٠) "الإدارة المالية - مدخل تحليل معاصر" ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية.
٦. \_\_\_\_\_ (٢٠٠٣) "الفكر الحديث في إدارة المخاطر" ، الجزء الثاني ، منشأة المعارف ، الاسكندرية.

### أبحاث الدكتوراه والماجستير والأبحاث التكميلية :

٧. أيمن سيد محمد سرحان (٢٠٠٣) "أثر المتغيرات المالية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة بالتطبيق على قطاع الصناعات التحويلية" رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة عين شمس، كلية التجارة.
٨. خالد جمال نصر (٢٠١٥) "أثر الإعلان عن توزيع الإعلان والإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية" رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة .
٩. سميرة الأطرش (٢٠١٠) "كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم : دراسة حالة غير أسواق رأس المال العربية" رسالة دكتوراه غير منشورة ، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، جامعة منقوري قسطنطينية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير.
١٠. صباح احمد شراب (٢٠٠٦) "أثر توزيعات الربح غير المتوقعة على أسعار أسهم البنوك - دراسة تطبيقية" رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .
١١. هشام فوزى عباس (٢٠١٣) "تحليل قدرة كل من النسب المالية التقليدية والقيمة الاقتصادية المضافة على تفسير القيم السوقية للأسهم العادية - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة"



بالبورصة المصرية " ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، القاهرة: جامعة حلوان، كلية التجارة.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية

#### RESEARCHES:

1. Fouse jacqualyn Ann (2013) "omparing market-based and financial statement-based stock valuation models: implica-tions for growth expectation and difference across time periods" Ann Arbor the university of taxas at Arlington united states.
2. Majed Abdel Majid et. al,(2012)"The Relation Between the ROA,ROE, and ROI Ratios With Jordanian Insurance public Companies Market Share Prices" international Journal of humanities and social science, vol,2 no,11.
3. Mehdi Sarik Hani and Fahime Ebrahimi(2011) "anempirical evaluation of using the income model for prediction of stockprice-african "journal of business management vol, b(5), issn, 1993-72330 aca8emic journals, pp2043-2046.
4. Mehdi Sarikhani and Fahime ebrahimi(2011)"Anempirical evaluation of using the residual income model forpredictionof stock price"African Journal of Business Management Vol.6(5),ISSN, 1993-8233c Academic Journals,pp.2043-2047.

