

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوي لترشيده اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

دكتور

محمد كمال الدين محمد عبد الرحمن محمد
المعهد العالى للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات
أكاديمية الشروق

مستخلص الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح كيفية استفادة المستثمرين من المعلومات الواردة بالتقارير المالية لتوضيح المتغيرات المؤثرة في التنبؤ بسعر السهم ، ومن ثم بناء نموذج للتنبؤ بسعر السهم في قطاع البنوك . ولتحقيق هدف الدراسة فقد تم اقتراح 29 متغيرا مستقلا - ويرى الباحث أنها - تؤثر في التنبؤ بسعر السهم في السوق المصري. ولذلك فقد أجريت دراسة تطبيقية على عينه متماثلة من النشاط المالي في 32 بنكا مصرية ، وتم دراسة القوائم المالية ، واعتمد الباحث لتحليل الدراسة على بعض المقاييس والاختبارات الإحصائية الملائمة وذلك بالاستعانة بحزمة البرامج الإحصائية Spss بما يحقق أهداف الدراسة . وقد استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة وربحية السهم من خلال التأكد من وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات ، وكذلك تحديد المتغيرات المستقلة التي لها أكبر قوة تفسيرية للوصول إلى نموذج انحدار. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين المؤشرات المالية والمحاسبية ، وكذلك تأثير المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية في التنبؤ بسعر السهم.

مقدمة الدراسة :

يحتاج المستثمرون الحاليون والمرقبون وكذلك المحللون الماليون إلى استخلاص معلومات هامة عن القوائم المالية التى تقوم المنشأة بإعدادها ونشرها وذلك عند اتخاذهم قرار خاص بالتعامل بالشراء أو البيع على الأوراق المالية الخاصة بتلك بالوحدات الاقتصادية.

والمستثمر الرشيد يعتمد فى اتخاذ القرارات الاستثمارية على صافى الدخل المنشور فى القوائم المالية ، والسياسات المحاسبية المتبعة عند إعداد القوائم المالية المنشورة والتي لها تأثير على نوعية القرارات الاستثمارية وعلى أسعار الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية.

وتعتبر البورصة من أهم أجهزة السوق المالية، حيث يلتقى الطلب مع العرض لإجراء التعامل بأوراق مالية معينة تتوافر فيها شروط معينة وفقا لقواعد ونظم محددة تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة . ولهذا شهدت الأسواق فى السنوات الأخيرة زيادة كبيرة تتعلق بالدراسات المحاسبية المرتبطة بالسوق الكفاء Efficient Market لتحديد مدى العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية المصرى بهدف الحكم على جودة ودقة المعلومات المحاسبية وكفاءة رأس المال بغرض اتخاذ القرارات الاستثمارية. وهذا المفهوم لكفاءة السوق يطلق عليه بالكفاءة الكاملة Perfectly Efficient Market التى تقضى توافر شروط السوق الكاملة.

والمعلومات الخاصة بالسوق متاحة للجميع بدون تكاليف ، وكافة توقعات المستثمرين متماثلة نظرا لتمائل المعلومات المتاحة لكل منهم Watts, R.2010. وأن هناك عددا كبيرا من المستثمرين والأسعار المعلنة.

والقوائم المالية المنشورة توضح صافى الربح مع أن معيار الربح يواجه بالعديد من الانتقادات والتي من أهمها عدم احتساب تكلفة رأس المال المملوك ، وعدم احتساب فائدة على القروض الممولة من الخارج مما يدل على أن هناك خلل فى مبدأ العدالة فى معاملة مصادر التمويل المختلفة ”Hayes Douglas, 2007، ولذلك فإن صافى الربح المحاسبى لا يصلح كمعيار صادق فى بعض الأنشطة الاقتصادية التى تعمل فى مجال العقارات" مثلا" وذلك لأن احتساب تكلفة الإهلاك طبقا للقيم التاريخية للأصول

يقفل من كفاءة رقم صافى الربح المحاسبى كمقياس للأداء الاقتصادى لهذه الشركات مما ينعكس ذلك على أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية فى ظل الطرق التقليدية لحساب هذا الإهلاك.

ويلاحظ الباحث أن بعض الشركات تقوم ببعض الإجراءات المحاسبية والتي من شأنها أن تضخم من رقم صافى الربح المحاسبى حتى يؤدي ذلك إلى الإقبال على شراء أسهم تلك الشركات عند عرض أسهمها للبيع فى البورصة . وعلى العكس من ذلك إذا تم إظهار رقم صافى الربح المحاسبى المتدنى أو خسائر فإن ذلك يقلل من إقبال المستثمرين فى الأوراق المالية على اقتناء أسهم تلك الشركات.

ويعتبر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية أمرا ضروريا ، فمثلا معايير المحاسبة المالية الأمريكية تتطلب فيما يتعلق بالدخل تفاصيل مثل دخل العمليات المستمر ، ودخل العمليات المستبعدة والأحداث غير العادية . ولا يختلف مع معايير المحاسبة الدولية التي تتطلب الإفصاح عن تفاصيل تتعلق بالدخل.

وإذا كان للإفصاح جوانب إيجابية تتمثل فى تحقيق أعلى درجات اكتمال المحتوى من المعلومات المحاسبية ، فإن هناك أيضا الجوانب السلبية لهذا الاتجاه وذلك لأن الإفصاح يؤدي إلى تعقيد العمل المحاسبى وزيادة التكاليف وهو ما لا تتحمله الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم. وتلعب المعلومات المحاسبية دورا كبيرا للمساعدة فى تنمية الاستثمارات وتوزيعها على المستثمرين ، إضافة إلى توزيع الموارد المالية على المنشآت المختلفة وهذا ينتج من تأثرها بالبيانات المحاسبية وغير المحاسبية التي يتم الحصول عليها من خلال القوائم والتقارير المنشورة Sloan,R.G.,2011.

ويلاحظ أن المعلومات المالية لها دور فى تحديد حجم المخاطر المرتبطة بالاستثمار فى الأوراق المالية . وأن القوائم المالية تمد المستثمرين بالمعلومات اللازمة للتنبؤ بالمعلومات التي تساهم فى مجالات الاستثمار فى الأوراق المالية " زهران" ، وكذلك التنبؤ بالمخاطر السوقية للاستثمار سوق الأوراق المالية والذي يساهم بدرجة عالية من الكفاءة فى تحقيق النمو الاقتصادى وتوجيه الاستثمارات Barely, R.2010 .

ومفهوم الكفاءة يتطلب استجابة أسعار الأوراق المالية فى السوق للمعلومات المالية فى القوائم والتقارير المنشورة بواسطة المنشآت المختلفة أو بواسطة المحللين الماليين والمؤسسات المتخصصة التي تقوم بتحليل ونشر المعلومات المحاسبية وذلك لاتخاذ قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية Francis, J.,2008 .

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيده اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

ومن أهم المتغيرات المحددة لسلوك أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية هي المحتوى الإعلامى Information Content للمعلومات المحاسبية المنشورة والمتعلقة بربحية المنشأة وذلك لأن هدف أى مستثمر يتحدد من خلال تعظيم العائد على الأموال المستثمرة في أى مجال استثمار. ولما كانت المعلومات المحاسبية التى تفرزها التقارير والقوائم المحاسبية المنشورة من مصادر المعلومات الهامة فإنه يمكن للمتعاملين الاعتماد عليها فى اتخاذ قراراتهم المتعلقة بالاستثمار فى بورصة الأوراق المالية ، ولذلك فإنه يتضح أن التقارير المالية Financial Reports تمد المستثمرين بالمعلومات التى تساعدهم فى اتخاذ قراراتهم الاقتصادية الرشيدة Foster, G.2010 .

وفى مصر يلاحظ أنه ابتداء من عام 1883 قامت عدة محاولات لإنشاء سوق لبيع وشراء الأوراق المالية ، وقد صدرت لائحة البورصة فى عام 1909 والذى بدأ العمل بها فى سبتمبر 1910 . وقد شهدت البورصة تطورا هائلا ما بين تاريخ قيامها عام 1957 حيث تم إصدار لائحة جديدة للبورصات ، وتلاها انتعاش ، إلا أن الانكماش عاد مرة أخرى لأعمال البورصة نتيجة لقوانين التأمين فى بداية الستينات "يونس 2010".

ومع رحلة الانفتاح الاقتصادى فى بداية عام 1974 وحتى يومنا هذا فقد صدر العديد من التشريعات والقوانين التى تستهدف سوق رأس المال فى مصر وخاصة إنشاء الهيئة العامة لسوق المال فى عام 1980 بغرض إعادة تنظيم سوق المال وحتى تتلاءم مع الاتجاه الجديد وهو تشجيع الاستثمار وتطور نشاط البورصة.

وقد صدر قانون البورصة رقم 95 لسنة 1992 الخاص بسوق المال ، وبذلك ازدادت حركة النشاط فى سوق الأوراق المالية وساعد على ذلك برنامج الخصخصة.

وقد تطور النشاط فى بورصة القاهرة فيما بين عام 1981 ، 2005. وزاد حجم التعامل من 9.1 مليون جنيه فى بداية عملية تطوير سوق الأوراق المالية حتى وصل إلى 409 مليار فى عام 2010. وقد ازداد عدد الشركات المسجلة من 64 فى عام 1981 شركة إلى 914 شركة عام 2010. ثم ارتفع عدد الأسهم من 76 مليون سهم إلى 3.9 مليار سهم.

ولتحقيق هدف الدراسة فإن ذلك يتم من خلال ما يلي :

أولاً : هدف الدراسة:

يهدف هذا البحث إلى توضيح كيفية استفادة المستثمرين من المعلومات الواردة بالتقارير المالية لتوضيح المتغيرات المستقلة المؤثرة في التنبؤ في سعر السهم في البنوك المصرية والتي تتداول أسهمها وذلك في السوق الثانوى ، وما إذا كان هناك اختلاف في المتغيرات المحاسبية المؤثرة على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية بالبنوك ، مع تحديد أهم المتغيرات المحاسبية المؤثرة على أسعار الأسهم وبناء نموذج للتنبؤ بسعر السهم لقطاع البنوك ، وقد وقع الاختيار على 32 بنكا لتكون مجالاً للتطبيق ، وتم ترميز تلك البنوك بالرموز من X1X32 .

وتمثل هذه الوحدات الاقتصادية في قطاع واحد وهو قطاع البنوك نظراً لطبيعته الخاصة وتجانس البيانات التي تم تجميعها عن المتغيرات قيد الدراسة ، وتم استبعاد البنوك التي لم يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية وبالتالي عدم معرفة القيمة السوقية (سعر التداول) السهم هذه البنوك.

ثانياً : أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة في أهميتها إلى ما يلي :

1 - التغيرات الاقتصادية التي يشهدها العالم عامة والاقتصاد المصرى بصفة خاصة حيث الاتجاه إلى اقتصاد السوق وتنفيذ برامج الخصخصة والحاجة إلى سوق أوراق مالية يتسم بالكفاءة.

2 - أهمية نشر المعلومات المحاسبية لزيادة وعى المستثمرين وثقتهم ولتنشيط الدور الفعال لسوق الأوراق المالية المصرية في تحقيق النمو في الأداء للاقتصاد المصرى.

3 - توجيه اهتمام المحللين الماليين والمسؤولين في هيئة سوق المال المصرية إلى أهم المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم .

ثالثاً : فروض الدراسة:

يقوم هذا البحث على فرض أساسى وهو "

" تؤثر المعلومات المحاسبية في التنبؤ بسعر سهم البنك في سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية المصرية

ولاختبار الفرض الرئيسى للبحث فإن ذلك يتم من خلال الفروض الفرعية التالية :

1- الفرض الفرعى الأول: توجد علاقة طردية بين المؤشرات المالية والمحاسبية وارتباطها بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.

ولاختبار هذا الفرض الفرعى فقد تم تحديد مجموعة من المؤشرات المالية والمحاسبية ، وتم دراسة معنوية علاقة ارتباطها بسعر السهم.

2- الفرض الفرعى الثانى: " تؤثر المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية فى التنبؤ بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية " .

ولاختبار هذا الفرض فقد تم بناء نموذج انحدار متعدد لمجموعة من المتغيرات المستقلة (33 متغيرا) والتي يتوقع أن تؤثر على سعر السهم.

رابعا : منهج الدراسة:

يتضمن منهج البحث تحديدا للبيانات المطلوبة للدراسة ومجتمع الدراسة وعينة البحث وطرق جمع البيانات وأخيرا ... أساليب التحليل التى اتبعت لتحليل البيانات بغرض اختبار الفروض وتحقيق أهداف الدراسة وذلك كما يلى :

1 - بيانات الدراسة: تقوم الدراسة النظرية على أساس المنهج الاستقرائى حيث يستعرض الباحث قراءاته من الأبحاث والمراجع الحديثة والمنشورة فى هذا المجال وعمما تم من دراسات فى مجال البيانات والمعلومات المالية وارتباطها بقرارات المستثمرين.

2- الدراسة التطبيقية : تقوم على التحليل الإحصائى والإلمام بالتقدم فى أساليب التحليل والتطور فى برامج الحاسب الآلى التى تمكن الإنسان على القيام بعمليات تحليل دقيقة.

خامسا- حدود الدراسة:

يتمثل هذا البحث فى مجموعة من القيود التى تحدد نطاق الدراسة وتشمل:

أ - لن يتناول البحث المتغيرات المستقلة المؤثرة على سعر السهم وذلك بالتطبيق على عينة من وحدات اقتصادية غير متجانسة مثل الصناعات التحويلية والتشييد والبناء والأدوية والكيماويات ... الخ ونظرا لعدم تجانس بياناتها أو طرق إعدادها وبالتالي النتائج المترتبة عليها ، ولذا فإن الباحث يفضل أن تكون البيانات متجانسة وتم ذلك على عينة متجانسة من البنوك النشطة فى البورصة.

ب - لن تتطرق الدراسة إلى الوحدات الاقتصادية المختلفة ، أو البنوك التي لم يتم تداول أسهمها بنشاط في سوق الأوراق المالية في مصر .

ج - تقتصر هذه الدراسة على عينة مكونة من 32 بنكا لها أسهم متداولة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

د - تقتصر الدراسة على سوق الإصدار الثانوى (التي تتداول أسهم البنوك القائمة) والتي تنشر تقاريرها المالية حسبما يقضى بذلك قانون الشركات ولا تتناول الأسهم المتعلقة بسوق الإصدار الأولى.

المبحث الأول

الدراسات السابقة المتعلقة بالتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

هناك العديد من الأبحاث والدراسات في مجال المحاسبة التى تبرز أهمية المحاسبة بالنسبة للمستثمر فى سوق الأوراق المالية ، وتؤكد على أهمية المعلومات المحاسبية بالنسبة لهم إلا أنها قد تباينت فى طبيعة ونوعية تلك المعلومات . كما تعددت الدراسات المحاسبية التى تبرز العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار فى أسهم الوحدات الاقتصادية وكذلك العلاقة بين سعر السهم فى الشركات التى تعرض أسهمها فى البورصة وبين المعلومات المالية وغير المالية المتاحة للمستثمرين . وبفضل هذه المعلومات بترشيد الاستثمار فى الأوراق المالية الأوراق المالية.

ويعتبر تفهم العلاقة بين البيانات والسياسات المحاسبية من ناحية والقيم السوقية لأسعار الأسهم من ناحية أخرى مادة خصبة لدراسة الكثير من الباحثين حيث أن القيمة السوقية لسعر السهم تعتمد إلى حد كبير على البيانات والمعلومات المحاسبية وأهمها الإيرادات والأرباح والقيم الدفترية للسهم .

ولقد اهتم الباحثون بدراسة تأثير المعلومات المحاسبية وأثرها فى ترشيد قرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين والأطراف ذات الصلة بالوحدات الاقتصادية لتقييم أداء تلك الوحدات وبالتالي لتقدير أسعار أسهمها تقديرا يتسم بالموضوعية .

ويرى " ندا 1997 " أن معظم الوحدات الاقتصادية المسجلة فى بورصة الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية تطبق مبدأ التكلفة التاريخية ويترتب على هذا المبدأ أن الميزانيات المنشورة لا تعبر عن المركز المالى .

وقد قام " مصطفى 1997 " بدراسة دور المعلومات المحاسبية المنشورة فى التنبؤ بنجاح أو فشل الشركات السعودية ، فقد استخدم نموذج المتغيرات فى التنبؤ بنجاح أو فشل تلك الشركات وهى نفس الفكرة التى طبقها و(Altman,1997) وتكون النموذج من خمس نسب مالية وتم استخدامها فى التنبؤ بنجاح أو فشل الشركات.

ويقوم المستثمرون باستخدام العديد من الأساليب لتقييم استثماراتهم فقد تناولت دراسة " الشامى 1997 " والى أوضح الدور الذى يقوم به الإفصاح المحاسبى على

العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة Information Accounting وقيمة الوحدة الاقتصادية في سوق الأوراق المالية.

ولما كان المستثمرون يعتمدون في استثماراتهم في الأوراق المالية على نصائح السماسرة ، فإن هناك من الدراسات ما يظهر تأثير المعلومات المالية على اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية ، فإن " الفضل 1999 " يرى أن المحللين الماليين يمثلون المستخدم الرئيسي للبيانات المنشورة بالقوائم المالية بالوحدات الاقتصادية . ولهذا فإن آراءهم عن البورصة يعتد بها من قبل المستثمرين حيث أن توقعاتهم تعكس في الحقيقة توقعات المستثمرين.

وقد وضع "Morse,D.,2000" نموذج لشرح القيمة السوقية لأسهم الشركة بأنها تتحدد في ضوء القيمة الحالية للتدفقات النقدية ودرجة المخاطرة لتلك التدفقات، وسعر السهم في سوق الأوراق المالية والذي يتأثر بكمية الأسهم وكذلك بمخاطر التدفقات النقدية المستقبلية وعوائد الأسهم المتوقعة التي تبنى على تلك التدفقات ، وأن الإعلان عن الأحداث المالية للشركة يمكن أن يغير من معتقدات المتعاملين في سوق الأوراق المالية بخصوص العوائد التي ستتحقق لحملة الأسهم ؛ مما سوف يؤثر على سلوك أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

وخلصت دراسة "Ibbotson, R,2007" إلى أن السياسات المحاسبية التي تنتهجها المنشآت لإدارة الأرباح لها أثر على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية . وقد تبين أن نتائج التحليل الأحادي وتحليل التمايز المتعدد التي أجريت على عينة من المنشآت المتداولة في سوق الأوراق المالية قد اتفقت على أن هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين كل من عائد الكوبون وربحية السهم الواحد وبين أسعار الأسهم المتداولة ، ولذا فإن الإدارة الاستراتيجية لإدارة الأرباح سوف تنعكس على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

ولقد اتفقت كثير من الدراسات على أهمية الدراسات التي تتعلق بسلوك أسعار الأسهم ومدى استجابتها للبيانات والمعلومات المحاسبية المنشورة ، وقد اقترح "عبد المجيد 2008" نمودجا لتحليل سلوك أسعار الأسهم في سوق رأس المال المصرية واعتمد على تحليل الانحدار المتعدد Multi Regression Analysis وكانت الصورة العامة للنموذج هي:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + E$$

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

وتم إجراء الاختبارات والمقاييس الإحصائية لتحديد معنوية نموذج الانحدار المتعدد، واتضح من التحليل أن القيمة السوقية للأسهم المتداولة بالسوق Y2 هو الأفضل حيث تأثيره وتفسيره بين ستة من المتغيرات المستقلة المختارة للتحليل خلال سنوات عينة الدراسة ، و توصل إلى أن سوق الأوراق المالية غير كفاء في ظل المتغيرات المحاسبية المنشورة . ويلاحظ على هذه النتيجة أنه ما زال من الصعب الحصول على البيانات والمعلومات المطلوبة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية وبتكلفة منخفضة مما يساعد على سرعة اتخاذ قرارات الاستثمار ، ومن ثم يعكس عدم الكفاءة الكاملة لسوق رأس المال في مصر .

ولوصف طبيعة العلاقة بين الأداء الاستثمارى للأسهم العادية وكل من مضاعف المكاسب ومضاعف القيمة الدفترية فقد أوضحت دراسة " Brown, S.2007 " أن القيمة الدفترية – وليس مضاعف المكاسب- هو المؤشر الصحيح الكافى للمكاسب المستقبلية المتوقعة الذى يتأثر بكل من المكاسب الحالية والمكاسب المستقبلية.

ويرى George, R.D.,2008 " أنه فى ظل نظرية السوق الكفاء يلاحظ أن المحلل المالى يعمل على تقليل تباين المعلومات Information Asymmetry بين الإدارة والمستثمرين المحتملين، ويساعد على كفاءة السوق كنتيجة لجهوده الرامية إلى جمع المعلومات " وعلى العكس من أهمية القوائم المالية المنشورة فى ترشيد قرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين بغرض تقييم أسعار الأسهم فإن نشر المعلومات عن ربحية الوحدات الاقتصادية له تأثير على مدى استجابة السوق لتلك المعلومات " أبو الرب 2010".

وفى دراسة قام بها " Rice, Steven J., 2010 " فقد خلصت إلى أن المحللين الماليين يمكنهم توقع الأرباح المستقبلية ، وأوضحت أهمية للبيانات والمعلومات التاريخية للأرباح ، وأن المؤشر الجيد للتنبؤ بالأرباح المستقبلية بالنسبة للمتعاملين فى سوق الأوراق المالية يعتمد على التنبؤ بالأسعار السوقية.

وفى دراسة قام بها "Ibbotson, R,2010" وقد خلصت إلى أن قرارات المستثمرين تعتمد على المعلومات المحاسبية الحيوية بالنسبة للمستثمرين وهى المعلومات الخاصة بنصيب السهم من الأرباح فى المستقبل ومعدل نمو العائد على السهم والمستقبل الاقتصادى والمالى للشركة والحكم على كفاءة الإدارة. وقد خلصت

الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية التي يتم نشرها لها تأثير ضئيل على أسعار تلك الوحدات ، ويرجع ذلك إلى أن تلك المعلومات قد تتسرب إلى السوق قبل الإعلان عنها ؛ مما يجعلها غير ذات تأثير على أسعار الأسهم لتلك الوحدات الاقتصادية. وهذا ما أكدته دراسة " سويلم 2003 "، فقد أشار إلى عدم كفاية محتويات التقارير المنشورة للشركات المساهمة ، وبالتالي فإن المعلومات المحاسبية للمستثمرين لم يعد لها تأثير ملموس على قراراتهم الاستثمارية وتم قياس علاقة ارتباط بين صافي الربح لشركات العينة وبين كل من أسعار الإقبال قبل نشر المعلومات المحاسبية وأيضا أسعار الإقبال بعد نشر المعلومات المحاسبية وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك شبه اتفاق على أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة عن أداء الشركات المتداولة في السوق في مجال تحديد سلوك أسعار الأسهم المتداولة ، وأن المعلومات المحاسبية عن صافي الربح المحقق للمنشأة تمثل القدر الأكبر من الأهمية في مجال تحديد سلوك أسعار الأسهم المتداولة في السوق.

وقد خلصت دراسة " William,2011 " أن هناك العديد من المتغيرات التي تفسر معنوية متوسط معدل العائد على الأسهم العادية وأن القيم الدفترية من أهم المتغيرات المؤثرة على أسعار الأسهم بالبورصة ، وأن مضاعف المكاسب يتحول من متغير ذو تأثير معنوي إلى متغير غير معنوي عند إضافة مضاعف القيمة الدفترية لنموذج الانحدار. ويعزى " William,2011 " هذه النتيجة إلى الارتباط الموجب بين كل من مضاعف المكاسب ومضاعف القيمة الدفترية في حين أرجعت الدراسة مضاعف القيمة الدفترية عن متوسط العائد للأسهم العادية إلى ما يسمى بتحيز الخطأ في المتغيرات ، وهذا ما أبرزته نفس الدراسة حيث أظهرت أن هذا التحيز يترتب عليه انخفاض في معامل التغير " بيتا " وارتفاع في تقدير معاملات مضاعف القيمة الدفترية داخل نموذج الانحدار ، وأنه كلما زاد الارتباط بين القيم المقدرة للمتغير بيتا وبين القيمة الدفترية كلما زاد التحيز السلبي للمتغير " بيتا " وزاد التغير الموجب لمضاعف القيمة الدفترية.

ولدراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات المستثمر بشأن الأوراق المالية فقد قام Buzy 2011 باقتراح 32 عنصرا تمثل معلومات مالية وغير مالية وجميعها من المعلومات التي تحويها التقارير وقد اشتملت الدراسة على 15 محلل مالي ، وقد خلصت الدراسة إلى أنه توجد علاقة بين تلك العناصر ومستوى الإفصاح لهذه العناصر ضعيف

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

وبتحليل الدراسات السابقة فإنه يمكن استنتاج أن هذه الدراسات تتفق فيما بينها على أهمية الإفصاح من خلال القوائم المالية التي تعدها الوحدات الاقتصادية والمنشورة على أهمية المعلومات المحاسبية التي تحتويها بالنسبة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين الذين يرغبون الشراء والبيع في سوق الأسهم المصري.

ورغم إن الدراسات السابقة قد أظهرت أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية ، ورغم أن الدراسات التطبيقية قامت على عينة من الوحدات الاقتصادية التي تعرض أسهمها في سوق الأوراق المالية، إلا أن الباحث يرى أن البيانات المستخرجة من هذه التقارير المالية ليست متجانسة حيث أن تلك الوحدات مختلفة عن بعضها البعض من حيث النشاط مما ينعكس معه تباين الأهمية النسبية لمكونات تلك القوائم وإظهارها في شكل غير متجانس.

الفجوة المحاسبية في الدراسات السابقة :

تتمثل الفجوة المحاسبية في الدراسات السابقة فيما يلي:

أ – تناولت الدراسات السابقة المتغيرات المستقلة المؤثرة على سعر السهم من خلال صناعات غير متجانسة مثل الأدوية والكيماويات والصناعات التحويلية والتشييد والتي من حيث البيانات وطرق الإعداد وبالتالي وبالتالي اختلاف نتائج البيانات لم تتناول الدراسات السابقة وحدات ذات بيانات متجانسة من البنوك النشطة في البورصة.

ب – لن تتطرق الدراسة إلى الوحدات الاقتصادية المختلفة ، أو البنوك التي لم يتم تداول أسهمها بنشاط في سوق الأوراق المالية في مصر .

ج – اقتصرت الدراسات السابقة على عينة صغيرة من وحدات الدراسة مما يجعل البيانات غير قادرة على التعميم في مجال النشاط.

ونظرا لقصور الدراسات السابقة في تحديد أثر المعلومات المحاسبية على التنبؤ بقيمة السهم تمهيدا لاتخاذ قرارات أكثر دقة للدخول والاستثمار في الأسهم وهذا ما دفع الباحث لمحاولة الإجابة عن التساؤلات التالية :

- 1 هل تؤثر المعلومات المحاسبية في التنبؤ بسعر سهم البنك في سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.
- 2 هل توجد علاقة بين المؤشرات المالية والمحاسبية بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.
- 3 هل تؤثر المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية في التنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

المبحث الثاني

الدراسة التطبيقية

أولاً: أسلوب الدراسة المتبع :

اعتمد الباحث لتحليل بيانات الدراسة التطبيقية على بعض المقاييس والاختبارات الإحصائية الملائمة بالاستعانة بحزمة البرامج الإحصائية Spss وذلك بما يحقق أهداف البحث . وقد استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة وربحية السهم وفقاً للخطوات التالية :

- أ - التأكد من عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity عن طريق مصفوفة معاملات الارتباط Correlation Matrix .
- ب - تحديد المتغيرات المستقلة ذو أكبر قوة تفسيرية واستبعاد المتغيرات غير المعنوية والوصول إلى نموذج انحدار له القدرة على تفسير الظاهرة محل الدراسة.

ثانياً - عينة الدراسة :

قام الباحث باختيار عينة البحث من خلال قاعدة البيانات الإليكترونية التي تصدرها شركة كومباس عن البورصة المصرية ، ويتوافر بهذه القاعدة القوائم المالية- " قائمة المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية ، وقائمة الدخل ، بالإضافة لبعض الإيضاحات الأخرى المتممة ربع السنوية للبنوك التي تعمل في مصر والتي يتم تداول أوراقها المالية بالبورصة المصرية في الفترة من 2005 - 2010 .

وقد قام الباحث باختيار نشاط البنوك باعتبار أنه النشاط الوحيد الذي لم تنطبق له الدراسات المحاسبية المتعلقة بالأوراق المالية في مصر- **في حدود علم الباحث** - وقد تم دراسة القوائم المالية الربع سنوية المتوفرة لهذه البنوك النشطة في البورصة المصرية، مع استبعاد البنوك التي لم تتوافر لها سلسلة من القوائم المالية أو التي لم تتوافر بيانات كاملة عن أسعار أسهمها.

وكنتيجة لهذا فقد تضمنت العينة مجموعة من البنوك العاملة في مصر والنشطة في بورصة الأوراق المالية المصرية وعددها 32 بنكا كما يتضح من جدول رقم (1) .

جدول رقم (1)

عينة الدراسة للبنوك العاملة بمصر والمسجلة ببورصة الأوراق المالية

رقم البنك	البنك	رقم البنك	البنك
1	البنك الأهلي سوستيه جنرال	17	بنك الدلتا الدولي.
2	البنك التجارى الدولي .	18	بنك العمال المصري.
3	البنك العربى الإفريقي.	19	بنك الشركة المصرفية العربية.
4	البنك المصرى التجارى.	20	بنك القاهرة .
5	البنك المصرى الخليجى.	21	البنك المصرى .
6	البنك المصرى المتحد.	22	بنك المؤسسة العربية المصرية.
7	البنك مصرى لتنمية الصادرات.	23	بنك المهندس.
8	البنك الوطنى المصرى.	24	بنك النيل.
9	البنك الوطنى للتنمية.	25	بنك بور سعيد ا لوطنى للتنمية.
10	البنك الإسلامى الدولي.	26	بنك فيصل الإسلامى للتنمية.
11	بنك HSBC "مصر" .	27	بنك قناة السويس.
12	بنك الإسكندرية التجارى.	28	بنك كايرو وباركليز.
13	بنك التجارة والتنمية.	29	بنك مصر إكستريور الدولي.
14	بنك التعمير والإسكان.	30	بنك مصر الدولي.
15	بنك التمويل المصرى السعودى.	31	بنك مصر إيران للتنمية .
16	بنك جريدى اجريكول.	32	بنك القاهرة " بى إن بى " .

المصدر: دليل كومباس مصر لأسواق المال 2005-2010 ، مطابع الأهرام التجارية ، ج.م.ع

ثالثا : اختبار فروض البحث:

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

اختبار الفرض الفرعى الرئيسى

1- الفرض الفرعى الأول: " توجد علاقة طردية بين المؤشرات المالية والمحاسبية وارتباطها بسعر السهم فى الإصدار الثانوى بسوق الأوراق المالية ". .

اختبار الفرض الفرعى الثانى :

2- الفرض الفرعى الثانى: " تؤثر المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية فى التنبؤ بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية ". .

ولاختبار هذا الفرض فقد تم بناء نموذج انحدار متعدد لمجموعة المتغيرات المستقلة (29 متغيرا) التى تؤثر على سعر السهم وذلك كما يلى:

رابعا: معادلات الانحدار:

قد اقترح الباحث مجموعة من المتغيرات المستقلة التى يعتقد أن لها تأثير مباشر على سعر السهم فى سوق الأوراق المالية . وعلى هذا الأساس تم إدخال جميع المتغيرات المستقلة من $Z1: Z33$ والتى يتوقع أن يكون من الممكن لها صلة بالتأثير على المتغير التابع Y ، فكان من نتائج تحليل الانحدار أن هناك خمس متغيرات مستقلة فقط هى المؤثرة على المتغير التابع ومن ثم فقد تم حذف 28 متغيرا مستقلا أظهر أسلوب تحليل الانحدار أنه ليس لهم تأثير على المتغير التابع " سعر سهم البنك " .

ولهذا فإن أسلوب تحليل الانحدار له أهمية تنبؤية بمعنى أنه لو أراد المستثمر فى سوق الأوراق المالية أن يغير نسبة معينة بالزيادة أو بالنقص فى سعر السهم ، فإن ذلك يتطلب تغيير نسبة معينة من المتغيرات المستقلة المؤثرة على سعر السهم فى سوق الأوراق المالية . وعندما يتطلب الأمر زيادة سعر السهم فإنه من خلال النموذج الناتج يتم زيادة قيمة المتغيرات المستقلة وهى "عائد السهم الواحد" ، "نسبة التوزيعات المدفوعة" ، "ومعدل العائد على إجمالى الأصول" ، "نسبة حقوق الملكية / الاستثمارات المالية" ، " وعائد الكوبون " . وهذا يفيد صانع القرار بالاستثمار فى الأوراق المالية فى البنوك العاملة فى مصر .

وطبقا لمخرجات البرنامج الإحصائى SPSS والذى تم تشغيله من خلال الحاسب الآلى فقد اتضح أن المتغيرات المستقلة التى تؤثر على المتغير التابع ليست متساوية من حيث قدرة كل متغير على التنبؤ بسعر السهم فى البنوك العاملة فى مصر ، وقد

أظهرت مخرجات البرنامج ترتيب المتغيرات المستقلة ونتائج تحليل الانحدار للمتغيرات المستقلة في البنوك والتي يوضحها الجدول رقم (3) .

جدول رقم (3)

نتائج الاختبارات الإحصائية للفرضية الثانية

النموذج	المتغيرات المستقلة
1	Z10.
2	Z10, Z27.
3	Z10, Z27, Z23.
4	Z10, Z27, Z23, Z31.
5	Z10, Z27, Z23, Z31, Z25.

المصدر : تم الحصول على بيانات هذا الجدول من مخرجات الحاسب الآلي من البرنامج الإحصائي Spss وتشير نتائج التحليل الإحصائي لبرنامج Spss في الجدول رقم (3) وذلك من خلال المتغيرات التي تم إدخالها وتشغيلها كما يلي .
المتغيرات المستقلة والتي تؤثر على المتغير التابع في صورة نموذج نهائي تشتمل على خمس متغيرات كما يتضح من الجدول رقم (3) .

Z10: عائد السهم الواحد.

Z27: نسبة التوزيعات المدفوعة.

Z23: معدل العائد على إجمالي الأصول.

Z31: نسبة حقوق الملكية / الاستثمارات المالية.

Z25: عائد الكوبون.

ويلاحظ أن تحليل الانحدار يعمل على ترتيب تأثير كل متغير من المتغيرات المستقلة من Z33 : Z10 على المتغير التابع Y . ونموذج الانحدار بهذا الشكل يفيد في تتابع تأثير المتغيرات المستقلة التي تم تحديدها على المتغير التابع وذلك كما يتضح

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

من خلال البيانات الفعلية . وقد وجد أن المتغير المستقل Z10 " عائد السهم الواحد" يعد من أقوى المتغيرات المستقلة المؤثرة على (y) المتغير التابع "سعر سهم البنك في سوق الأوراق المالية " . يلي ذلك في التأثير على المتغير التابع متغيرات مستقلة أخرى حتى نصل إلى النموذج الخامس والأخير : Z10, Z27, Z23, Z31,Z25 وهو النموذج النهائى والذي يعبر عن مجموعة المتغيرات المستقلة التى تؤثر على المتغير التابع " سعر السهم فى البنوك العاملة فى مصر" وتدل هذه النتائج على أن كل المقاييس المحاسبية المستخدمة ليس لكل منها نفس القدرة على التنبؤ بسعر السهم فى السوق ، وكلما زاد عدد المتغيرات التابعة التى تتنبأ بسعر السهم كلما زادت درجة دقة النموذج .

خامسا : نموذج المتغيرات المقترحة:

يشير الانحراف المعياري لخطأ التقدير Standard Error of the Estimate إلى خطأ تقدير عينة البنوك المقيدة أسهمها فى البورصة بدلا من اختيار المجتمع ككل وهو جميع البنوك العاملة فى مصر . كما يشير إلى خطأ تقدير النموذج . وكلما كان الانحراف المعياري لخطأ تقدير المتغيرات المستقلة يقترب من الصفر ، كلما دل ذلك على أن المتغيرات المستقلة التى لها أكبر تأثير على قوة التنبؤ بسعر السهم فى البنوك هى تقديرات دقيقة . فإذا كان الخطأ المعيارى لهذه المتغيرات " صفر" ، دل ذلك على كفاءة تقدير تلك المتغيرات بنسبة 100% ، مع أن هذا لا يحدث فى الواقع العملى أو البحث العلمى أو فى مجال الإحصاء أن تكون هذه المجموعة من المتغيرات المستقلة ذات تأثير بنسبة 100% على المتغير التابع ، كما يظهر فى جدول(4).

جدول رقم (4)

ملخص نموذج المتغيرات المقترحة

النموذج	خطأ التقدير	R2
1	0.0451247	0.996
2	0.0215730	0.983
3	0.0066422	0.975
4	0.004177	0.963
5	0.00359	0.958

المصدر: تم الحصول على بيانات هذا الجدول من مخرجات الحاسب الآلي من البرنامج الإحصائي Spss

- من خلال دراسة الجدول رقم { 4 } يتضح أن النماذج الخمسة تشير إلى ما يلي :
- 1 - النموذج الأول : " عائد السهم الواحد" Z10 وهذا المتغير يعتبر من أقوى المتغيرات المستقلة المؤثرة على المتغير التابع ويعطى خطأ تقدير يبلغ (0.0451247).
 - 2 - النموذج الثاني: وهذا يعنى أنه بإضافة هذا المتغير " نسبة التوزيعات المدفوعة" Z27 إلى المتغير, Z10 فإن ذلك يقوى النموذج بخطأ تقدير أقل (0.0215730) .
 - 3 - النموذج الثالث : بإضافة هذا المتغير المستقل " معدل العائد على إجمالى الأصول " Z23 إلى المتغيرات المستقلة, Z10, Z27, ويعطى خطأ تقدير أقل يبلغ (0.0066422)
 - 4 - النموذج الرابع : Z31 بإضافة هذا المتغير المستقل " نسبة حقوق الملكية / الاستثمارات المالية " يعطى خطأ تقدير أقل من النماذج السابقة ويبلغ (0.004177)
 - 5 - النموذج الخامس : بإضافة هذا المتغير المستقل " عائد الكوبون " Z25 يعطى خطأ تقدير قليل جدا يكاد يصل إلى الصفر (0.000359) .

ويعتبر النموذج الخامس هو مجموعة المتغيرات المستقلة التي تؤثر على المتغير التابع " سعر سهم البنك فى سوق الأوراق المالية فى الإصدار الثانوى " . وهذا النموذج يفيد فى تتابع أثر المتغيرات المستقلة والتي تم تحديدها باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد على المتغير التابع ، وقد اتضح أن النموذج النهائى يتكون من المتغيرات التالية .

$$Y = Z10, Z27, Z23, Z31, Z25.$$

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

معامل التحديد R^2 ويشير معامل التحديد إلى قوة النموذج المقترح ، بمعنى نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة التي أفرزتها معادلة الانحدار في البنوك المصرية في تفسير نسبة التغير للمتغير التابع ، فمعامل التحديد 0.99 يعني أن 99% من التغير الذى يحدث في المتغير التابع يرجع إلى المتغيرات المستقلة في النموذج المقترح وذلك من خلال معادلة الانحدار ، والفرق بين معامل التحديد ، 100% يشير إلى عوامل عشوائية لا تخضع تحت سيطرة الباحث . وعلى ذلك فإنه يتضح من خلال دراسة الجدول رقم (4) أن معامل التحديد في المتغير الأول Z10 هو 0.996 وهي نسبة عالية جدا ، ويتدرج معامل التحديد في الانخفاض كلما دخلت متغيرات مستقلة في النموذج حتى بلغ أدناه 0.958 للمتغير المستقل الأخير

ويشير " خطأ التقدير" إلى نسبة الخطأ في القرار بصفة عامة ، وهي نسبة مئوية تتراوح بين 1% - 10% وقد تم تحديدها مسبقا قبل إجراء التحليل على البيانات التي تم الحصول عليها من البنوك ، وقد تم تحديدها بقيمة = 5% ، وهذا يعني أن نسبة الخطأ في القرار 5% أى أن نسبة صحة القرار 95% .

ويوضح جدول رقم (5) تحليل ANOVA " تحليل التباين " Variance Analysis لتحديد معنوية أو عدم معنوية النموذج المقترح من قبل الباحث فإن ذلك قد تناول ما يلي:

جدول رقم (5)

نتائج تحليل ANOVA

النموذج	المتغيرات المستقلة	F	Sig.
1	Z10.	5428.485	0.004
2	Z10, Z27.	11882.919	0.004
3	Z10, Z27, Z23.	83575.096	0.002
4	Z10, Z27, Z23, Z31.	15845.21	0.001
5	Z10, Z27, Z23, Z31, Z25.	1745213	0.0009

المصدر : تم الحصول على بيانات هذا الجدول من مخرجات الحاسب الآلى من البرنامج الإحصائى Spss

يعتبر F مقياس إحصائى يشير إلى اختبار معنوية النموذج ككل بما فيه المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، وأنه كلما ازدادت قيمة F كلما تم قبول النموذج .

ففى النموذج الأول يشير إلى الدرجة الحرجة التى تفصل بين معنوية المتغير، وعدم معنوية نفس المتغير وتبلغ قيمتها 4528.485 ، وفى النموذج الثانى ازدادت درجة قبول النموذج بإضافة المتغير Z27 لتبلغ الثقة فى النموذج إلى 11882.919، وهكذا حتى نصل إلى النموذج الخامس ذات المتغيرات المستقلة الخمس والتى تؤثر على المتغير التابع بقيمة (1745213) وهى قيمة كبيرة جدا تبرر قبول النموذج بدرجة ثقة مطلقة .

ويلاحظ أن العمود الأخير Sig. وهى القيمة المعنوية التى تناظر قيمة F وتشير إلى معنوية تأثير المتغير المستقل ، وأن هذه المعنوية تزداد بزيادة المتغيرات التفسيرية فى النموذج . وفى النموذج الأول Z10 يتضح أن القيمة المعنوية للمتغيرات التفسيرية تبلغ 0.004 وتظل القيم المعنوية فى الارتفاع حتى تبلغ 0.0009 وذلك فى حالة النموذج الخامس الذى يضم الخمس متغيرات التى تؤكد صحة النموذج المقترح ، وكما هو معلوم كلما كانت المتغيرات المستقلة كثيرة كلما زاد ذلك من قوة نموذج التنبؤ بالمتغير التابع Y (سعر سهم البنك فى سوق الأوراق المالية) ؛ ولذلك يلاحظ أن النموذج الخامس والأخير هو النموذج الأكثر معنوية من النماذج الأربعة الأخرى فى التنبؤ بسعر السهم للبنوك العاملة فى مصر .

من خلال الاختبار الإحصائى السابق اتضح للباحث قبول الفرض الفرعى الثانى للدراسة وهو:

" تؤثر المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية فى التنبؤ بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية "

من خلال الاختبار الإحصائى السابق يقبل الفرض الأساسى للدراسة القائل:

" تؤثر المعلومات المحاسبية فى التنبؤ بسعر سهم البنك فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية."

وتم ذلك من خلال قبول الفروض الفرعية التالية:

1- الفرض الفرعى الأول: توجد علاقة طردية بين المؤشرات المالية والمحاسبية وارتباطها بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.

2- الفرض الفرعى الثانى: " تؤثر المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية فى التنبؤ بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية "

المبحث الثالث

نتائج وتوصيات البحث

أولاً : النتائج :

أ- النتائج على مستوى الدراسة النظرية:

1 - تلعب البيانات المحاسبية دورا كبيرا فى تنمية الاستثمارات وتوزيعها على المستثمرين ، إضافة إلى توزيع الموارد المالية على المنشآت المختلفة . وهذا ينتج من تأثرها بالبيانات المحاسبية وغير المحاسبية التى يتم الحصول عليها من خلال القوائم والتقارير المنشورة .

2 - توجد علاقة بين سعر السهم وبين المعلومات المالية المنشورة والمتاحة أمام المستثمرين الجدد وذلك فى البنوك ذات التعامل النشط التى تطرح أسهمها فى البورصة ، وبفضل هذه المعلومات فإنه يمكن تقييم الأوراق المالية .

3 - للمعلومات المنشورة بالقوائم المالية أثر إيجابى لإمداد المستثمرين بالمعلومات التى تساندهم على اختيار مجالات الاستثمار فى الأوراق المالية ، والتنبؤ بالمخاطر السوقية .

4- تعتمد القيمة السوقية لسعر سهم البنك فى سوق الأوراق المالية إلى حد كبير على البيانات والمعلومات المحاسبية وأهمها: عائد السهم الواحد، نسبة التوزيعات المدفوعة، معدل العائد على إجمالى الأصول، نسبة حقوق الملكية / الاستثمارات المالية، عائد الكوبون.

5 - يرى الباحث أن سوق الأوراق المالية ما زال غير كفاء فى ظل المعلومات المحاسبية المنشورة ، حيث أنه من الصعب الحصول على المعلومات المطلوبة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية وبتكلفة منخفضة مما يؤثر على سرعة اتخاذ قرارات الاستثمار . ومن ثم يعكس عدم الكفاءة الكاملة لسوق رأس المال فى مصر .

6 - تأثير تقارير الأرباح يكون له أثر معنوي على سعر وحجم الأسهم التي يتم تداولها في الأسواق الجانبية عن تلك التي يتم تداولها في الأسواق المنظمة ، وذلك يرجع لاختلاف كمية المعلومات التي يتم تداول أسهمها في الأسواق غير المنظمة يكون أقل بكثير مما هو متاح أمام المستثمر في الشركات التي يتم تداول أسهمها عبر الأسواق المنظمة.

7- أهمية الإفصاح من خلال القوائم المالية التي تعدها البنوك والمنشورة على أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين الذين يرغبون في الشراء/البيع في سوق الأسهم المصري.

8 - احتياج المستثمرين الحاليين والمرقبين وكذلك المحللين إلى استخلاص معلومات هامة من القوائم المالية التي تقوم المنشأة بإعدادها ونشرها وذلك عند اتخاذهم قرار خاص بالتعامل بالشراء أو البيع على الأوراق المالية الخاصة بتلك الوحدات .

9- ظهر أن المتغيرات المستقلة الخمس المؤثرة على تفسير سعر السهم في المستقبل في سوق الأوراق المالية أنه بدرجة معنوية مرتفعة (95% في المتوسط) وقد تبين للباحث أيضا أن معاملات الارتباط لهذه المتغيرات أعلى من معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة غير المؤثرة على سعر السهم .

10- تبين أن معاملات الارتباط للمتغيرات المستقلة - من خلال تحليل الانحدار - أن هناك 28 متغيرا مستقلا تم حذفهم من النموذج لكونهم غير مؤثرين في التنبؤ بسعر السهم في البنوك . في حين أفرز تحليل الانحدار خمس متغيرات ذات دلالة معنوية كبيرة بين سعر السهم والتي يمكن عن طريقها التنبؤ بسعر السهم . ويمكن تلخيص نتائج الدراسة الإحصائية للمتغيرات المستقلة من خلال الجدول رقم (6)

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

جدول رقم (6)

ملخص المتغيرات المستقلة في البنوك

النموذج	المتغيرات المستقلة	معامل الارتباط	خطأ التقدير	R2	F	Sig.
1	Z10 عائد السهم الواحد	0.8124	0.0451247	0.996	5428.485	0.004
2	Z27 نسبة التوزيعات المدفوعة.	0.7912	0.0215730	0.983	11882.919	0.003
3	Z23 معدل العائد على إجمالى الأصول.	0.5791	0.0066422	0.975	83575.096	0.002
4	Z3 نسبة حقوق الملكية/ الاستثمارات المالية.	0.4150	0.004177	0.963	15845.21	0.001
5	Z25 عائد الكوبون.	0.4030	0.00359	0.958	174213	0.0009

المصدر : تم الحصول على بيانات هذا الجدول من جداول (2 ، 3 ، 4 ، 5) .

ويوضح الجدول رقم (6) المتغيرات المستقلة المؤثرة على سعر السهم ، ومعامل الارتباط طبقاً لأهميتها ومعامل التحديد والذي يتناقص بزيادة عدد المتغيرات المستقلة، ومعنوية النموذج ككل بما فيه المتغيرات المستقلة والتابعة ، وأخيراً معنوية تأثير المتغير المستقل والتي تزداد بمقدار زيادة المتغيرات التفسيرية .

وبصفة عامة يظهر الجدول رقم (6) المتغيرات المستقلة من خلال معادلة الانحدار ذات التأثير على المتغيرات المستقلة من خلال معادلة الانحدار ذات التأثير الجوهري فى المتغير التابع فى البنوك التى تعمل بمصر . ولذلك يرى الباحث أن مجموعة المتغيرات المستقلة التى أفرزها تحليل الانحدار من أهم المتغيرات التى تؤثر على أسعار الأسهم للبنوك المسجلة بالبورصة المصرية ويمكن للمستثمرين فى مجال البنوك الاعتماد عليها .

ب- النتائج على مستوى الدراسة التطبيقية:

تم قبول الفرض الرئيسى للدراسة القائل:

" تؤثر المعلومات المحاسبية فى التنبؤ بسعر سهم البنك فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.

وقد تم تأسيس رفض الفرض الرئيسى للدراسة بناء على قبول الفرضيات الفرعية التالية:

1- الفرض الفرعى الأول: توجد علاقة طردية بين المؤشرات المالية والمحاسبية وارتباطها بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية.

2- الفرض الفرعى الثانى: " تؤثر المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية فى التنبؤ بسعر السهم فى سوق الإصدار الثانوى للأوراق المالية ".

ثانيا - توصيات البحث

نظرا لأن البيانات المستخرجة من التقارير المالية ليست متجانسة ، وأن المحاسبة ما زالت تستخدم كوسيلة لتسجيل الأحداث المالية إضافة إلى أن الأسواق المالية ما زالت تقتصر إلى التنظيم والإشراف والرقابة على تلك البنوك التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية فإن الباحث يوصى بما يلى :

1 - باستخدام المتغيرات المستقلة فإن ذلك يقتضى توافر بيانات تاريخية عن المتغيرات التى يتكون منها كل متغير ، وذلك عن فترة زمنية لا تقل عن خمس سنوات ولا تزيد عن عشر سنوات Stephen Owusa ، وأن قبول فترة الخمس سنوات كحد أدنى هو لضمان ظهور آثار الدورة التجارية والتى ربما تكون قد تعرضت لها المنشأة ، ومن ناحية أخرى يخشى الباحث إذا طالت الفترة الماضية عن عشر سنوات أن تتأثر البيانات بتغيرات لم تعد لها أهميتها فى الوقت الحاضر .

2 - يوصى الباحث بأهمية نشر المعلومات المحاسبية لزيادة وعى المستثمرين وثقتهم ، ولتنشيط الدور الفعال لسوق الأوراق المالية المصرية فى تحقيق النمو فى الأداء للاقتصاد المصرى . وتوجيه اهتمام المحللين الماليين والمسؤولين فى هيئة سوق المال المصرية إلى أهم المؤشرات التى يمكن الاعتماد عليها فى التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم.

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية المصرية

3 - يوصى الباحث بضرورة أن تكون المعلومات المستخرجة من التقارير المالية متجانسة ، وعد الاعتماد عليها خاصة إذا كانت طبيعة عمل هذه الوحدات الاقتصادية مختلفة . وهذا يتفق مع ما أكده " عبد المجيد " بضرورة تجانس المعلومات التى يتم الاعتماد عليها من خلال تجانس عمل هذه الوحدات الاقتصادية . وهذا ما قام به الباحث من الاعتماد على المعلومات المستخرجة من القوائم المالية لمجموعة أنشطة متجانسة وهى البنوك العاملة فى مصر والمسجلة فى بورصة الأوراق المالية .

4- أهمية القياس المحاسبى للأداء المالى للوحدات الاقتصادية والخدمية ، وبصفة مستمرة لتشمل الماضى والحاضر والمستقبل . مع إمكانية إجراء التحليل المالى لبنود القوائم المالية ، ودراسة علاقة الارتباط والانحدار والتوزيع الطبيعى للمؤشرات المالية وذلك بغرض تقييم المشروعات . ورفع كفاءة الوظائف المحاسبية والإدارية .

5- ضرورة قيام الوحدات الاقتصادية بنشر القوائم المالية الربع سنوية وبطريقة تسمح باستخراج بيانات تفيد المحللين المالىين والمستثمرين الحالين والمرقبين مما يؤدى إلى التقييم السليم لأداء تلك الوحدات خلال السنة ، الأمر الذى يعطى أساسا سليما للحكم على القوائم المالية .

6- قيام كل مجموعة اقتصادية متشابهة فى مجال النشاط باقتراح مجموعة مؤشرات ونسب مع قوائمها المالية والتى تراها فعالة للحكم على أداء تلك الوحدات ، وذلك بغرض بغرض تقييم الأداء الاقتصادى وخدمة للمستثمرين المرتقبين للتعامل على الأوراق المالية التى تصدرها هذه المجموعة الاقتصادية المتشابهة، ويمكن الاسترشاد - فى مجال البنوك - ببعض المتغيرات المستقلة التى يرى الباحث أن لها تأثيرا فعالا على أسعار أسهم البنوك والمعروضة فى البورصة كما تظهر فى الجدول رقم (7) .

جدول رقم (7)

معاملات الارتباط بين سعر سهم البنك في سوق الأوراق المالية
وبين المتغيرات المستقلة

النموذج	المتغيرات المستقلة	معامل الارتباط
1	عائد السهم الواحد Z10 .	0.8124
2	نسبة التوزيعات المدفوعة Z27 .	0.7912
3	معدل العائد على إجمالي الأصول Z23 .	0.5791
4	نسبة حقوق الملكية / الاستثمارات المالية Z31	0.4150
5	عائد الكوبون Z25	0.4030

7- إمكانية الاعتماد على الخمس متغيرات السابقة باعتبارها متغيرات مستقلة تؤثر على المتغير التابع وهو " سعر سهم البنك" في سوق الأوراق المالية في سوق الإصدار الثانوي.

8- ضرورة الإفصاح عن البيانات والمعلومات لكل مجموعة من الوحدات الاقتصادية أو الخدمية المتشابهة في النشاط ، والإفصاح عن التغيرات المحاسبية وما ينتج عن هذه التغيرات من آثار على نتائج الأداء المالي والمحاسبى لكل مجموعة . وأن تكون تلك البيانات مبنية على تقديرات جيدة .

9- ضرورة تأهيل المحاسبين الإداريين لقياس الأداء المالي للوحدات الاقتصادية بشكل علمي منظم، واستخدام إمكانيات الحاسب الآلى في إجراء التحليلات واستخراج مؤشرات من خلال برامج إحصائية مثل برنامج Spss لاستخدام هذه المخرجات بدرجة عالية من التنبؤ بالنتائج المالية ومن ثم المستثمرين.

قائمة المراجع:

- 1 أبو الحمد مصطفى، "نموذج مقترح لقياس المعلومات المحاسبية المناسبة وأثرها على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة في المحاسبة ، كلية التجارة بقنا ،جامعة جنوب الوادي، 2011"ص:125 .
- 2 د. حسن على سويلم ، "رد فعل سوق الوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة على ربحية النشأة ، بالتطبيق على سوق الأوراق المالية فى مصر ، دراسة اختباريه" . مجلة الدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، 2003 ، ص ص 202 - 237.
- 3 د. طارق حماد عبد العال حماد ، " التقارير المالية: أسس الإعداد والعرض والتحليل وفقا لأحدث الإصدارات والتعديلات فى معايير المحاسبة الدولية والأمريكية والبريطانية والعربية والمصرية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005 ، ص 617.
- 4 د. طارق عبد العال حماد ، " التحليل الفنى والأساسى للأوراق المالية، " الدار الجامعية الإسكندرية ، 2005 ، ص . 103 - 233.
- 5 د. عبد القادر محمد عبد الله "العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم فى سوق الأسهم السعودى" ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، 2003 ،ص201.
- 6 د. علاء زهران ، " قياس الآثار المتوقعة لتحفظات مراقبى الحسابات على سلوك أسعار الأسهم فى الأسواق المالية" ، رسالة دكتوراه المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، 2006 ، 120-143.
- 7 د. على محمد حسن هويدى، " مستوى الإفصاح فى التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات المساهمة غير المادية ، دراسة اختباريه " ، مجلة الفكر المحاسبى، العدد الأول، السنة الثانية، 1999ص 103:140.
- 8 د. عيد محمود حميدة ، "تقييم فاعلية الإفصاح عن الأداء المالى للشركات المساهمة السعودية "دراسة نظرية تطبيقية" المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2،2004، ص . 307.

- 9 د. مؤيد محمد علي الفضل ، أثر الإعلان عن إصدار الأسهم الجديدة على عوائد الأسهم ، دراسة ميدانية في العراق ، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد العدد العاشر ، 1999 ، ص ص . 155 - 181.
- 10 د. ماجدة حسين إبراهيم ، أثر حجم الوحدات الاقتصادية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية ، دراسة نظرية تطبيقية ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، ع2، 2001 ، ص : 165.
- 11 د. ماهر عبد المجيد مصطفى، "العلاقة بين حجم المنشأة وقدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية وكيفية زيادة القدرة عن طريق تمهيد الأرباح الفعلية"، مجلة كلية التجارة، جامعة الأزهر ، العدد 25، 2008 ص441-419.
- 12 ----- " دراسة دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بنجاح أو فشل الشركات السعودية ، المجلة العلمية لكلية التجارة ، جامعة الأزهر بنين ، 2008 ، ص ص. 321-338.
- 13 د. محمد صبرى ندا ، " أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية، دراسة تطبيقية" ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الأول ، السنة الأولى ، 1997، ص1- 18 .
- 14 د. محمد محمود يوسف، "العائد المحاسبى والمحتوى الإعلامى عن التوزيعات"، مجلة كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثانى، المجلد الثامن والعشرون، سبتمبر 1995، ص 439-479.
- 15 د. مصطفى الشامى، " البعد الإعلامى المحاسبى " اتصال وإفصاح" لترشيد القرار الاستثمارى ودعم سوق المال فى مصر "،دراسة نظرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الأول ، 1997، ص 181-470 .
- 16 د. مكرم عبد المسيح باسيلى " محاسبة المنشآت المالية ، مدخل معاصر ، البنوك التجارية"، المكتبة العصرية، المنصورة، 2010، ص: 215 - 250.
- 17 د. نجاه محمد مرعى يونس ، " إطار مقترح لتطوير سوق الأوراق المالية فى مصر" ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الثانى ، السنة 14 ، ديسمبر 2010.
- 18 د. نهال مصطفى فريد، " تقييم المحتوى المعلوماتى لبيانات التدفق النقدى، دراسة ميدانية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، العدد الرابع، 1999، ص: 520 - 544 .

نموذج مقترح للتنبؤ بسعر السهم في سوق الإصدار الثانوى لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية المصرية

19 د. نور الدين أبو الرب، "العلاقة بين توزيع الأرباح والأداء المالى لدى شركات المساهمة العامة المدرجة فى سوق الأوراق المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد الثالث ، يوليو 2010 ص 325.

20 د. هناء محمد هلال ، د. أحمد رجب عبد الملك ، "أثر حوكمة الشركات على درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة للشركات المسجلة بسوق المال المصري" ، مجلة الفكر المحاسبى ، العدد الأول ، السنة 15 ، يونيو 2011.

21 د. وليد بن فهد بن عبد العزيز، "أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودى"، دراسة إختبارية"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة ، جامعة حلوان، العدد الثانى، الجزء الأول 2010 .

ثانيا : المراجع الأجنبية:

1. Ball L. “An Empirical Evaluation of Accounting Income”, Journal of Accounting Research, autumn, 2011, PP.129- 177.
2. Barely, R., Modern Portfolio Theory and Investment Analysis,” John Wiley and Sons, New York, 2010, pp.213-218.
3. Beaver, W., “The Information Content of Annual Earnings Announcements”, Journal of Accounting Research (Supplement) Vol. 6, 2010, pp. 67-92.
4. Bowen, R. Burgstahler, D, & Daley, L.,” Evidence on the Relationship between Earnings and various Measures of Cash Flow’, The Accounting Review, October 2005.pp. 254
5. Brown, S. and. J. Warner, “Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies”, Journal of Financial Economic, No. 25, 2007, P. 28.
6. Buzley, S.L. “Corporate Size, Listed Versus Unlisted Stocks and the Extended of Financial Disclosure “, Journal of Accounting Research, Vol. 13, No.1, Spring.2011, PP.384-398.
7. Douglas H.,“Investment: Analysis and Management “, Mac- Milan Co., Toronto, 2006, .P. 136.
8. Foster, G. “Financial Statement Analysis, “2nd, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 2010, pp. 613- 625.
9. Francis, J., Donald P., and Jens S., “The Stock Market Response to Earnings Announcements “, Journal of Accounting Research, 2008, PP. 437-449.
10. Frankston Fred., Mediocre, Charles d. & Michael F.,” Bank Accounting “, American Bankers Association, Washington D. C., 2009, P. 284.
11. George, R.D., “Stock Returns and Volatility. A Firm Levels Analysis”, Journal of Financial Economics Vol. 37, No.3, 2011, pp 399- 420.
12. Gerhar D. “Security and Portfolio Analysis Concepts and Management, N.Y. Merrill Pub. 1999, P. 118.
13. Gregory, R.D “Stock Returns and Volatility a Firm –Level Analysis’, Journal of Financial Economics, Vol. 45, No.5, 2008, pp. 241- 270.
14. Hayes Douglas,” Investment, Analysis and Management”, Macmillan Co., Toronto, 2007, pp. 212- 219.

15. Hayes R., and Glen J., “Evaluating Performance of International Mutual Funds,” *Journal of Finance*, Jan. 2011, pp. 497- 521.
16. Ibbotson, R,” Price Performance of Common Stock “, *Journal of Financial Economics*, Vol. 5. Sept. 2007, p. 221.
17. Jacobson, R. “The Validity of ROI as a Measure of Business Performance”, *the American Economic Review*, VOL. 97, 2004, pp. 470-418.
18. Lev.E. “Efficient Capital Markets”, *Journal of Finance*, No. 46, 2011, pp. 1575- 1617.
19. Meak G.K, “Market Implications to Accounting Announcement in an International Context “, *Journal of Financial Management and Accounting*, summer, Vol.13, No.34, 2009, pp. 238 – 286.
20. Morse, D.,” Price and Trading Volume Reaction Surrounding Earnings Announcements: A Closer Examination”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, No. 3, 2000, pp 316-349.
21. Nichols, Donald R. and Jeffery J. Tsay.” Security Price Market Reaction to Long Range Executive Earnings Forecasts”, *Journal of Accounting Research*, 2004, pp. 313- 321.
22. Sloan,R.G., " Do Stock Prices Fully Recollect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings’, *The Accounting Review* , Vol. 71, No.3, 2011,July, pp. 289-316.
23. Stephen Owusa- Ansah, “Timeliness of Corporate Financial Reporting in Emerging Capital Markets, Empirical Evidence From the Zembababwe Stock Exchange”, *Accounting and Business Research*, Vol. 30, No.3 Summer 2010, PP. 241- 254.
24. Steven J Rice, “The Information Content of Fully Diluted Earnings per Share”, *the Accounting Review*, 1997, pp. 198- 211.
25. Watts, R.,” The Information Content of Dividends”, *Journal of Business*, Vol. 55, 2010, April, pp. 210- 220.
26. William, “The Information Content of Annual Earnings Announcement “, *Journal of Accounting Research*, Supplement, 2011, PP., 676-683.