

أثر إصدارات التوسع في رأس المال على أداء وكفاءة البورصة المصرية (دراسة تحليلية مقارنة عن الفترة من 2012 إلى 2016)

د. ماجد عبد العظيم*

مستخلص

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تقييم اثر اصدارات التوسع في رأس المال على أداء وكفاءة بورصة الاوراق المالية المصرية، وتنبع اهمية الدراسة من أنها تلقي الضوء على أحد المجالات ذات التأثير على تنشيط التداول في البورصة المصرية وهي أسهم زيادة رأس المال وأثر ذلك على الاقتصاد القومي، كما تسعى الدراسة إلى تنشيط ورفع كفاءة سوق الاوراق المالية المصرية.

وتسعى الدراسة إلى اختبار صحة الفروض التالية الفرض الأول: تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال بدرجة معنوية على قيمة الإصدارات الجديدة الإجمالية في البورصة المصرية. الفرض الثاني: تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال بدرجة معنوية على إجمالي حجم وقيمة التداول السنوي للأوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية الفرض الثالث: تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال بدرجة معنوية على أداء وكفاءة البورصة المصرية.

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. اما عينة الدراسة فتتمثل في التقارير والقوائم المالية الخاصة بالبورصة المصرية عن الفترة محل الدراسة.

وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: تؤثر اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة رأس المال بدرجة معنوية على إجمالي عدد وقيمة الاصدارات الجديد في البورصة المصرية، ولا تؤثر اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة رأس المال بدرجة معنوية على إجمالي حجم وقيمة التداول في البورصة المصرية، ولا توجد علاقة بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة رأس المال وبين رأس المال السوقي للبورصة المصرية. وتوجد علاقة عكسية بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة رأس المال وبين معدل العائد على الكوبون. كما توجد علاقة عكسية بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة رأس المال وبين معدل نمو البورصة المصرية.

وقدمت الدراسة العديد من التوصيات أهمها: ضرورة الاستعانة بخبراء استشاريين لمعالجة العقبات التي تحول دون تنمية سوق الاوراق المالية المصرية. تفعيل الرقابة المالية على سوق الاوراق المالية من الجهات الرقابية المختلفة. ضرورة الاسراع بسياسة الاصلاح

الاقتصادى واتباع سياسة اقتصادية مشجعة لما لها من اثر مباشر على سوق الاوراق المالية،
عمل برامج توعية فى وسائل الاعلام المختلفة باهمية الاستثمار فى سوق الاوراق المالية.
الكلمات الدالة: اصدارات التوسع فى راس المال - الاصدارات الجديد فى البورصة المصرية -
سوق الاوراق المالية المصرية - الاصلاح الاقتصادى.

مقدمة :

اشار تقرير الاستثمار العالمى السنوى لعام 2012 الصادر عن هيئة الاونكتاد (مؤتمر الامم المتحدة للتجارة والتنمية إلى ان دول جنوب البحر الابيض المتوسط ككل قد اجتذبت استثمارات مباشرة قدرها 38,9 مليار دولار فقط خلال عام 2011 وهى لا تتجاوز نسبة 2,6% من الاستثمار الاجنبى المباشر فى العالم خلال 2011 على الرغم من ان هذه الدول تمثل 4% من سكان العالم.(محمد عبد النبى، 2015)

تعتبر عملية تعبئة الموارد من أهم التحديات التي تواجه الدول النامية، وذلك لتمويل الاستثمارات الإنتاجية ولتحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي ولهذا يعمل صانعو السياسات الاقتصادية فى هذه الدول على تكوين أسواقهم المالية وإعطائها مزيد من الاهتمام، وذلك لما لهذه الأسواق من أهمية فى تعبئة المدخرات، وجذب مزيد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية. (

Carmelo,2016)

الاطار العام للبحث

1/1- فكرة البحث:

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال، والعمود الفقري لسوق رأس المال فى ظل الاقتصاد الحر، وتأتى أهمية سوق الأوراق المالية، لما لها من آثار مختلفة على الأداء الاقتصادى والرفاهية الاقتصادية للمجتمع ككل. (Alexandro,2015)

ان السوق المالى المصرى قد قام بقفزات نوعية تثبتتها الارقام والوقائع المنشورة والتي تبين حجم الشركات المشاركة فى السوق وحجم التداول وحجم السيولة ودور السوق فى جذب الرساميل المحلية والأجنبية وأنواع الأدوات المالية المتداولة وحجم الاستثمار المؤسسى وتأثير السوق على القطاع المالى فى مصر وتأثير السوق بالتالى فى الاقتصاد القومى. (زكريا الصادق،2012)

ان الادوار التي قطعها السوق المالى المصرى فى سبيل الوصول الى هذه النتيجة لم تاتي من فراغ وانما جاءت نتيجة لمراحل إصلاحية قطعها مصر فى سبيل تطوير وتنشيط السوق المالى

ورفع درجة كفاءته وتأثيره على الاقتصاد المصري ليشكل دعامة مهمة في عملية التنمية والتحديث في مصر.

2/1- مشكلة الدراسة:

لقد أوضح تطور نشاط السوق لبورصة الأوراق المالية المصرية من عام 2012 وحتى عام 2016 نشاطا ملحوظا في إصدارات الزيادة في رأس المال حيث بلغت إصدارات الزيادة في رأس المال عن عام 2012 مبلغ وقدره 1.2 مليار جنية، بينما بلغت قيمة إصدارات الزيادة في رأس المال عن عام 2013 ما قيمته 5 مليار جنية، ثم زادت إلى 9.3 مليار جنية في عام 2014، وازدادت في عام 2015 إلى حوالى 14 مليار جنية، قبل ان تنخفض إلى 5.2 مليار جنية في عام 2016. ومن هنا ظهرت التساؤلات التالية:

- ماهو اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على قيمة الإصدارات الجديدة الإجمالية في البورصة المصرية.
- ماهو اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على إجمالي حجم وقيمة التداول السنوي للأوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية.
- ماهو دور اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على اداء وكفاءة سوق الأوراق المالية المصرية ؟
- ماهو اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على رأس المال السوقي في البورصة المصرية.
- ماهو اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على معدل العائد على الكوبون في البورصة المصرية.
- ماهو اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على معدل النمو السنوى للبورصة المصرية.

3/1- أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تقييم اثر اصدارات التوسع في راس المال على اداء وكفاءة بورصة الاوراق المالية المصرية , وينبثق من هذا الهدف الرئيسي عدة اهداف فرعية وهى:

- أ- تحديد اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على حجم وقيمة التداول في البورصة المصرية.
- ب- التعرف على اثر اصدارات التوسع لزيادة راس المال على قيمة الإصدارات الجديدة الإجمالية في البورصة المصرية.

ت- تحديد اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على معدل العائد على الكوبون في البورصة المصرية.

ث- تحديد اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على معدل النمو السنوى في البورصة المصرية.

ج- تحديد اثر اصدارات التوسع لزيادة رأس المال على راس المال السوقى في البورصة المصرية.

ح- التعرف على العلاقة بين الإصدارات الجديدة لزيادة راس المال وبين كفاءة واداء سوق الأوراق المالية وبين الاقتصاد القومي.

خ- تحديد محاور كفاءة سوق الاوراق المالية المصرية .

4/1- أهمية الدراسة:

تنبع اهمية الدراسة مما يلى:

1- أنها تلقي الضوء على أحد المجالات ذات التأثير على تنشيط التداول في البورصة المصرية وهي أسهم التوسع فى رأس المال واثر ذلك على الاقتصاد القومي.

2- تسعى الدراسة إلى تنشيط ورفع كفاءة سوق الاوراق المالية المصرية.

3- مساهمة سوق الاوراق المالية فى توفير التدفقات المالية اللازمة لتمويل المشروعات والشركات.

5/1- حدود الدراسة:

وتنقسم حدود الدراسة إلى:

1- حدود موضوعية

حيث تتناول الدراسة اثر إصدارات التوسع فى راس المال على اداء البورصة المصرية دون تناول العناصر الاخرى التى تؤثر على اداء البورصة المصرية مثل الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية والاصدارات الجديدة للشركات وغيرها من الظروف التى تؤثر على اداء البورصة المصرية بالسلب او الايجاب .

2- حدود زمانية

ستقتصر الدراسة على اداء البورصة من عام 2012 وحتى عام 2016 فقط ولن تتناول الدراسة اى اعوام قبل هذا التاريخ، ويرجع السبب فى اختيار هذه الفترة لانها شهدت العديد من الاضرابات الاقتصادية والسياسية بعد احداث 25 يناير 2011، ترتب عليها تحولات اقتصادية كبيرة، كما ترتب عليها دخول شركات جديدة ومستثمرون جدد فى البورصة المصرية، كما قامت بعض الشركات باصدار توسعات جديدة فى راس

المال خصوصاً في الآونة الأخيرة.

3- حدود مكانية

ستقتصر الدراسة على تناول أثر إصدارات التوسع في رأس المال على أداء البورصة المصرية فقط. دون تناول هذا الأثر على البورصات العربية أو العالمية.

6/1 - فروض الدراسة:

تعتمد الدراسة على الفروض التالية:

الفرض الأول: تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال على قيمة الإصدارات الجديدة الإجمالية في البورصة المصرية.

الفرض الثاني: تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال على إجمالي حجم وقيمة التداول السنوي للأوراق المالية المقيدة في البورصة المصرية

الفرض الثالث: تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال على أداء وكفاءة البورصة المصرية.

وينبثق عن الفرض الثالث فروض فرعية وهي كالتالي:

- تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال على رأس المال السوقي في البورصة المصرية.

- تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال على معدل العائد على الكوبون في البورصة المصرية.

- تؤثر إصدارات التوسع في رأس المال على معدل النمو السنوي في البورصة المصرية.

7/1 - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. أما عينة الدراسة فتتمثل في التقارير والقوائم المالية الخاصة بالبورصة المصرية عن الفترة محل الدراسة.

8/1 - خطة البحث:

لتحقيق هدف البحث سوف يتم تقسيم البحث الى:

أولاً: الإطار العام للبحث

ثانياً: العوامل التي تؤثر في أداء وكفاءة البورصة المصرية

ثالثاً: ملامح الاقتصاد المصري والبورصة المصرية عن الفترة من 2012 إلى 2016

رابعاً: دراسة تحليلية مقارنة - النتائج والتوصيات

أولاً: العوامل التي تؤثر في اداء وكفاءة البورصة المصرية

لمعرفة اسواق المال في مصر لابد من التعرف على طبيعة الاقتصاد المصري من حيث طبيعة توجه هذا الاقتصاد والملاح الرئيسية التي تميزه والمراحل التي قطعها خلال تاريخه المعاصر .

1/2 - طبيعة الاقتصاد المصري:

تنتمي مصر من حيث درجة تطورها الاقتصادي الى منظومة الدول النامية والتي تمتاز بالتطور النسبي في المنطقة العربية والتي مرت عبر تاريخها المعاصر بمراحل من التغير والتطور الاقتصادي من حيث مستوى التنظيم والاداء ومن حيث طبيعة التوجه. ففي مطلع القرن العشرين كان توجه الاقتصاد المصري نحو اقتصاد السوق وكان الانتاج الزراعي ابرز ما يميز هذا الاقتصاد وكان انتاج القطن يقف على راس هذا الانتاج ويشكل ابرز صادراته الرئيسية وكانت هناك بعض الصناعات البسيطة والتي تقف على رأسها صناعة المنسوجات وكان الاستثمار الأجنبي له دورا واضحا في ذلك الاقتصاد، فمن قطاع الصيرفة والتمويل الى قطاعي النقل والتجارة الخارجية. (Wilson, 2015)

ظل الاقتصاد المصري يتمتع بالقدرة على المرونة والمنافسة الاقليمية في المنطقة العربية بسبب اتباعه منهج الاقتصاد الحر لكن سرعان ما قد تغير الى اسلوب الاقتصاد المركزي بسبب إتباعه منهج الاقتصاد الاشتراكي وذلك في مطلع الستينات حيث قام بعمليات التأميم الواسعة وقام بالحاق اغلب فروع القطاعات الانتاجية والخدمية الى ملكية الدولة وربطها بادارة موحدة هي ادارة الدولة حيث تدار مركزيا وذلك وفقا للمنهج الاشتراكي، واستمر هذا الحال الى نهايات السبعينات حتى بدأت عملية الانفتاح الاقتصادي وبدايات التوجه نحو الاقتصاد الحر مرة اخرى والتي تكلفت بعمليات الخصخصة الواسعة في التسعينات، وفتح ابواب مصر على مصراعيها امام الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر. (ياسر حسون ، 2015)

2/2 - تطور السوق المالي المصري:

ان السوق المالي المصري يعتبر من الاسواق العريقة في العالم العربي، فقد تأسس هذا السوق في عام 1864 وكان يحمل اسم سوق القاهرة للاوراق المالية وكانت في طليعة الشركات المدرجة والمتداولة اسهمها في هذا السوق هي المصارف التجارية وشركات الاستثمار وشركات النقل، وكانت غالبية ملكية هذه الشركات عائدة لراس المال الاجنبي بسبب ضعف التمويل المحلي وبسبب توافر الخبرة والامكانيات لدى المستثمر الاجنبي، وتعد بورصتا القاهرة والاسكندرية هو الاسم الرسمي لنظام سوق الاوراق المالية في مصر. وتاريخيا انشأت بورصتي

القاهرة والإسكندرية في مدينتين مختلفتين لخدمة احتياجات سوقين مختلفتين، فقد انشأت سوق الإسكندرية أساساً لخدمة حاجات شركات ومؤسسات القطن الغنية التي قامت وازدهرت منذ منتصف الخمسينات في القرن التاسع عشر. وهكذا استمر العمل في السوق المالي المصري حتى جذب الكثير من رؤوس الأموال الأجنبية، لدرجة انه قام بجذب رؤوس أموال كثيرة كانت مستثمرة في أسواق مالية أوروبية وأسيوية. (هناء عبد الغفار، 2012)

وقد وصل إلى أوج عظمته في فترة الثلاثينات، لكن في الفترة الواقعة بين عامي 1952 و1956 تعرض السوق إلى تراجع حاد بسبب هروب رؤوس الأموال إلى الخارج نتيجة للاضطرابات السياسية والعسكرية التي عاشتها مصر، وفي أعقاب هذه الفترة تم تجميد نشاطات السوق اثر عمليات التأميم الواسعة للاقتصاد المصري، وفي أواسط السبعينات اتبعت مصر سياسة الانفتاح الاقتصادي، حتى عادت إلى فتح الابواب لدخول الاستثمارات الأجنبية وعملت على دعم وتشجيع القطاع الخاص المحلي حتى تم احياء السوق المالي المصري من جديد في عام 1980 واستمر العمل فيه بالازدهار حتى وصل عدد الشركات المسجلة فيه إلى 582 شركة في عام 1991 وفي رسملة سوقية وصلت إلى 907 مليون دولار. (احمد رجب، 2013)

3/2- مفهوم الكفاءة في أسواق الأوراق المالية:

عرفت السوق ذات الكفاءة بأنها السوق التي تكون في حالة توازن مستمر، بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها مساوية تماماً لقيمتها الحقيقية، وتتحرك بطريقة مستقلة دون إمكانية السيطرة عليها. (cathy, 2016)

وهناك تعريف آخر للسوق الكفاء بأنه: "تعتبر السوق الكفاء بالنسبة لمجموعة محددة من المعلومات إذا اتضح استحالة تحقيق أرباح غير عادية في المتوسط باستخدام المجموعة من المعلومات، عند اتخاذ قرارات البيع أو الشراء. (david, 2013)

وقد بدأ الاهتمام بمفهوم كفاءة سوق المال وعلاقته بالبيانات التي تحتوي عليها القوائم المالية للمشروع كنتيجة لقيام محلي الأوراق المالية بما يعرف بالتحليل الأساسي أو تحليل القوائم المالية والذي يهدف إلى تحديد الأوراق المالية المسعرة تسعيراً خاطئاً، لذلك توصل الباحثون في مجال الاستثمار إلى إن عدم الكفاءة معناه " انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية" وبأنها المكان الذي تتساوى فيه أسعار الأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية. (محمد المبروك، 2012)

إن أسواق الأسهم تتسم بالكفاءة عندما تعكس القيمة الحقيقية الواقعية للأسهم، وحيث وظائف الأسواق المالية هدفها الأساسي تخصيص الموارد المالية للمشاريع الأكثر إنتاجية فإنه لا بد من تحقيق الكفاءة لتتمكن هذه الأسواق من تحقيق

أهدافها، ويعود ذلك لأسباب موضوعية تجعل أسعار الأسهم معبرة عن قيمتها الواقعية الحقيقية وهي: (clodia, 2016)

- 1- وجود متعاملين على قدر كبير من المعرفة العلمية والعملية.
- 2- معلومات متوفرة للجميع وتكاليف الحصول عليها قليلة.
- 3- صدق المعلومات وصحتها.
- 4- إمكانية وصول المعلومات لكل المتعاملين لتمكينهم من معرفة سعر الورقة في نفس اللحظة.

5- أن تتحرك الأسعار بصورة مستقلة دون إمكانية السيطرة عليها من قبل المتعاملين فمن المتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومات جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، حيث تؤثر في تغيير نظرتهم تجاه المنشأة المصدرة للسهم، وتأتي هذه المعلومات للسوق في أي وقت وبدون سابق إنذار ومستقلة عن بعضها البعض، وتؤثر على حركة الأسعار بطريقة مستقلة، حيث تتجه الأسعار هبوطاً أو صعوداً في ظل المنافسة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات. (Dorta, 2016)

وتعتبر نظرية كفاءة السوق إنه إذا كانت المعلومات متوفرة لجميع المتنافسين والمستثمرين في السوق مثل القوائم المالية المنشورة، سوف يكون معدل العائد الذي يحققه المستثمرين قريباً من معدل العائد المتوقع، أي إنه طالما يحصل المتنافسين على نفس المعلومات فهم لديهم نفس الفرصة في تحقيق العائد (Dvid, 2010).

4/2- أنواع وسمات الكفاءة في سوق الأوراق المالية:

يوجد نوعين من الكفاءة لسوق رأس المال وهما: (رسمية احمد ، 2015)

1- الكفاءة الكاملة

يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر، فتوقعات المستثمرين متماثلة، والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف وعليه تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر الشروط التالية (George, 2016):

- شفافية المعلومات وسرعة انتقالها للجميع وبدون تكاليف.
- حرية المعاملات من أي قيود كتكاليف المعاملات أو الضرائب، ولا قيود على دخول أو خروج أي مستثمر من السوق، أو على بيعه وشرائه لأي كمية من الأسهم وللشركة التي يرغب فيها.

- تواجد عدد كبير من المستثمرين، أي لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر لوحده في أسعار الأوراق المالية المتداولة.
 - المستثمر رشيد، ويسعى نحو تحقيق أعظم منفعة ممكنة.
- 2- الكفاءة الاقتصادية:

وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم، وذلك يعني إن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات والضرائب (المتوقع وجودها والمسموح بها لحد معين اقتصاديًا) نتيجة الفارق في السعر، وتقوم الكفاءة الاقتصادية أساسا على مبدأ سعي الغالبية من المتعاملين منهم في السوق إلى تعظيم ثروتهم.

لكي يحقق سوق رأس المال هدفه المنشود والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن يتوفر فيه سمتين أساسيتين من الكفاءة هما كفاءة التسعير، وكفاءة التشغيل وهما على النحو التالي: (omaima,2014)

- كفاءة التسعير ويطلق عليها الكفاءة الخارجية: وهي توافر المعلومات الجديدة عن الأوراق المالية الجديدة محل التعامل في السوق بحيث تكون متاحة لجميع المستثمرين وأطراف السوق، وكذلك تنتشر بسرعة وتكون تكلفة الحصول على المعلومات منخفضة.
- كفاءة التشغيل ويطلق عليها الكفاءة الداخلية ويقصد بها "قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناعات السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعالا فيه.

5/2- خصائص وشروط سوق الأوراق المالية الكفؤ:

هناك عدة خصائص أساسية لسوق الأوراق المالية الكفء وهي:

1/5/2: الخصائص العامة للسوق الكفء: (Laurence,2016)

- 1- المنافسة الكاملة: وهذا الشرط مرهون بتوافر عدد كبير من البائعين والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول إلى السوق والخروج منه في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار.
- 2- الأمن: أي يجب أن تتوفر الحماية اللازمة ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر، وبالتالي يجب على إدارة السوق المالي متابعة الصفقات غير

الأخلاقية أو الوهمية ويكون لديها الإجراءات الرادعة لها، مع وجود مؤسسات للتأمين ضد المخاطر.

3- العقلانية: وهو أن يكون هدف المتعاملين تحقيق الأرباح من خلال معالجة المعلومات واختيار البديل الاستثماري الأفضل، حيث يتم الاستعانة بالخبراء والمحليلين ومكاتب استشارية في هذا المجال.

4- دقة وسرعة وصول المعلومات: على السوق المالي تزويد المتعاملين بالمعلومات الدقيقة في الوقت المناسب عن كافة الصفقات التي أبرمت من حيث الحجم والسعر، وأن يزودهم بالظروف السائدة في السوق بالنسبة لأسعار الأوراق المالية المتداولة، والتي تعكس حقيقة مستوى الطلب والعرض لكل الأوراق المالية.

5- السيولة: أن توفر السوق المالية خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيها. وتوفير خاصية السيولة تتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع وشراء الأوراق المالية بالكلفة المناسبة. وبالوقت المناسب وبالسرعة المناسبة

6- عدالة التسويق: ويقصد بالعدالة هو أن تتيح السوق لجميع المتعاملين فيه فرصة متساوية للتعامل، وذلك من حيث الوقت أو المعلومات المتاحة والتحقق من سيادة القانون.

2/5/2: الخصائص التنظيمية للسوق الكفاء: (walid,2015)

1- وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالية، والتي تتألف من وسطاء ووكلاء يقومون بعمليات التداول ويمثلون البنوك والمؤسسات والشركات التي يسمح لها النظام بالمساهمة في عضوية البورصة.

2- وجود لجنة إدارية تضع أنظمة الأسواق المالية، وتشرف على تطبيقها وتعمل على تطويرها وتراقب عمليات التداول.

3- وجود شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق المالية ومراقبة لاستمرارية أو إيقاف هذا الإدراج.

4- وجود طريقة للتداول يتم من خلالها تنفيذ الأوامر، وتحديد أسعار الصفقات بسرعة وهناك طريقتان متبعتان في العادة هما المزيدة أو المفاوضة، ويتم تحديد سعر التبادل حسب الطريقة الأولى بمطابقة أعلى سعر طلب مع أدنى سعر عرض، أما الطريقة الثانية فإن سعر التبادل يتم تحديده بالتفاوض بين وكلاء الأسهم.

- 5- وجود قائمة للتداول تتجمع فيها طلبات البيع والشراء وأسعار الطلب والعرض التي تشمل جميع الأسهم المدرجة في السوق.
- 6- وجود صانعي الأسواق مثل المتخصصين والمتاجرين المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق عند هدوء التعامل ويؤمنون سوقاً مستمرة ونشيطة في الأسهم.
- 7- أن تكون معدلات العمولة منخفضة قدر الإمكان كي لا تحد من نشاط التداول عند بروز أية فرصة للربح من خلال البيع والشراء مهما كانت صغيرة.
- 8- سرعة إتمام عمليات تسوية تبادل الأسهم، وتسجيلها ونقل ملكيتها وتسديد ثمنها بسرعة كي لا يتأثر نشاط السوق.
- 9- أن يخضع التداول الذي يقوم به الأشخاص في السوق للأنظمة والقوانين، وأن يتم مراقبة الشركات للتأكد من عدم استغلال المعلومات المتاحة لهم وفق وظائفهم ولتحقيق الأرباح السريعة.

3/5/2: خصائص متعلقة بسوق الأوراق المالية: (sofia,2016)

- 1- استمرارية السعر: تعتبر أحد المكونات الرئيسية للسيولة وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحدة من صفقة لأخرى هي سوق تتميز بالسيولة.
- 2- عمق السوق: تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق، والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب دخل هؤلاء البائعون والمشترون المحتملون إلى السوق فور التداول الأمر الذي يؤدي إلى إزالة أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية (السوق لا تحتاج إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية لجذب المتعاملين - مستثمرين ومضاربين).
- 3- شمولية السوق: تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذا نتج عن عوامل العرض والطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين والمشتريين في السوق قليلاً وكان حجم التداول الناتج صغيراً فإن السوق تكون ضيقة.
- 4- حيوية السوق: عندما يختل التوازن بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن وعندما تنهمر الأوامر على السوق إثر أي تغير طفيف في

الأسعار فإن ذلك يدل على حيوية السوق، وفي الأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية يكون الفرق بين أسعار العرض والطلب صغيراً ويتم إنجاز أي صفقة بيع وشراء بسرعة كما يكون حجم التداول كبيراً.

5- كفاءة المعلومات (التسعير): يعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين المحتملين في آن واحد بسرعة وبتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية وهذا يعني أن أي تغير في المعلومات حول العرض والطلب سيؤدي إلى تغير مقابل في أسعار الأوراق المالية، إن التبدل السريع في الأسعار على ضوء أي معلومة جديدة عن العرض والطلب يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية هذه الخاصية تدعى الكفاءة الخارجية أو كفاءة المعلومات.

6- انخفاض تكاليف التداول: لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية أن تخصص رأس المال السائل بكفاءة إلا إذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة وبتكلفة معقولة، وهذا يعني أن عمولات الوساطة يجب أن تكون متدنية (رخيصة) وأن تكون الأوراق المالية قابلة للتسويق فوراً فإذا توفرت هذه الشروط يمكن القول إن الأسواق المالية تتمتع بالكفاءة الداخلية (التشغيلية).

بناءً على الخصائص السابقة يرى الباحث انه يمكن النظر إلى الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية كلعبة عادلة للمتعاملين بمعنى أنه لا يمكن لأي متعامل أن يحقق بشكل مستمر عوائد استثمارية أعلى من تلك التي يحققها باقي المتعاملين وبما أن كافة المتعاملين يحصلون على نفس المعلومات فإنهم يشتركون في لعبة عادلة والنتيجة المنطقية لهذه الكفاءة هي أن سعر الورقة المالية في السوق يساوي قيمتها الحقيقية

5/2- مستويات كفاءة أسواق الأوراق المالية:

تعتبر الكفاءة مفهوم نسبي، لذلك يقسم الباحثون الكفاءة إلى ثلاثة مستويات

(kun, 2016)

1- المستوى الضعيف

يعني هذا المستوى إن أسعار الأسهم تسير بصورة مستقلة وبلا وجود علاقة بين بعضها البعض وهذا يعني إن حركة أسعار الأسهم في الماضي لا تشكل مرشداً لحركة الأسعار في المستقبل، وفي هذه الحالة فإن المستثمرين لا يستطيعون الحصول على

أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية.

2- المستوى شبه القوي

أي إن أسعار الأسهم تعكس المعلومات التاريخية والحالية، وإن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة والمعلومات المتاحة للجميع والسبب الأساسي في عدم تحقيقه لأرباح غير عادية هو إن المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد أثرت بالفعل في أسعار الأسهم.

3- المستوى القوي

أي إن أسعار الأسهم ينعكس فيها المعلومات الحالية والتاريخية والخاصة المعلنة وغير المعلنة، أي إن المتعاملين في السوق لن يكونوا قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال هذه المعلومات الخاصة، لأن هذه المعلومات ستعكس على أسعار الأسهم المتداولة.

6/2- العلاقة بين الحركة العشوائية للأسعار وكفاءة السوق:

هناك علاقة وثيقة بين هذين المفهومين فالسوق الكفاء هو الذي تتحرك فيه الأسعار عشوائياً، وإن ظاهرة الحركة العشوائية للأسعار قد سبقت بزمن طويل جهود الباحثين التي كشفت عن كفاءة السوق (kian, 2016).

إن المضاربة في السوق هي لعبة عادلة حيث لا يمكن للبائع أو المشتري أن يضمن تحقيق الأرباح على حساب غيره. بل إن الأسعار الحالية للعقود المستقبلية في سوق السلع تعد في حقيقة الأمر تقديراً غير متحيز للسعر الذي سوف يسود في السوق الحاضرة في التاريخ المحدد لتنفيذ العقد وهذا يعني بمفهوم كفاءة السوق إن الأسعار الحالية تعكس الظروف التي يتوقع أن تسود في التاريخ المحدد للتنفيذ والتي على ضوءها تتحدد الأسعار في ذلك التاريخ. (jan, 2014).

ثانياً: ملامح الاقتصاد والبورصة المصرية عن الفترة من 2012 إلى 2016

تعتبر الاصدارات الجديدة وكذلك اصدارات التوسع في راس المال من العوامل التي تؤثر على اداء البورصة المصرية بصفة خاصة وعلى الاقتصاد ككل بصفة عامة.

ولتحديد هذا الاثر يتناول الباحث ملامح الاقتصاد من عام 2012 حتى عام 2016 وكذلك ملامح البورصة في هذه الفترة وايضا اصدارات التوسع في راس المال فيها واخيراً مؤشرات اداء البورصة للمقارنة بينهما من حيث حجم الاصدارات واثر ذلك على اداء البورصة. وذلك على النحو التالي:

1/3- ملامح الاقتصاد المصري من عام 2012 حتى عام 2016:

1/1/3- ملامح الاقتصاد المصري عام 2012:

شهد عام 2012 وضعًا اقتصاديًا صعبًا حيث مرت البلاد بسلسلة متتالية من التطورات السياسية ترتبط بإعادة هيكلة مؤسسات الدولة والتي تؤثر بشكل كبير على الأوضاع الاقتصادية، حيث لم تكن الظروف مواتية بالشكل الكافي لزيادة معدلات النمو وتحسين مناخ الاستثمار وإعادة ثقة المستثمرين مرة أخرى.

حقق الاقتصاد المصري في هذا العام نمو قدرة 2.2%، وبلغت الاستثمارات الأجنبية 2.6 مليار دولار. كما ان الموازنة العامة للدولة وصل مستوى العجز بها إلى رقم قدرة 10.8% من الناتج المحلي عن تلك الفترة. بينما كان الاحتياطي في نهاية عام 2012 يصل إلى 15 مليار دولار مقارنة بنحو 38 مليار دولار في ديسمبر 2010 (قبل أحداث يناير 2011)، كما بلغ سعر الصرف 6.32 جنيه/دولار، ووصل التضخم إلى 8.6%، كما بلغت مستويات البطالة 12%، ووصل الدين المحلي إلى 1.2 تريليون جنيه والدين الخارجي 34.3 مليار جنيه. (الهيئة العامة للاستثمار، 2013).

2/1/3 - ملامح الاقتصاد المصري عام 2013:

حقق الاقتصاد المصري خلال العام المالي 2013 نمواً بنحو 2.1% ويظل أقل من المطلوب لإعادة الاقتصاد إلى وضعه القوي. وامتد أثر ذلك إلى الاستثمارات الأجنبية التي دارت حول مستويات 3 مليار في نهاية عام 2013. ومع تلك الصعوبات الاقتصادية فقد تأثرت أوضاع الموازنة العامة للدولة ليرتفع مستوى العجز بها إلى 13.8%، وتزامن ذلك مع ارتفاع صافي الاحتياطيات الأجنبية ليصل إلى 17 مليار دولار بسبب حزمة المساعدات الخليجية لمصر بعد ثورة 30 يونيو وشكل ذلك ضغطاً على قيمة الجنيه المصري التي انخفضت ليصل سعر الصرف إلى 7.15 جنيه/دولار، وارتفع التضخم إلى 9.6%، كما بلغت مستويات البطالة 13.4%، ووصل الدين المحلي إلى 1.65 تريليون جنيه والدين الخارجي 45.8 مليار جنيه. (البنك المركزي المصري، 2014).

3/1/3 ملامح الاقتصاد المصري عام 2014:

سجل معدل التضخم السنوي في نهاية عام 2014 معدل 10.5%، وذلك بعد موجة تضخمية صاحبت قرار الحكومة بتخفيض دعم الطاقة ورفع أسعار المحروقات، وأظهرت مؤشرات الجهاز المركزي للتعبة العامة والإحصاء تراجع معدل البطالة ليسجل 13.1 بالمئة، كما سجل

معدل النمو للاقتصاد المصري نحو 2.2 بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي. (الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء، 2015)

وكشف تقرير للبنك المركزي المصري، أن إجمالي الدين العام المحلي بلغ نحو 1.817 تريليون جنيه، بينما وصل إجمالي الدين الخارجي إلى 46.1 مليار دولار، كمان الاحتياطي النقدي الأجنبي بلغ نحو 15.882 مليار دولار بنهاية 2014. ووصلت صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال عام 2014 إلى 2.050 مليار دولار، كما واصل سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية الرئيسية تراجعها، حيث ارتفع سعر صرف الدولار الأمريكي إلى 7.15 جنيه وبلغ معدل العجز في الموازنة العامة إلى حوالي 11% من الناتج المحلي الإجمالي (البنك المركزي المصري، 2015).

4/1/3 ملامح الاقتصاد المصري عام 2015:

تشير بيانات صندوق النقد الدولي في تقريره عن آفاق الاقتصاد العالمي إلى أن معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي يسجل 4.4% في عام 2015، هذا المؤشر يشير إلى تحسن جوهري في معدل النمو نحو مستوى متوسط للنمو. وقد شهد عام 2015 زيادة معدل التضخم إلى 11% وفقا للبيانات الرسمية، بالنسبة لمعدل البطالة فإن البيانات الرسمية تشير إلى أن المعدل ارتفع إلى 13%.

وتبلغ الديون الخارجية لمصر نحو 48.1 مليار دولار، واقترن هذا التزايد للديون الخارجية بزيادة الاحتياطي من النقد الأجنبي الذي وصل إلى 16.4 مليار دولار. بينما بلغت الديون الداخلية حوالي 2.1 تريليون جنيه، وارتفعت في نفس الوقت الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتصل إلى 6.4 مليار دولار، في حين واصل الجنيه المصري خسائر أمام الدولار ليصل إلى 7.7 ج/ دولار، وانخفض عجز الموازنة العامة للدولة إلى 9.5% من الناتج المحلي الإجمالي. (الهيئة العامة للاستثمار، 2016)

5/1/3 ملامح الاقتصاد المصري عام 2016:

وفي عام 2016 وصل الاقتصاد المصري إلى مرحلة "الركود التضخمي"، بعد أن تراجع معدل النمو إلى 4.3 بالمائة وفقا للبيانات الرسمية. ووصل العجز إلى 12 بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية السنة المالية، سجل الدولار في بداية عام 2016 سعر بيع 7.7، وبعد قرار البنك المركزي بتحرير سعر صرف الجنيه أمام العملات الأجنبية يوم 3 نوفمبر 2016 وصل الدولار إلى 14.6 جنيه ثم بدأ رحلة بين الزيادة والنقصان، وخلال ديسمبر 2016 تراوح سعره بين 16.3 و19.1 جنيه. (الجهاز المركزي للاحصاء، 2017).

بدأ التضخم في يناير 2016 بتسجيل معدل سنوي قدره 10.10%، قبل أن يقفز معدل التضخم السنوي الأساسي إلى 20.73 % في ديسمبر. ارتفع رصيد الدين الخارجي ليصل إلى 55.8 مليار دولار في نهاية السنة المالية، وصل الدين المحلي إلي 2.6 تريليون جنيه بنهاية السنة المالية، وزادت الاستثمارات الأجنبية لتصل إلى 6.8 مليار دولار، كما ارتفع الاحتياطي الأجنبي ليصل إلى 24.3 مليار جنيه، وكذلك ارتفعت معدلات البطالة لتصل إلى 15% (الجهاز المركزي للإحصاء، 2017).

2/3 ملامح البورصة المصرية عن الفترة من 2012 إلى 2016:

نظراً لتعدد وتشعب ملامح البورصة المصرية فسيتم تناول كل عام بمفردة مع عمل مقارنة اجمالية بينهما في النهاية وذلك على النحو التالي:
1/2/3 - ملامح البورصة المصرية عام 2012:

برغم الأحداث الاقتصادية السابق ذكرها إلا ان البورصة المصرية تغرد خارج السرب بنمو يقترب من 51% خلال العام وهو نمو لم تحققه البورصة منذ عام 2007، وتعتبر تقريباً هي القطاع الوحيد في الاقتصاد الذي تمكن من النمو بهذا المستوى في وسط تلك الأحداث وذلك على الرغم من التقلبات الملحوظة التي شهدتها البورصة خلال العام، وعلى مستوى أحجام التداول فإن أداء البورصة قد تحسن مقارنة بالعام السابق عليه فقد ارتفعت إلى نحو 34 مليار ورقة مالية وهو رقم لم يتحقق حتى في السنوات الأخيرة في مرحلة ما قبل الثورة، بينما سجلت قيمة التداول نحو 185 مليار جنيه، وارتفع عدد العمليات المنفذة إلى ما يزيد عن 6 مليون عملية بينما ارتفع رأس المال السوقي للأسهم المقيدة في السوق الرئيسي ليصل إلى 376 مليار جنيه في نهاية عام 2012.

ويعتمد هذا النمو بشكل كبير على نظرة المستثمرين المستقبلية للسوق المصري، فبالرغم من الظروف الصعبة التي يمر بها الاقتصاد المصري إلا أن ربحية الشركات مازالت الأعلى مقارنة بكل الأسواق الناشئة حيث بلغ معدل العائد على الكوبون للسوق المصري نحو 8.3%، وبلغت عدد الشركات الجديدة التي تم قيدها في البورصة المصرية هذا العام 11 شركة بمراس مال قدرة 2.5 مليار جنيه. (تقرير البورصة المصرية، 2012)

2/2/3 ملامح البورصة المصرية عام 2013:

استمراراً لأداء البورصة القوي منذ عام 2012 لازالت البورصة المصرية تغرد خارج السرب بنمو يقترب من 24 % خلال العام ككل ، وعلى مستوى أحجام التداول فقد بلغت حوالى 29 مليار ورقة مالية، بينما سجلت قيمة التداول نحو 161 مليار

جنيه وبلغت عدد العمليات المنفذة إلى ما يزيد عن 5 مليون عملية، علاوة على ماسبق فأن رأس المال السوقي ربح مايزيد عن 51 مليار جنية خلال العام وبلغ حوالى 427 مليار جنية. وبلغ معدل العائد على الكوبون 6.2%. وبلغت عدد الشركات الجديدة التى تم قيدها فى البورصة المصرية هذا العام 9 شركة برأس مال قدرة 197 مليون جنية (تقرير البورصة المصرية، 2013)
3/2/3 ملامح البورصة المصرية عام 2014:

سجلت مؤشرات البورصة المصرية ارتفاعاً كبيراً خلال عام 2014، ولكنها تأثرت بقوة خلال الأسبوع الثالث من ديسمبر بسبب انخفاضات حادة تأثراً بانخفاض الأسعار العالمية للنفط. وارتفع رأس المال السوقي للأسهم المقيدة في البورصة إلى نحو 494 مليار جنيه بنهاية ديسمبر 2014.

ولم يكن الصعود من نصيب مؤشرات الاسعار فقط ولكن الاهم هو ما تحقق على محور السيولة فى السوق، حيث قفزت أحجام التداول خلال العام إلى نحو 57 مليار ورقة مالية كما سجلت قيمة التداول فى الاسهم ما يزيد عن 189 مليار جنيه، وبلغت عدد العمليات المنفذة حوالى 7.3 مليون عملية، و بلغ معدل العائد على الكوبون حوالى 9.3%، وسجل السوق المصرى أداء قوياً بارتفاع اقترب من 32% خلال العام، وبلغت الشركات الجديدة التى تم قيدها فى البورصة هذا العام 13 شركة برأس مال قدرة 1.9 مليار جنية(تقرير البورصة المصرية، 2014)
4/2/3 ملامح البورصة المصرية عام 2015:

بالرغم من الاوضاع التي شهدتها الاسواق خلال عام 2015، الا أن السوق المصرى قد حافظ على ثاني أفضل أداء من بعد ثورة 2011 فيما يتعلق بإجماليات التداول، حيث حقق إجمالي قيمة التداول في السوق نحو 248 مليار جنيه، أما أحجام التداول فقد حققت ما يزيد عن 45 مليار ورقة مالية. بينما سجلت عدد العمليات ما يزيد عن 9.4 مليون عملية خلال هذا العام.

بينما انخفض رأس المال السوقي للأسهم المقيدة في السوق الرئيسي ليصل إلى 430 مليار جنيه في نهاية عام 2015 ، ومع ذلك انخفض معدل النمو ليصبح - 22%، وكذلك انخفض معدل العائد على الكوبون إلى 7.7%، شهد العام نشاطاً ملحوظاً لعمليات القيد، حيث تم قيد 15 شركة جديدة برأسمال قدره 6.1 مليار جنية. (تقرير البورصة المصرية، 2015)

5/2/3 ملامح البورصة المصرية عام 2016:

بالرغم من التحديات التي شهدتها الاسواق خلال عام 2016 ، الا أن السوق المصري استطاع أن يحقق ثاني أفضل أداء من بعد ثورة 2011 فيما يتعلق بإجماليات التداول، حيث حقق إجمالي التداول في السوق نحو 285 مليار جنيهه ، اما أحجام التداول فقد حققت البورصة أعلى أداء من بعد الثورة، محققة 69 مليار ورقة مالية، بينما سجلت عدد العمليات ما يزيد عن 6 مليون عملية خلال هذا العام.

بينما شهد رأس المال السوقي لأسهم المقيدة في السوق الرئيسي ارتفاعا في نهاية عام 2016 ليصل إلى 602 مليار جنيهه، وحقق معدل نمو البورصة المصرية أعلى معدل نمو على مستوى العالم ليسجل 102% عن عام 2015، وبلغ معدل العائد على الكوبون حوالي 9%. شهد العام انخفاضا ملحوظاً لعمليات القيد، حيث تم قيد 8 شركة جديدة برأسمال اقل من مليار جنيهة . (تقرير البورصة المصرية، 2015)

3/3 اصدارات التوسع في راس المال من عام 2012 إلى عام 2016

1/3/3 اصدارات التوسع عام 2012:

شهد عام 2012 قيام 22 شركة بزيادة رؤوس أموالها بقيمة تقدر بنحو 1.2 مليار جنيهه، من خلال الاكتتابات ومن خلال الزيادة النقدية.

2/3/3 اصدارات التوسع عام 2013:

بينما شهد عام 2013 قيام عدد 24 شركة بضخ زيادة رؤوس اموالها بقيمة قدرها 5 مليار جنيهة ومعظمها من خلال الاكتتابات الجديدة وهذا قد اثر بالطبع على اداء البورصة المصرية في ذلك العام .

3/3/3 اصدارات التوسع عام 2014:

شهد العام نموا ملحوظاً في زيادات رؤوس الأموال حيث قامت 45 شركة بزيادة رؤوس أموالها بقيمة تقدر بنحو 9.3 مليار جنيهه خلال عام 2014 ،وهو أعلى معدل متحقق منذ 2011 ،ويزيد بنحو 86% عن المتحقق في 2013 ،ويزيد عن إجمالي الزيادات في 2012 و2013.

4/3/3 اصدارات التوسع عام 2015:

قامت 50 شركة بزيادة رؤوس أموالها بقيمة تقدر بنحو 13.9 مليار جنيهه خلال عام 2015 ،وهو أعلى معدل متحقق منذ 2011 ،ويزيد بنحو 50% عن المتحقق في 2014.

5/3/3 اصدارات التوسع عام 2016:

استمرت البورصة في تدعيم نشاط زيادات رؤوس الأموال حيث شهد العام

تنفيذ 47 زيادة رأس مال بلغت قيمتها الإجمالية نحو 5.2مليار جنيهه خلال 2016. والجدول التالي رقم (1) يوضح اصدارات التوسع فى راس المال عامى 2012 و2013 .

جدول رقم (1) اصدارات التوسع فى راس المال من 2012 إلى 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
47	50	45	24	22	عدد الشركات التى قامت باصدارات التوسع فى راس المال
5.2	13.9	9.3	5	1.2	قيمة الزيادة فى راس المال بالمليار

ثالثاً: دراسة تحليلية مقارنة – النتائج والتوصيات

يتناول الفصل الرابع اثر اصدارات التوسع فى راس المال على قيمة الاصدارات الجديدة للبورصة وكذلك دورها فى تنشيط اداء البورصة وذلك على النحو التالى:
1/4- اثر اصدارات التوسع فى راس المال على قيمة الاصدارات الجديدة للبورصة:
يوضح الجدول التالي رقم (2) اجمالى حركة القيد من عام 2012 وحتى عام 2016 وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (2) اصدارات الشركات الجديدة من عام 2012 وحتى عام 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
8	15	13	9	11	عدد الشركات الجديدة
950	6100	1900	197	2500	قيمة راس المال للشركات الجديدة بالمليون جنية
47	50	45	24	22	عدد الشركات التى قامت بالتوسع فى راس المال
5200	13900	9300	5000	1300	قيمة اصدارات التوسع فى راس المال بالمليون جنية

(الجدول من اعداد الباحث)

ومن الجدول السابق يتضح ان:

1- قيمة اصدارات التوسع فى راس المال فى عام 2013 اربعة اضعاف قيمة اصدارات التوسع فى راس المال عن عام 2012، الا ان ذلك لم يؤثر على قيمة الاصدارات الجديدة فى البورصة حيث نجد ان عدد الشركات الجديدة فى عام 2013 اقل من عدد الشركات الجديدة فى عام 2012، وكذلك فأن قيمة الاسهم الجديدة فى عام 2013 اقل من قيمة الاسهم فى 2012 بحوالى 17مرة.

- 2- وفى عام 2014 زاد عدد الشركات التى توسعت فى رأسمالها إلى الضعف (23 شركة) وزادت قيمة الاصدارات كذلك إلى الضعف- مقارنة بعام 2013- وفى نفس الوقت زادت عدد الشركات الجديدة بمقدار 4 شركات ، وزادت قيمة راس المال للشركات الجديدة حوالى 10 اضعاف قيمة الزيادة فى عام 2013.
- 3- فى عام 2015 زادت عدد الشركات التى توسعت فى رأسمالها بمقدار 5 شركات وزادت قيمة اصدارات التوسع فى راس المال بمقدار 4.6 مليار جنيه عن عام 2014 ، وفى نفس الوقت زاد عدد الشركات الجديدة بمقدار شركتين، وزادت قيمة راس المال للشركات الجديدة بمقدار 4.2 مليار جنيه مقارنة بعام 2014.
- 4- فى عام 2016 انخفض عدد الشركات التى توسعت فى رأسمالها بمقدار 3 شركات وانخفضت قيمة اصدارات التوسع فى راس المال بمقدار 8.7 مليار جنيه عن عام 2015 ، وفى نفس الوقت انخفض عدد الشركات الجديدة بمقدار 7 شركات، وانخفضت قيمة راس المال للشركات الجديدة بمقدار 5.2 مليار جنيه مقارنة بعام 2015.

ومما سبق يتضح انه كلما زاد عدد وقيمة اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال كلما زاد عدد الشركات الجديدة وقيمة راس المال لتلك الاصدارات - ويستثنى من ذلك عام 2013 نظرا لقيام ثورة 6/30 فى هذا العام مما ادى إلى انخفاض عدد الشركات الجديدة. وهذا يثبت صحة الفرض الاول الذى ينص على: تؤثر اصدارات التوسع لزيادة راس المال بدرجة معنوية على قيمة الاصدارات الجديدة الاجمالية فى البورصة المصرية.

2/4 اثر اصدارات التوسع فى راس المال على اجمالى قيمة التداول فى البورصة:

يوضح الجدول التالى رقم (3) اجمالى قيمة التداول من عام 2012 وحتى عام 2016 وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (3) اجمالى قيمة التداول من عام 2012 وحتى عام 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
69	45	57	29	34	حجم التداول بالمليار ورقة
285	248	189	161	185	قيمة التداول بالمليار جنيه
47	50	45	24	22	عدد الشركات التى قامت بالتوسع فى راس المال

5200	13900	9300	5000	1300	قيمة اصدارات التوسع فى راس المال بالمليون جنية
------	-------	------	------	------	--

(الجدول من اعداد الباحث)

ويتضح من الجدول السابق مايلى:

1- شهدت البورصة ارتفاع فى عدد الشركات التى قامت بزيادة راسمالها من 22 شركة فى عام 2012 إلى 24 شركة فى عام 2013 وبلغت قيمة هذه الاصدارات 1.3 مليار فى عام 2012 و5 مليار فى عام 2013، وعلى الرغم من ان عام 2013 افضل من عام 2012 من حيث اصدارات التوسع فى راس المال، الا ان البورصة المصرية حققت قيمة تداول قدرها 161 مليار جنية فى 2013 مقارنة بنحو 185 مليار جنية عام 2012، كما حققت كمية تداول بلغت 29 مليار ورقة مالية خلال عام 2013 مقارنة بنحو 34 مليار ورقة عام 2012.

2- فى عام 2014 ارتفعت الشركات التى قامت بزيادة راسمالها إلى 45 شركة مقارنة ب24 شركة فى عام 2013 وبلغت الزيادة فى راس المال 9.3 مليار مقارنة ب5 مليار فى عام 2013، وفى نفس الوقت زادت قيمة التداول فى عام 2014 إلى 189 مليار جنية بزيادة قدرها 28 مليار جنية عن عام 2013، وازاد حجم التداول بمقدار 28 مليار ورقة.

3- فى عام 2015 ارتفعت الشركات التى قامت بزيادة راسمالها إلى 50 شركة مقارنة ب45 شركة فى عام 2014 وبلغت الزيادة فى راس المال 13.9 مليار مقارنة ب9.3 مليار فى عام 2014، وفى نفس الوقت زادت قيمة التداول فى عام 2015 إلى 248 مليار جنية بزيادة قدرها 59 مليار جنية عن عام 2014.

4- فى عام 2016 انخفضت الشركات التى قامت بزيادة راسمالها إلى 47 شركة مقارنة ب50 شركة فى عام 2015 وانخفضت الزيادة فى راس المال الى 5.2 مليار جنية مقارنة ب13.9 مليار جنية فى عام 2015، وفى نفس الوقت زادت قيمة التداول فى عام 2016 إلى 285 مليار جنية بزيادة قدرها 37 مليار جنية عن عام 2015.

ومما سبق يتضح انة عند مقارنة عامى 2013 و2014 فقد زاد عدد وقيمة اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وفى نفس الوقت زاد حجم وقيمة التداول)

علاقة طردية) وعند مقارنة عامى 2014 و 2015 فقد زاد عدد وقيمة اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وفى نفس الوقت زاد حجم وقيمة التداول (علاقة طردية) وعند مقارنة عامى 2012 و2013 فقد زاد عدد وقيمة اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وفى نفس الوقت انخفضت قيمة التداول (علاقة عكسية) وعند مقارنة عامى 2015 و2016 فقد انخفضت عدد وقيمة اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وفى نفس الوقت زاد حجم وقيمة التداول (علاقة عكسية).

وبالتالى يتضح انة لاتوجد علاقة واضحة بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وبين حجم وقيمة التداول وهذا يثبت عدم صحة الفرض الثانى الذى ينص على: تؤثر اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال بدرجة معنوية على اجمالى حجم وقيمة التداول فى البورصة المصرية.

3/4- اثر اصدارات التوسع فى راس المال على اداء البورصة المصرية:

يمكن معرفة اثر الاصدارات الجديدة لزيادة راس المال على اداء البورصة

المصرية فى الفترة محل الدراسة على النحو التالى:

1/3/4- اثر اصدارات التوسع فى راس المال على راس المال السوقى للبورصة المصرية:

يوضح الجدول التالى (رقم 4) العلاقة بين اصدارات التوسع فى راس المال

وراس المال السوقى للبورصة المصرية وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (4) راس المال السوقى من عام 2012 وحتى عام 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
602	430	494	427	376	راس المال السوقى بالمليار جنية

47	50	45	24	22	عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى راس المال
5200	13900	9300	5000	1300	قيمة اصدارات التوسع فى راس المال بالمليون جنية

(الجدول من اعداد الباحث)

ومن الجدول السابق يتضح ان:

- 1- فى عام 2013 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى راس المال إلى 24 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى راس المال إلى 5 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع راس المال السوقى إلى 427 مليار جنية.
 - 2- فى عام 2014 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى راس المال إلى 45 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى راس المال إلى 9 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع راس المال السوقى إلى 494 مليار جنية.
 - 3- فى عام 2015 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى راس المال إلى 50 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى راس المال إلى 13.9 مليار جنية وفى نفس الوقت انخفض راس المال السوقى إلى 430 مليار جنية.
 - 4- فى عام 2016 انخفض عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى راس المال إلى 47 شركة وانخفضت قيمة اصدارات التوسع فى راس المال إلى 5 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع راس المال السوقى إلى 602 مليار جنية.
- وبالتالى يتضح انة لاتوجد علاقة بين اصدارات التوسع لزيادة راس المال وبين راس المال السوقى للبورصة المصرية.
- 2/3/4- اثر اصدارات التوسع فى راس المال على معدل العائد على الكوبون:

يوضح الجدول التالى (رقم 5) العلاقة بين اصدارات التوسع فى راس المال ومعدل العائد على الكوبون للبورصة المصرية وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (5) معدل العائد على الكوبون من عام 2012 وحتى عام 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
------	------	------	------	------	--------

9	7.7	9.3	6.2	8.3	معدل العائد على الكوبون بالنسبة المئوية
47	50	45	24	22	عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال
5200	13900	9300	5000	1300	قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال بالمليون جنية

(الجدول من اعداد الباحث)

ومن الجدول السابق يتضح ان:

- 1- فى عام 2013 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 24 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 5 مليار جنية وفى نفس الوقت انخفض معدل العائد على الكوبون إلى 6.2% .
 - 2- فى عام 2014 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 45 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 9 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع معدل العائد على الكوبون إلى 9% .
 - 3- فى عام 2015 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 50 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 13.9 مليار جنية وفى نفس الوقت انخفض معدل العائد على الكوبون إلى 7.7% .
 - 4- فى عام 2016 انخفض عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 47 شركة وانخفضت قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 5 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع معدل العائد على الكوبون إلى 9% .
- وبالتالى يتضح انه توجد علاقة عكسية بين اصدارات التوسع لزيادة رأس المال وبين معدل العائد على الكوبون.

3/3/4- اثر اصدارات التوسع فى رأس المال على معدل نمو البورصة:

يوضح الجدول التالى (رقم 6) العلاقة بين اصدارات التوسع فى رأس المال ومعدل النمو للبورصة المصرية وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (6) معدل النمو للبورصة من عام 2012 وحتى عام 2016

2016	2015	2014	2013	2012	البيان
------	------	------	------	------	--------

معدل نمو البورصة المصرية	51%	24%	32%	22-	102%
عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال	22	24	45	50	47
قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال بالمليون جنية	1300	5000	9300	13900	5200

(الجدول من اعداد الباحث)

ومن الجدول السابق يتضح ان:

- 1- فى عام 2013 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 24 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 5 مليار جنية وفى نفس الوقت انخفض معدل نمو البورصة إلى 24% .
 - 2- فى عام 2014 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 45 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 9 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع معدل نمو البورصة إلى 32% .
 - 3- فى عام 2015 ارتفع عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 50 شركة وزادات قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 13.9 مليار جنية وفى نفس الوقت انخفض معدل نمو البورصة إلى 22% .
 - 4- فى عام 2016 انخفض عدد الشركات التي قامت بالتوسع فى رأس المال إلى 47 شركة وانخفضت قيمة اصدارات التوسع فى رأس المال إلى 5 مليار جنية وفى نفس الوقت ارتفع معدل نمو البورصة إلى 102% .
- وبالتالى يتضح انة توجد علاقة عكسية بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة رأس المال وبين معدل نمو البورصة المصرية.

نتائج الدراسة:

1. لا تقتصر أهمية سوق الأوراق المالية على الافراد فقط بل تمتد لتشمل الشركات والاقتصاد القومى وكذلك تنفيذ البرامج القومية مثل برنامج الخصخصة.

2. الإصلاحات المالية فى سوق المال المصرى لها دور كبير فى تنشيط سوق الاوراق المالية المصرية.
 3. تؤثر اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال بدرجة معنوية على اجمالى عدد وقيمة الاصدارات الجديد فى البورصة المصرية.
 4. لا تؤثر اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال بدرجة معنوية على اجمالى حجم وقيمة التداول فى البورصة المصرية
 5. لاتوجد علاقة بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وبين راس المال السوقى للبورصة المصرية.
 6. توجد علاقة عكسية بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وبين معدل العائد على الكوبون.
 7. توجد علاقة عكسية بين اصدارات الاسهم الجديدة لزيادة راس المال وبين معدل نمو البورصة المصرية
- التوصيات:

1. ضرورة الاستعانة بخبراء استشاريين لمعالجة العقبات التى تحول دون تنمية سوق الاوراق المالية المصرية.
2. تفعيل الرقابة المالية على سوق الاوراق المالية من الجهات الرقابية المختلفة.
3. ضرورة الاسراع بسياسة الاصلاح الاقتصادى واتباع سياسة اقتصادية مشجعة لما لها من اثر مباشر على سوق الاوراق المالية.
4. عمل برامج توعية فى وسائل الاعلام المختلفة باهمية الاستثمار فى سوق الاوراق المالية.
5. ضرورة طرح الشركات الجديدة الحكومية وبخاصة الشركات العملاقة مثل حفر قناة السويس الجديدة فى البورصة لما لها من اثر مباشر فى زيادة عدد المتعاملين مع البورصة.

مراجع الدراسة

أولاً: العربية:

- 1- أحمد رجب عبد الملك: قياس مدى تحقق الشفافية والافصاح فى التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة فى سوق المال السعودى" المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة حلوان، عدد 2013 ص 28 - 65.

- 2- رسمية احمد ابو موسى، " الاسواق المالية "، دار المعزز للنشر، 2015، ص21.
- 3- زكريا محمد الصادق و ابراهيم السيد عبيد، " قياس شفافية الإفصاح فى التقارير المالية المنشورة دراسة ميدانية على الشركات المتداولة فى سوق الاوراق المالية المصرية"، مؤتمر الاتجاهات الحديثة للمحاسبة والمراجعة فى ظل التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية (المؤتمر السنوى لقسم المحاسبة – كلية التجارة). جامعة القاهرة، سنة: 2012، ص 15- 22.
- 4- محمد احمد عبد النبى، " الاسواق المالية "، زمزم للنشر والتوزيع، 2015، ص22.
- 5- محمد المبروك ابو زيد، " التحليل المالى شركات واسواق مالية "، دار المريخ للنشر والتوزيع، 2012، ص253.
- 6- هناء عبد الغفار، " الاستثمار الاجنبي المباشر والتجارة الدولية "، بغداد، بيت الحكمة، 2012، ص13.
- 7- ياسر حسون، " الاسواق المالية الناشئة "، مجلة جامعة شرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 27، العدد1، 2015، ص10.
- 8- موقع الهيئة العامة للاستثمار www.gafi.gov.eg
- 9- موقع البنك المركزى المصرى www.Cbe.org.eg
- 10- موقع الجهاز المركزى للتعبئة العامة والاحصاء www.comps.gov.eg
- 11- موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg

ثانياً: المراجع الاجنبية:

- 1- Alexsandro Broedel Lopes, Roberta Carvalho de Alencar: “Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case”, The International Journal of Accounting, Volume 45, Issue 4, December 2015, Pages 443-464.
- 2- Carmelo Reverte: “Institutional differences in EU countries and their relationship with earnings management differences: Implications for the pan-European stock market” Journal of Accounting & Organizational Volume: 4 Issue: 2 /2016.
- 3- Cathy Beaudoin, Nandini Chandar, Edward M. Werner: “Good disclosure doesn't cure bad accounting—Or does it?: Evaluating the case for SFAS 158”, Advances in Accounting, Volume 27, Issue 1, June 2016, Pages 99-110.
- 4- Clodia Vurro, Francesco Perrini: “Making the most of corporate social responsibility reporting: disclosure structure and its impact on performance” Corporate Governance Volume: 11 Issue: 4/ 2016.
- 5- David. f. “ pioneeving portfolio mznzgement “، 1 st edition free press 2010,p222.
- 6- David Hirshleifer, Siew Hong Teoh: “Limited attention, information disclosure, and financial reporting “، Journal of Accounting and Economics, Volume 36, Issues 1-3, December 2013, Pages 337-386.
- 7- Dorota Dobija, Karol Marek Klimczak: “Development of accounting in Poland: Market efficiency and the value relevance of reported earnings”, The International Journal of Accounting, Volume 45, Issue 3, September 2016, Pages 356-374.

- 8- George Emmanuel Iatridis: "Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism". *International Review of Financial Analysis*, Volume 20, Issue 2, April 2016, Pages 88-102.
- 9- Ibrahim el-sayed ebaid: "The Value Relevance of Accounting- Based Performance Measures in Emerging Economies: The Case of Egypt", *Management Research Review* Volume: 35 Issue: 1/ 2016.
- 10- Jan Muntermann, Andre Guettler: "Intraday stock price effects of on disclosures: the German case", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 17, Issue 1, February 2014, Pages 1-24.
- 11- Kian-Ping Lim, Robert D. Brooks, Jae H. Kim: "Financial crisis and stock market efficiency: Empirical evidence from Asian countries", *International Review of Financial Analysis*, Volume 17, Issue 3, June 2016, Pages 571-591.
- 12- Kun Wang, Sewon O, M. Cathy Claiborne: "Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Volume 17, Issue 1, 2016, Pages 14-30.
- 13- Laurence Lescourret, Christian Y. Robert: "Transparency rules: Price formation in the presence of order referencing " *Journal of Financial Markets*, Volume 14, Issue 2, May 2016, Pages 227-258.
- 14- Omaira A.G. Hassan, Peter Romilly, Gianluigi Giorgioni, David Power: "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt", *The International Journal of Accounting*, Volume 44, Issue 1, March 2014, Pages 79-102.
- 15- Sofia B. Ramos, Ernst-Ludwig von Thadden: "Stock exchange competition in a simple model of capital market equilibrium", *Journal of Financial Markets*, Volume 11, Issue 3, August 2016, Pages 284-307.
- 16- Walid Abdmoula: "Testing the evolving efficiency of Arab stock markets Original Research Article", *International Review of Financial Analysis*, Volume 19, Issue 1, January 2015, Pages 25-34.
- 17- Wilson , Rodney , " economic development in the middle east" , great Britain by TJ press,2015, p52.