



كلية التجارة
قسم إدارة أعمال

تأثير الإعلان عن المعلومات غير المالية على أداء الأسهم المتداولة في البورصة المصرية

Impact of Non-Financial Information Announcement on the Performance of the Stocks Traded in the Egyptian Exchange

بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير
فى إدارة الأعمال

إعداد

حنان مجدى بدر الدين صالح

تحت إشراف

د/ محمد وهدان

د/ نادر البير

مدرس بقسم إدارة الأعمال

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

٢٠١٥

رسالة ماجستير

اسم الطالبة: حنان مجدي بدر الدين صالح
عنوان الرسالة: "تأثير الاعلان عن المعلومات غير المالية على أداء الأسهم المتداولة في البورصة المصرية"

الدرجة العلمية: ماجستير

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

١. الأستاذ الدكتور/ محمود عبد الهادي صبح (رئيسا)

أستاذ الإدارة المالية بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة- جامعة عين شمس

٢. الأستاذ الدكتور/ نادر ألبير فانوس جرجس (مشرفا)

أستاذ مساعد بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة- جامعة عين شمس

٣. الأستاذ الدكتور/ محمد رأفت البصال (عضوا)


أستاذ مساعد بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

تاريخ مناقشة الرسالة:

الدراسات العليا:

أجيزت الرسالة بتاريخ:

ختم الإجازة:



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُنْ تَعْلَمُ وَكَانَ
فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا

صدق الله العظيم

سورة النساء / آية (١١٣)



شكر وتقدير

✍ إلى أستاذي ومشرفي الأستاذ الدكتور/ **محمود عبدالهادي صبح** أستاذ الإدارة المالية بقسم ادارة الأعمال بكلية التجارة، جامعة عين شمس لسيادته كل شكر وتقدير واحترام وعرفان على نصائحه وتوجيهاته التي كانت لها أثراً واضحاً في إخراج هذا العمل.

✍ إلى أستاذي ومشرفي الأستاذ الدكتور/ **نادر البير فانوس** أستاذ مساعد بقسم ادارة الأعمال بكلية التجارة جامعة عين شمس أتقدم لسيادته بخالص الشكر علي مجهوده وقته ومساهمته المباشرة التي كانت لها أثراً واضحاً في إنجاح هذا العمل له مني جزيل الشكر.

✍ وأتقدم بخالص الشكر والتقدير إلي الأستاذ الدكتور/ **محمد وهدان** مدرس بقسم ادارة الأعمال بكلية التجارة جامعة عين شمس علي تفضل سيادته بالموافقة علي الإشتراك في الاشراف والحكم علي الرسالة.

✍ أتقدم بالشكر والامتنان للأستاذ الدكتور/ **محمد رأفت البصال** أستاذ مساعد بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية علي تفضل سيادته بقبول المشاركة في لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة حيث يعد إثراء للبحث وتشريفاً للباحثة.

✍ أتقدم بالشكر والعرفان والإمتنان لكل من ساهم بمساعدتي ولو بشئ بسيط لإتمام هذا البحث وأخص بالذكر زميلاتي وزملائي ورؤسائي بالعمل



✍️ إلي من قال الله في حقهما
" .. فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أَفٌّ وَلَا تَنْهَرُهُمَا وَقُلْ لَهُمَا
قَوْلًا كَرِيمًا... "الذين دعواتهما ذلت لي
كثيراً من الصعاب أطل الله في عمرهما.

✍️ والدي الحبيب العزيز

✍️ والدتي الحبيبه المثابرة

✍️ اخواتى وأقاربى

المستخلص

يستهدف هذا البحث اختبار تأثير المعلومات غير المالية على العوائد غير العادية لعينة تشمل (٢٤) شركة من الشركات المقيمة بالبورصة المصرية والمدرجة بمؤشر EGX 30. تم تقسيم المعلومات غير المالية الى خمس مجموعات، الاولى: الشائعات تتكون من (٢٧) حدث، الثانية: تعديلات في تشكيل مجلس الادارة تتكون من ٢٤ حدث، الثالثة: الأحكام القضائية تتكون من ٦ احداث، الرابعة: تعديلات النظام الاساسى للمنشأة تتكون من ٤ احداث، الخامسة: بعض الاحداث المختلفة وتشمل ٤ احداث.

تم استخدام منهج دراسة الحدث لقياس تأثير هذه الاحداث على العوائد غير العادية وذلك خلال الفترة من سنة ٢٠٠٥ الى سنة ٢٠١٣. أظهرت النتائج وجود تأثير معنوى للشائعات على العوائد غير العادية، وعدم وجود تأثير معنوى لتعديلات تشكيل مجلس الادارة، والاحكام القضائية، وتعديلات النظام الأساسى، والاحداث المختلفة على العوائد غير العادية.

الكلمات الهامة:

المعلومات غير المالية	Non – financial information:
العوائد غير العادية	Abnormal Returns :
الشائعات	Rumors :
تعديلات تشكيل مجلس الادارة	Amendments to the board of :
directors	
الاحكام القضائية	Judicial Ruling:
تعديلات النظام الاساسى	Basic laws amendments:
البورصة المصرية	Egyptian Exchange:

محتويات البحث

المحتويات	رقم الصفحة
الفصل الأول: الإطار العام للبحث	
أولاً: تمهيد	٢
ثانياً: خلفيات المشكلة	٣
ثالثاً: مشكلة البحث	٤
رابعاً: الدراسات السابقة	٨
خامساً: هدف البحث	٢٧
سادساً: أهمية البحث	٢٨
سابعاً: منهج البحث	٢٨
ثامناً: الأسلوب الإحصائي المستخدم في البحث	٣٠
تاسعاً: حدود البحث	٣٠
الفصل الثاني: اختبار فروض البحث	
أولاً: تمهيد	٣٢
ثانياً: فروض وإختبارات البحث	٣٣
ثالثاً: شركات العينة	٣٤
رابعاً: الإختبارات الإحصائية للفروض	٥٣
الفصل الرابع: النتائج والتوصيات	
أولاً : النتائج	٦٣
ثانياً: التوصيات	٦٥
المراجع	
أولاً: المراجع العربية	٦٧
ثانياً: المراجع الأجنبية	٧٢
الملاحق	٧٥
الملخص	٨١

فهرس الجداول

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
٣٤	اسماء شركات العينة	١
٣٥	اسم الشركة والحدث غير المالي لكل شركة وتاريخه	٢
٤٥	العوائد غير العادية لأحداث الشائعات	٣
٤٧	العوائد غير العادية لأحداث تعديل فى مجلس الإدارة	٤
٤٩	العوائد غير العادية لأحداث الأحكام القضائية	٥
٥٠	العوائد غير العادية لأحداث تعديلات فى النظام الأساسى للشركات	٦
٥١	العوائد غير العادية لأحداث مختلفة	٧
٥٢	نتائج اختبار Kolmogrov- Smirnov	٨
٥٣	تحليل العوائد غير العادية غير العادية قبل وبعد حدث الشائعة	٩
٥٤	نتائج اختبار العوائد غير العادية قبل وبعد حدث الشائعة	١٠
٥٤	الفروق الموجبة والسالبة قبل وبعد حدث الشائعة	١١
٥٤	نتائج اختبار Wilcoxon test قبل وبعد حدث الشائعة	١٢
٥٥	تحليل العوائد غير العادية غير العادية قبل وبعد حدث تعديل تشكيل مجلس الإدارة	١٣
٥٥	نتائج اختبار العوائد غير العادية قبل وبعد حدث تعديل تشكيل مجلس الادارة	١٤
٥٦	الفروق الموجبة والسالبة قبل وبعد حدث تعديل تشكيل مجلس الادارة	١٥

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
٥٦	نتائج اختبار Wilcoxon قبل وبعد حدث تعديل تشكيل مجلس الادارة	١٦
٥٧	تحليل العوائد غير العادية غير العادية قبل وبعد حدث الحكم القضائي	١٧
٥٧	نتائج اختبار العوائد غير العادية قبل وبعد حدث الحكم القضائي	١٨
٥٨	الفروق الموجبة والسالبة قبل وبعد حدث الحكم القضائي	١٩
٥٨	نتائج اختبار Wilcoxon قبل وبعد حدث الحكم القضائي	٢٠
٥٩	تحليل العوائد غير العادية قبل وبعد حدث تعديل النظام الأساسي للشركة	٢١
٥٩	نتائج اختبار العوائد غير العادية قبل وبعد حدث تعديل النظام الأساسي للشركة	٢٢
٦٠	الفروق الموجبة والسالبة قبل وبعد حدث تعديل النظام الاساسي للشركة	٢٣
٦٠	نتائج اختبار Wilcoxon قبل وبعد حدث تعديل النظام الأساسي	٢٤
٦٠	تحليل العوائد غير العادية قبل وبعد الأحداث المختلفة	٢٥
٦١	نتائج اختبار العوائد غير المتوقعة قبل وبعد الأحداث المختلفة	٢٦
٦١	الفروق الموجبة والسالبة بعد الأحداث المختلفة	٢٧
٦١	نتائج اختبار Wilcoxon قبل وبعد الأحداث المختلفة	٢٨

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الشكل
٥	تطور سعر السهم لشركة السادس من أكتوبر	١
٦	تطور سعر السهم لشركة موبينيل	٢
٧	تطور سعر السهم لشركة أوراسكوم تليكوم القابضة	٣
٨	تسلسل الدراسات السابقة.	٤

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

أولاً: تمهيد

ثانياً: خلفيات المشكلة

ثالثاً: مشكلة البحث

رابعاً: الدراسات السابقة

خامساً: هدف البحث

سادساً: أهمية البحث

سابعاً: الأسلوب الإحصائي المستخدم في البحث

ثامناً: حدود البحث

أولاً: تمهيد

يعتبر سوق الأوراق المالية المصرية من أقدم الأسواق فى العالم فقد تأسست بورصة الاسكندرية فى سنة ١٨٨٣ وبورصة القاهرة فى سنة ١٨٩٨. وتعتبر البورصة المصرية أول بورصة فى منطقة الشرق الأوسط وبنهاية الثلاثينيات من القرن الماضى تم تصنيفها كخامس أنشط بورصة فى العالم ، واستمر نمو البورصة حتى بعد ثورة ١٩٥٢، ولم تتأثر البورصة بشده سوى بعد قرارات التأمين حيث انخفض عدد الشركات المقيدة واستمرت حالة الركود حتى نهاية الثمانينيات وفى بداية التسعينيات عاد النشاط فيها نتيجة للتحويل من النظام الاشتراكى الى اقتصاديات السوق الذى صاحبه التمهيد لتنفيذ برنامج خصخصة شركات القطاع العام.

ويمثل سوق الأوراق المالية الوسيط بين الأفراد الذين لديهم فائض من المدخرات ولا يستطيعون توظيفها بطريقة جيدة وبين المستثمرين الذين يحتاجون هذه الأموال لتحقيق التخصيص الأمثل لها بين الاستخدامات المختلفة، أى أن الهدف الرئيسى للسوق التخصيص الكفء للموارد المالية، ويقصد بالسوق الكفء كما عرفه هندى (١٩٩٧) هو السوق الذى يعكس سعر السهم الذى تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات فى القوائم المالية، أو فى المعلومات التى تبثها وسائل الاعلام، أو تمثلت فى السجل التاريخى لسعر السهم فى الأيام والأسابيع والسنوات الماضية أو تحليلات عن أثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

بالتالى يقوم المستثمر باتخاذ قرار الاستثمار فى منشأة ما بناءً على المعلومات التى تتاح له سواء كانت هذه المعلومات مالية أو غير مالية حيث اهتمت العديد من الدراسات بالمعلومات المالية ذلك لمعرفة هل يوجد علاقة بين المعلومات المالية وبين الأسعار والعوائد غير العادية ولذلك تهتم بعض الشركات بنشر هذه المعلومات بشكل مستمر ومنتظم.

ثانياً: خلفيات المشكلة

أوضح المرزاقى وعبد الرحمن (٢٠١٠): أن قرارات تداول الأسهم تتأثر بعدة عوامل ومتغيرات لعل من أهمها المعلومات المحاسبية والمؤشرات المالية المشتقة منها والتي تدل على أداء الشركات ونتائج أعمالها، ومن خلال هذه المعلومات يستطيع المستثمر تحديد القيمة العادلة للورقة المالية إلا أنه فى الواقع ونظراً لتوفر العديد من الفرص الاستثمارية فى مجال تداول الأسهم وجنى العديد من المتداولين الكثير من الأرباح لارتفاع القيمة السوقية للأسهم لمستويات قياسية بشكل يدعو للقلق حيث أن قيم معظم الشركات الخاسرة صارت أعلى من قيم كبريات الشركات الرابحة.

أوضح مصطفى (١٩٩٤): أن التقارير المالية التى تنشرها الشركات ليست المصدر الوحيد للمعلومات التى يمكن من خلالها الحكم على الوضع الاقتصادى للمشروع حيث يحصل المستثمر على معلومات غير مالية بالإضافة إلى البيانات الموجودة فى القوائم المالية.

مما أدى إلى اهتمام المستثمرين بالحصول على أكبر قدر من المعلومات سواء كانت مالية أو غير مالية، ويقصد بالمعلومات غير المالية كما عرفها عبد الملك (٢٠٠٥) أنها أى معلومة كمية أو وصفية ترى إدارة الشركة أنها ذات تأثير على أسعار الأسهم ومن أمثلة المعلومات غير المالية:

- معلومات اقتصادية خاصة بالشركة مثل
 - سمعة الشركة.
 - نمو وتطور الشركة
 - كفاءة مجلس الادارة
 - خطط الشركة المستقبلية.
- معلومات عن التغيرات التكنولوجية الخاصة بالصناعة التابعه لها الشركة.

- معلومات عن المنتجات الجديدة.
- الرد على تساؤلات المتعاملين والشائعات.

أوضح عبد الملك (٢٠٠٨): أن الخبراء والسماسرة يعتبروا القوائم المالية تعد الحد الأدنى من البيانات والمعلومات التي تساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري.

وبالتالى هناك تساؤل لماذا تتأثر أسعار بعض الأسهم ببعض المعلومات خاصة اذا لم يمكن تصنيف هذه المعلومات أنها معلومات مالية.

يمكن إرجاع تأثير اسعار الأسهم ببعض المعلومات غير المالية إلى بعض العوامل منها ما يلي:

اولاً: عوامل خاصة بكفاءة السوق المصرى

ثانياً: عوامل خاصة بالمستثمر

ثالثاً: عوامل خاصة بمحتوى التقارير والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية.

ثالثاً: مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث فى محاولة لتفسير تغير أسعار بعض أسهم الشركات وذلك دون مبرر واضح مما يؤدي إلى تحقيق عائد عند إرتفاع الأسعار أو خسائر عند إنخفاض الأسعار.

ومن أمثلة تلك الشركات ما يلى:

١- شركة السادس من أكتوبر: يوم ٢٨/١٢/٢٠٠٥ قامت الشركة بالرد على استفسار البورصة لنفى شائعة

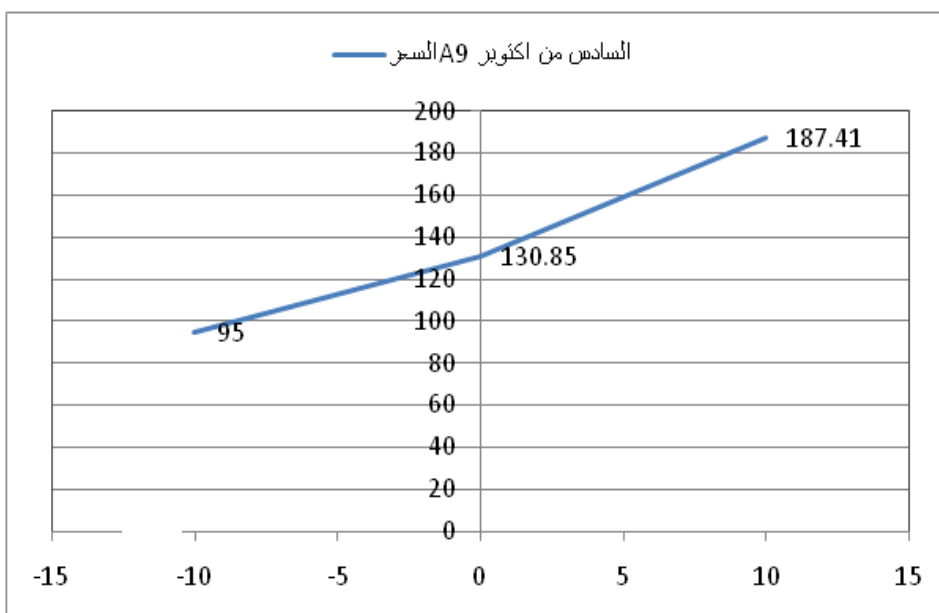
لوحظ ما يلى:

- سعر سهم الشركة قبل نفى الشائعة بعشرة ايام ٩٥ جنيهاً.
- سعر سهم الشركة يوم نفى الشائعة ١٣٠.٨٥ جنيهاً.

- سعر سهم الشركة بعد نفى الشائعة بعشرة أيام ١٨٧.٤١ جنيهاً.

تغير سعر سهم الشركة خلال ٢١ يوم من ٩٥ جنيهاً ليصل إلى ١٨٧.٤١ جنيهاً.

شكل رقم (١): تطور سعر سهم شركة السادس من أكتوبر



يوضح الشكل السابق تغير في سعر السهم وذلك في تاريخ ٢٨/١٢/٢٠٠٥ حيث إرتفع سعر السهم خلال فترة ٢٠ يوم من ٩٥ ← ١٣٠.٨٥ ليصل إلى ١٨٧.٤١ ← جنيهاً.