



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/ نادر البير د/ محمد وهدان

مدرس بقسم إدارة الأعمال المساعد أستاذ إدارة الأعمال المساعد

رسالة ماجستير

اسم الطالبة: حنان مجدي بدر الدين صالح

عنوان الرسالة: "تأثير الإعلان عن المعلوم غير المالية على أداء الأسهم المتداولة في البورصة المصرية"

الدرجة العلمية: ماجستير

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

١. الأستاذ الدكتور/ محمود عبد الهادى صبح

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

٢. الأستاذ الدكتور/ نادر البير فانوس جرجس

أستاذ مساعد بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة- جامعة عين شمس

٣. الأستاذ الدكتور/ محمد رافت البصال

أستاذ مساعد بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

تاريخ مناقشة الرسالة:

الدراسات العليا:

أجيزت الرسالة بتاريخ:

ختم الإجازة:

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَعَلِمَكَ مَا لَمْ تَذَكُّرْ تَعْلَمُ وَلَكَنْ
فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا

صدق الله العظيم
سورة النساء / آية (١١٢)

شكر وتقدير

كـإلى أستاذـي وـمشـرفـي الأـسـتـاذـ الدـكـتـورـ / مـحـمـودـ عـبـدـالـهـادـيـ صـبـحـ أـسـتـاذـ
الـإـدـارـةـ الـمـالـيـةـ بـقـسـمـ اـدـارـةـ الـأـعـمـالـ بـكـلـيـةـ التـجـارـةـ، جـامـعـةـ عـينـ شـمـسـ
لـسـيـادـتـهـ كـلـ شـكـرـ وـتـقـدـيرـ وـاحـترـامـ وـعـرـفـانـ عـلـىـ نـصـائـحـهـ وـتـوجـيهـاتـهـ التـيـ
كـانـتـ لـهـاـ أـثـرـاـ وـاضـحـاـ فـيـ إـخـرـاجـ هـذـاـ عـلـمـ.

كـإـلـيـ أـسـتـاذـيـ وـمـشـرفـيـ الأـسـتـاذـ الدـكـتـورـ / نـادـرـ الـبـيـرـ فـانـوـسـ أـسـتـاذـ مـسـاعـدـ بـقـسـمـ
ادـارـةـ الـأـعـمـالـ بـكـلـيـةـ التـجـارـةـ جـامـعـةـ عـينـ شـمـسـ أـتـقـدـمـ لـسـيـادـتـهـ بـخـالـصـ الشـكـرـ
عـلـىـ مـجـهـودـهـ وـقـتـهـ وـمـسـاـهـمـتـهـ الـمـباـشـرـةـ التـيـ كـانـتـ لـهـاـ أـثـرـاـ وـاضـحـاـ فـيـ
إـنـجـاحـ هـذـاـ عـلـمـ لـهـ مـنـيـ جـزـيلـ الشـكـرـ.

كـوـأـتـقـدـمـ بـخـالـصـ الشـكـرـ وـالتـقـدـيرـ إـلـيـ أـسـتـاذـ الدـكـتـورـ / مـحـمـدـ وـهـدـانـ مـدـرـسـ
بـقـسـمـ اـدـارـةـ الـأـعـمـالـ بـكـلـيـةـ التـجـارـةـ جـامـعـةـ عـينـ شـمـسـ عـلـىـ تـفـضـلـ سـيـادـتـهـ
بـالـمـوـافـقـةـ عـلـىـ إـشـتـرـاكـ فـيـ الـاـشـرـافـ وـالـحـكـمـ عـلـىـ الرـسـالـةـ.

كـأـتـقـدـمـ بـالـشـكـرـ وـالـإـمـتـنـانـ لـلـأـسـتـاذـ الدـكـتـورـ / مـحـمـدـ رـأـفـتـ الـبـصـالـ أـسـتـاذـ مـسـاعـدـ
بـأـكـادـيمـيـةـ السـادـاتـ لـلـعـلـومـ الـإـدـارـيـةـ عـلـىـ تـفـضـلـ سـيـادـتـهـ بـقـبـولـ الـمـشارـكـةـ فـيـ
لـجـنـةـ الـمـنـاقـشـةـ وـالـحـكـمـ عـلـىـ الرـسـالـةـ حـيـثـ يـعـدـ إـثـرـاءـ لـلـبـحـثـ وـتـشـرـيفـاـ لـلـبـاحـثـةـ.

كـأـتـقـدـمـ بـالـشـكـرـ وـالـعـرـفـانـ وـالـإـمـتـنـانـ لـكـلـ مـنـ سـاـهـمـ بـمـسـاعـدـتـيـ وـلـوـ
بـشـئـ بـسـيـطـ لـإـتـمامـ هـذـاـ بـحـثـ وـأـخـصـ بـالـذـكـرـ زـمـيـلـاتـيـ وـزـمـلـائـيـ
وـرـؤـسـائـىـ بـالـعـلـمـ

إِهْرَاءُ

إِلَيْكُم مَّا كُنْتُ تَعْمَلُونَ
كَلِمَاتٍ مُّبَارَكَةٍ لِّلْمُؤْمِنِينَ
كَلِمَاتٍ مُّبَارَكَةٍ لِّلْمُؤْمِنِينَ
كَلِمَاتٍ مُّبَارَكَةٍ لِّلْمُؤْمِنِينَ

والدي الحبيب العزيز

والدتي الحبيبة المثابرة

اخواتي وأقاربی

المستخلص

يستهدف هذا البحث اختبار تأثير المعلومات غير المالية على العوائد غير العادية لعينة تشمل (٤) شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والمدرجة بمؤشر EGX 30. تم تقسيم المعلومات غير المالية الى خمس مجموعات، الاولى: الشائعات تتكون من (٧) حدث، الثانية: تعديلات في تشكيل مجلس الادارة تتكون من ٤ حدث، الثالثة: الأحكام القضائية تتكون من ٦ احداث، الرابعة: تعديلات النظام الاساسي 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 سنه ٢٠٠٥ الى سنه ٢٠١٣. أظهرت النتائج وجود تأثير معنوى للشائعات على العوائد غير العادية، وعدم وجود تأثير معنوى لتعديلات تشكيل مجلس الادارة، والأحكام القضائية، وتعديلات النظام الأساسي، والاحاديث المختلفة على العوائد غير العادية.

الكلمات الهاامة:

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

محتويات البحث

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

فهرس الجداول

رقم الصفحة	العنوان	الموضع	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 في مجلس الإدارة	٤
٤٩		العوائد غير العادية لأحداث الأحكام القضائية	٥
٥٠		العوائد غير العادية لأحداث تعديلات في النظام الأساسي 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 والسلبية 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 والسلبية 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	الفرق الموجبة والسلبية 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	الفرق الموجبة والسلبية قبل وبعد حدث تعديل النظام الأساسي 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	الفرق الموجبة والسلبية بعد الأحداث المختلفة	٢٧
٦١	نتائج اختبار Wilcoxon قبل وبعد الأحداث المختلفة	٢٨

فہرست الأشکانی

رقم الصفحة	العنوان	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 الأحصائي المستخدم في البحث

ثامناً: حدود البحث

اولاً: تمهيد

يعتبر سوق الأوراق المالية المصرية من أقدم الأسواق في العالم فقد تأسست بورصة الإسكندرية في سنة ١٨٨٣ وبورصة القاهرة في سنة ١٨٩٨ . وتعتبر البورصة المصرية أول بورصة في منطقة الشرق الأوسط وبنهاية الثلاثينيات من القرن الماضي تم تصنيفها كخامس أنشط بورصة في العالم ، واستمر نمو البورصة حتى بعد ثورة ١٩٥٢ ، ولم تتأثر البورصة بشدّه سوى بعد قرارات التأميم حيث انخفض عدد الشركات المقيدة واستمرت حالة الركود حتى نهاية الثمانينيات وفي بداية التسعينيات عاد النشاط فيها نتيجة للتحول من النظام الاشتراكي إلى اقتصادات السوق الذي 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، أي أن الهدف الرئيسي للسوق التخصيص الكفاءة للموارد المالية، ويقصد بالسوق الكفاءة كما عرفه هندي (١٩٩٧) هو السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية، أو في المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية أو تحليلات عن أثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة.

بالتالي يقوم المستثمر باتخاذ قرار الاستثمار في منشأة ما بناءً على المعلومات التي تناح 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 قرار تداول الأسهم تتأثر بعده عوامل ومتغيرات لعل من أهمها المعلومات المحاسبية والمؤشرات المالية المشتقة منها والتى 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 التي تنشرها الشركات ليست المصدر الوحيد للمعلومات التي يمكن من خلالها الحكم على الوضع الاقتصادي للمشروع حيث يحصل المستثمر على معلومات غير مالية بالإضافة إلى البيانات الموجودة في 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 أي معلومة كمية أو وصفية ترى إدارة الشركة أنها ذات تأثير على أسعار الأسهم ومن أمثلة المعلومات غير المالية:

- معلومات اقتصادية خاصة بالشركة مثل
 - نمو وتطور الشركة
 - سمعة الشركة.
 - خطط الشركة المستقبلية.
 - كفاءة مجلس الإدارة
- 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.

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

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

أولاً: عوامل خاصة بكفاءة السوق المصري

ثانياً: عوامل خاصة بالمستثمر

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

ثالثاً: مشكلة البحث

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

ومن أمثلة تلك الشركات ما يلى:

١- شركة السادس من أكتوبر: يوم ٢٨/٥/٢٠٠٥ قامت الشركة بالرد على استفسار البورصة لنفي شائعة

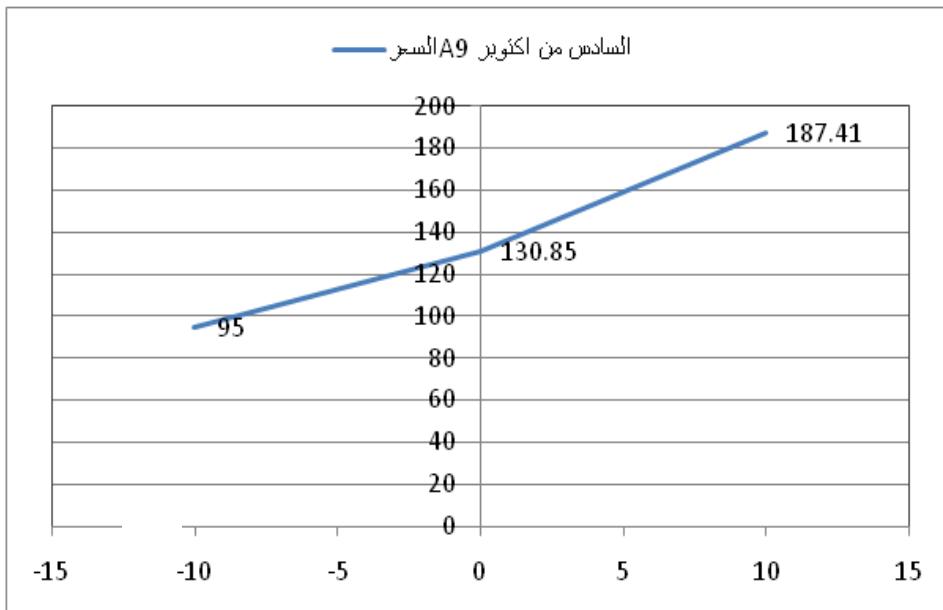
للحظ ما يلى:

- سعر سهم الشركة قبل نفي الشائعة بعشرة أيام ٩٥ جنيهًا.
- سعر سهم الشركة يوم نفي الشائعة ١٣٠.٨٥ جنيهًا.

- سعر سهم الشركة بعد نفي الشائعة بعشرة أيام ١٨٧.٤١ جنيهًا.

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

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



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