



جامعة عين شمس
كلية التجارة

أثر الطرح العام على مؤشر البورصة المصرية

The Effect of Initial and Seasoned Public Offering on the Egyptian Stock Marker Index

بحث مقدم إلى

كلية التجارة جامعة عين شمس

للحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال

إعداد الطالبة

□ قطر الندى عبد الواحد أحمد عبد الواحد

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور

هيام حسن وهبه

أستاذ إدارة الأعمال (م)

كلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

□ محروس أحمد حسن

أستاذ إدارة الأعمال (م)

كلية التجارة - جامعة عين شمس



جامعة عين شمس
كلية التجارة

رسالة ماجستير

أسم الباحث : قطر الندى عبد الواحد أحمد عبد الواحد
عنوان الرسالة : أثر الطرح العام علي مؤشر البورصة المصرية .
الدرجة العلمية : ماجستير إدارة الأعمال .

لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة :

- رئيساً للجنة
- ١ - الأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صُبح
أستاذ التمويل والاستثمار - وكيل كلية التجارة الأسبق
بكلية التجارة - جامعة عين شمس
 - ٢ - الأستاذ الدكتور / محمد رأفت البصالعضو
أستاذ المحاسبة - وكيل الدراسات العليا بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية .
 - ٣ - الدكتور / محروس حسن
أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة - جامعة عين شمس .
مشرفاً - عضواً
 - ٤ - الدكتور / هيام حسن وهبه
أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة - جامعة عين شمس .
مشرفاً بالاشتراك

تاريخ المناقشة ٢٠١٣/١١/١٨

الدراسات العليا :

أجيزت الرسالة بتاريخ / / ٢٠١٣

ختم الإجازة

موافقة مجلس الجامعة
٢٠١٣ / /

موافقة مجلس الكلية
٢٠١٣ / /

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالَ

لَسْبَحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا
إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ
الْعَلِيمُ الْعَظِيمُ

صدقة الله العظيم

سورة البقرة الآية: ٣٢



شكر وتقدير

الحمد لله الذي هداني وأفاض علي من نعمه ما لا يُعد ولا يحصي فمُنحني من العطايا والنعم الكثيرة ووهبني العلم ورزقني بالزوج الصالح والمال والبنون والصحة والعافية فأحمد الله حمداً كثيراً كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه وستعينه وستهديه ، من يهده الله فلا مضل له ومن يضلل فلا هادي له .

وبعد ،،،

أتوجه بالشكر والتقدير إلي الأب قبل الأستاذ إلي العطاء والكرم ، نعم الكرم بلا حدود إلي نهر العلم الفائض إلي من غرس عندي حب العلم والبحث العلمي والصبر والمثابرة . وحسن الخلق إلي من يعجز شعراء الأدب أن يجدوا كلمة شكر توفي حقه لما يقدمه للطلاب والباحثين من مساعدات علمية ومعنوية إلي منارة العلم إلي من لقبه الباحثين بملاك الكلية، إلي **الأستاذ الدكتور/محمود صبح** أستاذ التمويل والاستثمار . وشكر خاص لقبوله رئيساً للجنة المناقشة وادعوا له بدوام الصحة والعافية وأن يجزيه الله خير الجزاء .

كما أتوجه بالشكر و التقدير إلى **الأستاذ الدكتور / محمد رأفت البصال** أستاذ المحاسبة – وكيل الدراسات العليا بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية علي قبوله الاشتراك في لجنة الحكم على الرسالة ومساعداته العلمية في وقت قصير رغم تعدد مسؤولياته و كثرة مشاغله وعلي توجيهاته ومساعداته العلمية وادعوا له بدوام الصحة والعافية وأن يجزيه الله خير الجزاء .

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى **الأستاذ الدكتور / محروس أحمد حسن** أستاذ إدارة الأعمال (م) بكلية التجارة – جامعة عين شمس لما غمرني بيه من نصح وإرشاد ومساعدات علمية وسعه صدر طوال فترة إعداد البحث ، فهذا ليس بالغريب فهو معروف عنه الكرم وحسن مقابلة طلابه وباحثيه فقد كان خير أستاذ . وادعوا له بدوام الصحة والعافية ، وليجعله الله مناراً للعلم وأن يجزيه الله خير الجزاء .

ويعجز قلبي ولساني أن يجد كلمة شكر توفي حق أستاذتي لما أفاضت بيه من مساعدات وإرشادات علمية ومعنوية في البحث العلمي وأتوجه لها بالشكر الخاص والتقدير والاحترام .

إلى الأستاذة الدكتورة / هيام حسن وهبه أستاذ إدارة الأعمال (م) كلية التجارة – جامعة عين شمس وادعوا الله لها بالصحة والعافية وأن يجزيها الله خير الجزاء .



الباحثة / قطر الندي

إهداء

إلي أمي الحبيبة

وأبي رحمه الله

وأدعو الله أن يجعله في الفردوس الأعلى
من الجنة.

والي زوجي العزيز وأتوجه له بالشكر
الخاص والتقدير والإحترام لما قدمه من
مساعداًت محنوية .

والي أولادي وبناتي الأعزاء



مستخلص الدراسة

تهدف الدراسة لقياس وتفسير أداء العائد المبدئي للطرح العام (يقصد الباحث بالطرح العام الإصدارات الجديدة الأولية للأسهم العادية - و الإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال للأسهم العادية) بالنسبة لقياس وتفسير العائد المبدئي لمؤشر البورصة المصرية EGX30 بعد طرح الأسهم للاكتتاب العام أول أيام التداول. والتحقق من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وظاهرة التسعير بأقل من القيمة الحقيقية.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة فهي أول دراسة في مصرتناول قياس وتفسير أداء العائد المبدئي للطرح العام لزيادة رأس المال بالنسبة لقياس وتفسير أداء العائد المبدئي لمؤشر البورصة المصرية EGX30 من واقع بيانات يومية خلال الفترة (٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٢).

والعينة المستخدمة في الدراسة جميع الشركات التي قامت بالطرح العام خلال الفترة من (٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٢) طرح جديد أولى أو زيادة رأس المال وعددهم ١٤ شركة منها ٣ شركات إصدار جديد أولى، و ١١ شركة إصدارات جديدة لزيادة رأس المال.

واستخدم الباحث الأسلوب الكمي للدراسة كما استخدم معامل الارتباط لقياس وتفسير متغيرات الدراسة واختبار معنوية الارتباط عن طريق معامل التحديد R^2 ، وتم اختبار العلاقة الخطية بين متغيرات النموذج عن طريق اختبار معاملات خط الانحدار ومدى تأثيرها في النموذج وقياس معنوية معاملات خط الانحدار عن طريق تحليل ANOVA لمتغيرات الدراسة.

وتوصلت نتائج الدراسة لقياس وتفسير أداء العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية:

وجود عائد مبدئي إيجابي معنوي للطرح العام للإصدارات الجديدة الأولية ووجود معنوية العائد المبدئي لمؤشر البورصة المصرية ونتائج اختبار الفرض الأول تؤكد ظاهرة عدم تماثل المعلومات بسبب نتيجة التسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي مؤشر البورصة المصرية EGX30، وجود معنوية العائد الإضافي (المتغير التابع) ويتأثر بالمتغيرات المستقلة بكل من

مستخلص الدراسة

حجم الإصدارات وتغطية الاكتتاب تأثير إيجابي ولا توجد علاقة معنوية بين حجم الطرح والأداء المبدئي بالرغم من أن الدراسة أثبتت وجود عائد مبدئي أول أيام التداول. وتوصلت نتائج الدراسة لقياس وتفسير أداء العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال:

العائد المبدئي غير معنوي وغير إيجابي، وجود معنوية العائد المبدئي لمؤشر السوق (مؤشر البورصة المصرية EGX30) ونتائج اختبار الفرض الأول تؤكد ظاهرة عدم تماثل المعلومات بسبب نتيجة التسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي مؤشر البورصة المصرية EGX30 والعائد المبدئي الإضافي غير معنوي بينما يتأثر بحجم الإصدارات تأثير عكسي ووجود علاقة موجبة بين تحديد سعر الطرح بأقل من القيمة الحقيقية وبين العائد المبدئي للطرح العام لزيادة رأس المال.

محتويات الدراسة

محتويات الدراسة

صفحة	الموضوع	
	الفصل الأول : الإطار العام للدراسة	
١	المقدمة	
١	خلفية المشكلة.	أولاً
٢	مشكلة الدراسة.	ثانياً
٢	فروض الدراسة.	ثالثاً
٢	- الفرض الأول.	
٢	- الفرض الثاني.	
٢	أهداف الدراسة.	رابعاً
٢	أهمية الدراسة.	خامساً
٢	الأسلوب المستخدم للدراسة.	سادساً
٢	مجال وحدود الدراسة.	سابعاً
٣	طريقة توثيق الدراسة.	ثامناً
٣	الدراسات السابقة.	تاسعاً
	أ - الدراسة النظرية والتطبيقية للعائد المبدئي من الطرح العام للإصدارات الجديدة الأولية.	
٣	المجموعة الأولى : العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية بالنسبة لمؤشر السوق.	
٨	المجموعة الثانية : عدم تماثل المعلومات علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	
٩	المجموعة الثالثة : الإشارة للتسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	

تابع محتويات الدراسة

صفحة	الموضوع	
١٠	المجموعة الرابعة : مشكلة تعارض المصالح بين شركات الوكالة والشركات المصدرة للأسهم والمستثمرين وتقدير الضمانات الكافية من شركات الوكالة علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	
	ب- الدراسة النظرية والتطبيقية للعائد المبدئي من الطرح العام للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	
١٠	المجموعة الأولى : العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال بالنسبة لمؤشر السوق.	
١١	المجموعة الثانية : عدم تماثل المعلومات علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	
١٢	المجموعة الثالثة : الإشارة للتسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال	
١٣	المجموعة الرابعة: مشكلة تعارض المصالح بين شركات الوكالة والشركات المصدرة للأسهم والمستثمرين وتقدير الضمانات الكافية من شركات الوكالة علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	
١٩	علاقة الدراسة بالدراسات السابقة.	
	الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية	
٢١	مقدمة	
	قياس وتفسير العائد المبدئي للطرح العام.	
٢١	العينة المستخدمة.	أولاً
٢٢	مصادر البيانات.	ثانياً
٢٣	الفترة الزمنية للدراسة.	ثالثاً
٢٣	متغيرات الدراسة.	رابعاً
٢٥	النموذج المستخدم للدراسة.	خامساً

تابع محتويات الدراسة

صفحة	الموضوع	
٢٥	الأسلوب الإحصائي المستخدم.	سادساً
٢٦	التحليل الإحصائي المستخدم.	سابعاً
	الفصل الثالث : النتائج والتوصيات	
	النتائج	
٢٨	نتائج وقياس وتفسير العائد المبدئي للطرح العام للإصدارات الجديدة الأولية.	أولاً
٢٨	نتائج اختبار الفرض الأول.	
٢٩	١ - قياس وتفسير العائد المبدئي الإضافي (المتغير التابع)	
٢٩	٢ - قياس وتفسير العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	
٢٩	٣ - قياس وتفسير عائد مؤشر السوق	
٣١	٤ - تفسير ظاهرة الإشارة بالتسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي العائد المبدئي للطرح العام علي للإصدارات الجديدة الأولية.	
٣١	٥ - معامل الارتباط.	
٣٢	٦- اختبار معنوية الارتباط.	
٣٢	٧- اختبار معاملات معادلة خط الانحدار .	
٣٣	٨- تحليل التباين ANOVA لقياس معنوية الانحدار .	
٣٤	نتائج قياس وتفسير العائد المبدئي للطرح العام للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	ثانياً
٣٤	نتائج اختبار الفرض الثاني.	
٣٤	١ - قياس وتفسير العائد المبدئي الإضافي (المتغير التابع).	
٣٥	٢ - قياس وتفسير العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	

تابع محتويات الدراسة

صفحة	الموضوع	
٣٥	٣ - قياس وتفسير عائد مؤشر السوق.	
٣٥	٤ - تفسير ظاهرة الإشارة بالتسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي العائد المبدئي للطرح العام علي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	
٣٦	٥ - معامل الارتباط.	
٣٧	٦ - اختبار معنوية الارتباط.	
٣٧	٧ - اختبار معاملات معادلة خط الانحدار.	
٣٨	٨ - تحليل التباين ANOVA لقياس معنوية الانحدار.	
٤٢	التوصيات.	
	المراجع.	
٤٣	المراجع باللغة العربية.	
٤٥	المراجع باللغة الأجنبية.	
	ملحق الدراسة.	
	ملخص الدراسة باللغة العربية.	
	ملخص الدراسة باللغة الأجنبية.	

قائمة الجداول

رقم الجدول	البيان	صفحة
١	مقارنة المجموعة الأولى: العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية بالنسبة لعائد مؤشر السوق.	١٤
٢	مقارنة المجموعة الثانية : عدم تماثل المعلومات على العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية	١٦
٣	مقارنة المجموعة الثالثة: التسعير بأقل من القيمة الحقيقية على العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	١٦
٤	مقارنة المجموعة الرابعة: مشكلة تعارض المصالح بين شركات الوكالة والشركات المصدرة للأسهم والمستثمرين وتقديم الضمانات الكافية من شركات الوكالة علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	١٧
٥	مقارنة المجموعة الأولى : العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال بالنسبة لمؤشر السوق.	١٧
٦	مقارنة : المجموعة الثانية: عدم تماثل المعلومات علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	١٨
٧	مقارنة المجموعة الثالثة: الإشارة للتسعير بأقل من القيمة الحقيقية علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	١٨
٨	مقارنة المجموعة الرابعة: مشكلة تعارض المصالح بين شركات الوكالة والشركات المصدرة للأسهم والمستثمرين وتقديم الضمانات الكافية من شركات الوكالة علي العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	١٩
٩	تخصيص حالات الطرح العام.	٢٢
١٠	المتغيرات المستقلة للطرح العام.	٢٤

تابع قائمة الجداول

رقم الجدول	البيان	صفحة
١١	نتائج التحليل الإحصائي لقياس العائد المبدئي وعائد مؤشر السوق والعائد المبدئي الإضافي المتغير التابع للإصدارات الجديدة الأولية. T- Statistics	٢٨
١٢	قبول المتغيرات المستقلة Variables Entered/ Removed	٢٩
١٣	رفض المتغيرات المستقلة Excluded Variables b	٢٩
١٤	الارتباط. Correlation	٣١
١٥	نتائج اختبار معنوية معامل الارتباط R^2	٣٢
١٦	نتائج اختبار معاملات معادلة خط الانحدار Coefficients	٣٢
١٧	نتائج تحليل التباين لقياس معنوية الانحدار ANOVA	٣٣
١٨	نتائج التحليل الإحصائي لقياس العائد المبدئي وعائد مؤشر السوق والعائد المبدئي الإضافي المتغير التابع لزيادة رأس المال. T- Statistics	٣٤
١٩	قبول المتغيرات المستقلة Variables Entered / Removed	٣٦
٢٠	الارتباط. Correlation	٣٦
٢١	نتائج اختبار معنوية معامل الارتباط R square	٣٧
٢٢	نتائج اختبار معاملات معادلة خط الانحدار Coefficients	٣٧
٢٣	نتائج تحليل التباين لقياس معنوية الانحدار ANOVA	٣٨
٢٤	للمقارنة بين نتائج الدراسة الحالية والدراسات السابقة للإصدارات الجديدة الأولية.	٤٠
٢٥	للمقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	٤١