



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 الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال

إعداد الطالبة

الأستاذ الدكتور محسوس أحمد حسن
الأستاذ الدكتور هيثم حسن وهبة
الأستاذ الدكتور تحت أشراف



جامعة عين شمس
كلية التجارة

رسالة ماجستير

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

لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة :

رئيساً لجنة

١ - الأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صبح
أستاذ التمويل والاستثمار - وكيل كلية التجارة الأسبق
بكلية التجارة - جامعة عين شمس

٢ - الأستاذ الدكتور / محمد رافت البصالعضوأ
أستاذ المحاسبة - وكيل الدراسات العليا بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية .

٣ - الدكتور / محروس حسن
مشرفاً - عضواً
أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة - جامعة عين شمس .

٤ - الدكتور / هيام حسن وهبه
مشرفاً بالاشتراك
أستاذ إدارة الأعمال المساعد بكلية التجارة - جامعة عين شمس .

تاريخ المناقشة ٢٠١٣/١١/١٨

الدراسات العليا :

أجازت الرسالة بتاريخ ٢٠١٣ / / ختم الإجازة

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية

٢٠١٣ / /

٢٠١٣ / /

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالَ رَبُّكَ

إِبْرَاهِيمَ لَا يَعْلَمُ لَنَا
إِلَّا مَا هَلَمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ
الْعَلِيمُ الْكَبِيرُ

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

سورة البقرة الآية: ٣٢



شكراً وتقدير

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

وبخطه

أتوجه بالشكر والتقدير إلى الأستاذ قبل الأستاذ إلى العطاء والكرم ، نعم الكرم بلا حدود إلى نهر العلم الفائض إلى من غرس عندي حب العلم والبحث العلمي والصبر والمثابرة . وحسن الخلق إلى من يعجز شعراء الأدب أن يجدوا كلمة شكر توفي حقه لما يقدمه للطلاب والباحثين من مساعدات علمية ومعنوية إلى منارة العلم إلى من لقبه الباحثين بملائكة الكلية، إلى **الأستاذ الدكتور محمود صبح** أستاذ التمويل والاستثمار . وشكراً خاصاً لقبوله رئيساً لجنة 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 مشاغلة وعلى 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 بيها 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 ، ول يجعله الله مناراً للعلم وأن يجزيه الله خير الجزاء .

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

إلى **الأستاذة الدكتورة / هياں حسن وهبیہ** أستاذ إدارة الأعمال (م) كلية التجارة –

جامعة عين شمس وادعوا الله لها بالصحة والعافية وأن يجزيها الله خير الجزاء .



المباحثة / قطر الندى

١٤

إلى أمي الحبيبة

وأبى رحمة الله

وَأَدْعُوكُمْ اللَّهَ أَنْ يَجْعَلَهُ فِي الْفَرَطَوْسِ الْأَعْلَى
مِنَ الْحَنَةِ.

والى زوجي العزيز وأتوجه له بالشكر
الخاص والتقدير والاحترام لما قدمه من

مساعدات مهنية .

وإلى أولادكى وبناتي الأربعاء

مستخلص الدراسة

مسنخص الدراسة

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

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

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

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

وتوصلت نتائج الدراسة لقياس وتفصير 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 تمايز المعلومات بسبب نتيجة التسعير بأقل من القيمة الحقيقة على مؤشر البورصة المصرية EGX30، وجود معنوية العائد الإضافي (المتغير التابع) ويتأثر بالمتغيرات المستقلة بكل من

مسلسلص 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 تماشل المعلومات بسبب نتيجة التسعير بأقل من القيمة الحقيقية على 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 الحقيقة 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 لإصدارات الجديدة الأولية.	
٣	المجموعة الأولى : العائد المبدئي لـإصدارات الجديدة الأولية بالنسبة لمؤشر السوق.	
٨	المجموعة الثانية : عدم تماثل المعلومات على العائد المبدئي لـإصدارات الجديدة الأولية.	
٩	المجموعة الثالثة : الإشارة للتسعير بأقل من القيمة الحقيقية على العائد المبدئي لـإصدارات الجديدة الأولية.	

تابع محتويات الدراسة

صفحة	الموضوع	
١٠	المجموعة الرابعة : مشكلة تعارض المصالح بين شركات الوكالة والشركات المصدرة للأسماء والمستثمرين وتقدير الضمانات الكافية من شركات الوكالة على العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية.	
	بـ- 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 على العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال.	
١٢	المجموعة الثالثة : الإشارة للتفسير بأقل من القيمة الحقيقية على العائد المبدئي للإصدارات الجديدة لزيادة رأس المال	
١٣	المجموعة الرابعة: مشكلة تعارض المصالح بين شركات الوكالة والشركات المصدرة للأسماء والمستثمرين وتقدير الضمانات الكافية من شركات الوكالة على 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 بالتسعيير بأقل من القيمة الحقيقة على العائد المبدئي للطرح العام على 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 الحقيقة على العائد المبدئي للطرح العام على 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	النوصيات.
	المراجع.
٤٣	المراجع باللغة العربية.
٤٥	المراجع باللغة الأجنبية.
	ملحق الدراسة.
	ملخص الدراسة باللغة العربية.
	ملخص الدراسة باللغة الأجنبية.

قائمة الجداول

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

تابع قائمة الجداول

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