كلية التجارة
الدراسات العليا

إطار مقترح لتسعير المخاطرة فى ظل اختلاف هيكل الملكية

رسالة مقدمة للحصول على درجة
دكتور الفلسفة فى إدارة الأعمال

مقدمة من

محمود حامد عبد العال حسن
مدرس مساعد بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة عين شمس

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادى صبح
أستاذ التمويل والإدارة المالية
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الدكتور / هيكل عبده هيكل
مدرس إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة عين شمس

٢٠١٦

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمنِ الرَّحِيمِ

وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِيلًا

صدق الله العظيم

(٨٥ الإسراء)

كلية التجارة

الدراسات العليا

رسالة دكتــوراه

اسم الباحث: محمود حامد عبد العال حسن

عنوان الرسالة: إطار مقترح لتسعير المخاطرة في ظل اختلاف هيكل الملكية

الدرجة العلمية: دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال.

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

الأستاذ الدكتور/ السعيد محمد لبده **رئيساً**

أستاذ الإدارة المالية والاستثمار ـ كلية التجارة ـ جامعة طنطا

الأستاذ الدكتور/ محمود عبد الهادى صبح **مشرفا وعضواً**

أستاذ التمويل والإدارة المالية ـ كلية التجارة ـ جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور/ محمد عبده محمد مصطفى **عضواً**

أستاذ التمويل والإدارة المالية ـ كلية التجارة ـ جامعة عين شمس

الدراسات العليا

ختم الإجازة

أجيزت الرسالة بتاريخ

/ /٢٠١٦

موافقة مجلس الكلية

/ /٢٠١٦

موافقة مجلس الجامعة

/ /٢٠١٦

إهداء

إلى روح أمى الطاهرة طيب الله ثراها وعظم أجرها

إلى والدى أطال الله عمره وجزاه عنى خير الجزاء

إلى زوجتى وأبنائى بارك الله فيهم وعليهم

إلى أساتذتى أثابهم الله خيرا عنى وعن كل من انتفع بعلمهم

إلى زملائى أعانهم الله على العلم والعمل

إلى كل من ساعدنى جزاه الله خيرا

أهدى هذا الجهد المتواضع

الباحث

شكر وتقدير

بعد الثناء على الله وحمده، وبعد الصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين ... يتقدم الباحث بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى أستاذه الراحل **الأستاذ الدكتور/ نبيل عبد السلام شاكر** لما قدمه للباحث من دعم ومؤازرة منذ التحاقه للعمل بالكلية، ولتفضله بالقبول والإشراف على البحث في مراحله الأولى قبل أن يتغمده الله برحمته، فاللهم أجزه حسن الجزاء واجعل مثواه أعالى الجنان إنك سميع مجيب الدعاء.

كما يتقدم الباحث بأسمى آيات الشكر والتقدير والعرفان إلى أستاذه ومعلمه **الأستاذ الدكتور/ محمود عبد الهادى صبح** لما قدمه للباحث من عون ومساعدة على مدار سنوات عمله بالكلية، ولتفضله بالقيام على الإشراف على البحث ومناقشته، اسأل الله أن يثيبه حسن ثواب الدنيا والآخرة.

كما يتقدم الباحث بخالص الشكر والتقدير وبعميق العرفان إلى معلمه **الدكتور/ هيكل عبده هيكل** للتشجيع والأخذ بيد الباحث فى أصعب اللحظات، ولتفضله بالإشراف على البحث في جميع مراحله، أسأل الله أن يثيبه خير الثواب فى الدنيا والآخرة.

كما يتقدم الباحث بخالص الشكر والتقدير إلى أستاذه **الأستاذ الدكتور/ السعيد محمد لبده** لتفضله بالاشتراك فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، ولا يملك الباحث إلا أن يدعو الله أن يجزيه عنه خير الثواب.

كما يتقدم الباحث بخالص الشكر والتقدير وبعميق العرفان إلى أستاذه **الأستاذ الدكتور/ محمد عبده محمد مصطفى** لتفضله بالاشتراك فى لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، ولا يملك الباحث إلا أن يقتدى به، أسأل الله أن يثيبه خير الثواب.

ولا يفوت الباحث أن يشكر كل من ساعده على إتمام البحث، ويخص بالذكر والده وأسرته وأصدقائه وجميع الزملاء والعاملين بكلية التجارة جامعة عين شمس، جزاهم الله جميعا حسن الجزاء

الباحث

مستخلص

محمود حامد عبد العال، إطار مقترح لتسعير المخاطرة في ظل اختلاف هيكل الملكية، دكتوراه إدارة أعمـال، جامعة عين شمس – كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، ٢٠١٦.

يهدف البحث إلى تقديم إطار مقترح لتسعير المخاطرة يستند على بعد تباين سلوك قطاعات المستثمرين المكونة لهيكل ملكية المنشأة مقسمة إلى (مستثمر مؤسسى – مستثمر فردى)، من خلال تعديل نماذج تسعير الأصول الرأسمالية (نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لشارب ولينتنر ـ نموذج فاما وفرنش ثلاثى العوامل) لتستوعب عامل خطر مقترح هو تباين السلوك الاستثمارى.

ولقد تم إتباع منهاج وصفى ببناء هيكل نظرى لأبعاد فروض البحث مع مزجه بدراسة تطبيقية.

وتقوم فروض البحث على اختبار قدرة النماذج المعدلة على تفسير العلاقة بين العائد والمخاطرة بعد إدخال عامل تباين سلوك قطاعات المستثمرين المكونة لهيكل الملكية على الصور الأصلية لهذه النماذج ومقارنة النتائج بالنتائج المتحصل عليها من هذه النماذج في صورتها الأصلية.

وتم الاعتماد فى الدراسة التطبيقية على عينة من الأسهم النشطة من حيث التداول فى سوق الأوراق المالية المصرية مع استخدام أسلوب الأسهم الفردية واستخدام كلا من تحليل انحدار السلاسل الزمنية وانحدار قطاعى

مستعرض - أسلوب الطريقتين Tow Way Methods - لاختبار فروض البحث.

وقد أظهرت النتائج ضعف القدرة التفسيرية لعامل الخطر المقترح بالإضافة إلى عوامل الخطر الأصلية لكلا من نموذجى تسعير الأصول الرأسمالية لشارب ولينتنر والنموذج ثلاثى العوامل لفاما وفرنش على تفسير العائد، وذلك في ظل تفوق لنموذج فاما وفرنش في صورته الأصلية على غيره من النماذج المختبرة.

قائمة المحتويات

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

مقدمة---------- ٢

أولا: الإطار النظرى للدراسة---------- ٤

١- نماذج تسعير الأصول الرأسمالية:---------- ٤

٢- التمويل السلوكى والاستثمار في الأوراق المالية ----------١٣

٣- هيكل الملكية وتأثيره على الأداء ----------٢٨

٤- خلاصة الإطار النظرى للبحث----------٣٥

ثانيا: مشكلة البحث ---------- ٣٧

ثالثا: فروض البحث---------- ٣٨

رابعا: أهمية البحث ---------- ٣٩

خامسا: الهدف من البحث---------- ٤٠

سادسا: منهاج البحث ---------- ٤١

سابعا: حدود البحث---------- ٤٣

الفصل الثانى

الدراسات السابقة

أولا: الدراسات المتعلقة بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية----------٤٦

ثانيا: الدراسات المتعلقة بغريبتى الحجم والقيمة---------- ٥٣

ثالثا: الدراسات المتعلقة باختبارات نموذج فاما وفرنش ثلاثى العوامل:----- ٧٠

رابعا: الدراسات المتعلقة بالسلوك الاستثمارى---------- ٧٩

خامسا: هيكل الملكية وأثره على أداء الشركات----------١٠٢

الفصل الثالث

الإطار المقترح والدراسة التطبيقية

أولا: الإطار المقترح---------- ١١٤

١- الإطار المقترح فى ظل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:----------١١٤

٢-الإطار المقترح فى ظل نموذج فاما وفرنش ثلاثى العوامل: ----------١١٦

ثانيا: بيانات الدراسة---------- ١١٧

١- مجتمع وعينة البحث----------١١٧

٢-الفترة الزمنية----------١١٨

٣-مصادر البيانات ----------١١٨

ثالثا: المتغيرات محل البحث وكيفية قياسها---------- ١١٩

١- عائد السهم----------١١٩

٢- مؤشر السوق وعائده----------١١٩

٣- مؤشر القيمة الدفترية / القيمة السوقية للملكية: ----------١٢٠

٤- مؤشر المحفظة السلوكية----------١٢١

٥- تحديد مؤشرات وعوائد المحافظ المقلدة (Mimicking Portfolios): ----١٢٢

رابعا: الاختبارات الإحصائية للنماذج والأطر المقترحة---------- ١٢٨

١-اختبارات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وأطر تعديله ----------١٢٨

٢-اختبار نموذج فاما وفرنش وإطار تعديله---------- ١٣٢

خامسا: نتائج اختبار فروض البحث---------- ١٣٧

١- نتائج اختبار الفرض الأول ---------- ١٣٧

٢-نتائج اختبار الفرض الثانى---------- ١٤٥

الفصل الرابع

الخلاصة والتوصيات

أولاً: خلاصة منهاج البحث---------- ١٥٤

ثانياً: خلاصة نتائج البحث وتفسيرها---------- ١٥٦

١-اختبار نماذج التسعير في صيغتها الأصلية.---------- ١٥٦

٢-اختبار نماذج التسعير في صيغتها المعدلة. ---------- ١٥٨

ثالثاً : التوصيات---------- ١٦٠

قائمة المراجع ---------- ١٦٣

الملاحق---------- ---------- ١٧٩