



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

محددات أداء المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية Determinants of the Sectoral Indices Performance in the Egyptian Exchange

رسالة مقدمة

للحصول علي درجة الماجستير في إولة الأعمال

إعداد

الباحث / منصور عبد الرحيم محمد مرسى

كلية التجارة - جامعة عين شمس

تحت إشراف

الدكتور

هيكل عبده هيكل

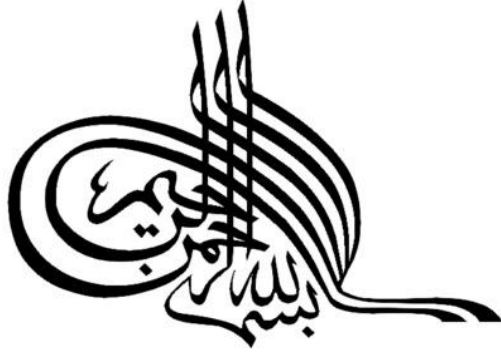
مدرس إولة الأعمال
كلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

محمود عبد الهادي صبح

أستاذ التمويل وإولة المالية
كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢٠١٨م



﴿وَلَنَبْلُوَنَّكُمْ بِشَيْءٍ مِّنَ الْخَوْفِ وَالْجُوعِ وَنَقْصٍ مِّنَ
الْأَمْوَالِ وَالْأَنْفُسِ وَالثَّمَرَاتِ ۚ وَبَشِّرِ الصَّابِرِينَ﴾

صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ

سورة البقرة - الآية (١٥٥)



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

لجنة الإشراف

اسم الباحث : منصور عبد الرحيم محمد مرسى

عنوان الرسالة

محددات أداء المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د / محمود عبد الهادي صبح	أستاذ التمويل والاقتصاد المالية كلية التجارة - جامعة عين شمس		مشرفاً رئيسياً
د / هيكل عبده هيكل	مدرس لولادة الأعمال كلية التجارة - جامعة عين شمس		مشرفاً معاوناً

عميد الكلية

وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

لجنة المناقشة والحكم ☐

اسم الباحث : منصور عبد الرحيم محمد مرسى

عنوان الرسالة: محددات أداء المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د / محمود عبد الهادي صبح	أستاذ التمويل والاقتصاد المالية كلية التجارة - جامعة عين شمس		رئيساً ومشرفاً
أ.د / نادر البير فانوس	أستاذ الاقتصاد المالية كلية التجارة - جامعة عين شمس		عضواً
د / محمد رأفت البصال	أستاذ مساعير بقسم الحاسبة بأكاديمية الساعات		عضواً

عمير الكلية

وكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

إهداء

إلي سيري وجيببي وشفيعي ورسولي ... خاتم الأنبياء والمرسلين والمبعوث رحمة للعالمين...
سيرنا محمد صلى الله عليه وسلم...



إلى أغلى ما في الوجود أبي وأمي حفظهم الله



إلى من أوعوا الله أن يحفظهم لي زوجتي وأبي عبد الله



إلى اخواني واصدقائي الأفاضل ... حفظكم الله جميعاً



إلى اساتذتي وزملائي ... حباً وتقديراً وعرفاناً



إلي كل من شاركني عناء هذا البحث وساهم فيه بتوجيه أو فكرة أو وعاء



إلي الباحثين عن المعرفة والعلم....

إليهم جميعاً أهري هذا العمل المتواضع

شكر وتقدير

أحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله، أحمد لله رب العالمين كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، أحمد لله حمداً طيباً كثيراً مباركاً فيه، والصلاة والسلام على أشرف المخلوق وسيد المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وأصحابه أجمعين.

إن الشكر لله أولاً وقبل كل شيء، صاحب الفضل والثناء، لا يخصي ثناءً عليه، كما أثنى على نفسه، وانطلاقاً من سنته صلى الله عليه وسلم، حيث قال: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله".

أتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان بأجميل إلي استاذي الفاضل الأستاذ الدكتور/ محمود عبد الهادي صبح، على تفضل سيادته بالإشراف على هذه الرسالة، فقد شملني برعايته وكرمه وطيب خلقه، فلم ييخل علي بعلمه ولا بوقته فكان لعلمي الغرير وتوجيهاته وإرشاداته السديدة أبلغ الأثر في إنجاز هذه الرسالة حفظك الله ورعاك وجزاك الله عني خير أجراء.

كما يسعدني أن أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلي الأستاذ الدكتور/ نادر ألبير فانوس، الذي على الرغم من أنه لم يكن مشرفاً على الرسالة إلا أنه كان دائم المساعدة لي، بالإضافة إلي قبوله مناقشة هذه الرسالة وتحملته عناء القراءة وتصحيح وإثراء هذه الرسالة حفظك الله ورعاك.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلي الأستاذ الدكتور/ محمد رأفت البصال، لموافقته سيادته لقبوله مناقشة هذه الرسالة حفظك الله ورعاك.

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلي الدكتور/ هيكल عبده هيكل، على قبوله الإشراف على هذه الرسالة، وعلى ما وجدته منه من راحة صدر وعون صادق ومساعدة لإنجاز هذا العمل حفظك الله ورعاك.

وختاماً لا أدعي أنني في هذا العمل المتواضع قد بلغت الغاية، فالكمال لله وحده، ولكن حسبي أنني قد حاولت فإن أعطأت فمن نفسي، وإن أصبت فمن عند الله، وما توفيقي إلا بالله عليه توكلت وإليه أنيب إنه نعم المولى ونعم النصير.

وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

الباحث

منصور عبد الرحيم محمد

الكلية: كلية التجارة - جامعة عين شمس	القسم : إدارة مالية	الرقم العام:
اسم الباحث: منصور عبد الرحيم محمد مرسى	الدرجة العلمية: الماجستير	التاريخ:
العنوان: محددات أداء المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية		
ملخص الرسالة		
<p>هدفت هذه الدراسة بشكل رئيسي الى تحليل العلاقة بين المؤشرات القطاعية وبين المتغيرات المرتبطة بنشاط سوق الأوراق المالية بالبورصة المصرية ،من حيث التأثير ومعرفة طبيعة العلاقة ومستوى معنويتها، كما هدفت إلى الوصول الى درجة واتجاه علاقة الارتباط بين قيمه المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية.</p> <p>- حيث تمثلت متغيرات الدراسة بقيم حركة المؤشرات القطاعية كمتغير تابع ومتغيرات كمية التداول وقيمة التداول وعدد العمليات كمتغيرات مستقلة خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٦.</p> <p>- تتبع الدراسة المنهج الأسنقراطي في تاريخ مؤشرات الأسواق المالية من الناحية النظرية.</p> <p>- وتتبع المنهج التحليلي، لتحليل البيانات الخاصة بنشاط سوق الاوراق المالية مع تحديد أداء المؤشرات القطاعية في جمهوريه مصر العربيه من أجل معرفه مدى نجاحها وكيفية الاعتماد عليها فى توجيه الاستثمارات والنهوض بالاقتصاد القومى ككل.</p> <p>- إستخدم الباحث التقارير اليومية المنشورة للبورصة المصرية، وتم الاعتماد في هذا البحث علي الإحصاء الوصفي للبيانات، وأختبار كولموجروف للتوزيع الطبيعي للبيانات، واختبار الانحدار المتعدد لمعرفة الأثر أوالعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عن طريق استخدام طريقه المربعات الصغري (ordinary least squares)، وأختبار تحليل الارتباط (correlation analysis) لوصف قوة واتجاه علاقه الارتباط بين حركه المؤشرات القطاعيه وبين المؤشر العام للبورصه المصريه، وذلك لإختبار فرضيات الدراسة.</p> <p>- وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير معنوي ذات دلالة أحصائية للمتغيرات المستقلة المرتبطة بنشاط قطاعات البورصة عند مستوي معنويه (٠.٠٥) علي تحديد قيمة المؤشر القطاعي بمعامل تحديد (٠.١٠١)، وكانت المتغيرات المستقلة الأكثر أهمية وتأثير في المتغير التابع، هو متغير قيمة التداول بعلاقه ارتباط طردية، ثم متغير كمية التداول بعلاقه ارتباط عكسية، ثم متغير عدد العمليات بعلاقه ارتباط عكسية، بالإضافة إلي وجود تأثير معنوي ذو دلالة أحصائية للتغيرات في كميته التداول وقيمه التداول وعدد العمليات على قيمه المؤشر بإختلاف نوع القطاع. كماظهرت نتائج البحث وجود ارتباط معنوي ذو دلالة أحصائية بين قيمه المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية بالبورصه المصريه، مع اختلاف قوة علاقات الارتباط.</p>		

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	لجنة الإشراف
ج	لجنة المناقشة والحكم
د	إهداء
هـ	شكر وتقدير
و	المستخلص
ز	قائمة المحتويات
ي	فهرس الجداول
ك	فهرس الأشكال
٢٠-١	الفصل الأول: الإطار العام للبحث
١	مقدمة
٣	أولاً طبيعة المشكلة وتحديدها.
٣	ثانياً الدراسات السابقة.
١٨	ثالثاً فروض البحث.
١٨	رابعاً أهمية البحث.
١٩	خامساً أهداف البحث.
٢٠	النتائج المستخلصة من هذا الفصل
٤٤-٢١	الفصل الثاني: الدراسات النظرية
٢١	مقدمة
٢١	البحث الأول: ماهية المؤشرات
٢١	أولاً تعريف المؤشرات.
٢٢	ثانياً أهميه واستخدامات المؤشرات.
٢٤	ثالثاً أنواع المؤشرات.
٢٥	رابعاً مؤشرات البورصة المصرية.
٢٨	خامساً أشهر مؤشرات البورصات العالمية والعربية.

رقم الصفحة	الموضوع
٣٠	المبحث الثاني: أساسيات بناء وحساب المؤشرات
٣٠	أولاً كيفية بناء المؤشرات.
٣٢	ثانياً طرق حساب قيمه المؤشرات.
٣٧	ثالثاً طريقه قياس العائد والمخاطره للمؤشرات.
٣٨	رابعاً الحساب التفصيلي للمؤشر العام للبورصة المصريه.
٤٠	المبحث الثالث: قواعد مؤشرات البورصة المصريه
٤١	أولاً شروط ومعايير انضمام الشركات للمؤشرات.
٤٢	ثانياً شروط ومعايير استمرار الشركات بالمؤشرات.
٤٢	ثالثاً المراجعه الدوريه.
٤٣	رابعاً إداره المؤشرات.
٤٤	النتائج المستخلصة من هذا الفصل
٦٩-٤٥	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية
٤٥	مقدمة
٤٥	أولاً منهج البحث.
٤٦	ثانياً مجتمع وعينه البحث.
٤٨	ثالثاً الاختبارات المستخدمة في البحث.
٤٩	رابعاً الأحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث.
٥٨	خامساً اختبار فروض البحث.
٧٨-٧٠	الفصل الرابع: النتائج والتوصيات
٧٠	مقدمة
٧٠	أولاً نتائج اختبار فروض البحث
٧٢	أجابة تساؤلات البحث
٧٤	ثانياً التوصيات
٨٦-٧٥	قائمة المراجع
٧٥	أولاً المراجع باللغة العربية
٧٨	ثانياً المراجع باللغة الاجنبية

رقم الصفحة	الموضوع
٧٩-	ملامح البحث
٧٩	(١) نتائج مخرجات الانحدار المتعدد للفرض الاول
٨٠	(٢) نتائج مخرجات الانحدار المتعدد للفرض الثاني
٨٥	(٣) نتائج مخرجات الارتباط لبيرسون للفرض الثالث
--	ملخص الدراسة باللغة العربية
--	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية

فهرس الجداول

م	الجدول	رقم الصفحة
١	ملخص لنتائج الدراسات التي تناولت مؤشرات سوق المال	٩
٢	ملخص لنتائج الدراسات التي تناولت المتغيرات الاقتصادية	١٣
٣	ملخص لنتائج الدراسات التي تناولت نشاط الاسواق الماليه	١٧
٤	أختيار شركات قطاعات البورصة المصرية	٤٧
٥	إختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة	٥٠
٦	الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة Descriptive Statistics	٥١
٧	أسلوب إدخال المتغيرات	٦٠
٨	ملخص نموذج الانحدار Model Summary	٦٠
٩	تحليل التباين (ANOVA)	٦١
١٠	معاملات الانحدار Coefficientsa	٦٢
١١	ملخص جداول الانحدار المتعدد لقطاعات البورصة المصريه	٦٤
١٢	علاقات الارتباط ودرجات الثقة بين المؤشر العام EGX30 والمؤشرات القطاعيه	٦٨

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	الشكل	م
٦٣	التوزيع الطبيعي لأخطا معادله الانحدار	١

الفصل الأول

الإطار العام للبحث

مقدمة

المؤشر أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية ومحاولة التنبؤ بها، وذلك لأن المؤشر يتكون من أسعار اسهم الشركات من كل قطاعات الاقتصاد، ومن ثم فهو طريقة سهلة لتقييم الأداء الاقتصادي وكذلك أداء السوق ككل. فالمؤشر ما هو إلا انعكاس لحركة مجموعة محددة من أسعار الأسهم خلال فترة معينة، وليس مجرد منحني يصعد أحيانا ويهبط أحيانا ولكنه مؤشر لأداء السوق.

ولأسواق رأس المال مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنه وتعكس مستويات أدائها في الوقت نفسه، وتعد هذه المؤشرات إحدى أهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في أسواق رأس المال في توقيت قراءاتهم الاستثمارية، كما أنها تستخدم وعلى نحو متزايد في تقييم أداء الأسواق ومعرفة اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق، فضلا عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدي تحقيق الأسواق لأهدافها.

يتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته عند البدء لمقارنة بعد ذلك عند أية نقطة زمنية للتعرف على تحركات واتجاهات السوق، وليصبح بعد ذلك أحد مرجعيات المستثمرين المهمة في السوق أو عند قطاع معين في السوق.

تختلف المؤشرات وفقا لكيفية اختيار العينة الممثلة للمؤشر ووفقا للغرض من المؤشر، فعلى سبيل المثال توجد مؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة Dow Jones، ومؤشر S&P 500، ومؤشر EGX 30 بالبورصة المصرية.

كما توجد مؤشرات قطاعية تهدف إلى قياس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها مؤشر داوجونز لصناعة النقل ومؤشر ستاندر اندبور لصناعة الخدمات العامة.

في ضوء محاولات الهيئة العامة لسوق المال في مصر لرفع كفاءة وتطوير السوق قد قامت البورصة بتدشين أول مؤشرات قطاعية في السوق المصري في الرابع من سبتمبر ٢٠٠٧، وذلك لكي يساهم في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بصورة أفضل.

تتابع المؤشرات أداء قطاعات البنوك، الموارد الأساسية، الكيماويات، إنشاءات ومواد البناء، الأغذية والمشروبات، الخدمات المالية غير المصرفية، الرعاية الصحية والأدوية، خدمات ومنتجات صناعية وسيارات، منتجات منزلية وشخصية، السكان والعقارات، الاتصالات، السياحة والترفيه.

تقوم قواعد ومنهجية مؤشرات القطاعات على الآتي:

- حساب مؤشرات القطاعات ابتداءً من ١ يناير ٢٠٠٧ بقيمة ١٠٠٠ نقطة.
- تتضمن مؤشرات القطاعات الشركات التي يتم تداولها بدون حدود سعرية.
- لا بد أن يحتوي كل مؤشر قطاعي على ثلاثة شركات على الأقل.
- يتم قياس أو وزن مؤشرات القطاعات عن طريق حساب رأس المال السوقي المعدل للأسهم التي يتكون منها المؤشر معدلة بنسبة الأسهم الحرة للتداول.
- أخبار الشركات التي تؤثر على القيمة السوقية مثل توزيع أسهم مجانية، تقسيم الأسهم لا يظهر أثرها في حساب المؤشر حيث يتم تعديل القاسم لإحداث التوازن للحيلولة دون تغيير قيمة المؤشر بسبب هذه الأخبار.
- تتم مراجعة مؤشرات القطاعات مرتان سنوياً.

❖ قيمة مؤشر القطاع =

إجمالي القيمة السوقية لكل شركات القطاع × نسبة التداول الحر × قيمة المؤشر في تاريخ البدء
إجمالي القيمة السوقية لكل شركات القطاع في تاريخ البدء × نسبة التداول الحر

أولاً: طبيعة المشكلة وتحديدها

تعتبر مؤشرات السوق عن معايير Bench Market يتم استخدامها لقياس أداء مجموعة من الأسهم، وتختلف هذه المؤشرات من حيث طريقة حسابها وعدد الأسهم الداخلة في حسابها وطريقة ترجيحها.

من الملاحظ أنه كلما زاد عدد الأسهم المستخدمة في المؤشر كلما أدى إلى كفاءة المعلومة المعروضة، ولكن في الأسواق التي تتميز بالكفاءة فإن العينة تمثل السوق ولا تقل كفاءة عن الاسهم ككل.

لكن العبرة ليست بكيفية تصميم المؤشر ولكن العبرة بنجاح المؤشر عند اختباره في محك الواقع العملي وقدرته على التنبؤ بالوضع الاقتصادي.

وفي ضوء ما سبق، يمكن حصر مشكلة البحث في إطار التساؤلات التالية؟

- هل المؤشرات القطاعية التي أصدرتها الهيئة العامة لسوق المال في مصر قادرة على التعبير عن أداء حالة نشاط السوق على المستوي القطاعي؟
- وماهي العوامل المحددة على ارتفاع أو انخفاض المؤشرات القطاعية المصرية من حيث التأثير والأهمية؟
- هل يوجد علاقة ارتباط بين قيمه المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية.

ثانياً: الدراسات السابقة

تعتبر دراسة حركة اسعار الأسهم وتقلب أسعارها أمراً مهماً في عالم المال والاستثمار، ويحاول العديد من الباحثين منذ القرن الماضي تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم وتقف وراء التغير في سعره، والذي يعتبر من اهم العوامل المكونه لمؤشرات البورصة التي يهتم بها المستثمرين، وذلك لأن سعر السهم المكون للمؤشر يتم على أثره عملية البيع أو الشراء. وتناولت العديد من الدراسات المتخصصة كفاءة أسواق المال بالعرض والتحليل، فوفقاً لمفهوم كفاءة السوق، تتحقق كفاءة السوق إذا عكست أسعار الأسهم كل المعلومات المتاحة بشكل ملائم وبطريقه فوريه وغير متحيزه، وكان العائد غير العادى المتوقع تحقيقه من استخدام قواعد التعامل المبنيه على هذه المعلومات صفراً. هندی، منير (٢٠١٥).

المعلومات المتاحة للمستثمرين تمثل العمود الفقري لمفهوم سوق رأس المال الكفاء، حيث تستمد قوتها المؤثره في كفاءه سوق الأوراق المالية من تأثيرها على سلوك المستثمر عند