



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 ورقة الماجستير في لجارة للأعمال

إعداد

الباحث / منصور عبد الرحيم محمد مرسي

كلية التجارة - جامعة عين شمس

نحو إشراف

الدكتور

الأستاذ الدكتور

هيكل عبده هيكل

مدرس إلدارة للأعمال

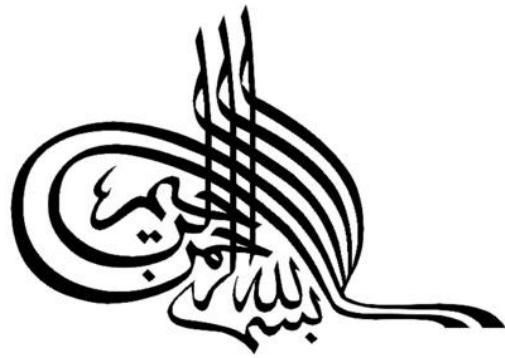
كلية التجارة - جامعة عين شمس

محمود عبد الهادي صبح

أستاذ التمويل والأدوار المالية

كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢٠١٨م



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

صَدَقَ اللَّهُ، الْعَظِيمُ،

سورة البقرة - الآية (100)



كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

لجنة الإشراف

اسم الباحث : منصور عبد الرحيم محمد مرسي

عنوان الرسالة

محددات أداء المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية

الاسم	الوظيفة	التوقيع	الصفة
أ.د/ محمود عبد الهادي صبح	أستاذ التدريب واللaboration المالية كلية التجارة - جامعة عين شمس		مشرفاً رئيسياً
د/ هيكل عبد هيكل	مدرس إدارة الأعمال كلية التجارة - جامعة عين شمس		مشرفاً معاوناً

وكييل الكلية للدراسات العليا والبحوث

عمير الكلية



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 والأولارة المالية كلية التجارة - جامعة عين شمس		رئيساً ومسرقاً
أ.د/ نادر البير فانوس	أستاذ الأولارة المالية كلية التجارة - جامعة عين شمس		عضو وـ
د/ محمد رافت البصال	أستاذ مساعر بقسم المحاسبة بأكاديمية الساوات		عضو وـ

عميد الكلية

وكييل الكلية للدراسات العليا والبحوث

اہم دعاء

إلي سيدني وحبيبي وشفيقي ورسولي ... خاتم الأنبياء والمرسلين والمبعوث رحمة للعالمين ...
سirnā Muhammadr ḡalī lillāh ḡalīhī wa-sallīm ...

• 10 •

..... حفظهم الله ألي أغلبي ما في الوجهو أبيه وآمهي

三

إِلَيْنَا مُرْسَلٌ مُّنَذِّرٌ إِنَّمَا يَنْهَا عَنِ الْمُنْكَرِ
إِلَيْنَا مُرْسَلٌ مُّنَذِّرٌ إِنَّمَا يَنْهَا عَنِ الْمُنْكَرِ

三

إِنَّ أَكْفَافَهُ وَأَعْنَاقَهُ مَنِ الْمَعْزَادِ ... حَفْظُكُمْ لِلَّهِ جُمِيعاً

三

إلى أشخاص آخرين ... حباً وتقديرأً وعرفاناً

三

إلى كل من شاركني عناه هذا البحث وساهم فيه بتوجيهه أو فكرة أو وعاء

三

إلى الباحثين عن المعرفة والعلم.....

إليهم جميعاً أهري هزا العمل المتواضع

شكر وتقدير

أحمد الله الذي هدانا لهذا وما كنا لنتندي لو لا أن هدانا الله، أَحْمَدُ اللَّهَ رَبِّ الْعَالَمِينَ كَمَا يَنْبَغِي كُلَّ الْوَجْهِ وَعَظِيمُ سُلْطَانِهِ، أَحْمَدُ اللَّهَ تَمَداً طَيْباً كَثِيرًا مَبَارِكاً فِيهِ، وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْخَلْقِ وَسَبِيلِ الْمُسْلِمِينَ سَيِّدُنَا مُحَمَّدٌ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ وَعَلَى آلِهِ وَاصْحَابِهِ أَمْعَينَ.

إِنَّ الشَّكَرَ لِلَّهِ أَوَّلًا وَقَبْلَ كُلِّ شَيْءٍ، صَاحِبُ الْفَضْلَ وَالثَّنَاءُ، لَا نَحْصِي ثَنَاءً عَلَيْهِ، كَمَا أَنَّنِي عَلَى نَفْسِي، وَانطَلَاقًاً مِنْ سُنْتِهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، حَيْثُ قَالَ: "مَنْ لَا يَشْكُرُ النَّاسَ لَا يُشْكَرُ اللَّهُ".

أتقدم بالصلون الشكر والتقدير والعرفان بأحبيه إلى أستاذ الفاضل الأستاذ الدكتور / محمود عبد الهادي صبح، على تفضله سيارته بالإشراف على هذه الرسالة، فقد شمني برعايته وكرمته وطيب خلقه، فلم يبتليه علي بعلمه ولا بوقته فكان لعلم الغير وتجيئاته وإرشاداته السديدة أبلغ الأثر في إنجاز هذه الرسالة حفظها الله ورعاها وجزاكم الله عنى خيراً أجزاء.

كما يسعدني أن أتوجه بالصلون الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور / نادر البير فاتنوس، الذي على الرغم من أنه لم يكن مشرفاً على الرسالة إلا أنه كان دائم المساعدة لي، بالإضافة إلى قبوله مناقشة هذه الرسالة وتحمله عناء القراءة وتصحيح وإثراء هذه الرسالة حفظها الله ورعاها.

كما أتقدم بالصلون الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور / محمد رافت البصال، موافقته سيارته لقبوله مناقشة هذه الرسالة حفظها الله ورعاها.

كما أتوجه بالصلون الشكر والتقدير إلى الدكتور / هيكل عبد هيكل، على قبوله الإشراف على هذه الرسالة، وعلى ما وجدته منه من رحابة صدر وعون صادق ومساعدة لإنجاز هذا العمل حفظها الله ورعاها.

وختاماً لا أدعوني في هذا العمل المتوسط قد بلغته الغاية، فالكمال لله وحده، ولكن حسيبي أنني قد حاولت فإن أخطأت فمن نفسي، وإن أصبت فمن عند الله ، وما توفيقني إلا بالله عليه توكلت وإليه أنيب إنه نعم امولي ونعم النصير.

وآخر دعوانا أن أَحْمَدَ اللَّهَ رَبِّ الْعَالَمِينَ.

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		

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 قيمة المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية.

- 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 .

- تتبع الدراسة المنهج الاستقرائي في تاريخ مؤشرات الأسواق المالية من الناحية النظرية.

- وتتبع المنهج التحليلي، لتحليل البيانات الخاصة بنشاط سوق الأوراق المالية مع تحديد أداء المؤشرات القطاعية في جمهوريه مصر العربيه من أجل معرفه مدى نجاحها وكيفيه الاعتماد عليها في توجيه الاستثمارات والنهوض بالاقتصاد القومى ككل.

- يستخدم الباحث التقارير اليوميه المنصورة للبورصة المصرية، وتم الاعتماد في هذا البحث على الإحصاء الوصفي للبيانات، وأختبار كولموغروف للتوزيع الطبيعي للبيانات، وأختبار الانحدار المتعدد لمعرفه الأثر أو العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عن طريق استخدام طريقه المربعات الصغرى (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.

- وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير معنوي ذات دلالة أحصائية للمتغيرات المستقلة المرتبطة بنشاط قطاعات البورصة عند مستوى معنويه (٠٠٥) علي تحديد قيمة المؤشر القطاعي بمعامل تحديد (٠١٠١)، وكانت المتغيرات المستقلة الأكثر أهمية وتأثير في المتغير التابع، هو متغير قيمة التداول بعلقه ارتباط طردية، ثم متغير كمية التداول بعلقه ارتباط عكسيه، ثم متغير عدد العمليات بعلقه ارتباط عكسيه، بالإضافة إلي وجود تأثير معنوي ذو دلالة أحصائية للتغيرات في كمية التداول وقيمه التداول وعدد العمليات على قيمة المؤشر بإختلاف نوع القطاع. كما اظهرت نتائج البحث وجود ارتباط معنوي ذو دلالة أحصائية بين قيمة المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية بالبورصه المصريه، مع اختلاف قوة علاقات الارتباط.

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	لجنة الإشراف
ج	لجنة المناقشة والحكم
د	إهدا
هـ	شر وتقدير
و	المستخلص
ز	قائمة المحتويات
ي	فهرس الجداول
كـ	فهرس الأشكال
٢٠-١	الفصل الأول: الإطار العام للبحث
١	مقدمة
٣	طبيعة المشكلة وتحديدها.
٣	الدراسات السابقة.
١٨	فرضيات البحث.
١٨	أهمية البحث.
١٩	أهداف البحث.
٢٠	النتائج المستخلصة من هذا الفصل
٤٤-٤١	الفصل الثاني: الدراسات النظرية
٢١	مقدمة
٢١	الباحث الأول: ماهيته [المؤشرات]
٢١	تعريف المؤشرات.
٢٢	أهمية واستخدامات المؤشرات.
٢٤	أنواع المؤشرات.
٢٥	مؤشرات البورصة المصرية.
٢٨	أشهر مؤشرات البورصات العالمية والعربيه.

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
٣٠	اطبخت الثاني: أساسيات بناء وحساب المؤشرات
٣٠	كيفيه بناء المؤشرات.
٣٢	طرق حساب قيمه المؤشرات.
٣٧	طريقه قياس العائد والمخاطره للمؤشرات.
٣٨	الحساب التفصيلي للمؤشر العام للبورصه المصريه.
٤٠	اطبخت الثالث: قواعد مؤشرات البورصه المصريه
٤١	شروط ومعايير انضمام الشركات للمؤشرات.
٤٢	شروط ومعايير استمرار الشركات بالمؤشرات.
٤٢	المراجعه الدوريه.
٤٣	إداره المؤشرات.
٤٤	النتائج المستخلصه من هذا الفصل
٦٩-٤٥	الفصل الثالث: الدراسة التطبيقيه
٤٥	مقدمة
٤٥	منهج البحث.
٤٦	مجتمع وعينة البحث.
٤٨	الأختبارات المستخدمة في البحث.
٤٩	الأحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث.
٥٨	إختبار فروض البحث.
٧٨-٧٠	الفصل الرابع: النتائج والتوصيات
٧٠	مقدمة
٧٠	نتائج اختبارفروض البحث
٧٢	أجابة تساؤلات البحث
٧٤	التوصيات
٨٦-٧٥	قائمه المراجع
٧٥	المراجع باللغة العربية
٧٨	المراجع باللغة الاجنبية

قائمة المحتويات

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

فهرس الجداول

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

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	الشكل	م
٦٣	التوزيع الطبيعي لأخذ 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 أسهم الشركات من كل قطاعات الاقتصاد، ومن ثم فهو طريقة سهلة لتقدير الأداء الاقتصادي وكذلك أداء السوق ككل. فالمؤشر ما هو إلا انعكاس لحركة مجموعة محددة من أسعار الأسهم خلال فترة معينة، وليس مجرد منحنى يصعد أحياناً ويهدأ أحياناً ولكنه مؤشر لأداء السوق.

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

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

تختلف المؤشرات وفقاً لكيفية اختيار العينة الممثلة للمؤشر ووفقاً 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 اند بور 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 يسهم في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بصورة أفضل.

تابع 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 السوقى 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 سنويًا.

❖ 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

تعبر 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 الأسهم 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 اداء حالة نشاط السوق على المستوى القطاعي؟
- وما هي العوامل المحددة على ارتفاع أو انخفاض المؤشرات القطاعية المصرية من حيث التأثير والأهمية؟
- هل يوجد علاقة ارتباط بين قيمة المؤشر العام EGX30 وقيم المؤشرات القطاعية بالبورصة المصرية؟

ثانياً: الدراسات السابقة

تعتبر دراسة حركة اسعار الأسهم وتقلب اسعارها أمراً مهماً في عالم المال والاستثمار، ويحاول العديد من الباحثين منذ القرن الماضي تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم وتنقذ وراء التغير في سعره، والذي يعتبر من اهم العوامل المكونة لمؤشرات البورصة التي يهتم بها المستثمرين، وذلك لأن سعر السهم المكون للمؤشر يتم على أثره عمليه 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 وبطريقة فوريه وغير متخيزة، وكان العائد غير العادي المتوقع تحقيقه من استخدام قواعد التعامل المبنية على هذه المعلومات صفرًا. هندى، منير (٢٠١٥).

المعلومات المتاحة للمستثمرين تمثل العمود الفقري لمفهوم سوق رأس المال الكفاءة، حيث تستمد قوتها المؤثرة في كفاءة سوق الأوراق المالية من تأثيرها على سلوك المستثمر عند