



شبكة المعلومات الجامعية  
التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

# بسم الله الرحمن الرحيم



**MONA MAGHRABY**



شبكة المعلومات الجامعية  
التوثيق الإلكتروني والميكرو فيلم



# شبكة المعلومات الجامعية التوثيق الإلكتروني والميكرو فيلم



**MONA MAGHRABY**



شبكة المعلومات الجامعية  
التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

# جامعة عين شمس

## التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

### قسم

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها  
علي هذه الأقراص المدمجة قد أعدت دون أية تغيرات



### يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيدا عن الغبار



**MONA MAGHRABY**



قسم إدارة الأعمال  
كلية التجارة

# **دراسة تأثير التغيرات السلوكية للمستثمرين على عوائد وأحجام التعامل في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30)**

**Study of the Effect of Behavioral Changes for  
Investors on the Returns and Volumes of Dealing  
in the Egyptian Stock Exchange (EGX 30)**

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال  
إعداد

**الباحث / مينا نبيل غايث بشاي**

تحت إشراف

**د/ مايفل نبيل**

مدرس إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة عين شمس

**أ.د/ طمان عرفات**

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

٢٠٢١



كلية التجارة  
قسم إدارة الأعمال

## رسالة ماجستير

اسم الباحث : مينا نبيل غايث بشاى  
عنوان الرسالة : دراسة تأثير التغيرات السلوكية للمستثمرين على عوائد  
وأحجام التعامل فى سوق الأوراق المالية المصرية  
(EGX 30)  
الدرجة العلمية: ماجستير في إدارة الأعمال

### لجنة المناقشة والحكم

(رئيساً)

أ.د/ نادر ألبير فانوس

أستاذ التمويل والإدارة المالية ورئيس قسم إدارة الأعمال  
بكلية التجارة – جامعة عين شمس

(مشرفاً)

أ.د/ طمان عرفات إبراهيم

أستاذ إدارة الأعمال المساعد

بكلية التجارة – جامعة عين شمس

(عضواً)

د/ نادية محمد حسين

وكيل محافظ البنك المركزى

### الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ

٢٠٢١/٢/٢٧

موافقة مجلس الجامعة

٢٠٢١/١/١٤

ختم الإجازة

موافقة مجلس الكلية

٢٠٢٠/١٢/١٩



إلى

والدي .. ووالدتي .. وأخوتي

كل من ساعدني و امدنى بالتشجيع

خالص الشكر والتقدير أرجو لهم دوام الصحة والسعادة

# شكر وتقدير

- أشكر الله على عظيم صنيعه ...
- أشكر أسرتي، وأود أن أعبر عن تقديري واحترامي لكل من شارك في فكرة البحث وأمدني بالتشجيع، ودعم خطواتي في إنجاز هذه الدراسة.

## أتقدم بخالص شكري وتقديري لكل من قام بتوجيهي من الأساتذة الأجلاء:

- الأستاذ الدكتور / **طمان عرفات** أستاذ إدارة الأعمال المساعد بالكلية على ما بذلته من وقت في التوجيه والمتابعة، فقد شرفت بإشرافها على رسالتي، لها منى عظيم الشكر والتقدير والعرفان.
- الأستاذ الدكتور / **نادر البير** أستاذ التمويل والإدارة المالية ورئيس قسم إدارة الأعمال بالكلية لقبوله بصدور ربح رئاسة لجنة المناقشة، له منى عظيم الشكر والتقدير فجزاه الله خيراً.
- كما أتوجه بالشكر للدكتور / **نادية محمد** (وكيل محافظ البنك المركزي) التي شرفتنا بقبولها الاشتراك في لجنة المناقشة لها منى عظيم الشكر والتقدير.
- كما شرفت بمشاركة الدكتورة / **مايفل نبيل** مدرس إدارة الأعمال بالكلية في الإشراف لها منى جزيل الشكر.

## مستخلص

مينا نبيل غايث بشاى: "دراسة تأثير التغيرات السلوكية للمستثمرين على عوائد وأحجام التعامل في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30)". دراسة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، "كلية التجارة - جامعة عين شمس".

تهدف الدراسة إلى اختبار أثر عاملين خارجيين يؤثران على غالبية المستثمرين وهم (شهر رمضان والطقس). مما قد يؤثر على قراراتهم الاستثمارية ويؤدي ذلك إلى اتخاذ قرارات متشابهة تغلب عليها العوامل السلوكية، وانعكاس ذلك على عوائد الأسهم وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصرية. حيث ركزت الدراسة على تأثير شهر رمضان و تأثير الطقس وأثر ذلك العاملين على العوائد وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30). يتمثل مجتمع الدراسة في معدلات العوائد وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصرية ممثلة في الأسهم المدرجة في مؤشر (EGX 30) خلال الفترة من الأول من يناير عام ٢٠١٣ وحتى الآخر من ديسمبر ٢٠١٧ (١-٢٠١٣ إلى ٣١-١٢-٢٠١٧). وذلك باستخدام منهج اختبار الانحدار المتعدد بطريقة النموذج الخطي المعمم Generalized linear model GLM بأسلوب الإمكان الأعظم The maximum likelihood estimates باستخدام بيانات السلاسل الزمنية GLM واختبار الانحدار المتعدد بالطريقة نموذج المربعات الصغيرة OLS للتحليل متعدد المتغيرات Multivariate Analysis باستخدام نماذج السلاسل الزمنية (Time Series). وقد تضمنت الدراسة كل من سعر الصرف وسعر الفائدة كمتغيرات حاکمة، حيث قد شهدت الفترة تغيرات جوهرية في مستويات سعر الصرف وسعر الفائدة، وأظهرت النتائج تأثير شهر رمضان على عوائد و أحجام التداول المؤشر الرئيسي في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30). تشير نتائج الدراسة إلى أنه يوجد تأثير معنوي سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥% لأثر شهر رمضان على حجم التداول في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30) في حين لا يوجد تأثير على عائد المؤشر خلال نفس الفترة. أما بالنسبة للطقس فتشير نتائج الدراسة إلى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على العوائد وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30) عند مستوى معنوية مقبول إحصائياً.

**الكلمات المفتاحية:** البورصة المصرية، التحيزات السلوكية، الطقس، القرارات الاستثمارية، إنقناضات كفاءة السوق، حجم التداول، سلوكيات المستثمرين، شهر رمضان، عائد المؤشر، علم السلوك المالي، كفاءة الأسواق المالية، مؤشر السوق المالي.

## قائمة المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
<b>الإطار العام للبحث</b>	١ : ٣٠
<b>الفصل الأول: الإطار العام للبحث</b>	١
أولاً : المقدمة.	٢
ثانياً : مشكلة البحث.	٤
ثالثاً : الدراسات السابقة.	٥
رابعاً : فروض البحث.	٢٣
خامساً: أهداف البحث.	٢٣
سادساً: أهمية البحث.	٢٤
سابعاً: منهج البحث.	٢٥
ثامناً : حدود البحث.	٣٠
تاسعاً: هيكل البحث.	٣٠
<b>الإطار النظري للبحث</b>	٣١-٨٦
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري للبحث</b>	٣١
المبحث الأول: مفاهيم نظرية كفاءة الأسواق المالية.	٣٣
المبحث الثاني: الغرائب والتناقضات المرتبطة بكفاءة الأسواق المالية.	٤٤
المبحث الثالث: نظريات علم السلوك المالي والنظريات المفسرة.	٥٢
المبحث الرابع: أثر شهر رمضان والطقس في عوائد وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصرية (EGX 30).	٧٨

١٠٩-٨٧	<b>الدراسة التطبيقية</b>
٨٧	<b>الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية</b>
٨٨	أولاً: المقدمة.
٨٨	ثانياً: أهمية الدراسة التطبيقية.
٨٨	ثالثاً: فروض الدراسة التطبيقية.
٨٩	رابعاً: أهداف الدراسة التطبيقية.
٨٩	خامساً: تحديد مجتمع البحث والعينة محل الدراسة.
٨٩	سادساً: متغيرات البحث ومصادر البيانات.
٩١	سابعاً: الأساليب الإحصائية.
٩٣	ثامناً: عرض وتحليل نتائج التحليل القياسي.
١٠٩	تاسعاً: خلاصة الدراسات التطبيقية .
١١٥-١١٠	<b>النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية</b>
١١٠	<b>الفصل الرابع: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية</b>
١١١	أولاً: النتائج.
١١٤	ثانياً: التوصيات.
١١٥	ثالثاً: الدراسات المستقبلية.
١٢١-١١٦	<b>المراجع</b>
١١٧	أولاً: المراجع العربية.
١١٩	ثانياً: المراجع الأجنبية.
١٤٦-١٢٢	<b>الملاحق</b>
١٥٧-١٤٧	بيانات الطقس الصادرة من هيئة الأرصاد الجوية المصرية

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٩٠	متغيرات الدراسة ورموزها وطريقة قياسها.	١
٩٤	التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة بدورية يومية.	٢
٩٥	نتائج اختبار استقرار سلاسل البيانات بأسلوب ADF للفرضي الأول والثاني.	٣
٩٥	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الفرضي الأول والثاني.	٤
٩٦	نتائج نموذج الانحدار لاختبار الفرض الأول.	٥
٩٨	نتائج اختبار الفرض الثاني.	٦
١٠٠	الإحصاء الوصفي للمتغيرات بدورية شهرية.	٧
١٠١	نتائج اختبار استقرار سلاسل البيانات بأسلوب ADF للفرضي الثالث والرابع.	٨
١٠١	مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرضي الثالث والرابع.	٩
١٠٢	نموذج الانحدار لاختبار الفرض الثالث.	١٠
١٠٣	نموذج سعر الفائدة للفرض الثالث.	١١
١٠٣	نموذج سعر الصرف للفرض الثالث.	١٢
١٠٥	نموذج الانحدار لاختبار الفرض الرابع.	١٣
١٠٦	نموذج سعر الفائدة للفرض الرابع.	١٤
١٠٦	نموذج سعر الصرف للفرض الرابع.	١٥
١٠٧	مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرضي الثالث والرابع .	١٦
١٠٨	نموذج اختبار الفرض الرابع.	١٧

## الفصل الأول: الإطار العام للبحث

أولاً : المقدمة

ثانياً : مشكلة البحث

ثالثاً : الدراسات السابقة

رابعاً : فروض البحث

خامساً: أهداف البحث

سادساً: أهمية البحث

سابعاً : منهج البحث

ثامناً : حدود البحث

## أولاً: المقدمة :

يسعى المستثمرون إلى تعظيم ثرواتهم عن طريق توزيع وتخصيص أموالهم على أفضل الفرص الاستثمارية، وهي التي تحقق لهم أعلى عائد عند مستوى معين من المخاطرة أو تحقق أقل مخاطرة عند مستوى معين من العائد، فأن التخصيص الكفاء للموارد يمثل الهدف المحوري لسوق الأوراق المالية. حيث أن السوق المالي الكفاء هو الذي يعكس فيه أسعار الأوراق المالية جميع أنواع المعلومات المتاحة المتعلقة بهذه الأوراق المالية عن طريق توافر شرطين أساسيين هما : أن تكون جميع المعلومات متاحة، وفهم المستثمرين لهذه المعلومات الخاصة بسوق الأوراق المالية.

ظهر علم المال السلوكي كاتجاه فكري جديد نتيجة ظهور أدلة كثيرة تشير إلى وجود تصرفات غير عقلانية متكررة يقوم بها المستثمرون لدى اتخاذهم قرارات استثمارية غير منطقية مما أدى إلى التشكيك بفرضية عقلانية ورشد المستثمرين، حيث يحاول الاتجاه الجديد والذي ظهر كنتيجة للمزج بين علم النفس وبين علم المالية لدراسة السلوك الحقيقي للأفراد (والذي يتسم عادة بعدم الرشد المالي في اتخاذ القرارات المالية) إضافة إلى تفسير السلبيات الملاحظة في الأسواق المالية. حيث ظهرت العديد من الحالات الشاذة في الأسواق المالية التي عجزت عن تفسيرها نظرية كفاءة الأسواق المالية، وذلك نتيجة وجود عامل خارجي مثل (عطلة نهاية الأسبوع، شهر رمضان، الأعياد، إشاعة ما ، إدراج شركة جديدة، ثورات) وذلك يؤثر على نفسية ومعنوية أغلبية المستثمرين في فترة زمنية واحدة مما يؤدي بهم لاتخاذ قرارات استثمارية متشابهة تغلب عليها التحيزات السلوكية، حيث يظهر أثرها في عوائد الأسهم وينتج عنها غالباً ظهور حالة شاذة في السوق المالي.

ويعد انتشار هذه الظاهرة الشاذة سبباً لدراستها والبحث في أسبابها فيؤدي ذلك لتلاشيها شيئاً فشيئاً. وهذا ما دفع للبحث في ظواهر مختلفة كلياً لم تنتشر

دراستهما بعد وخاصة ضمن الدراسات العربية وهم: تأثير شهر رمضان والطقس على سلوكيات المستثمرين في عوائد الأسهم، وإحجام التداول بالأوراق المالية المصرية (EGX 30). حيث تظهر خصوصية ظاهرة تأثير شهر رمضان في عوائد الأسهم نتيجة لعدم ارتباط شهر رمضان بتاريخ ميلادي معين، فلا يتم تحديده من خلال التقويم الميلادي وإنما من خلال التقويم الهجري، وهذا ما يميز هذه الظاهرة عن بقية الحالات الشاذة التقويمية. ويُعتبر شهر رمضان ذا تقويم متحرك على خلاف الحالات الشاذة التقويمية الأخرى ذات التقويم الثابت .  
(Seyyed E`et al, 2005)

شجّع شهر رمضان على نشر مشاعر التضامن والهوية الإسلامية والروحانية لدى المسلمين (Bialkowski et al, 2012) ويُسجّع على التسامح مما يؤدي لتحسن المزاج فيزيد تفاؤل المستثمرين و خاصة في اتخاذ القرارات التي تحمل المخاطر. حيث يجعله أكثر استعداداً لاتخاذ قرارات استثمارية ذات مخاطرة عالية.

#### ومن أمثله أثر شهر رمضان:

حيث ظهر أثر عيد الفطر من خلال دراسة أثر شهر رمضان حيث أثبتت دراسة (Oguzsoy,Guven,2004) ارتفاع العوائد في آخر يوم رمضان وكثير التداول في هذا اليوم، ويعود ذلك لسببين الأول إغلاق السوق في أيام العيد الثلاثة في الدول الإسلامية، حيث ينشغل المسلمون بالاحتفال بدلاً من التداول، والسبب الآخر يعود إلى الحالة النفسية والمزاجية العالية للمسلمين والبهجة بقدوم العيد، وبشكل مثير يظهر أثر عيد الأضحى الخاص بالمسلمين.

أما فيما يتعلق بظاهرة تأثير الطقس في عوائد الأسهم فتستمد خصوصيتها بحسب إمكانية تحديد حالة طقس محددة بكل متغيراته (درجة الحرارة الكبرى، درجة الحرارة الصغرى، الأمطار، الرطوبة). فيتضح أن للطقس تأثير كبير في الحالة

النفسية للفرد مما يؤدي به للتشاؤم أو للتفاؤل واتخاذ قرارات أكثر تحفظاً أو تحمل مخاطر أكثر بناءً على حالته المزاجية والنفسية.

لذلك فإن هذه الدراسة تُسلط الضوء على هاتين الظاهرتين لاختبار فيما إذا كان يوجد تأثير لشهر رمضان و الطقس في عوائد الأسهم في سوق مصر للأوراق المالية خلال الفترة من (١-١-٢٠١٣ إلى ٣١-١٢-٢٠١٧).

مما أدى لاختبار هاتين الظاهرتين من ضمن الحالات الشاذة التقليدية الأخرى وما بينهما من نقاط تشابه؟ من حيث الأثر النفسي. حيث لا يمكن تبرير أي من الظاهرتين بإغلاق السوق المالي أو ربط أي منهما بحسابات مالية محددة تبرر حدوثهما، وهذا على خلاف معظم الحالات الشاذة الأخرى.

فيتضح أثر كلاً من الظاهرتين بشكل ملحوظ على نفسية غالبية المستثمرين ومزاجهم في فترة زمنية واحدة ولا يقتصر تأثيرهما على مستثمر أو بعض مستثمرين فقط بل على سلوك و قرارات أغلبية المستثمرين ومن ثم في عوائد الأسهم وأحجام التداول.

## ثانياً: مشكلة البحث :

تتمثل مشكلة البحث في اختلاف عوائد الأسهم خلال أشهر معينة من السنة وظهور حالات شاذة مختلفة في الأسواق المالية، مع عدم تطرق الباحثون لهذه الظواهر ودراستها في سوق مصر للأوراق المالية لإثبات وجودها أو عدمه.

### ولتحقيق الهدف من وراء طرح التساؤلات التالية في هذا البحث:

- هل تؤثر تغير سلوكيات المستثمرين في شهر رمضان على عوائد الأسهم وأحجام التداول اليومية في سوق مصر للأوراق المالية (EGX 30) ؟
- هل يؤثر تغير سلوكيات المستثمرين نتيجة تغير الطقس على عوائد الأسهم وأحجام التداول اليومية في سوق مصر للأوراق المالية (EGX 30) ؟