



شبكة المعلومات الجامعية

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

بسم الله الرحمن الرحيم



MONA MAGHRABY



شبكة المعلومات الجامعية

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم



شبكة المعلومات الجامعية التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم



MONA MAGHRABY



شبكة المعلومات الجامعية
التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

جامعة عين شمس

التوثيق الإلكتروني والميكروفيلم

قسم

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



يجب أن

تحفظ هذه الأقراص المدمجة بعيداً عن الغبار



MONA MAGHRABY



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

نموذج مقترن لتسعير المخاطرة في ظل سلوك القطبي

A Proposed Model for the Pricing of Risk under Herding Behaviour

رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال

إعداد الباحث

مصطفى حسين عبد الله عبد الرحمن

مدرس مساعد - قسم إدارة الأعمال

أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

تحت إشراف

الدكتور

محمود حامد عبد العال

مدرس إدارة الأعمال

كلية التجارة - جامعة عين شمس

الأستاذ الدكتور

محمود عبد الهاشمي صبح

أستاذ التمويل والإدارة المالية

كلية التجارة - جامعة عين شمس

م 2021



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

صفحة العنوان

اسم الباحث : مصطفى حسين عبدالله عبدالرحمن

عنوان الرسالة: نموذج مقترن لتسعير المخاطرة في ظل سلوك
القطيع

الدرجة العلمية : دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال

القسم التابع له : قسم إدارة الأعمال

إسم الكلية : كلية التجارة

الجامعة : عين شمس

سنة المنح : 2021



جامعة عين شمس
كلية التجارة
قسم إدارة الأعمال

رسالة دكتوراه

اسم الباحث : مصطفى حسين عبدالله عبد الرحمن
عنوان الرسالة: نموذج مقترن لتشجيع المخاطرة في ظل سلوك القطيع
الدرجة العلمية : دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال

لجنة المناقشة والمحكم على الرسالة

- الأستاذ الدكتور: محمود عبد الهادى صبح مشرفاً ورئيساً
أستاذ التمويل والإدارة المالية بكلية التجارة -جامعة عين شمس
محظوا
- الأستاذ الدكتور/ نادر البير فانوس
أستاذ التمويل والإدارة المالية بكلية التجارة -جامعة عين شمس
محظوا
- الأستاذ الدكتور/ أحمد فهمي أبوالقمصان
أستاذ التمويل والإدارة المالية بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

تاريخ مناقشة الرسالة : 2021 / 5 / 8

الدراسات العليا

أجازت الرسالة : ختم الإجازة

بتاريخ : 2021 / /
موافقة مجلس الجامعة : موافقة مجلس الكلية :
بتاريخ : 2021 / / 2021 / /
بتاريخ : 2021 / /

إهداء

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار .. إلى من علمني العطاء دون إنتظار .. إلى من أحمل أسمه بكل إفتخار .. أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى ثماراً قد حان قطافها بعد طول إنتظار.

والدى العزيز

إلى معنى الحب والحنان والتلفاني .. إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعاؤها سر نجاحي إلى من ركع العطاء أمام قدميها وأعطتنا من دمها وروحها وعمرها حباً وتصميماً ودفعاً لغد أجمل إلى العالمية التي لا نرى الأمل إلا من عينيها إلى أغلى ما في الوجود ..

أمى الحبيبة

إلى رفيقاً دربى، هذه الحياة بدونكما لاشيء، معكما أكون أنا وبدونكما أكون مثل أي شيء

أختي محمود وأختي الزهراء

إلى خير مداع الدنيا ونعميم الآخرة .. إلى رفيقة دربى.

زوجتى الحبيبة

إلى أولادى معاذ ورودنيا

شكر وتقدير

يقدم الباحث بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى كل من أضاء بعلمه عقل غيره، أو هدى بالجواب الصحيح حيرة سائليه، فأظهر بسماحته تواضع العلماء، وبرحابته سماحة العارفين. وأخص بالشكر معالي الأستاذ الدكتور/ محمود عبدالهادى صبح الذى لم يدخر جهدا في مساعدتى، فله من الله الأجر ومنى كل تقدير حفظه الله وتمتعه بالصحة والعافية ونفعنا بعلمه. وأسأل الله أن ينفعه بما علمه، وأن يعلمه ما ينفعه، وأن يزيده علمأ.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير لكل من معالي الأستاذ الدكتور/ نادر البير فانوس أستاذ التمويل والإدارة المالية بكلية التجارة -جامعة عين شمس، ومعالي الأستاذ الدكتور/ أحمد فهمي أبوالقمصان أستاذ التمويل والإدارة المالية بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية على تفضيلهما الكريم بالموافقة على عضوية لجنة المناقشة والحكم.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير للسيد الدكتور / محمود حامد عبدالعال لمشاركته في إمداد الباحث بالكثير من التوجيهات والنصائح التي ساعدت فى إثراء وتقديم هذا البحث.

والله ولی التوفيق

مستخلص

مصطفى حسين عبدالله عبدالرحمن، نموذج مقترن لتسعير المخاطرة في ظل سلوك القطيع، دكتوراه إدارة أعمال، جامعة عين شمس- كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، 2021.

يهدف البحث إلى تقديم نموذج مقترن لتسعير المخاطرة في ظل تواجد سلوك القطيع بين المستثمرين، وذلك من خلال إضافة عامل خطر إضافي مقترن وهو سلوك القطيع إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) ونموذج فاما فرنش ثلاثي العوامل.

ولقد تم إتباع منهج وصفي من خلال وضع هيكل نظري لأبعاد فروض البحث مع مزجه في دراسة تطبيقية.

وتقوم فروض البحث على إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) ونموذج فاما فرنش ثلاثي العوامل في صورتهما الأصلية وأيضاً في صورتهما المعدلة بعد إدخال عامل سلوك القطيع كعامل خطر إضافي إلى الصورة الأصلية لهذه النماذج ومدى قدرتهم على تفسير العلاقة بين العائد والمخاطر. وقد تم قياس سلوك القطيع بإستخدام منهجية (Hwang & Salmon 2004) والتي تعتمد على تطبيق نموذج فضاء الحالة والذي من خلاله يمكن تقدير سلوك القطيع من خلال الإنحراف المعياري المقطعي لقيم بيتا Cross Sectional .Standard deviation of betas

وقد إعتمدت الدراسة التطبيقية على عينة من الأسهم مكونة من 50 سهماً من الأسهم المدرجة في مؤشر EGX100 في سوق الأوراق المالية المصرية، وقد تم إستخدام تحليل إحدار السلسل الزمنية وتحليل الإحدار القطاعي المستعرض cross sectional regression وهو ما يسمى Tow Way Methods.

وقد توصلت الدراسة إلى عدم صلاحية نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM ونموذج فاما وفرنش ثلاثي العوامل (1993) Fama & French للتطبيق في سوق الأوراق المالية المصرية وذلك في صورتهما الأصلية وأيضاً في صورتهما المعدلة بعد إدخال عامل سلوك القطيع كعامل خطر إضافي، وهو ما يشير إلى أن عامل السوق وعامل الحجم وعامل القيمة وعامل القطيع ليس من محددات العائد المتوقع على الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية.

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، نموذج فاما فرنشن ثلاثة العوامل & Fama (1993)، معامل بيتا، عامل السوق، عامل الحجم، عامل القيمة، سلوك القطبيع، محفظة القطبيع، منهجية (2004) Hwang & Salmon، نموذج فضاء الحالة، الإثرااف المعياري المقطعي لقيم بيتا.

Abstract

Mustafa Hussein Abd alla, A Proposed Model for the Pricing of Risk under Herding Behaviour, Ph.D. of Business Administration, Ain Shams University - Faculty of Business, Department of Business Administration, 2021.

The research aims to present a proposed model for the Pricing of Risk under Herding behaviour, by adding an additional proposed risk factor which is herding behavior to the capital asset pricing model CAPM and the three-factor Fama French model. A descriptive approach was followed by setting up a theoretical structure for the research hypotheses with an empirical study.

The research hypotheses are based on testing the CAPM model and the Fama French three-factor model in their original form and also in their modified form after adding a proposed risk factor which is herding behavior as an additional risk factor to the original form of these models. Herding behaviour was measured using the Hwang & Salmon (2004) methodology, which uses the state space model through which the herding behaviour can be estimated through the cross sectional standard deviation of betas.

The study used a sample consisting of 50 stocks listed in the EGX100 index on the Egyptian Stock Exchange, time series regression analysis and cross sectional regression analysis, which is called Tow Way Methods, were used to test the research hypotheses.

The study concluded that the capital asset pricing model (CAPM) and the three-factor model Fama & French (1993) were not valid for application in the Egyptian stock market in their original form and also in their modified form after introducing the herding behaviour factor as an additional risk factor, which indicates that Market factor, size factor, value factor and herding factor are not among the determinants of the expected return on stocks in the Egyptian stock market.

Keywords: Capital Asset Pricing Model (CAPM), Fama & French Three-Factor Model (1993), Beta Coefficient, Market Factor, Size Factor, Value Factor, Herding Behaviour, Herding Portfolio, Hwang & Salmon (2004) Methodology, State Space Model, Cross Sectional Standard deviation of betas.

قائمة المحتويات	
الفصل الأول : الإطار العام للبحث	
أ	إهداء
ب	شكر وتقدير
ج	مستخلص
٥	Abstract
و	قائمة المحتويات
ط	قائمة الجداول
ي	قائمة الملحق
ك	قائمة المصطلحات
٢	مقدمة
٣	أولاً: الإطار النظري للدراسة
٣	١. نماذج تسعير الأصول الرأسمالية
١٣	٢- التمويل السلوكي في النظرية المالية الحديثة
١٥	١-٢ مفهوم التمويل السلوكي
٢١	٢- سلوك القطبي في الأسواق المالية
٣٥	٣- خلاصة الإطار النظري للبحث
٣٦	ثانياً: مشكلة البحث
٣٧	ثالثاً: فروض البحث
٣٨	رابعاً: أهمية البحث
٣٩	خامساً: أهداف البحث
٣٩	سادساً: منهاج البحث
٤٠	سابعاً: حدود البحث
الفصل الثاني: الدراسات السابقة	
٤٣	أولاً: دراسات متعلقة بنموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM

55	ثانياً: دراسات متعلقة بعاملى الحجم والقيمة
77	ثالثاً: دراسات متعلقة بنموذج العوامل الثلاثة (1993) Fama & French
96	رابعاً : دراسات ساهمت فى وضع مقاييس لسلوك القطيع فى الأسواق المالية
105	خامساً : دراسات متعلقة بسلوك القطيع فى سوق الأوراق المالية
الفصل الثالث : الإطار المقترن والدراسة التطبيقية	
123	أولاً: النموذج المقترن
123	1- النموذج المقترن فى ظل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM
124	2- النموذج المقترن فى ظل نموذج فاما وفرنش ثلاثة العوامل
125	ثانياً: بيانات البحث
125	1. مجتمع وعينة البحث
125	2. الفترة الزمنية
126	3. مصادر الحصول البيانات
126	ثالثاً: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها
126	1. قياس سلوك القطيع
129	2. عامل القيمة الدفترية / القيمة السوقية book-to-market
130	3. عامل الحجم size factor
130	4. بناء محفظة الحجم ومحفظة القيمة فى نموذج (1993) Fama & French
132	5. مؤشر سلوك القطيع
132	رابعاً: الإختبارات الإحصائية للنماذج فى صورتها الأصلية وال المقترنة
132	1. إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM فى صورته الأصلية وال المقترنة
132	أ- إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM فى صورته الأصلية:
134	ب- إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM فى صورته المعدلة:
136	2.إختبار نموذج فاما وفرنش ثلاثة العوامل فى صورته الأصلية وال المقترنة
136	أ- إختبار نموذج فاما وفرنش ثلاثة العوامل فى صورته الأصلية
138	ب- إختبار نموذج فاما وفرنش ثلاثة العوامل فى صورته المعدلة

140	خامساً: نتائج إختبار سلوك القطبيع
143	سادساً: نتائج إختبار فروض البحث
143	إختبار الفرض الأول
147	إختبار الفرض الثاني
152	إختبار الفرض الثالث
155	إختبار الفرض الرابع
الفصل الرابع : الخلاصة والتوصيات	
161	أولاً: خلاصة منهاج البحث
163	ثانياً: خلاصة نتائج البحث وتفسيرها
163	1- إختبار نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في صورته الأصلية والمفترضة
164	2- إختبار نموذج فاما فرنش ثلاثي العوامل في صورته الأصلية والمفترضة.
164	ثالثاً: التوصيات
167	قائمة المراجع
192	الملاحق
--	ملخص باللغة العربية
--	ملخص باللغة الانجليزية

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	م
140	محفظة أسهم الشركات التي يظهر بها سلوك القطيع بين المستثمرين	1
141	نتائج تطبيق نموذج فضاء الحالة لأسهم الشركات التي يظهر بها سلوك القطيع	2
142	محفظة أسهم الشركات التي لا يظهر بها سلوك القطيع بين المستثمرين	3
142	نتائج تطبيق نموذج فضاء الحالة لأسهم الشركات التي لا يظهر بها سلوك القطيع	4
144	قيمة معامل المخاطر المنتظمة بينا (β) لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM في صورته الأصلية	5
148	قيمة معامل المخاطر المنتظمة بينا (β) لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM في صورته المقترنة	6
152	تقدير عوامل الخطر لنموذج فاما وفرنش ثالثى العوامل فى صورته الأصلية	7
156	تقدير عوامل الخطر لنموذج فاما وفرنش ثالثى العوامل فى صورته الأصلية (Fama & French (1993) المقترن	8
163	ملخص نتائج اختبار نماذج التسعير المستخدمة في صورتها الأصلية	9
164	ملخص نتائج اختبار نماذج التسعير المستخدمة في صورتها المقترنة	10