

## أثر مؤشر البورصة المصرية على الطرح العام الأولي في سوق المال المصري اعداد / محمد محمد أحمد باغه

### المخلص :

استهدف البحث دراسة طبيعة العلاقة بين عوائد المؤشر العام للبورصة المصرية EGX30، وأسهم الإصدارات العامة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك بهدف تقييم الأداء المبدئي لأسهم الإصدارات محل الدراسة خلال الفترة الزمنية من ١/١/١٩٩٨ وحتى ١٤/١٢/٢٠١٥ خلال فترة ٦٠ يوم بعد الطرح مباشرة، وقد تكون مجتمع البحث من جميع الشركات المساهمة التي لها الحق في الإصدار، وقد قا الباحث بوضع شروط معنية لاختيار العينة منها ان يدرج الطرح ضمن السلسلة الزمنية محل الدراسة، وان يمر ٦٠ يوم تداول على أسهم الإصدار دون انقطاع، وتبين ان عدد الشركات المصدرة محل الدراسة ١٥ شركة، وتوصل البحث الى ان هناك ٧٣ % من اسهم الإصدارات ترتبط بعلاقة موجبة بمؤشر السوق، وان ٢٧ % منها ترتبط بعلاقة سالبة، كذلك اتضح ان متوسط العوائد المبدئية سلبى، ونمط الأداء المبدئي عادى Normal Performance.



### Abstract:

Research aim to study the nature of the relationship between the Egyptian stock exchange general index returns EGX30, contributed to the initial versions in the Egyptian stock market, With a view to assessing the initial performance of the versions under consideration during the period from 1 January 1998 until 14/12/2015 during a period of 60 days after putting it directly, The research community may be of all companies that have the right version, the researcher has certain requirements according to choose swatches to include subtraction within a time series study And going through 60 days of uninterrupted version shares trading, showing that the number of exporting companies studied 15 companies, The research found that there are 73% of shares whereby the relationship linked versions market index, and 27% were associated with negative relationship, well it turns out that the average initial returns negative, and initial performance style Normal Performance.



## المقدمة :

تؤدي الأسواق المالية دورا محوريا بالغ الأهمية في اقتصاديات الدول، فهي تمثل نقطة الاتصال بين المستثمرين والشركات من خلال جذب الفائض من رؤوس الأموال وتحويلها إلى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية، ومن ثم بناء قاعدة صلبة للاقتصاد الوطني. كذلك توفر سوق الأوراق المالية قنوات ومداخل سليمة أمام المستثمرين في الأسهم، مما يحقق لهم جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة، التملك والعائد الإستثماري المناسب. كما تمثل أيضا حافزا للشركات المقيدة والمتداول أسهمها بتلك الأسواق المالية من متابعة أسعار أصولها المالية ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها، مما يؤدي إلى تحسين وارتفاع أسعار أسهم تلك الشركات، ومن ثم زيادة قيمتها السوقية وتعظيم ثروة المساهمين.

تعتبر عملية التقييم جوهر ما يقوم به علم التمويل بهدف تحسين الأداء، حيث يقوم الأفراد، المؤسسات والوسطاء الماليون بتقييم القرارات المالية المختلفة سواء كانت تمويلية، أو استثمارية أو توزيعية، وتعد المعلومات هي جوهر عملية التقييم، حيث يتم استخدامها للوصول إلى القرار السليم بخصوص الأصل المالي المراد تقييمه ومن ثم العمل على تحسين أدائه في الأجلين القصير والطويل.

أكدت معظم الدراسات التي تناولت أداء الإصدارات العامة الأولية IPO's في أسواق مالية مختلفة، أن معظم تلك الإصدارات العامة الأولية من الأسهم العادية تحقق عوائد ايجابية معنوية في أول أيام التداول الخاصة بها بعد الطرح مباشرة، ولكنها بعد ذلك وخاصة مع طول الأجل تحقق عوائد ضعيفة بالمقارنة مع السوق أو مع الشركات المماثلة.

بناء على ما سبق، تأتي أهمية البحث في محاولة للإجابة على الأسئلة

التالية:



- هل يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المؤشر العام للبورصة المصرية والأداء المبدئي لعوائد أسهم الإصدارات العامة الأولية في السوق المالي المصري؟
  - وإذا كان هناك علاقة، ما هي طبيعة هذه العلاقة من حيث نوعها واتجاهها وقوتها؟
  - ما هو نمط الأداء المبدئي لعوائد أسه الإصدارات العامة في السوق المالي المصري؟
- وقد تم تنظيم البحث من خلال أربعة أقسام رئيسية، يتناول القسم الأول: الإطار الفكري للدراسة، القسم الثاني: منهجية الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة، القسم الثالث: نتائج التحليل الإحصائي لاختبارات الفروض، القسم الرابع: النتائج والتوصيات.

### القسم الأول: الإطار الفكري للدراسة

#### ١ - الإصدارات العامة الأولية كأداة تمويلية للشركات

##### ١/١ أهمية الإصدارات العامة الأولية IPO`s

يعمل سوق الأوراق المالية على تدبير الأموال من خلال إصدارات الشركات للأوراق المالية والتي منها الأسهم التي تعد من حقوق الملكية، وكذلك السندات التي تعتبر صكوك مديونية، ويتم طرح هذه الأدوات المالية إما طرحا عاما Public Offering، أو طرحا خاصا Private Offering، كما أن الطرح العام لأول مرة يطلق عليه الطرح العام الأولي Initial Private Offering (IPO)، في حين أن الطرح العام لمرات تالية يطلق عليه الطرح العام الموسمي Seasoned Public Offering (SPO).

تتسم هذه الوظيفة بشيوعها في كل أسواق الأوراق المالية على مستوى العالم، المتقدمة منها والناشئة، وتوجد الإصدارات العامة الأولية من خلال ثلاثة مصادر وهي: التأسيس لشركات جديدة، تحول الشركات من الطرح الخاص إلى الطرح العام Going Public، تحول ملكية الشركات من القطاع العام إلى القطاع الخاص أو ما يطلق عليه الخصخصة Privatization.



## ٢/١ أداء الإصدارات العامة الأولية IPO Performance

يتم قياس أداء الأسهم الخاصة بالإصدارات العامة الأولية من خلال اتجاهين هما: الأداء المطلق، وهو أداء السهم بذاته، أما الاتجاه الثاني فيمثل الأداء النسبي من خلال قياس عائد السهم بالمقارنة مع معيار ما Benchmarking، والذي قد يكون هذا المعيار يمثل السوق أو الشركات ذات الخصائص المماثلة، ويسمى هذا العائد بالعائد غير العادي Abnormal Return، من جانب آخر يتم تقييم أداء أسهم الإصدارات العامة الأولية- شأنها شأن الأدوات المالية- إما من خلال بيانات الأسهم الفردية Individual Stocks أو من خلال بيانات المحافظ Portfolios .

## ٢-مراجعة أدبيات الدراسات السابقة

هناك عدة نظريات وفرضيات حاولت تفسير ظاهرة تسعير أسهم الإصدارات العامة الأولية بأقل من قيمتها الحقيقية، وتناولت تلك المحاولات محاور تتعلق بتفسير الظاهرة في ضوء كلا من: عدم تماثل المعلومات، درجة رشد المستثمر، حالة السوق، مشكلة الوكالة. ومن الملاحظ أن هذه الظاهرة لم تقتصر على أسواق المال المتقدمة بل تعدتها لتشمل الأسواق الناشئة بدرجاتها المختلفة ومنها السوق المالي المصري. حيث استهدفت دراسة الجزيري ١٩٩٦ تقييم الأداء المبدئي للإصدارات الأولية من الأسهم العادية على مؤشر البورصة المصرية، قام الباحث بدراسة استكشافية في بادئ الأمر للتعرف على أداء الأسهم محل الدراسة، وتبين أن معدل التغطية لها مرتفع جدا وصلت أقل نسبة تغطية ١٩٦%، كذلك تبين أن غالبية الإصدارات الجديدة ونسبتها ٦٣% قد حققت زيادة في قيمتها السوقية عن قيمتها البيعية، واشتملت عينة الدراسة على عدد ٢٧ إصدار عام جديد أولى من الأسهم العادية خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩٤ وحتى عام ١٩٩٦، وقد قامت الدراسة باستخدام بيانات يومية وأسبوعية خلال ٦٠ يوم من تاريخ الطرح، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود اختلاف معنوي بين سعر الطرح ومتوسط القيمة السوقية لمؤشر السوق، وعلقت الدراسة



بأن السوق المصري يتسم بالكفاءة عند المستوى الضعيف. وفي دراسة Paudyal and Briston , 1998 التي حاولت قياس وتفسير العائد المبدئي للإصدارات الجديدة الأولية للطرح العام الأولى من برنامج الخصخصة، وأيضا دراسة مؤشر السوق قبل الطرح بشهر باستخدام الانحراف المعياري لمؤشر السوق من واقع بيانات يومية، وقد توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين مؤشر السوق وبين تسعير الطرح بأقل من القيمة الحقيقية وإن العائد مبدئي موجب بنسبة ٦٢% للإصدارات الجديدة الأولية.

قامت دراسة Loughran and Ritter , 2002 بقياس العائد المبدئي للإصدارات الجديدة العامة الأولية للعائد المبدئي لمؤشر السوق قبل الطرح بشهر من واقع بيانات يومية، وبالتطبيق على نظرية الرواج المحتمل التي وضعت عام ١٩٧٩، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي معنوي للعائد المبدئي لمؤشر السوق من الإصدارات الجديدة الأولية، وأشارت الدراسة إلى ان ارتفاع عوائد السوق يتبعه تحقيق عوائد غير عادية عالية لمدة تتراوح بين شهر الى شهرين بعد الإصدار.

على نحو متصل استهدفت دراسة Ritter and Welch, 2003 المقارنة بين العائد المبدئي للطرح العام الأولى، وعائد مؤشر السوق في سوق الولايات المتحدة الأمريكية المالي خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٨٠ وحتى عام ٢٠٠١، وتوصلت إلى وجود عائد مبدئي في أول يوم تداول بنسبة ١٨.٨%، وذكرت الدراسة ان أفضل التفسيرات الخاصة بظاهرة التسعير بالهامش هو التفسير السلوكي والتفسير القائم على اعتبار مشكلة الوكالة موجودة والتخفيض السعري هو حل لها.

اتفقت دراسة Lyn and Zychowicz, 2003 مع الدراسات التي سبق عرضها عند قياس وتفسير أداء الإصدارات الجديدة الأولية في كل من السوق المالي البولندي والمجرى وهما من الأسواق المالية الناشئة، في الفترة الزمنية من عام ١٩٩١ وحتى عام ١٩٩٨، وتم قياس العائد المبدئي للإصدارات



الجديدة الأولية وقياس أداء العائد المبدئي لمؤشر السوق من واقع بيانات يومية، والذي يوضحه كثافة الطلب على الأسهم العادية المطروحة أوليا من خلال الاهتمام المتزايد بشرائها من جانب المستثمرين، وتوصلت الدراسة إلى وجود عائد ايجابي مبدئي نسبته ١٥.١٢% في السوق المالي المجري، ٥٤.٤٥% في السوق المالي البولندي، كذلك وجود تأثير معنوي ايجابي للعائد المبدئي لمؤشر السوق من الإصدارات الجديدة الأولية.

**في السوق المالي المصري** كأحد الأسواق المالية الناشئة استهدفت دراسة **Omran, 2005** قياس وتفسير أداء العائد المبدئي للإصدارات الجديدة العامة الأولية لشركات الخخصة خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩٤ وحتى عام ١٩٩٨، واختبرت الدراسة أداء عدد ٥٣ طرح في فترات مختلفة من بعد تاريخ الطرح (سنة - ثلاث سنوات - خمس سنوات) من خلال بيانات يومية، وبالتطبيق على مؤشر البورصة المصرية كانت أهم النتائج وجود عائد مبدئي ايجابي بمتوسط ٨.٤ %، وان متوسط العائد المبدئي اعلي من عائد السوق ٠.٢%. **في نفس السوق المالي** ولكن باختلاف الفترة الزمنية قامت دراسة **مصطفى، ٢٠١١** بقياس وتفسير العائد المبدئي للطروحات العامة الجديدة الأولية في السوق المصري للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩٥ وحتى عام ١٩٩٩، على عدد ٣٦ طرحا عاما أوليا منها ١٣ طرحا لشركات قطاع خاص، ٢٣ طرحا لشركات الخخصة، وباستخدام بيانات شهرية بعد أول يوم تداول توصلت الدراسة الى عدد من النتائج منها متوسط العائد المبدئي للطروحات الجديدة الأولية ايجابي ونسبته ٢٣.٨% بسبب تسعيرها بأقل من قيمتها الحقيقية، متوسط العائد المبدئي للسوق سالب بنسبة ٨%.

قامت دراسة **Batani and et al., 2015** بقياس العائد المبدئي للإصدارات الأولية كتقريب لمستوى الهامش، وكذلك لتحديد العوامل المحددة التي يحتمل أن يكون لها تأثير على درجة العائد المبدئي المحقق؛ حيث بلغ حجم العينة ٤٢ شركة قدمت طروحات عامة في السوق المالي الإيراني، وتوصلت



الدراسة إلى ان أكثر العوامل التي كان لها تأثير في مستوى العائد المبدئي المحقق كان درجة تذبذب العائد، القيمة البيعية للإصدار، ونسبة الإصدار وتوقيته.

ان المساهمة المتوقعة للدراسة الحالية تكمن في محاولة بيان أثر المؤشر العام في تفسير ظاهرة الأداء المبدئي لعوائد الإصدارات العامة الأولية في السوق المصري للأوراق المالية كأحد أهم الأسواق الناشئة وأكبرها من حيث تطور رأس المال السوقي. كذلك تنضم الدراسة إلى الدراسات الممتدة لقياس كفاءة السوق بشكل مستمر وايضا قياس العائد المبدئي للإصدارات لبيان مدى جدوى هذه الإصدارات وهل تحقق الغرض منها ام لا في السوق المالي المصري؟!.

### القسم الثاني: منهجية الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في كيفية قياس وتفسير العلاقة بين المؤشر العام والعوائد المبدئية لأسهم الإصدارات العامة الأولية اول أيام التداول " فترة ما بعد الطرح " حيث تشير الدراسات السابقة ان هذه الإصدارات تحقق عوائد مبدئية موجبة، ثم تتحول بعد مرور الوقت إلى عوائد سالبة، اذ اوضحت التقارير ان هناك بعض العوائد التي حدث بها نسبة تغير سالبة في فترة ما بعد الطرح وصلت إلى (٩٦.٩٢) %، مما له من أثر يعتقد الباحث انه سىء على أسعار اسهم الإصدارات بشكل خاص، وأسعار بقية الأسهم الجيدة في السوق بشكل عام. بناء على ما سبق، يمكن بلورة مشكلة الدراسة في التساؤل البحثي التالي:

- إلى اى مدى يؤثر عائد المؤشر العام للبورصة المصرية على عوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية في السوق المصري للأوراق المالية ؟  
ويمكن للباحث تقسيم هذا التساؤل إلى عدة تساؤلات فرعية وهى:





- إلى أى مدى توجد علاقة ذو دلالة إحصائية بين عائد السوق، وعوائد الإصدارات العامة الجديدة الأولية في السوق المصري للأوراق المالية؟
- إلى أى نمط ينتمي العائد المبدئي لعوائد أسهم الإصدارات العامة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري؟

### هدف الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة فيما يلي:

- بيان أثر العلاقة بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية، وعوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية في السوق المالي المصري.
- قياس العائد المبدئي للمؤشر العام للبورصة المصرية، والعائد المبدئي لأسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية.
- التعرف على نمط الأداء المبدئي لأسهم الإصدارات في السوق المالي المصري للأوراق المالية.

### فروض الدراسة

تسعى الدراسة إلى التحقق من مدى صحة الفروض التالية:

- الفرض الأول: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية، وعوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية من الأسهم العادية.
- الفرض الثاني: لا يوجد اختلاف معنوي بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية، وعوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية.

### اهمية الدراسة:

ترجع أهمية الدراسة إلى ما يلي:

- على المستوى العلمي: تعد ظاهرة التسعير بأقل من القيمة الحقيقية من الظواهر التي تشغل حيزا كبيرا من اهتمامات الباحثين في مجال كفاءة الأسواق المالية، وتسعير الإصدارات الجديدة، وهناك تباين كبير حول تفسير الظاهرة الأمر الذي



ظفح الباحث إلى الانضمام إلى جملة الباحثين في هذا المجال واختبار الظاهرة في السوق المالي المصري – ان وجدت – وبالتالي محاولة ايجاد تفسير لها في ضوء النظريات التي تمت تنميتها في هذا الشأن.

- على المستوى العملي: يعد قياس الأداء المبدئي أمر في غاية الأهمية لبيان مدى جدوى الإصدارات العامة الجديدة في السوق المالي، وبيان أثر كفاءة السوق عليها من ناحية، وأثرها على أداء السوق من ناحية أخرى.
- التعرف على علاقة المؤشر العام بأداء الإصدارات، وكذلك تحديد نمط الأداء المبدئي يمكن أن يساعد المستثمرون في بناء خططهم الإستثمارية في السوق، وبالتالي تحسين أداء الإستثمار بشكل عام من خلال رفع درجة وعي المستثمر.

### نطاق وبيانات الدراسة:

ركزت الدراسة على تقييم الأداء المبدئي لأسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية في السوق المالي المصري، وذلك من خلال التعرف على طبيعة العلاقة بين مؤشر السوق وعوائد الإصدارات الأولية الجديدة. ولتحقيق ذلك فقد اعتمد الباحث على بيانات المؤشر العام للبورصة المصرية EGX30، وبيانات عوائد الإصدارات العامة الجديدة الأولية في السوق المالي المصري خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩٨ /١/١ وحتى عام ٢٠١٥/١٢/١٤، وذلك خلال فترة ٦٠ يوم تداول بعد الطرح، من خلال استخدام بيانات يومية، حيث بلغ عدد المشاهدات ٩٠٠ مشاهدة يومية.

### مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة: يشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، والتي لها حق الإصدار العام الأولي في السوق، وينطبق عليها ما يلي من شروط:

- ان يكون الإصدار ضمن الفترة الزمنية محل الدراسة وتبدأ من ١٩٩٨/١/١ وحتى ٢٠١٥/١٢/١٤.



- ان تكون الإصدارات الخاصة بشركات الإصدارات قد تم التداول عليها لفترة لا تقل عن ٦٠ يوم بعد الطرح ودون انقطاع.

#### عينة الدراسة:

قام الباحث بإختيار عينة تحكيمية، وتبين ان عدد شركات الطرح خلال الفترة بلغ ١٥ طرح عام اولي من الأسهم العادية (ملحق ١)، يتوافر لهم البيانات الخاصة بالدراسة خلال الفترة.  
وقد تم الحصول على البيانات من خلال ادارة المعلومات بالهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية.

#### الأساليب الإحصائية المستخدمة

- لاثبات مدى صحة الفروض الخاصة بالدراسة، اعتمد الباحث على الأساليب الإحصائية التالية:
- اختبار جذر الوحدة Unit Root Test: لبيان مدى استقرارية السلاسل الزمنية، وقد تم الاعتماد على اختبار ADF المطور من خلال استخدام نموذج Non دون ثابت أو اتجاه.
- تحليل انحدار السلسلة الزمنية Time Series Regression: لبيان طبيعة العلاقة بين كلا من عائد مؤشر البورصة المصرية EGX30، وعوائد الأسهم المصدرة، ويتكون نموذج الانحدار الخاص بالسلسلة الزمنية كما يلي:

$$R_i = C + \beta R_m + SE$$

#### حيث أن:

$R_i$ : تعبر عن عائد الإصدار بالنسبة للشركة المصدرة المذكورة.

$R_m$ : تعبر عن عائد السوق.

$C$ : ثابت الانحدار.

$\beta$ : مدى حساسية المتغير التابع للتغير الحادث في المتغير المستقل.

$S$ : يعبر عن الخطأ العشوائي وهو اختصار Std. Error.



- اختبار T-Test: ويسمى تحليل التباين لاختبار مدى وجود اختلاف معنوية بين متغيرات الدراسة.  
وقد قام الباحث بالاعتماد على برنامجي الإحصاء القياسى Minitab 17،  
EViews 8.1

### القسم الثالث: التحليل الإحصائي واختبارات فروض الدراسة.

اختبار مدى استقرار اية السلسلة الزمنية لعوائد المؤشر العام EGX30 يستعرض الجدول التالي نتائج اختبار جذر الوحدة من خلال اختبار ADF دون ثابت أو اتجاه، وكانت النتائج كما يلي:

#### جدول رقم (١)

#### اختبار جذر الوحدة ADF لعوائد مؤشر سوق الأوراق المالية المصري EGX30 لنفس فترة الإصدارات

القرار	Std. Error	p-value	Critical values			T-Stat.	الشركة المصدرة	م
			10%	5%	1%			
رفض فرض العدم	0.125224	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.330163	امصار مصر	1
رفض فرض العدم بعد أخذ الفروق الثانية	2.873307	0.0000	-1.612492	-1.947816	-2.614029	-7.196559	مارديف	2
رفض فرض العدم	0.129921	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.656400	السويدى الكترىك	3
رفض فرض العدم بعد أخذ الفروق الأولى	0.961393	0.0000	-1.612797	-1.947248	-2.610192	-5.103524	العربية للأسمنت	4
رفض فرض العدم	0.127889	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-9.027714	العرفة للإستثمارات	5



العدم								
رفض								
فرض	0.126606	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.859478	اوراسكوم	6
العدم								
رفض								
فرض	0.130398	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.386070	ايديتا	7
العدم								
رفض								
فرض	0.128848	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-7.164864	بالم هيلز	8
العدم								
رفض								
فرض	0.127583	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.307219	بايونيرز	9
العدم								
رفض								
فرض	0.122188	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-7.304940	جهينة	10
العدم								
رفض								
فرض	0.148665	0.0000	-1.613181	-1.946549	-2.605442	-7.640655	جى بو اوتو	11
العدم								
رفض								
فرض	0.124543	0.0000	-1.946447	-1.946447	-2.604746	-5.476226	راية القابضة	12
العدم								
رفض								
فرض	0.124245	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-9.531053	سبا للأدوية	13
العدم								
رفض								
فرض	0.118723	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.173451	طلعت مصفى	14
العدم								
رفض								
فرض	0.123343	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.374893	عامر جروب	15
العدم								

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي

برنامج Eviews 8.1

يشير الجدول السابق رقم (١) الى قيم اختبار جذر الوحدة Unit root لعوائد مؤشر سوق الأوراق المالية المصري EGX30 المتزامنة مع الإصدارات العامة الجديدة الأولية IPO's والتي تم احتسابها بدون ثابت أو قاطع من خلال اختبار Augmented Dickey-Fuller المعدل، فكانت النتيجة أن جميع قيم مستوى المعنوية كانت أقل من 5% مما يعنى رفض فرض العدم القائل بوجود مشكلة جذر



الوحدة بالبيانات المستخدمة، ومن ثم يتم قبول الفرض البديل الذي يشير بأن سلسلة العوائد اليومية للمؤشر الرئيسي سوق الأوراق المالية المصري EGX30 لا يوجد بها جذر وحدة عند الفترات الزمنية التي يجرى عليها التحليل؛ بمعنى أنها ساكنة Stationary. كذلك يبين الجدول أن قيمة T-Statistic أكثر سلبية من جميع القيم الحرجة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% حيث كانت أعلى قيمة سلبية لها -9.531053 الانحدار الخاصة بالسلاسل الزمنية والتأكد من أنها ستكون غير زائفة. اختبار سكون واستقرار السلاسل الزمنية لعوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري

## جدول رقم (٢)

## اختبار جذر الوحدة ADF لعوائد الإصدارات العامة الجديدة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري

القرار	Std. Error	p-value	Critical values			T-Stat.	الشركة المصدرة	م
			10%	5%	1%			
رفض فرض العدم	0.119192	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.994730	اعمار مصر	1
رفض فرض العدم	0.136686	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.616792	الخدمات الملاحية والبتروولية- مارديف	2
رفض فرض العدم	0.123447	0.0002	-2.593551	-2.911730	-3.546099	-4.897894	السويدى الكترينك	3
رفض فرض العدم	0.124528	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.318486	العربية للأسمت	4
رفض فرض العدم	0.128060	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.173945	العرفة للإستثمارات	5
رفض فرض العدم	0.180738	0.0003	-1.610011	-1.952910	-2.647120	-3.917621	اوراسكوم للإتشاءات	6
رفض فرض العدم	0.146787	0.0000	-1.613181	-1.946549	-2.605442	-7.404323	ايديتا للصناعات الغذائية	7
رفض فرض العدم	0.180211	0.0000	-1.613181	-1.946549	-2.605442	-5.255428	بالم هيلز	8



العدم								
رفض فرض العدم	0.132144	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.372586	بايونيرز	9
رفض فرض العدم	0.132152	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-7.199150	جهينة	10
رفض فرض العدم	0.129682	0.0000	-1.946447	-1.946447	-2.604746	-7.047079	جى بو اوتو	11
رفض فرض العدم	0.130146	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-6.700614	راية القابضة	12
رفض فرض العدم	0.117689	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.854519	سبا للأدوية والصناعات الكيميائية	13
رفض فرض العدم	0.127597	0.0000	-1.613238	-1.946447	-2.604746	-5.883903	طلعت مصفى	14
رفض فرض العدم	0.121175	0.0000	-1.613181	-1.946549	-2.605442	-4.711782	عامر جروب	15

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي  
ببرنامج Eviews 8.1

يوضح الجدول السابق (٢) نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية أو ما يسمى باختبار جذر الوحدة Unit root لسلسلة العوائد الخاصة بالإصدارات العامة الجديدة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري، وتشير النتائج الى معنوية جميع عوائد السلسلة الزمنية، حيث أظهرت النتائج أن قيمة مستوى المعنوية P-Value أقل من 5%؛ مما يشير الى رفض الفرض الأصلي Null Hypothesis وقبول الفرض البديل الذى يدعم أن سلسلة العوائد الخاصة بالإصدارات العامة الجديدة الأولية لا يوجد بها جذر وحدة، وبالتالي تصح السلسلة الخاصة بالعوائد ساكنة Stationary، وبالنظر الى قيمة T-Statistic نجد أن جميع القيم الخاصة بجذر الوحدة لكل إصدار أكبر سلبية من القيم عند مستوى المعنوية 1%، 5%، 10% حيث كانت أكبر قيمة سلبية تساوى -7.404323 وأقل قيمة سلبية تساوى -3.917621، وهذه النتيجة تدعم نتيجة رفض الفرضية العدمية وقبول الفرض البديل، مما يدل على إمكانية الاعتماد على بيانات سلسلة العوائد الخاصة



بالإصدارات محل الدراسة لتحليل انحدار السلاسل الزمنية، والتأكد من أن النماذج المستخرجة ستكون غير زائفة.

تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية لسلسلة العوائد لتفسير العلاقة بين كل من عوائد السوق وعوائد أسهم شركات الإصدار

يستهدف الباحث من تحليل انحدار السلاسل الزمنية Time Series Regression قياس تأثير المتغيرات المستقلة وفقا للتغير والتذبذب بين القيم سواء عبر السلسلة الزمنية على المتغير التابع المتمثل في عائد أسهم الإصدار العام الجديد الأولى.

فيما يلي يتناول الباحث تحليل الانحدار للسلسلة الزمنية لكل طرح عام أولى جديد مصدر IPO في سوق الأوراق المالية المصري.

### جدول رقم (٣)

ملخص لنتيجة العلاقة بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية وعوائد أسهم الإصدارات العامة الأولية

م	الشركة المصدرة	Probability	Coefficient	Std.error	R-Squared	نتيجة العلاقة	
						نوعها	قوتها
1	امعار مصر	0.000	1.375	0.033021	51.26%	موجبة	قوية
	معادلة النموذج المقدر	(Ri1)Emaar Masr = -0.00479 + 1.375 (Rm1)Market+0.033021					
2	الخدمات الملاحية والبتروولية- مارديف	0.001	0.853	0.048781	17.37%	موجبة	قوية
	معادلة النموذج المقدر	(Ri2)Mardeiv = 0.00725 + 0.853 (Rm2)Market+0.048781					
3	السويدى إلكتروك	0.039	0.426	0.066400	7.17%	موجبة	متوسطة
	معادلة النموذج المقدر	(Ri3)Swedy = -0.00481 + 0.426(Rm3) Market +0.066400					





ضعيفة	موجبة	3.01%	0.016552	0.216	0.185	العربية للأسمنت	4
(Ri4)Arabia Cement = 0.00166 + 0.216 (Rm4)Market+0.016552						معادلة النموذج المقدر	
متوسطة	موجبة	10.16%	0.030167	0.653	0.013	العرفة للاستثمارات	5
(Ri5)Arafa Inves. = 0.00062 + 0.653 (Rm5)Market + 0.030167						معادلة النموذج المقدر	
متوسطة	سالبة	10.97%	0.019296	-0.468	0.074	اوراسكوم للإنشاءات	6
(Ri6)Orascom Con. = -0.00112 - 0.468 (Rm6)Market + 0.019296						معادلة النموذج المقدر	
ضعيفة	موجبة	4.76%	0.031232	0.343	0.094	ايديتا للصناعات الغذائية	7
(Ri7)Edita Foods = 0.00579 + 0.343(Rm7) Market + 0.031232						معادلة النموذج المقدر	
ضعيفة جدا	سالبة	1.34%	0.029316	-0.0668	0.379	بالم هيلز	8
(Ri8)Palm Hills = -0.00681 - 0.0668(Rm8) Market + 0.029316						معادلة النموذج المقدر	
قوية	موجبة	3.43%	0.398317	0.781	0.156	بايونيرز	9
(Ri9)Pioneers = 0.0146 + 0.781 (Rm9)Market + 0.398317						معادلة النموذج المقدر	
متوسطة	موجبة	4.33%	0.036797	0.466	0.111	جهينة	10
(Ri10)Gohaina = 0.00379 + 0.466(Rm10) Market + 0.036797						معادلة النموذج المقدر	
ضعيفة	موجبة	1.66%	0.015428	0.171	0.326	جى بو اوتو	11
(Ri11)G.P Auto = 0.00132 + 0.171(Rm11) Market + 0.015428						معادلة النموذج	



المقدرة						
رابة القابضة	0.322	-0.244	0.041231	1.69%	سالبة	ضعيفة
معادلة النموذج المقدرة	$(Ri12)Raya = 0.00174 - 0.244 (Rm12)Market + 0.041231$					
سبأ للأدوية والصناعات الكيمائية	0.214	-0.278	0.033662	2.65%	سالبة	ضعيفة
معادلة النموذج المقدرة	$(Ri13)Sabaa = -0.00121 - 0.278 (Rm13)Market + 0.033662$					
طلعت مصفى	0.000	0.480	0.010863	23.39%	موجبة	متوسطة
معادلة النموذج المقدرة	$(Ri14)Talaat Mostafa = -0.00361 + 0.480 (Rm14)Market + 0.010863$					
عامر جروب	0.000	0.889	0.083206	24.69%	موجبة	قوية
معادلة النموذج المقدرة	$(Ri15)Amer Group = -0.00981 + 0.889 (Rm15)Market + 0.083206$					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بتحليل انحدار السلسلة الزمنية

يوضح الجدول السابق رقم (٣) نتيجة العلاقة بين كل من عائد السوق وعائد الإصدار الخاص بالشركات المصدرة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث تبين النتائج أن العلاقة ايجابية " موجبة " وطرديّة بين كل من المتغيرين المستقل وهو عائد السوق والتابع وهو عائد الإصدار بنسبة 73 % من الإصدارات الجديدة الأولية IPO'S في سوق الأوراق المالية المصري، بينما سجلت الإصدارات العامة الجديدة الأولية التي ترتبط بعلاقة سالبة أو عكسية بعائد السوق ما نسبته 27 % في سوق الإصدارات ببورصة الأوراق المالية المصرية، كذلك يشير الجدول الى قوة العلاقة بين عائد السوق وعوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري، وتبين ان نسبة 27 % من عوائد هذه الإصدارات



ترتبط بعلاقة قوية مع عائد السوق، ونسبة 33 % من هذه الإصدارات ترتبط عوائدها بعلاقة متوسطة وان نسبة 40 % من عوائد الإصدارات ترتبط بعلاقة ضعيفة مع عائد السوق بناء عليه تم رفض الفرض الأصلي الذي ينص على انه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية، وعوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية من الأسهم العادية، ومن ثم قبول الفرض البديل.

اختبار مدى وجود اختلاف معنوي بين عوائد أسهم الإصدارات العامة الجديدة الأولية، وعائد مؤشر السوق الرئيسي EGX30 لبورصة الأوراق المالية المصرية.

ينص الفرض الرئيسي الرابع على انه " لا يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية EGX30 وعوائد أسهم الإصدارات العامة الاولية " وحتى يتم اختبار هذا الفرض قام الباحث باستخدام اختبار T-Test لاختبار معنوية الفروق بين متغيرات الدراسة المتمثلة في عائد السوق كمتغير مستقل وعائد الإصدار كمتغير تابع، وأسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن ما يلي:

#### جدول رقم (٤)

#### نتائج اختبار T-test لبيان الفروق المعنوية بين متغيرات الدراسة

م	الشركة المصدرة	العائد لـ	Mean	St. Dev.	SE	P- Value	T- Value	DF	معامل الإختلاف %	Diff.
1	اعمار مصر	الإصدار	-0.0027	0.0339	0.0044	0.243	1.17	88	-1255.555	0.00579
		السوق	-0.0085	0.0177	0.0023				-208.235	
2	الخدمات الملاحية - مارديف	الإصدار	0.0035	0.0316	0.0041	0.086	-1.74	85	902.857	0.00790
		السوق	-0.0044	0.0155	0.0020				-352.273	
3	السويدي إلكترونيك	الإصدار	-0.0039	0.0348	0.0045	0.254	1.15	99	-892.307	0.00610
		السوق	0.0022	0.0219	0.0028				995.4545	
4	العربية	الإصدار	0.0020	0.0170	0.0022	0.897	-0.13	112	850	-0.00037



	800				0.0018	0.0136	0.0017	السوق	للأسمنت	
-	2172.72	85		0.920	0.0031	0.0239	0.0011	الإصدار	العرفه	5
0.00035	1450		-0.10		0.0015	0.0116	0.0008	السوق	للاستثمارات	
-	2481.818	52		0.352	0.0050	0.0273	0.0011	الإصدار	اوراسكوم	6
0.00574	-410.638		-0.94		0.0035	0.0193	-0.0047	السوق	للإنشاءات	
-	437.037	99		0.072	0.0019	0.0236	0.0054	الإصدار	اينديتا للصناعات	7
0.00655	-1250		-1.82		0.0030	0.0150	-0.0012	السوق	الغذائية	
-	-355.555	94		0.751	0.0029	0.0224	-0.0063	الإصدار		8
0.00184	-480.247		-0.32		0.0050	0.0389	-0.0081	السوق	بالم هيلز	
-0.0159	836	65		0.158	0.011	0.0836	0.0100	الإصدار		9
	-335.593		-1.43		0.0026	0.0198	-0.0059	السوق	بليونيرز	
-	621.951	81		0.344	0.0033	0.0255	0.0041	الإصدار		10
0.00344	1628.571		-0.95		0.0015	0.0114	0.0007	السوق	جهينة	
-	1086.66	109		0.877	0.0021	0.0163	0.0015	الإصدار		11
0.00041	1118.182		-0.16		0.0016	0.0123	0.0011	السوق	جى بو اوتو	
0.00075	2053.84	89		0.848	0.0034	0.0267	0.0013	الإصدار		12
	710		0.19		0.0018	0.0142	0.0020	السوق	راية القابضة	
0.00258	-1613.3	95		0.478	0.0031	0.0242	-0.0015	الإصدار		13
	1290.909		0.71		0.0018	0.0142	0.0011	السوق	سبا للأدوية	
0.00507	-673.91	117		0.077	0.0020	0.0155	-0.0023	الإصدار		14
	557.1429		1.79		0.0020	0.0156	0.0028	السوق	طلعت مصفى	
0.00933	-316.05	92		0.149	0.0056	0.0433	-0.0137	الإصدار		15
	-550		1.46		0.0031	0.0242	-0.0044	السوق	عامر جروب	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

باستخدام Minitab17 وعند مستوى معنوية 5%.

تشير نتائج الجدول السابق رقم (٤) الى متوسطات عوائد الإصدارات العامة الجديدة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري، حيث يبين الجدول أن نسبة متوسطات العوائد الموجبة للإصدارات العامة الجديدة الأولية IPO's في بورصة الأوراق المالية المصرية بلغت 60% من مجموع الإصدارات العامة الأولية محل الدراسة، وان نسبة 40% من هذه الإصدارات حققت متوسطات عوائد مبدئية سالبة كذلك يبين الجدول أن نسبة العوائد الموجبة للسوق لنفس فترة الإصدارات بلغت 53%، وان نسبة 47% من هذه العوائد كانت سالبة لنفس فترة الإصدارات، ويظهر الجدول أيضا القيم الخاصة بمستوى المعنوية لكل إصدار لاحتمال مدى وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية، وتبين ان جميع قيم



المعنوية أكبر من قيمة مستوى الدلالة عند 5 %، مما يعني انه لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية لكل إصدار على حده.

يظهر الجدول التالي رقم (٥) اختبار Paired T-Test لبيان الفروقات المعنوية أو الاختلافات بين متوسطات عوائد الإصدارات العامة الأولية وعائد السوق.

### جدول رقم (٥)

#### اختبار Paired T-Test لبيان متوسطات الفروق

Difference	P-Value	T-Value	Coefficient Variance	SE Mean	St. Dev.	Mean	Variable
-0.00069	0.575	-0.56	-7484.78	0.00117	0.03443	-0.00046	عائد الإصدارات
			-1655.65	0.00065	0.01904	-0.00115	عائد السوق

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي باستخدام Minitab 17

يوضح الجدول السابق متوسط عوائد الإصدارات العامة الأولية في السوق المصري للأوراق المالية حيث بلغت (-0.00046)، بانحراف معياري قدره 0.03443 وقد تم تقدير معامل الاختلاف بنسبة -7484.78 %، ومتوسط عائد السوق (-0.00115)، بانحراف معياري قدره 0.01904 وقد تم تقدير معامل الاختلاف بنسبة -1655.65 %.

كذلك يظهر الجدول نتائج القيمة الاحتمالية P-value لكل الإصدارات حيث بلغت قيمتها 0.575 وهي قيمة أكبر من قيمة مستوى المعنوية 5 %، مما يشير لقبول الفرض العدمي الأصلي، انه لا يوجد اختلاف معنوي بين عوائد الإصدارات العامة الجديدة الأولية في سوق الأوراق المالية المصري وعوائد مؤشر السوق الرئيسي EGX30 للبورصة المصرية.

من خلال النتائج السابقة يستطيع الباحث تحليل ومناقشة ما يلي:

- تتفق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة حول وجود ظارة التسعير بأقل من القيمة الحقيقية Underpricing في سوق الأوراق المالية المصري.



- يوجد اتفاق عام حول تحقيق عوائد مبدئية للإصدارات الأولية في أسواق المال، وقد وجدت الدراسة الحالية ما نسبته ٦٠% من الإصدارات تحقق عوائد مبدئية موجبة، ونسبة ٤٠% تحقق عوائد مبدئية سالبة خلال فترة ٦٠ يوم بعد التداول مباشرة.
- وجود أثر جوهري للمؤشر العام للبورصة EGX30 على أداء أسهم الإصدارات العامة الأولية في السوق، وهى نتيجة تتفق ونتائج الدراسات السابقة حول وجود العلاقة.

#### القسم الرابع: النتائج والتوصيات

توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج منها ما يلي:

- يوجد علاقة ذو دلالة احصائية بين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية، وعوائد أسهم الإصدارات العامة الأولية في السوق المصرى للأوراق المالية، وقد بينت النتائج ان ٧٣% من الإصدارات يوجد بينها وبين عائد مؤشر السوق علاقة موجبة اي انها تسير في نفس الاتجاه، وان ما نسبته ٢٧% من أسهم الإصدارات يوجد بينها وبين عائد المؤشر العام للبورصة المصرية EGX30 علاقة سلبية اي انها تسير في اتجاه معاكس.
- بينت الدراسة ان ٢٧% من الإصدارات ترتبط بعلاقة قوية وعائد المؤشر العام، ٣٣% ترتبط بعلاقة متوسط، ٣٣% ترتبط بعلاقة ضعيفة.
- حقق متوسط العائد المبدئى للإصدارات قيمة سالبة حيث بلغ (٠.٠٠٠٤٦) وبلغ معامل الاختلاف (٧٤٨٤.٧٨)، وبلغ متوسط العائد المبدئى للسوق قيمة سالبة (٠.٠٠١١٥)، وبلغ معامل الاختلاف (١٦٥٥.٦٥).
- اشارت النتائج الى ان نمط الأداء الخاص بالإصدارات هو نمط أداء عادى، وهذا يشير الى ان المستثمر المتعامل على هذه الإصدارات يحقق نفس متوسط العائد الذى يحققه متوسط عائد السوق، وايضا يتحمل نفس درجة المخاطر التي يتحملها السوق.
- تشير النتائج ان السوق المصرى لا يتمتع بالكفاءة عند المستوى الضعيف.



بناء على ما سبق يوصى الباحث بما يلي:

### توصيات خاصة بالشركات المصدرة للأسهم العادية الأولية

- أ- الإعلان عن القوائم المالية في الأوقات المصرح بها، ووفقا للمعايير والضوابط المحاسبية، حتى يتثنى التقييم الحقيقي للورقة المالية، وذلك منعا للمضاربات والتشويش والوصول إلى القيمة العادلة للسهم.
- ب- العمل على تكذيب الإشاعات - ان وجدت - أول بأول، بهدف تنوير المستثمرين وعدم تضليلهم بالمعلومات السائدة في السوق والغير صحيحة عن الشركة موضوع الطرح، منعا للمؤامرات على حركة السهم وإلحاق الضرر بسمعة الشركة.
- ت- تقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين، وبما يتلائم مع عدم إفشاء أي معلومات قبل نشرها بشكل عام لكافة المستثمرين (القضاء على **Insiders**)، كذلك الترحيب بالزيارات الخاصة بمواقع العمل حتى يمكن إعطاء انطباع جيد للمستثمرين حول إدارة الشركة وكفاءتها، ومن ثم رفع قيمتها السوقية لأسهمها وزيادة الطلب عليه.

### توصيات خاصة بمروجي الاكتتاب

- أ- التقييم العادل للإصدارات الجديدة، من خلال تحديد المدى السعري وعرضه على إدارة البورصة، ومن واقع القيمة الحقيقية للشركات محل الطرح.
- ب- عدم قصر دور شركات ترويج الاكتتاب على ترويجه فحسب؛ بل من المفترض أن تقوم بدور صانع السوق لتدعيم سعر الإصدار وقت الحاجة بشراء فائض العرض أو بتغذية السوق عند زيادة الطلب على الأسهم الخاصة بالإصدارات الجديدة.
- ت- مصداقية الحملات الترويجية التي تعلن عن الاكتتاب الجديد، وعدم المبالغة في وصف الوافد الجديد في السوق.



### المراجع:-

- خيري على مصطفى الجزيري، دراسة الأداء المبدئي للإصدارات الجديدة من الأسهم العادية، مجلة أفاق جديدة، السنة الثامنة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ١٩٩٦، ص ص ٢٣٤-٢٧٩.
- محمد عبده مصطفى، تقييم أداء الطروحات العامة الأولية في السوق المصر للأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، مجلد ثاني، ابريل ٢٠١١، ص ص ٢٧٧ - ٣٠٥.
- Bateni , L. , Roodposhti , F. and et al. , **The Relationship Between IPO Price and Liquidity: Evidence from Iran** , International Journal of Economics and Finance , Vol.6 , No. 6 , ISSN 1916-971X, 2015 , PP 232-246
- Cremers, M. , Halling, M. and Weinbaum, D. , **Aggregate Jump and Volatility Risk in The Cross-Section of Stock Returns** , The Journal of Finance , Vol. 70 , Issue 2 , April 2015 , PP.577-614.
- Damodaran, A. ,**Damodaran On Valuation** , 2<sup>nd</sup> Edition , Wiley , Hoboken , Manuscript Provided By The Author , 2006. Available at <http://www.damodaran.com>[ accessed 3 May 2013 ].
- Lee, C. , Stevenson, S. and Lee, M. L. , **Low Frequency Volatility of Real Estate Securities in Relation to Macroeconomic Risk** , Paper Submission for Presentation at 21<sup>st</sup> Pacific Rim Real Estate Society Conference , Kuala Lumpur , January 2015 , PP. 6.
- Loughran , T. and Ritter , J. , **Why has IPO Underpricing Increased Over Time** , Working Paper , University of Florida , Financial Management. Autumn 2002. PP 5-37.
- Lyn , E. and Zychowicz , E. , **The Performance of New Equity Offering In Hungary and Poland** , Global Finance Journal , Vol. 14 , issue 2, 2003. PP 181- 195.
- Omran , M. , **Underpricing and Long-run Performance of Share Issue Privatization in The Egyptian Stock Market** , Journal of Financial Research. Vol. 2.2005 , pp 215-234.
- Paudyal, K.,B. and Briston , R. , **Privatization Initial Performance** , Practice-Basin Finance Journal , Vol. 6 , 1998. PP 427-451.





- Ritter, J. and Welch, I., A Review of IPO Activity Pricing and Allocations, Yale ICF Working Paper, No. 02-01 , 2003 , PP 20-39.

ملحق رقم (1)

قائمة بأسماء وتواريخ الشركات التي قامت بالطرح العام الأولي وأسعار الاكتتاب وعدد مرات التغطية

م	اسم الشركة التي قامت بالطرح العام الأولي	سعر الاكتتاب بالجنية المصري	عدد مرات التغطية (مرة)	تاريخ الطرح
١	عامر جروب	٢.٨٩	٥.٨٣	٢٠١٠/١١/٣٠
٢	جهينة	٤.٦٦	١	٢٠٠٨/٦/١٥
٣	بايونيرز	٥.٥	٣٢	٢٠٠٨/٦/٢٣
٤	بالم هيلز	٢٠.٦٦	٨.٥	٢٠٠٨/٨/٥
٥	الخدمات الملاحية والبتروولية - مارديف	٣.٥٢	٣١.٢	٢٠٠٨/٥/٥
٦	طلعت مصطفى	١١	٤١.٤٥	٢٠٠٧/١١/٢٨
٧	جى بى اوتو	٤٣.٩٧	غير متوفر	٢٠٠٧/٧/٩
٨	العرفة للاستثمارات	١.١٤	١.١٤	٢٠٠٦/١٢/٢٤
٩	السويدى الكترىك	٤٣	غير متوفر	٢٠٠٦/٥/٢٨
١٠	راية القابضة	٢٧	٢٧	٢٠٠٥/٥/١٧
١١	اممار مصر للتنمية	٣.٨	٣٦	٢٠١٥/٧/٥
١٢	ايديتا للصناعات الغذائية	١٨.٥	٤.٥٢	٢٠١٥/٤/٢
١٣	اوراسكوم للإنشاءات	١٠٨.٧١	٢.٧	٢٠١٥/١١/٣
١٤	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية	٨	٢٦	٢٠١٤/٥/٢٨
١٥	العربية للأسمت	٩	١٨.٥	٢٠١٤/٥/١٨

