

بسم الله الرحمن الرحيم  
جامعة الخرطوم  
كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية  
قسم الاقتصاد البحت

# تقويم سوق الخرطوم للأوراق المالية "من حيث الأداء والفعالية"

بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد البحت

أبوذر مجذوب محمد عثمان

محمد هاشم عوض

2004

## الإهداء

إلى ....  
كل من قدم يد العون في سبيل إكمال هذا العمل  
إلى ...  
والداي اعز ما لدي بعد المولى ...  
إلى ...  
روح الغالية على قلبي .....!  
إلى ...  
روح الدكتور مصطفى زكريا  
وإلى كل إنسان يعرف شخصي المتواضع

إلى كل هؤلاء وغيرهم

أهديكم بحثي هذا .....

## الشكر والتقدير

الشكر اجزله للأستاذ والمعلم القدير  
البروفيسور/ محمد هاشم عوض وكذلك للدكتور /  
عبد القادر صالح.

ولا أنسى في هذه العجالة الزملاء بفرقة  
مراجعة الإدارة العامة لشرطة الجمارك الذين لم  
ييخلوا بالجهد والمؤازرة لي وكذلك لأسرتي التي  
وقفت معي ودعمتني والزملاء بسوق الخرطوم  
للأوراق المالية.

والشكر أخيراً للأخ طارق لجهده المقدر ومركز  
ربا الدولي لإخراج هذا العمل.

الباحث

# الفهرس

1	
1	
1	
1	
2	
2	
2	
3	
	<b>الفصل الأول</b>
	<b>نشأة وتطور أسواق المال العالمية</b>
4	
4	
6	
7	
7	
8	
9	

	<b>الفصل الثاني</b> <b>تعريف المضاربة</b>
15	
16	
21	
22	:
26	
28	
30	
	<b>الفصل الثالث</b> <b>قياس الكفاءة والأداء في سوق الخرطوم للأوراق المالية</b>
35	
36	:
37	
37	
37	
38	
39	
41	
44	
45	
45	
47	
48	
55	
58	



## فهرس الأشكال والجداول

12	2002-96	(1)
12	2002-96	(2)
13		(1)
23		(2)
	2000-97	
24		(3)
		2000
25		(4)
	2000	
32		(5)
	2004/09/29	

# ملخص الدراسة



## **ABSTRACT**

Capital markets are considered as an important aspect in the modern economy. They are important for their employment of capital. They are also considered as an important tool of the significant monetary policy, because of their role in the impact of liquidity. Likewise, they have a major role in affecting investment.

Capital markets is the first place to go to, by savers, in a free and appropriate economy. For this reason, they are important for employing surplus resources and the savings of persons who exploit these surpluses in profitable projects.

For the above reasons, and others, this topic was chosen, for its importance in the measurements of economic indicators; such as, inflation, the level of liquidity and the performance of economic activity.

The stock exchange is an important linkage mechanism between savers and investors, in a free economy. In fact, the establishment of stock exchange (or a money market) is considered a peak in the stages of economic development.

This study focuses on the measurement of performance in Khartoum Stock Exchange, the study of the indicators, speculations and the attempt to find the cause of the faults in performance; through a patient study on the situation in this money market.

مقدمة:

أهمية الدراسة:

مشكلة البحث:

أهداف البحث:

:

(1)

( )

( )

( )

: (2)

**فرضيات البحث:**

(1)

(2)

**منهجية البحث:**

(1) Geometric Index

(2) Laspeyres Index

:

(1)

(2)

(3)

**حدود البحث:**

:

2002 – 1997

:

**هيكل البحث:**



# الفصل الأول نشأة وتطور أسواق المال العالمية

تعريف سوق الأوراق المالية:

(1)

(2)

خلفية تاريخية لنشأة سوق الأوراق المالية:

---

2003

(1)

2000

(2)

(3) :

.1

.2

.3

.4

:

(1)

1608

. 1460

1821

1792

1695

. 1850

:

(2)

1688

:

(3)

1793

1725

(4)

:

(4)

أهم أسواق الأوراق المالية:

(1) بورصة لندن 1773:

1773 . 1600

1802/3/27

(5) " "

1138

(2) بورصة باريس:

. 1808

(3) بورصة نيويورك:

1725

1781

1784

1821

" "

1891

الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية:

.1

.2

.3

.4

.5

.6

.7

.8

آلية عمل الأسواق المالية ونماذج لبعض الأسواق المالية:

(Over the counter)



نماذج تاريخية للأسواق المالية والدولية: (6)  
(1) سوق لندن:

United )

(Securities Market

(2) سوق فرانكفورت:

نبذة تاريخية عن نشأة وتطور سوق الخرطوم للأوراق المالية: (7)(8)

1962

1982

. 1992

1992

1992

1993 – 1990

. 1994

(7)

. 2002

(8)

. 1982

1994

"

"

1995

1994

الأوراق المالية:

الأسهم: Shares

السند: Bond

(9) :

24

(94/5)  
السوق الأولية:

1994

7.9

41.4

2002

2001

" "

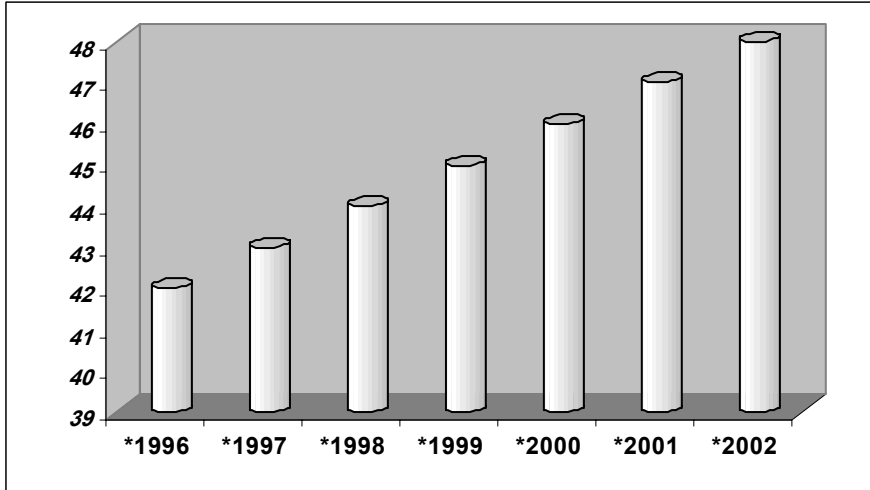
2001

2002

88

(1)

2002-1996

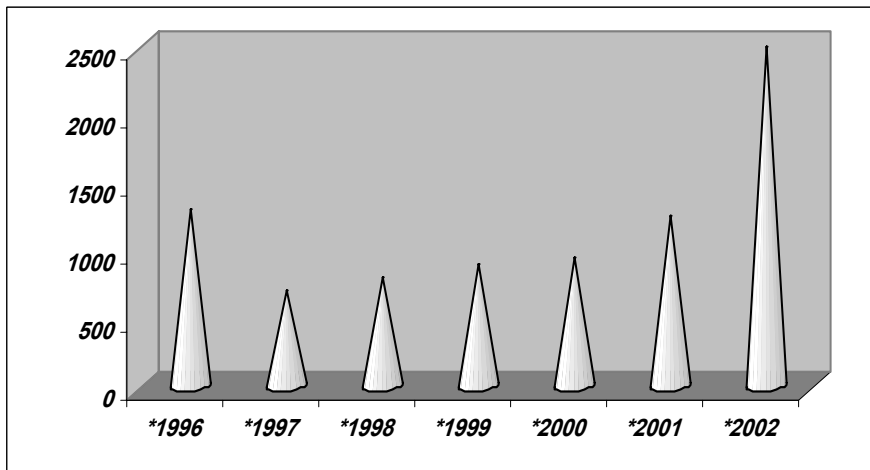


2002

:

(2)

2002-1996



2002

:

(1)

%18.99	%75.5	491	
%11.76	%98.4	304	
%6.89	%24.8	178	50.000 6 2002/7/1
%6.65	%24.5	172	100.000 6 2002/7/1
%6.11	%34.2	158	
%5.11	%31.6	132	
%5.03	%20.0	130	
%4.80	%29.7	124	
%4.37	%27.0	113	
%3.29	%18.4	85	

## الفصل الثاني تعريف المضاربة

(10)

" :

(11) "

---

(<sup>10</sup>) Edward Meeker: The World of Stock Exchange – New York – Roland Press – P. 36.



”.

” (12)

(13)

### التعريف المختار للمضاربة:

---

.183 - 1975 - - - (12)  
.29 - 1960 - - - (13)

مفهوم المخاطرة والمقامرة والاستثمار:  
أولاً: مفهوم المضاربة والمخاطرة:

"

"(14)

"

"

" "

"

(15) "

(16)

(17)

---

			(15)	
.263	-	1972	-	(16)
.221	-		-	(17)

"

"

ثانياً: مفهوم المضاربة ومفهوم المقامرة:

"

(18) "

"

"

"

(19) "

---

(<sup>18</sup>) Ms: Rix – Stock Market Economics – Sini Saac Pitman and Sons – P 205.

ثالثاً: مفهوم المضاربة ومفهوم الاستثمار:

:"

."

:

.2

.1

.4

.3

:

(1)

·  
:  
(2)

(20)  
:  
(3)  
( )

(21)

"

"

.6 - 1971-

.31 -

---

(20)

-

(21)

(4) :

أنواع المضاربين:

:

:

يتميز سوق الخرطوم للأوراق المالية بصفة المضاربة؟

	1969		
	2.87		
		1979	
			175.000
	175.000		1990
			350.000
1993	1992-1990-1979		
	176		
	400		
			15.840.000
			:



94.682.855

685.278.349

%38

: 2000

%30

%10 = 95767892

957678918

%20 = 191535784

957678918

.%62

62

:(2)

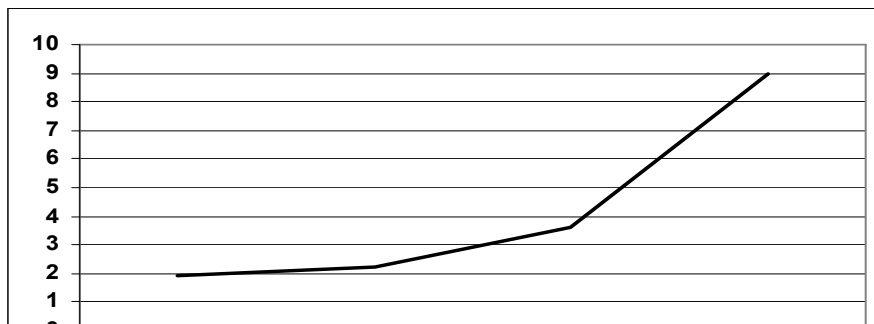
(2)

**2000 -1997**

1.9	1997
2.2	1998
3.6	1999
9.0	2000

**2000**

:



(3) 2000

. 2000

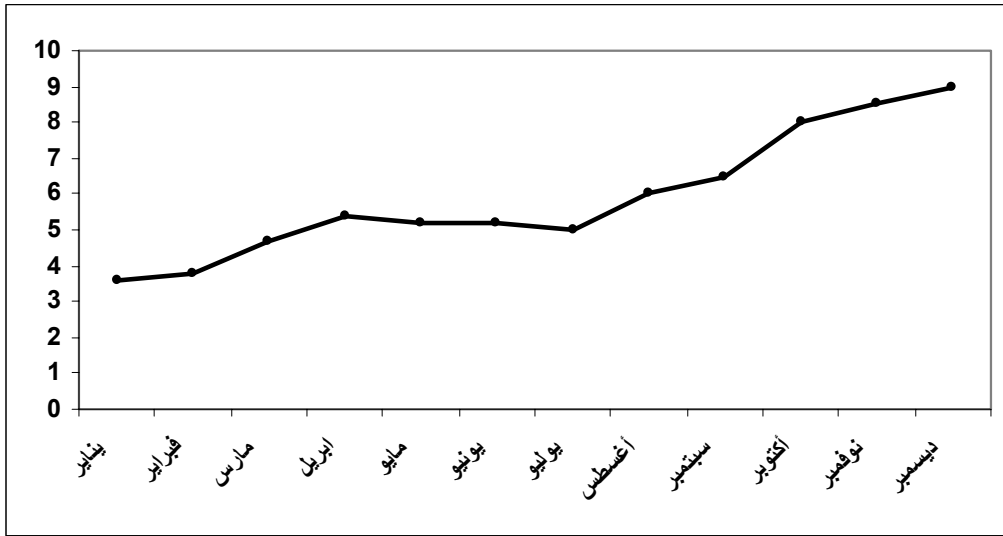
(3)

**2000**

0.1	3.7	3.6	
0.1	3.7	3.8	
0.1	3.7	4.7	
0.1	3.7	5.4	
0.1	3.7	5.2	
0.1	3.7	5.2	
0.1	3.7	5.0	
0.1	3.7	6.0	
0.1	3.7	6.5	
0.1	3.7	8.0	
0.1	3.7	8.5	
0.1	3.7	9.0	

**2000**

:



0.013

1992

0.1

1970

1997-94

0.4

0.3

1999

1998

1998

1.2

. 1999

(4)

**2000**

4258574	
3931240	
1699933	
1401946	
1083329	
602910	
448618	
147049	
101129	

=

%49.6

=

475200000

957678918

المغزى من توزيع الأسهم المجانية:

:

-1

-2

-3

=

=

$$= av$$

$$= ap$$

$$\begin{aligned} ap \quad ( + ) &= av \quad \therefore \\ \times &= \end{aligned}$$

$$ap = av \quad \frac{\quad}{( + )}$$

$$\begin{aligned} ap &= av \quad \frac{1}{+ 1} \\ ( \quad ) \div &= \end{aligned}$$

$$\frac{1}{+ 1} =$$

فوائد المضاربة:

:  
1.

:  
2.

(23)

(24)

:

.3

"

"

.256 -

---

.220 - - (23)

- (24)



(25)

رأي الفقه في العمليات الآجلة:

"

(26)"

(27)"

"

:

(28)"

"

:

---

	.186	-		(25)
.265	-		- 9	(26)
.7	-	-	- 5	(27)
		.8	-	(28)

"

"

(29) "

"

"

(30) "

"

(31)

---

.392	-	- 3	-	( <sup>29</sup> )
		.713	- 5	( <sup>30</sup> )
	.79	-	-	( <sup>31</sup> )

(5)

2004/09/29

0	10.00	10.00	0.00	0.00	10.00	0.00	00.0	
0	100.00	34.00	0.00	0.00	34.00	0.00	0.00	
2	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	15.576.00	77880.00	
0	5.00	40.00	0.00	0.00	40.00	0.00	0.00	
0	0.13	0.20	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	
0	100.00	100.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	
3	1.00	0.80	0.00	0.00	0.80	0.00	0.00	
0	100.00	55.00	55.00	55.00	55.00	153.230.00	2786.00	
0	1.000.00	1.185.00	0.00	0.00	1.185.00	0.00	0.00	
0	100.00	30.00	0.00	0.00	30.00	0.00	0.00	
0	186.64	594.000.00	0.00	0.00	594.000.00	0.00	0.00	
0	10.00	9.50	0.00	0.00	9.50	0.00	0.00	
0	10.00	6.00	0.00	0.00	6.00	0.00	0.00	
0	100.00	100.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	
0	1.00	1.20	0.00	0.00	1.20	0.00	0.00	
0	10.00	8.00	0.00	0.00	8.00	0.00	0.00	
<b>5</b>						<b>168.806.00</b>	<b>80.666.00</b>	
0	1.00	350.00	0.00	0.00	350.00	0.00	0.00	
0	100.00	175.20	0.00	0.00	175.20	0.00	0.00	
0	0.50	10.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00	
0	100.00	60.00	0.00	0.00	60.00	0.00	0.00	
0	1.00	50.00	0.00	0.00	50.00	0.00	0.00	
0	10.00	200.00	0.00	0.00	200.00	0.00	0.00	
0	1.00	0.60	0.00	0.00	0.60	0.00	0.00	
0	1.000.00	1.044.70	0.00	0.00	1.044.70	0.00	0.00	
0	5.00	401.60	0.00	0.00	401.60	0.00	0.00	
<b>0</b>						<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
0	0.10	0.21	0.00	0.00	0.21	0.00	0.00	
0	0.10	20.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00	
0	1.00	30.00	0.00	0.00	30.00	0.00	0.00	
0	1.00	3.50	0.00	0.00	3.50	0.00	0.00	
0	0.10	0.50	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	
3	1.000.00	1.249.00	1.150.00	6.900.00	1.190.00	82.811.995.00	12010.00	
0	1.000.00	263.00	0.00	0.00	263.00	0.00	0.00	
<b>3</b>						<b>82.811.995.00</b>	<b>12.010.00</b>	
0	200.00	120.00	0.00	0.00	120.00	0.00	0.00	

0	0.50	24.00	0.00	0.00	24.00	0.00	0.00	-
0	1.00	15.00	0.00	0.00	15.00	0.00	0.00	
<b>0</b>						<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	

--	--	--	--	--	--	--	--	--

0	100.00	144.60	0.00	0.00	144.60	0.00	0.00	-
0	1.000.00	1.540.00	0.00	0.00	1.540.00	0.00	0.00	

<b>0</b>						<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
----------	--	--	--	--	--	-------------	-------------	--

0	0.10	18.00	0.00	0.00	18.00	0.00	0.00	
0	42.00	55.00	0.00	0.00	55.00	0.00	0.00	
6	1.525.00	4.320.00	4.250.00	4.338.00	4.250.00	65.056.960.00	15031.00	
0	10.00	11.40	0.00	0.00	11.40	0.00	0.00	
0	100.00	115.00	0.00	0.00	115.00	0.00	0.00	
0	2.80	15.30	0.00	0.00	15.30	0.00	0.00	
0	10.00	25.00	0.00	0.00	25.00	0.00	0.00	
0	100.00	100.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00	
0	100.00	70.00	0.00	0.00	70.00	0.00	0.00	
0	10.00	10.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00	
0	0.10	54.00	0.00	0.00	54.00	0.00	0.00	

<b>6</b>						<b>65.056.960.00</b>	<b>15.031.00</b>	
----------	--	--	--	--	--	----------------------	------------------	--

0	1.000.00	1.019.00	0.00	0.00	1.019.00	0.00	0.00	
0	26.100.00	26.400.00	0.00	0.00	26.400.00	0.00	0.00	
0	10.000.00	10.200.00	0.00	0.00	10.200.00	0.00	0.00	

<b>0</b>						<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
----------	--	--	--	--	--	-------------	-------------	--

0	.000.000.00	1.000.000.00	0.00	0.00	1.000.000.00	0.00	0.00	-
0	50.000.00	57.500.00	0.00	0.00	57.500.00	0.00	0.00	50.000 1/10/2003
0	100.000.00	113.000.00	0.00	0.00	113.000.00	0.00	0.00	100.000 1/10/2003
0	200.000.00	230.500.00	0.00	0.00	230.500.00	0.00	0.00	200.000 1/10/2003
0	50.000.00	52.500.00	0.00	0.00	53.500.00	0.00	0.00	50.000 1/10/2003
1	100.000.00	108.000.00	108.000.00	108.000.00	108.000.00	2.592.000.00	24.00	100.000 2004/1/1
0	200.000.00	212.000.00	0.00	0.00	212.000.00	0.00	0.00	200.000 2004/1/1
0	50.000.00	52.752.00	0.00	0.00	52.752.00	0.00	0.00	50.000 6 - 2004/4/1
0	100.000.00	105.000.00	0.00	0.00	105.000.00	0.00	0.00	100.000 6 - 2004/4/1
0	200.000.00	211.000.00	0.00	0.00	211.000.00	0.00	0.00	200.000 6 - 2004/4/1
0	50.000.00	52.000.00	0.00	0.00	52.000.00	0.00	0.00	50.000 2004/4/1
0	100.000.00	105.002.00	0.00	0.00	105.002.00	0.00	0.00	100.000 2004/4/1
0	200.000.00	208.000.00	0.00	0.00	208.000.00	0.00	0.00	200.000 2004/4/1

<b>1</b>						<b><u>2.592.000.00</u></b>	<b><u>24.00</u></b>	
----------	--	--	--	--	--	----------------------------	---------------------	--

<b>13</b>						<b><u>148.037.761.00</u></b>	<b><u>107.707.00</u></b>	
-----------	--	--	--	--	--	------------------------------	--------------------------	--

15						<u>150.629.761.00</u>		
----	--	--	--	--	--	-----------------------	--	--

الفصل الثالث  
قياس الكفاءة والأداء  
في سوق الخرطوم للأوراق المالية

"Fair value"

"Intrinsic value"

:

.1

.

.2

Security perfectly "

."divisible

.3

."Investors are price takers"

.4

.

مقومات السوق الجيد:

:

.1

Time and accurate information

.

Operation efficiency

:

.2

Price efficiency

.

-

Liquidity : .3

Orderly

market

Fair market : .4

(33)

الفرضية الرئيسية:

1994

0.75

24

1995

3.69

110

9.7

44

2002

(34)

%80

-399 - - -

- (33)

.404

. (34)



**متطلبات الإدراج:**

	%75	%25	.1
	%10		.2
%50			.3

%50

**مفهوم الفعالية في السوق:**

**تصنيف الأسواق حسب الفعالية:<sup>(35)</sup>**

.1 :

.2 :

.3 :

<sup>(35)</sup>

مفهوم كفاءة السوق: (36)

Intrinsic Value

Fair Value

:

$$\frac{\infty}{( +1)} =$$

=

=

=

:

$$- \frac{\infty}{( +1)} =$$

الكيفية التي تتحقق بها كفاءة السوق: (37)

(Utility Maximizers)

-

-

.

.

-

-

.

.

## الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية: (38)

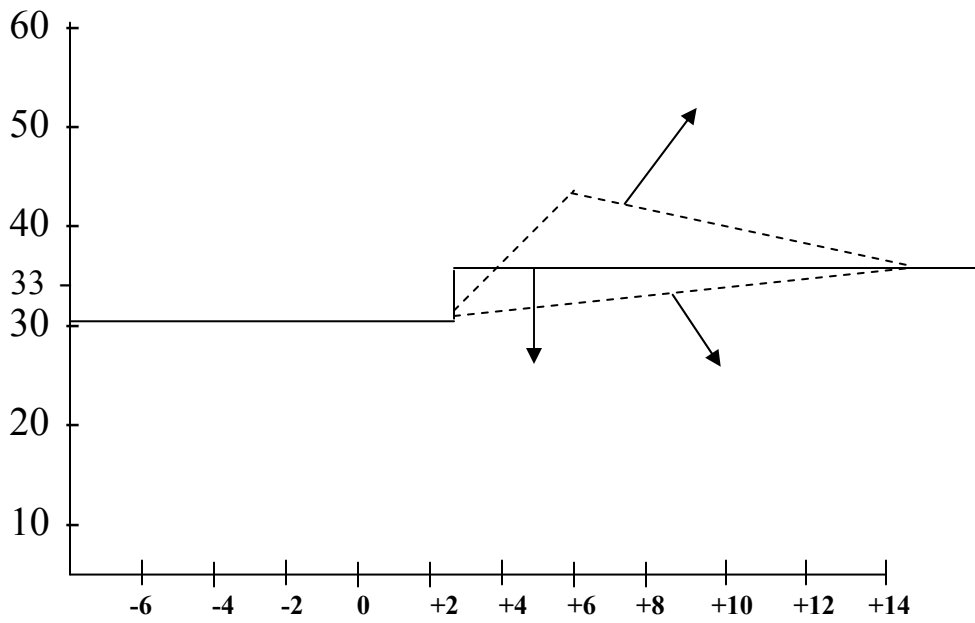
:

.1

.2

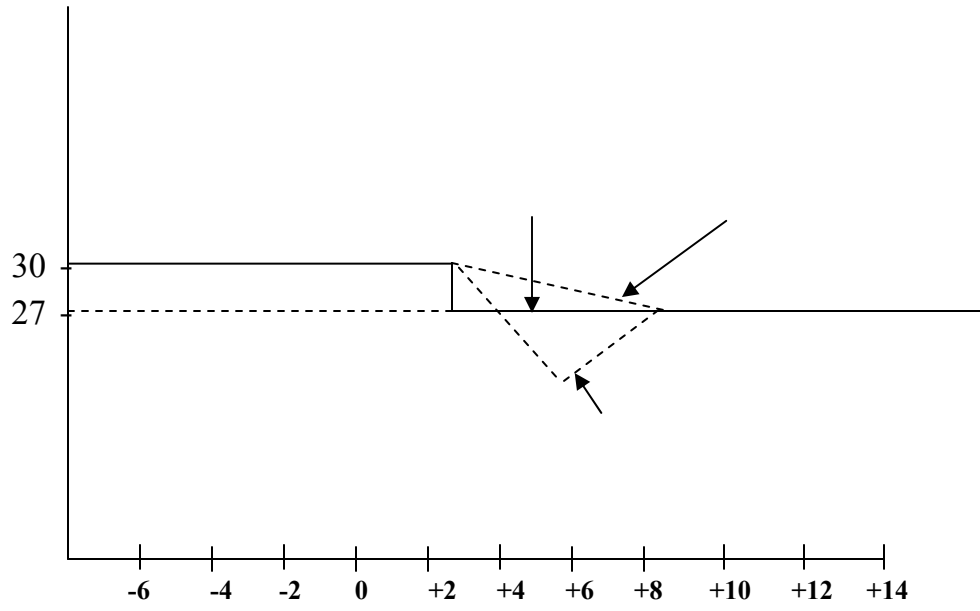
.3

.4



---

(<sup>39</sup>) Samuels J. and Wilkes F. "Management of Company Finance", P137.



30

33

33

30

## Overreaction

(1) مقياس جيوميترىك: Geometric Index<sup>(40)</sup>

$$I_t = K \prod_{i=1}^m \frac{P_{it}}{P_{i0}}$$

$$\begin{array}{l} i \\ t \end{array} = P_{i0} \\ \begin{array}{l} t \\ i \end{array} = P_{it}$$



= K

:

.1

.2

.3

" (2) مقياس لاسبيريس: "

.zero

$$I_t = \frac{K \sum_{i=1}^m N_{it} P_{it}}{\sum_{i=1}^m N_{io} P_{io}}$$

حيث أن:

$$= K$$

$$t \quad i \quad = N_{it}$$

$$t \quad i \quad = P_{it}$$

اختبار الفرض:

$$= H_0$$

$$= H_A$$

R

R

R

$R_U$  &  $R_L$

$$R_L + 1 \leq R \leq R_U - 1$$

R

$$R \leq R_L \text{ and } R \geq R_U$$

:

a

$$P(R \leq R_L) \leq \alpha/2 \\ \text{and } P(R \geq R_U) \leq \alpha/2$$

n(+)

R

& n(-) & n<sub>t</sub>

:

:

$X_i$

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^m (X_i - \bar{X})^2}{n-1} \quad S^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n} \\ = \left( \frac{\sum X_i^2 - n\bar{X}^2}{n} \right)$$

:

$$V_n R = \frac{\sigma^2}{S^2}$$

☞ (n ≤ )

.

:

$$\begin{aligned} \sigma^2 &= 87.5 & S^2 &= 962 \\ V_n R &= 1.29 & V_n R_u &= 2.8 \\ \text{Since } V_n R &< V_n R_L \end{aligned}$$

:

$$V_n R_L = 0.1$$

:

$$\begin{aligned} \sigma^2 &= 36.35 & \hat{S} &= 71.9 \\ \text{Since } V_n R &< V_n R_L \end{aligned}$$

$$V_n R = 0.51$$

إجراء الاختبار:

: (1)

$$81.6 =$$

$$\begin{aligned} n_t &= 18 & n(-) &= 18 & R &= 6 & R_l &= 12 \\ R_u &= 26 \\ \text{Since } R &< R_L + 1 \end{aligned}$$

: (2)

$$113.7 =$$

$$\begin{aligned} n_t &= 17 & n(-) &= 19 & R &= 11 \\ R_L &= 12 & R_u &= 26 \\ \text{Since } R &< R_L + 1 \end{aligned}$$

:

%90

2002

مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية:

:

(1) ملائمة العينة: (41)

Size

Breadth

Source

(42)

" "

:  
.1

(S& P 500) 500

500

%80

%23

30 Dow Jones

.2

" "

Cumulative Frequency

<sup>(43)</sup>Wealth Ratios

Distribution

<sup>(42)</sup> The Stock Market –Lorie J – III Dowjones – p41

<sup>(43)</sup>

(44)

(2) الأوزان النسبية لمفردات العينة:

:

**Price weighting :** ( )

10      40      50

100 = Index value

0.1 0.4 0.5 :

20      50      80  
150

%50

Return on Index

20.000

10.000

100

---

(<sup>44</sup>) Elton E and Gruber, Risk Reduction and Portfolio Size.



80	50	
50	40	
20	10	
150	100	

$(^{45})_p50 = 100 / (100 - 150) =$

**Equal weighting :** ( )

3000

10 40 50

1000

"25"

" "

20

1000

100

$$(3000 \div 1000)^{1/3}$$

$$.( \quad \times \quad )$$

$$0.02 = 50 \div 1$$

" "

$$(50 \div 1 \times 50)$$

$$( \quad \times \quad )$$

$$(.025 = 40 \div 1) .025$$

" "

" "

"1 "

"2 "

2 1.25

1.60

1 - 2	$\times$ 2	2	$\times$ 1		1	
,60	1.60	80	1.0	,020	50	
,25	1.25	50	1.0	,025	40	
1.00	2.00	20	1.0	,100	10	
	4.85		3.0			

$$,617 = 3 / (3.0 - 4.85) =$$

$$^{(46)},617 = 3 / (1.0 + ,25 + ,60) =$$

**Value weighting :** ( )

<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>		
4800	80	3000	50	60	
3500	50	2800	40	70	
2400	20	1200	10	120	
1.700		7000			

$$\%25.9 = 7000 / (700 - 1.700) =$$

(<sub>2</sub> )

%60

" "

(<sub>1</sub> )

---

.255 -

(<sup>46</sup>)

%25.7

50

80

" "

%10.3

10

16

%60

. 7000

<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>		
3000	50	4800	80	60	
2800	40	2800	40	70	
1920	16	1200	10	120	
7720		8800			
$\%10.3 = 7000 / (7000 - 7720)$		$\%25.7 = 7000 / (7000 - 8800)$			

%60

" "

" "

" "

Dividend return on the

index

.Index total return

إجراءات حساب قيمة المؤشر:

(1)

$$1 - \frac{\times \dots \times_2 \times_1}{\checkmark} =$$

=

=

=

100

:

15	12	10	
20	15	10	
31	21	10	
22 21	16.0 15.6	10 10	
220 210	160 156	100 100	

.

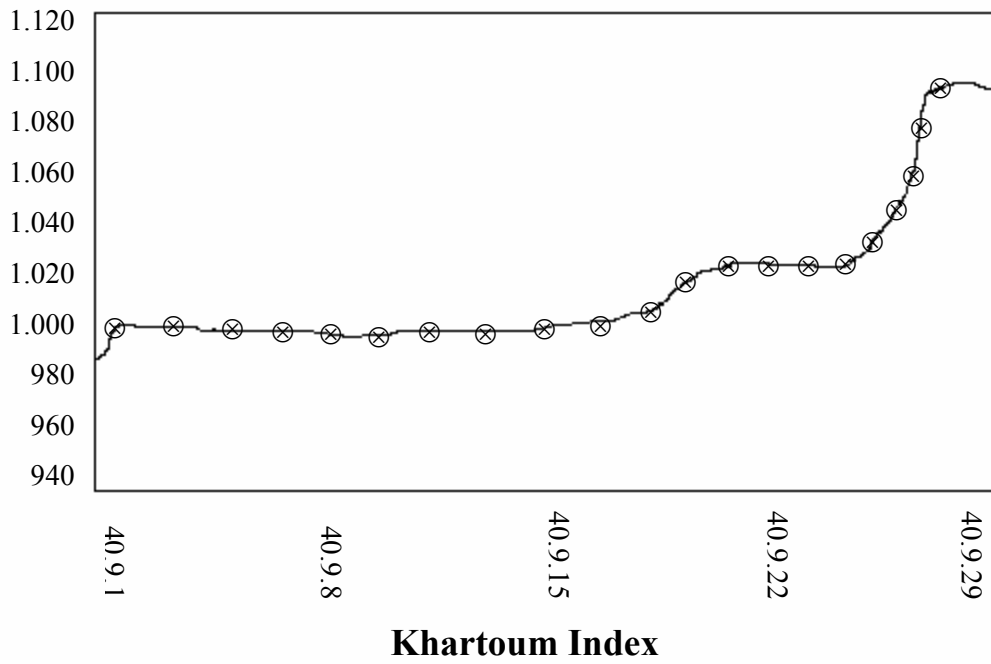
:

2003

19

. 2003

. 2004



2004

:

## النتائج والتوصيات

(1) :

-

-

-

-

-

-

-

(2) :

.1

.2

.3



.4

.5

.6

## المراجع

### مراجع باللغة العربية:

1. - 3
  2. - -
  3. -
  4. - -
  5. . 1997 - 5 .713
  6. " " -
  7. - 9
  8. - -
  9. - -
  10. - 1971 - - 5
  11. - -
  12. - 1975 -
  13. - 2002 -
  14. :
- . 2000

	.	-	.15
	.	-	.16
-		-	.17
	.	-	
.1960 -		-	.18
		.1972 -	.19
	. 1994		.20
	. 2002		.21
	. 2003		.22

#### مراجع باللغة الإنجليزية:

1. Edward Meeker: The World of Stock Exchange – New York – Roland Press.
2. Ms: Rix – Stock Market Economics – Sini Saac Pitman and Sons.
3. Samuels J. and Wilkes F. “Management of Company Finance”.
4. Elton E and Gruber Risk: Reduction and Portfolio Size.
5. The Stock Market – Lorie J – III Dowjones.