

بسم الله الرحمن الرحيم

الإستهلال

قال تعالى على لسان يوسف عليه السلام:

(قَالَ اجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلَيْمُۙ ﴿٥٥﴾)

صدق الله العظيم

سورة يوسف الآية (55)

الإهداء

إلى أحق الناس بحسن صحابتي

(والدتي ووالدي)

إلى شريكة حياتي

(زوجتي الغالية)

إلى أحبائي فلذات كبدي أبنائي

إلى أحبائي واعزائي وأخواني وأصدقائي وزملائي

(جميع أهلي ، أخي محمد وصديقي عبدالله)

أهديكم جميعاً ثمرة جهدي

الشكر والعرفان

الحمد والشكر لله أولاً وآخراً والذي بنعمته تتم الصالحات . وقال عليه الصلاة والسلام من لا يشكر الناس لا يشكر الله .

أتقدم بشكري وتقديري لجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ولأسرة كلية الدراسات التجارية بالجامعة أساتذة وموظفين وعمال . وبفيض من التقدير والإعزاز أتقدم بوافر شكري وببالغ إمتناني لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور/ هلال يوسف صالح الذي أشرف على هذا البحث وكان لي نعم المرشد ذو الرأي السديد ، وخير المعين والهادي، ولا أجد من الكلمات ما يكفي لوصف عطاءه إلا أن أترك جزائه لله عز وجل فجزاه الله خيراً وبارك في علمه وعمره آمين.

أتقدم بجزيل عرفاني لوزارة التعليم العالي والبحث العلمي وجامعة نيالا التي أتاحت لي فرصة الدراسة لنيل هذه الدرجة العلمية ، ولأسرة كلية الإقتصاد والدراسات التجارية بالجامعة لدعمهم ومساندتهم غير المحدودة فجزاهم الله عني خير الجزاء .

كما لا يفوتني في هذا المقام أن أشكر كل من ساعدني بصورة مادية أو معنوية أو أسدى إلي خدمة أو ملكني معلومة أو قدم لي مشورة أو نصيحة أو مدني بمرجع أو كتاب أو تقرير أو فتح لي مكتبه أو مكان عمله أو إقتطع من زمنه الغالي وقتاً وخصصه لي ، أو أسهم في تكوين ذخيرتي العلمية عبر مراحل الدراسة المختلفة ممن لا يتسع المقام هنا لذكرهم ، فكل هؤلاء لهم مني وافر شكري وعميق إمتناني .

فهرس الموضوعات

الصفحة	الموضوع	مسلسل
أ		1
ب	الإستهلال	2
ج	الإهداء	3
د	الشكر والعرفان	4
هـ	فهرس الموضوعات	5
ز	فهرس الجداول	6
ك	فهرس الأشكال	7
ل	المستخلص	8
ن	Abstract	9
1	المقدمة	10
2	ولاً : الإطار المنهجي	11
9	ثانياً : الدراسات السابقة	12
34	الفصل الأول : تقويم أسعار الأسهم النماذج والأساليب	13
35	المبحث الأول : الملاءمة التقويمية للمتغيرات الأدب المحاسبي والتمويلي في تقويم الأسهم	14
48	المبحث الثاني : دراسة نماذج التقويم التمويلية للأسهم	15
58	المبحث الثالث : دراسة نماذج التقويم المحاسبية للأسهم	16
72	الفصل الثاني : تقويم نماذج تقويم الأسهم	17
73	المبحث الأول : تقويم نماذج تقويم الأسهم التمويلية	18
85	المبحث الثاني : تقويم نماذج تقييم الأسهم المحاسبية	19
97	المبحث الثالث : نموذج مقترح متعدد المتغيرات للتنبؤ بأسعار الأسهم	20
106	الفصل الثالث : أسواق المال وطبيعة الاستثمار في الأسهم	21
107	المبحث الأول : سوق الخرطوم للاوراق المالية (التطور والتعامل)	22
116	المبحث الثاني : طبيعة الإستثمار في الأوراق المالية	23
124	المبحث الثالث : التطور التاريخي للبحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال	24
133	الفصل الرابع : الدراسة التطبيقية والدراسة الميدانية	25
134	المبحث الأول: نبذة تعريفية عن شركات عينة الدراسة التطبيقية	26

143	المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية	27
188	المبحث الثالث: الدراسة الميدانية	28
	الخاتمة	29
276	النتائج	اولا
278	التوصيات	ثانيا
280	قائمة المراجع	-
297	الملاحق	-

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1/1/4)	عينة البحث	135
(2/1/4)	مقارنة القيمة المتوسطة لنسبة السعر السوقي للسهم الى قيمته الدفترية قطاعياً	141
(1/2/4)	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التطبيقية	146
(2/2/4)	نتائج تحليل الارتباط الثنائي بين المتغيرات المحاسبية والتمويلية للبيانات التجميعية	148
(3/2/4)	نتائج تحليل الإنحدار المنفرد لأسعار الأسهم على المتغيرات المحاسبية والتمويلية	149
(4/2/4)	إحصاءات الارتباط الذاتي بين متغيرات النموذج المقترح	151
(5/2/4)	نتائج تحليل الإنحدار المنفرد لأسعار الأسهم على المتغيرات المحاسبية والتمويلية	152
(6/2/4)	قيمة معامل إستمرارية الأرباح غير العادية	156
(7/2/4)	قيمة معامل إستمرارية متغير المعلومات الأخرى	157
(8/2/4)	قيمة معاملات إستمرارية الأرباح غير العادية التشغيلية	158
(9/2/4)	قيمة معاملات إستمرارية الأرباح غير العادية التشغيلية	158
(10/2/4)	قيمة معامل التحفظ ونمو القيمة الدفترية	159
(11/2/4)	نتائج القدرة التقديرية لنموذج Ohlson (1995)	160
(12/2/4)	نتائج القدرة التقديرية لنموذج Feltham & Ohlson(1995)	161
(13/2/4)	نتائج قياس الخطية في فرض ديناميكية المعلومات الخطية لنموذج Ohlson (1995)	162
(14/2/4)	نتائج قياس الخطية في فرضية ديناميكية المعلومات الخطية لنموذج (1995)	163
(15/2/4)	نتائج تحليل القوة التفسيرية لنماذج تقويم الأسهم المحاسبية والتمويلية	165
(16/2/4)	القوة التفسيرية لنماذج تقويم الأسهم	168
(17/2/4)	مقارنة القوة التفسيرية لنماذج تقويم الأسهم قطاعياً	168
(18/2/4)	نتائج تحليل القوة التفسيرية لمتغيرات شركات العينة ككل	171
(19/2/4)	القوة التفسيرية للمتغيرات المحاسبية والتمويلية	173
(20/2/4)	نتائج تحليل القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة قطاعياً	174
(21/2/4)	التأثير الإضافي للمتغيرات المستقلة بنموذج Ohlson (1995)	177
(22/2/4)	التأثير الإضافي للمتغيرات المستقلة بنموذج Feltham & Ohlson (1995)	178

180	نتائج تحليل القوة التفسيرية لمتغيرات شركات العينة ككل	(23/2/4)
181	خلاصة نتائج الفرضية الأولى	(24/2/4)
182	خلاصة نتائج الفرضية الثانية	(25/2/4)
183	خلاصة نتائج الفرضية الثالثة	(26/2/4)
184	خلاصة نتائج الفرضية الرابعة	(27/2/4)
185	خلاصة نتائج الفرضية الخامسة	(28/2/4)
186	خلاصة نتائج الفرضية السادسة	(29/2/4)
188	حجم العينة المستهدفة بالدراسة	(1/3/4)
189	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق طبيعة العمل	(2/3/4)
190	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق المؤهل العلمي	(3/3/4)
192	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل المهني	(4/3/4)
193	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق التخصص الأكاديمي	(5/3/4)
194	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق صفة المبحوثين	(6/3/4)
195	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق سنوات الخبرة	(7/3/4)
198	ملخص لنتائج الاختبار الإحصائي للصدق وثبات	(8/3/4)
199	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الأولى	(9/3/4)
200	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثانية	(10/3/4)
201	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثالثة	(11/3/4)
203	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الرابعة	(12/3/4)
204	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الخامسة	(13/3/4)
205	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة السادسة	(14/3/4)
206	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة السابعة	(15/3/4)
207	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثامنة	(16/3/4)
208	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة التاسعة	(17/3/4)
209	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة العاشرة	(18/3/4)

210	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الحادية عشر	(19/3/4)
211	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثانية عشر	(20/3/4)
212	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثالثة عشر	(21/3/4)
213	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الرابعة عشر	(22/3/4)
214	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الخامسة عشر	(23/3/4)
215	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة السادسة عشر	(24/3/4)
217	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة السابعة عشر	(25/3/4)
218	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثامنة عشر	(26/3/4)
219	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة التاسعة عشر	(27/3/4)
220	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة العشرون	(28/3/4)
221	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الحادية والعشرون	(29/3/4)
223	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثانية والعشرون	(30/3/4)
224	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثالثة والعشرون	(31/3/4)
225	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الرابعة والعشرون	(32/3/4)
227	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الخامسة والعشرون	(33/3/4)
228	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة السادسة والعشرون	(34/3/4)
229	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة السابعة والعشرون	(35/3/4)
230	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثامنة والعشرون	(36/3/4)
232	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة التاسعة والعشرون	(37/3/4)
233	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة والثلاثون	(38/3/4)
234	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الحادية والثلاثون	(39/3/4)
236	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثانية والثلاثون	(40/3/4)

237	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الثالثة والثلاثون	(41/3/4)
238	التكرارات و النسب المئوية لإجابات العبارة الرابعة والثلاثون	(42/3/4)
240	آراء وإتجاهات المستجيبين حول الفرضية الأولى	(43/3/4)
242	نتائج مقارنة المتوسطات عن طريق اختبار (One-Way Anova) الفرضية الأولى	(44/3/4)
244	إكتشاف موقع فروق متوسطات إجابات أفراد العينة عن عبارات الفرضية الأولى	(45/3/4)
247	آراء وإتجاهات المستجيبين حول الفرضية الثالثة	(46/3/4)
249	نتائج مقارنة المتوسطات عن طريق اختبار (One-Way Anova) الفرضية الثالثة	(47/3/4)
253	إكتشاف موقع فروق متوسطات إجابات أفراد العينة عن عبارات الفرضية الثالثة	(48/3/4)
260	آراء وإتجاهات المستجيبين حول الفرضية الخامسة	(49/3/4)
261	نتائج مقارنة المتوسطات عن طريق اختبار (One-Way Anova) الفرضية الخامسة	(50/3/4)
265	إكتشاف موقع فروق متوسطات إجابات أفراد العينة عن عبارات الفرضية الخامسة	(51/3/4)
269	تحليل المتوسط المرجح لعبارات الفرضية الأولى بإستخدام إختبار كاي تربيع	(52/3/4)
270	تحليل المتوسط المرجح لعبارات الفرضية الثالثة بإستخدام إختبار كاي تربيع	(53/3/4)
272	تحليل المتوسط المرجح لعبارات الفرضية الخامسة بإستخدام إختبار كاي تربيع	(54/3/4)
273	خلاصة نتائج الفرضية الأولى	(52/3/4)
274	خلاصة نتائج الفرضية الثالثة	(53/3/4)
275	خلاصة نتائج الفرضية الخامسة	(54/3/4)

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(1/3/2)	نموذج الدراسة المقترح بواسطة الباحث	101
(2/3/2)	الخطوات الإجرائية للنموذج المقترح	103
(1/2/4)	المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للفرضية الأولى	147
(2/2/4)	إنتشار الأخطاء العشوائية لمتغيرات النموذج المقترح	150
(3/2/4)	المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للفرضية الثانية	155
(4/2/4)	المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للفرضية الثالثة	164
(5/2/4)	القوة التفسيرية لنماذج تقويم الأسهم	168
(6/2/4)	المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للفرضية الرابعة	170
(7/2/4)	المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للفرضية الخامسة	177
(1/3/4)	حجم العينة المستهدفة بالدراسة	189
(2/3/4)	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق طبيعة العمل	191
(3/3/4)	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق المؤهل العلمي	192
(4/3/4)	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق متغير المؤهل المهني	193
(5/3/4)	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق التخصص الأكاديمي	194
(6/3/4)	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق صفة المبحوثين	195
(7/3/4)	التوزيع التكراري لأفراد عينة الدراسة وفق سنوات الخبرة	196
(8/3/4)	إحصائية إختبار كاي تربيع الرضوية الأولى	269
(9/3/4)	إحصائية إختبار كاي تربيع الرضوية الثالثة	270
(10/3/4)	إحصائية إختبار كاي تربيع الرضوية الخامسة	272

المستخلص

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة وضع إطار نظري يشتمل على المفاهيم والأهداف والإفتراسات الموضوعية والجوانب الإجرائية والتطبيقية لموضوع التنبؤ بأسعار الأسهم ، وذلك بإقتراح نموذج كمي تحليلي لتقويم أسعار الأسهم والتنبؤ بها ليتم الإسترشاد به وتطبيقه عند إتخاذ قرارات التصرف بالأسهم .

تمثلت مشكلة الدراسة في قصور الفكر المحاسبي الحالي عن تقديم نموذج متكامل لتقويم أسعار الأسهم والتنبؤ بها ، حيث أن نماذج تقويم الأسهم السائدة تعطي قيم مختلفة وبقوة تفسيرية متدنية مما حد من موضوعيتها ومصداقيتها بشكل عام ، بالإضافة لقصور نماذج تقويم الأسهم التمويلية عن إظهار أثر بعض المعالجات المحاسبية التي تتطلب ترحيل بعض المكاسب (أو الخسائر) الى حقوق الملكية .

ولخبرت الدراسة الفرضيات منها إستخدام دالة رياضية متكاملة تجمع بين المعلومات المحاسبية والتمويلية يؤثر على تقويم أسعار الأسهم .

1. إمكانية تطبيق نموذج تقويم الأسهم المحاسبي الحديث وتحسيناته ((Ohlson (1995) ، (Feltham & Ohlson (1995) في سوق الخرطوم للأوراق المالية لتفسير سلوك اسعار الاسهم فيه ، بما يؤثر في التوافق الدولي لقبول النماذج المحاسبية على الرغم من الإختلاف المحاسبي الدولي .

2. إستخدام نماذج تقويم الأسهم المحاسبية المبنية على أساس الإستحقاق لتقويم أسعار الأسهم أفضل من إستخدام نماذج تقويم الأسهم التمويلية المبنية على الأساس النقدي .

3. توجد علاقة ذات دلالة احصائية لكل متغيرات نماذج تقويم الأسهم المحاسبية على الأسعار السوقية لأسهم شركات المساهمة السودانية .

ولإعداد هذه الدراسة إتبع الباحث المنهج التاريخي والمنهج الإستقرائي من خلال إخضاع هذه الدراسة للعديد من الإختبارات منها ، الإرتباط و نموذج الانحدار البسيط والمتعدد والمنهج الاستنباطي بأجراء دراسة اختبارية لفروض البحث محاولا التوصل إلى أفضل نموذج لتفسير أسعار الأسهم في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة حقق النموذج المقترح قوة تفسيرية عالية جداً لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم ، بالإضافة الى قابلية نموذج تقويم الأسهم المحاسبي الحديث للتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية لتفسير سلوك اسعار الاسهم فيه ، على الرغم من عدم معرفة معظم

المتعاملون بالسوق بهذا النموذج، كما توصلت الدراسة إلى أن القوة التفسيرية لنماذج تقويم الأسهم المحاسبية أكبر من القوة التفسيرية لنماذج تقويم الأسهم التمويلية . واوصت الدراسة بضرورة استخدام نماذج تقويم الأسهم ذات المتغيرات المتعددة لتقويم أسعار الأسهم ، الاستفادة من دلالات القوة التفسيرية للنموذج المحاسبي الحديث للتعرف على الأسهم ذات الخلل السعري ، لتكوين إستراتيجيات إستثمارية تساعد على تحقيق عائدات غير عادية.

Abstract

This study aims to establish a theoretical framework consists of concepts, aims, objective assumptions, procedures and applied sides of stock prices prediction. That by suggesting quantitative analysis model to valuate and predict stocks prices, to be guided by and used in decision related to the stock.

The study problem is shortage of current accounting thoughts to provide an integrated model to interpreting and prediction the changeability of stock prices. Whereas stocks valuation models give different values with lower R² thus limit their objectivity and credibility, in addition to misunderstanding of financial stocks valuation models to appearing some treatments which need transform some profits or lost to Equity.

The study tested the following hypnosis:

1. Using an Integrated model composing accounting and financial information, impacts on stock price valuation.
2. the modern Accounting evaluation model applicable in Khartoum Stocks Exchange, to explain stock price movement.
3. Usage Accounting valuation models to valuation stock prices better than usage the financial valuation models

To preparation of this study followed a historical approach and and inductive approach to collect data from community studies and analysis it, and applies the linear regression approach.

The results show that the analytical model prepared by the researcher is significantly and The proportion of the total variation in the stock prices explained by the model is 91.5%, the study also found out that the modern Accounting evaluation model is significantly, and that it applicable on Khartoum stock market . The proportion of the total variation in the stock prices explained by the Accounting valuation models is higher than that explained by financial valuation models.

The study recommended the need to using the analytical and predictive models that contains multiple variables to prediction of stocks prices. Usage the modern Accounting evaluation model to detect the stocks that that evaluated less then their Fair Value.