

**بناء المحفظة الاستثمارية من الاسهم المقومة باقل او بأكثر من قيمتها
الحقيقية في سوق المال – دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية**
**Building an investment portfolio of stocks valued at less or more
than their real value in the stock market-an applied study in a
sample of Iraqi banks**

م. م. اراس عبدالكريم محو
Aras Abdulkareem Miho
aras.miho@auas.edu.krd

م. م. بيار جمعة خضر
Bayar Jumaah Khudhur
bayar.jumaah@auas.edu.krd

المعهد التقني ناكري / جامعة ناكري للعلوم التطبيقية

الكلمات الرئيسية: المحفظة الاستثمارية، القيمة العادلة، القيمة السوقية، العائد والمخاطرة.

Keywords: Investment portfolio, fair value, market value, return and risk.

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية أدوات ونماذج تقييم الأسهم العادية في القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار، من خلال استخدام عينة من المصارف العراقية المدرجة في الأسواق المالية خلال الفترة من 2013 إلى 2022. تتناول الدراسة تقييم الأسهم العادية وتحديد ما إذا كانت مقومة بأقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية في سوق المال، باستخدام نماذج مالية متقدمة وطريقة المحفظة. من خلال تحليل عينة من عشرة مصارف محلية تعمل في مختلف القطاعات، وكانت الفرضية تنص على انه يمكن للاستثمار في الأسهم المقومة بأقل او أكثر من قيمتها الحقيقية ان يؤدي الى تحقيق عوائد أعلى على المدى الطويل بالمقارنة مع الاستثمار في الأسهم التي تتداول بقيمتها السوقية الفعلية وتم استخدام تحليل الكمي من اجل اثباتها، تم تقييم الأسهم بناءً على قيمتها السوقية وقيمتها الحقيقية، مع التركيز على الفروقات بينهما. أظهرت النتائج أن بعض الأسهم كانت مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، مما يوفر فرصاً استثمارية للمستثمرين، بينما كانت بعض الأسهم الأخرى مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية، مما يستدعي الحذر في اتخاذ القرارات الاستثمارية. من هذا المنطلق نستنتج بان تنويع المحفظة الاستثمارية عن طريق تضمين مجموعة متنوعة من الأسهم المقومة بأقل أو بأكثر من قيمتها يمكن أن يساعد في تقليل المخاطر الإجمالية. يتطلب ذلك من المستثمرين مراقبة مستمرة وتقييم دوري للأسهم المكونة للمحفظة.

Abstract:

This study aims to shed light on the importance of common stock valuation tools and models in decisions related to financing and investment, by using a sample of Iraqi banks listed in the financial markets during the period from 2013 to 2022. The study deals with the valuation of common stocks and determining whether they are valued at less or more than their real value in the stock market, using advanced financial models and the portfolio method. By analyzing a sample of ten local banks operating in various sectors, the hypothesis was that investing in stocks that are under or overvalued can lead to higher returns in the long term compared to investing in stocks that are traded at their actual market value. Quantitative analysis was used to prove this. Stocks were evaluated based on their market value and their real value, focusing on the differences between them. The results showed that some stocks were undervalued, providing investment opportunities for investors, while others were overvalued, calling for caution in making investment decisions. From this standpoint, we conclude that diversifying the investment portfolio by including a variety of stocks that are under or overvalued can help reduce overall risks. This requires investors to continuously monitor and periodically evaluate the stocks that make up the portfolio.

المقدمة:

في ظل التغيرات المستمرة والتقلبات السريعة التي تشهدها الأسواق المالية العالمية، والتي يمكن أن تكون إيجابية أو سلبية، تبرز أهمية تحليل وتقييم الأسهم العادية كمحور رئيسي لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة. تلعب المحافظ الاستثمارية دوراً حيوياً في استراتيجيات الاستثمار المالي، حيث تتيح للمستثمرين تنويع استثماراتهم وتوزيع المخاطر بشكل فعال. من خلال تنويع الأصول ضمن المحفظة، يمكن تحقيق التوازن بين العوائد والمخاطر، مما يساهم في تحقيق الأهداف المالية للمستثمرين على المدى الطويل. تعتبر الأسهم العادية واحدة من المكونات الأساسية لأي محفظة استثمارية، نظراً لقدرتها على تحقيق عوائد مرتفعة مقارنة بأنواع الأصول الأخرى. ومع ذلك، تظل عملية اختيار الأسهم المناسبة وإدارتها من التحديات الكبيرة التي تواجه المستثمرين، خاصة في ظل التقلبات والتغيرات المستمرة التي تشهدها الأسواق المالية العالمية. تلعب المصارف دوراً مهماً في دعم وتعزيز الاستثمارات من خلال توفير خدمات استثمارية متقدمة وتقديم الاستشارات المالية التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات مبنية على تحليل دقيق ومعلومات موثوقة. وفي هذا السياق، تبرز أهمية تقييم الأسهم العادية وفهم قيمتها الحقيقية كجزء من الجهود الرامية إلى تحسين أداء المحافظ الاستثمارية وتحقيق التوازن المثالي بين العوائد والمخاطر.

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث: يمكن تأطير المشكلة من خلال الاسس الاتية:

1. عدم اهتمام المستثمرين ومحلي الأوراق المالية بالإجراءات العلمية الدقيقة والاعتماد على المنهجيات غير العلمية، حيث أنهم يؤسسون استنتاجاتهم على الحدس والتخمين عندما يتعلق الأمر بالاستثمار في الأسهم العادية.
2. قد يتم خصم أسعار الأسهم أو تسعيرها بأقل من قيمتها العادلة، أو المبالغة في قيمتها أحياناً مما يجعل من الضروري تقييم الأسهم العادية وفقاً للقيمة العادلة. بالإضافة إلى ذلك، تتطلب بعض نماذج التقييم الخاصة بهم إجراءات معقدة تستغرق الكثير من الوقت والجهد لإكمالها، مما يجعلها غير مناسبة للاستخدام.

3. عدم فهم الدور الذي تلعبه نماذج تقييم الأسهم في تقرير شراء أو بيع استثمار.

ثانياً: هدف البحث: يهدف هذا البحث إلى تقييم الأسهم العادية المدرجة في الأسواق المالية العراقية خلال الفترة من 2013 إلى 2022، وتحليل تأثير هذه التقييمات على عوائد ومخاطر المحافظ الاستثمارية التي يشكلها المستثمرون، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات. يهدف البحث إلى:

1. تحديد الفروقات بين القيمة السوقية والقيمة العادلة للأسهم: من خلال استخدام نماذج التقييم المالي المتطورة، سيتم تحليل الفروقات بين القيمة السوقية والقيمة العادلة للأسهم، وتحديد مدى تقدير أو تقليل قيمة الأسهم في السوق.
2. تحليل العوائد والمخاطر: سيقوم البحث بتحليل العوائد والمخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسهم العادية، وتقديم توصيات للمستثمرين حول كيفية تحسين عوائدهم وتقليل المخاطر من خلال استراتيجيات استثمارية مستنيرة.

ثالثاً: أهمية البحث: يتجلى أهمية البحث في موضوعه من خلال ترابطه بالتغيرات السريعة التي تشهدها الأسواق المالية، حيث يتعامل بشكل مباشر مع العمليات والمعاملات المالية المرتبطة بالاستثمار في الأسهم العادية. تكمن أهمية البحث في عدة نقاط رئيسية منها تحقيق عوائد أعلى حيث يساعد المستثمرين في تحديد الأسهم التي يمكن أن تحقق عوائد مرتفعة بسبب كونها مقومة

بأقل من قيمتها الحقيقية، وبالتالي يمكن أن تكون فرصاً استثمارية جيدة، إدارة المخاطر من خلال تحليل وتقييم الأسهم بدقة، يمكن للمستثمرين تجنب الأسهم المقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية التي قد تتعرض لانخفاض في السعر، مما يقلل من المخاطر المالية، وايضاً يوفر البحث أدوات ونماذج تحليلية تساعد المستثمرين في تحسين استراتيجياتهم الاستثمارية وزيادة كفاءتها، سواء كانوا يعتمدون على استراتيجيات القيمة أو النمو، ويعزز فهم كيفية تقييم الأسهم وكيفية تأثير العوامل الاقتصادية والمالية المختلفة على الأسعار، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أكثر وعياً ودقة، بالتالي يوفر إرشادات للمستثمرين، سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات، حول كيفية بناء محفظة استثمارية متوازنة تعتمد على تقييم دقيق للأسهم.

رابعاً: فرضية البحث: يمكن للاستثمار في الأسهم المقومة بأقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية ان يؤدي الى تحقيق عوائد أعلى على المدى الطويل بالمقارنة مع الاستثمار في الأسهم التي تتداول بقيمتها السوقية الفعلية.

خامساً: الحدود الزمانية والمكانية للبحث: تمثلت حدود البحث في الآتي:

- تتمثل الفترة الزمنية للدراسة في استخدام بيانات المصارف المشمولة في البحث على أساس شهري خلال فترة تمتد لمدة عشر سنوات، بدءاً من عام 2013 وحتى عام 2023.
- نطاق الدراسة يتضمن عشر مصارف تم تداول أسهمها في الأسواق المالية العراقية، ممثلة الحدود المكانية التي تم اعتمادها في البحث.

- **سادساً: المجتمع والعينة البحث:** مجتمع البحث يتألف من عشر مصارف مسجلة في الأسواق المالية العراقية، وقد تم اختيارها على مدى الفترة من عام 2013 إلى عام 2023، باستناد إلى البيانات المنشورة. تقدم الجدول (1) تفاصيل حول هذه المصارف التي تم اختيارها لتمثيل عينة البحث.

جدول (1) بيانات المصارف المشمولة بالبحث

ت	اسماء المصارف	تاريخ التأسيس
1	بغداد	1992
2	بابل	1999
3	التجاري	1992
4	الاقتصاد	1999
5	ايلاف	2007
6	دار السلام	1998
7	الخليج	1999
8	المنصور	2005
9	الاهلي	1995
10	سومر	1995

المصدر: من اعداد الباحثون بالاعتماد على موقع سوق العراق للأوراق المالية.

سابعاً: منهج البحث: اعتمد البحث الحالي على المنهج الوصفي التحليلي، فعلى صعيد المنهج الوصفي تم اجراء المسح المكتبي والاطلاع على الابحاث و الدراسات العربية منها والاجنبية لبلورة الاسس والمنطلقات التي تقوم عليها الاطار النظري والوقوف عند اهم الدراسات السابقة التي تمثل رافداً حيويًا في البحث. اما علي الصعيد التحليلي فقد تم استخدام بيانات كمية لعدد من المصارف العراقية بما يلائم البيئة القائمة محل الدراسة، وذلك بهدف جمع البيانات الأولية واختبار الفرضية.

المبحث الثاني: الاطار النظري للبحث

اولاً: عوائد الأسهم العادية: العائد يُعتبر مؤشراً أساسياً لكل من عائد الاستثمار والقيمة المضافة التي يُنتجها المشروع فوق رأس المال المستثمر. يعتبر الهدف الرئيسي- لأي استثمار هو تحقيق العائد، حيث يمثل هذا العائد مقياساً أساسياً ومؤشراً لتحفيز تكوين رأس المال لكل من المصارف والمستثمرين الخاصين الذين يسعون إلى تحقيق أقصى- قدر من الأرباح على المدى الطويل.

بالإضافة إلى ذلك، يمثل العائد على الاستثمار الذي يتوقعه المستثمرون عوائد متوقعة مقابل الأموال التي ينفقونها في شراء الأسهم. وبالنسبة للأنواع المختلفة من عوائد الأسهم العادية، يتضمن ذلك العوائد المتوقعة، والمطلوبة، والفعلية. ومع زيادة مستوى المخاطرة، يزداد العائد أيضًا. لذلك يُمكن اعتبار العائد على الأسهم العادية كمؤشر للربح الاستثماري المتوقع والفعلية (عدنان، 2014).

ثانياً: القيمة العادلة الحقيقية: لجنة معايير المحاسبة العراقية تعرف القيمة العادلة كالمبلغ الممكن الحصول عليه عند تبادل أصل أو تسوية التزام بين طرفين متعاونين، مع فهمها الكامل والرغبة في التعامل بشكل تجاري نزيه. وهي أيضًا المبلغ المقدّر الذي يُعبر عن قيمة الأصل في التقييم، حيث يمكن للبائع والمشتري تبادله في سوق محايد، بحرية تامة ومعرفة كافية دون أي تحيز أو اكراه. وتعرف القيمة العادلة بأنها المبلغ الذي يمكن من خلاله تبادل أصل أو تسوية التزام بين طرفين مستقلين وذوي معرفة وعلى استعداد للتعامل ومتابعة عملية التبادل في إطار المعايير الدولية وايضاً معايير التقارير المالية (IASB, 2008: IFRS, 1945) أما بالنسبة لتعريف القيمة العادلة، فقد وردت في معيار التقارير المالية الدولية وتحديدًا ضمن المعيار FRS13 على أنها المبلغ المدفوع أو المسلم لتحويل التزام في معاملة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس في ظل ظروف عادية ومنظمة (IFRS, 2017:534).

ثالثاً: نماذج تقييم القياس القيمة العادلة: ويتم توفير المبادئ التوجيهية لاستخدام تقنيات القياس لتحديد القيمة العادلة في المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS13، فانه يركز هذا المعيار على الوحدات الاقتصادية اللازمة لاستخدام منهجية قياس متوافقة مع واحدة أو أكثر من تقنيات القياس الثلاثة. وفيما يلي المعايير الأساسية للتحقق من القيمة العادلة للأصول والالتزامات (Muyingo, 2003: 27):

1. **نموذج مدخل السوق:** وينتمي هذا النموذج إلى فئة من النماذج لتقييم القيم العادلة، ويتم استخدام أسعار السوق والمعلومات الأخرى ذات الصلة من المعاملات التي تنطوي على أصول أو التزامات قابلة للمقارنة كمدخلات. ويتم تقييم العقار باستخدام هذه الطريقة، والتي تستخدم أيضًا لتسعير السوق والبيانات الأخرى من معاملات السوق التي تتضمن موجودات أو التزامات قابلة للمقارنة أو يمكن ملاحظتها (Diana, 2015: 58).

2. **نموذج إدخال التكلفة:** يوضح هذا النموذج مقدار المبلغ المطلوب الآن للحصول على الأصول وينص هذا النموذج على أن تكلفة شراء الأصول للحصول على منفعة مماثلة، مخصصة بسبب التقادم وبسبب العوامل الاقتصادية والتكنولوجية والمالية، وهي القيمة العادلة. ولأنه يمكن التأكد منها، تُعرف هذه المعلومات باسم مدخلات التكلفة المعدلة أو مدخلات تكلفة الاستبدال. إن مبلغ المال اللازم لاستبدال عنصر مالي له نفس سمات العنصر المالي هو القيمة العادلة للبند المالي (Zyla, 2013:171) وان المبدأ الاقتصادي لهذا النموذج هو أن المشتري لن يدفع مقابل الأصول أكثر مما يكلفه الحصول على أصول ذات قيمة معادلة.

3. **نموذج دخول الدخل:** يستخدم النهج الذي يجمع بين القيم المستقبلية، مثل الأرباح أو التدفقات النقدية المتوقعة، لاستنتاج القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة والصادرة من الأصول التي يتم تقييمها. يتم ذلك عن طريق خصم التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل عائد يعكس القيمة الزمنية للنقد، بالإضافة إلى المخاطر المتعلقة بتحقيق الهدف المستهدف. يعتبر هذا النموذج تقديرًا دقيقًا لتوقعات السوق الحالية لتلك التدفقات النقدية المستقبلية (الغانمي، 2015). بناءً على طبيعة البحث وهدفه، يوصى باستخدام نموذج مدخل السوق بالتزامن مع نموذج مدخل

الدخل يمكن استخدام مدخل السوق لتوفير تقييم مبدئي استنادًا إلى الأسعار الحالية للأسهم المماثلة، ومن ثم استخدام مدخل الدخل لتأكيد التقييم وتحديد القيمة الجوهرية للأسهم بناءً على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.

رابعاً: المخاطر في الأسهم: المخاطر تشير عمومًا إلى التغيرات في عوائد الأسهم على مدى فترة زمنية معينة، وتُعرف أحيانًا بأنها احتمال وقوع أحداث غير متوقعة قد تؤثر على العائدات المتوقعة من خلال تغيرات في عوائد الدخل وعوامل أخرى مثل معدلات العائد على إعادة الاستثمار وتسعير الاستثمارات. تلعب المخاطر دورًا هامًا في مساعدة المديرين على اتخاذ القرارات ودعم المستثمرين في بناء الضمانات الضرورية للحفاظ على الحد الأدنى من العائدات على الاستثمار. يعتبر تأمين الاستثمارات التي قد تنطوي على أقل قدر من المخاطر هدفًا أساسيًا لإدارة المخاطر. توجد ثلاث فئات رئيسية من المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأسهم العادية: المخاطر النظامية، المخاطر غير المتوقعة، و المخاطر الكلية. المخاطر النظامية تنبع من التقلبات غير المتوقعة على مستوى السوق، مشتقة من العوامل الخارجية المتعلقة بالاقتصاد الكلي، وتؤدي إلى حالة من عدم اليقين. وتتضمن هذه المخاطر العوامل الاقتصادية الكلية مثل النمو الاقتصادي، والتضخم، وأسعار الصرف، وتعتبر غير قابلة للتجنب بواسطة التنويع. يمكن القول أن مصدر هذه المخاطر هو العوامل غير القابلة للتنويع، والتي تشكل جزءًا من العائد غير المتوقع بدلاً من العائد المتوقع. المخاطر الكلية المرتبطة بالأوراق المالية تنبع من خصائص السوق التي تؤثر على جميع الأوراق المالية فيه، ولا يمكن تقليلها أو التخلص منها بسرعة (العلي، 2012: 321). لتحديد معامل بيتا الذي يقيس المخاطر النظامية، يتم استخدام الصيغة التالية: (Brigham & Houston, 2007: 239)

$$\beta_j = \frac{\text{cov}(R_j - R_m)}{\partial 2M} \quad (1)$$

إذ أن: β_j : معامل بيتا للسهم

$\text{cov}(R_j - R_m)$: تباين عائد السهم مقارنة بعائد السوق. $\partial 2M$: التباين لعوائد محفظة السوق المخاطر غير النظامية، المعروفة أيضًا بالمخاطر غير السوقية أو المخاطر القابلة للتنويع، تنشأ نتيجة لعوامل فريدة وغير عادية تؤثر على الصناعة أو الشركة. يمكن للمستثمرين التخفيف من هذه المخاطر من خلال تنويع استثماراتهم أو التعامل معها بشكل مباشر. أمثلة على هذه المخاطر تشمل التغيرات الإدارية وإضرابات العمال، وسوء الإدارة، وإنهاء العقود. ولهذا السبب، يشار إليها بأنها ذات مخاطر مقيدة لأنها تنشأ عن خلل أو خطأ حدث على مستوى الشركة، ومن خلال تنويع استثماراتهم ودفع علاوة مالية مقابل المخاطر القابلة للتنويع، يمكن للمستثمرين خفض مخاطرتهم والتقليل من المزيد من المخاطر، وبعد ذلك يمكن للمستثمر شراء الأسهم لزيادة مكافآته وتنويعها (الحداد، 2009: 123) قد يتأثر عدد قليل فقط من الأصول بهذه المخاطر. والتنويع يزيل هذه المخاطر، وبالتالي فإن المحفظة التي تحتوي على مخاطر غير متوقعة لا توجد في مجموعة من الأصول المتنوعة (العامري، 2007: 424) وتُستخدم المؤشرات الإحصائية مثل معامل التباين والانحراف المعياري Standard Deviation لتحديد المخاطر غير المنتظمة. كلما زاد التشتت، زاد التباين. يقيس الانحراف المعياري تشتت البيانات حول الوسط الحسابي، حيث يُعبر عن التباين بمربع الانحراف المعياري. يُحسب الانحراف المعياري عن طريق جذر مربعي المجموع الناتج من مربعات انحراف القيمة عن الوسط الحسابي. (Ehrhardt & Brigham, 2011: 227)

$$S.D = \sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^n \frac{R_j - \bar{R}}{n}} \quad (2)$$

اذ ان : $\sigma = S.D$: الانحراف المعياري، R_j : العائد المتوقع للسهم، (JR^-) : الوسط الحسابي للعوائد المتوقعة، n : عدد المشاهدات.

معامل الاختلاف (Coefficient of Variation) هو مقياس إحصائي يُستخدم لتقدير مدى التباين في البيانات مقارنة بالقيمة المتوسطة. يتم حسابه بقسمة الانحراف المعياري على المتوسط، مما يعطي فكرة عن درجة المخاطرة المرتبطة بالبيانات.

$$CV = \frac{\sigma}{R_j} \quad (3)$$

اذ ان : CV : معامل الاختلاف، σ : التباين، R_j : العائد المتوقع. المخاطرة الكلية تشمل إجمالي المخاطر التي يواجهها المستثمرون في الأسهم العادية، سواء كانت نظامية أو غير نظامية. تتجسد في التغيرات في أسعار الأسهم والمخاوف المرتبطة بها. رغم أن الهيئات المالية تركز على التقلبات كمؤشر للمخاطر، فإن التقلبات الشديدة عند صدور أخبار مهمة تعتبر جزءاً من المخاطرة الكلية.

خامساً: عوائد الأسهم العادية: بصفة عامة، يهدف الاستثمار إلى تحقيق العائد الذي يعد المقياس الأساسي لتحفيز الاستثمار للشركات والأفراد الساعين لزيادة أرباحهم المستقبلية. العائد يقيّم أدوات الاستثمار ويظهر القيمة المضافة مقارنة بالأموال المستثمرة، ويشمل التقلبات في الأسعار والعائدات والأرباح. يمثل العائد المتوقع المنافع المستقبلية للمستثمر، بينما يشمل العائد المحقق دخل الاستثمار من شراء الأسهم العادية. مع زيادة المخاطر، يرتفع العائد المطلوب (يتم استخدام الصيغة التالية لحساب العائد على الاستثمار: (عدنان، 2014).

$$ROI = \frac{(\text{Net Profit} - \text{Investment Cost}) \times 100}{\text{Investment Cost}} \quad (4)$$

سادساً: الدراسات السابقة: (رضوان، 2011) هدفت الدراسة إلى تقييم الأسهم المدرجة في سوق الأسهم السعودي لتحديد الأسهم التي تعتبر مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية باستخدام نماذج التحليل الأساسي والفني، و لتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الدراسة على تحليل البيانات المالية للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي باستخدام تقنيات التحليل الأساسي مثل نسبة السعر إلى الأرباح، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية، ونموذج التدفقات النقدية المخصومة (DCF) بالإضافة إلى ذلك، استخدمت تقنيات التحليل الفني لتقييم الأنماط السعرية وتوجهات السوق توصلت الدراسة إلى أن هناك عدداً من الأسهم في السوق السعودي تعتبر مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية بناءً على النماذج المستخدمة. وأظهرت الدراسة أن استخدام التحليلين الأساسي والفني معاً يعزز من دقة التقييم، كما اوصت الدراسة المستثمرين بالاعتماد على التحليل الشامل الذي يجمع بين التحليل الأساسي والفني لتقييم الأسهم، وزيادة التركيز على الأسهم التي تعتبر مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية كفرص استثمارية محتملة. (الشمري، 2023) تهدف إلى تقييم الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية الأردني باستخدام نماذج مالية لتحديد القيمة العادلة للأسهم. استخدمت الدراسة نموذج التدفقات النقدية المخصومة ونماذج تقييم أخرى.. بينت الدراسة وجود تفاوت بين القيم السوقية والعادلة، مع وجود بعض الأسهم المقومة بأقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية. دعت إلى تحسين كفاءة السوق وتعزيز استخدام النماذج المالية في تقييم الأسهم. (Tapadia، 2010) تهدف إلى تقديم منهجية لتقييم الأسهم بناءً على قيمتها الجوهرية. استخدم المؤلفان نموذج القيمة الجوهرية، مستنديين إلى التحليل المالي الأساسي. أظهرت الدراسة أن الاستثمار في الأسهم المقومة

بأقل من قيمتها الجوهرية يمكن أن يؤدي إلى تحقيق عوائد مرتفعة. أوصت باتباع نهج استثماري يعتمد على التقييمات الجوهرية للأسهم والتركيز على المدى الطويل. (Senyigit, 2014) تهدف إلى مقارنة نماذج تقييم الأسهم المختلفة واستكشاف العلاقة بين تقييم الأسهم والعوائد المستقبلية. استخدمت الدراسة مقارنة بين نماذج التدفقات النقدية المخصومة ونماذج أخرى، مع تحليلات إحصائية للعوائد. وجدت أن النماذج المختلفة توفر رؤى متنوعة حول تقييم الأسهم، وأن النماذج المبنية على القيمة الجوهرية توفر توقعات دقيقة للعوائد. أوصت بضرورة استخدام مجموعة متنوعة من نماذج التقييم لتحسين دقة التقييم واتخاذ قرارات استثمارية أفضل.

المبحث الثالث: الاطار التطبيقي للبحث

أولاً: "تحليل العائد المتحقق (RR) Analysis of Realized Rate of Return (RR): "ان العائد المتحقق أو الفعلي هو معدل عائد السهم الذي يعبر عنه بنسبة وفي الغالب يكون على أساس سنوي بموجب المعادلة (العامري , 1995 , 180): "

$$RRR = \frac{V_1 - V_0}{V_0} \quad (5)$$

إذ ان: RRR : العائد المتحقق على السهم، V_1 : سعر الاغلاق، V_0 : سعر السهم
ويمكن حساب عوائدها باستخدام المعادلة الموصوفة سابقا (RRR) لحساب معدل العائد الشهري. ويمكن بعد ذلك حساب معدل العائد لهذه الأسهم باستخدام معدل سنوي مشتق من معدل العائد الشهري، كما هو مبين في الجدول (2): وبالنسبة للفترة 2013-2023، يعرض الجدول (2) معدل العائد الفعلي على السهم للمصارف عينة الدراسة العاملة في القطاعات الاقتصادية المحلية. وبلغ المتوسط الحسابي للمحفظة 0.0553، وتخلفت عنه باقي المصارف في المحفظة الاستثمارية. وتجاوزت مصارف الخليج والمنصور وسومر والأهلي هذا المعدل بمتوسطات بلغت 0.164 و 0.107 و 0.0074 و 0.070 على التوالي. وانخفض إلى أدنى مستوى له في مصرف إيلاف، حيث وصل متوسط المبلغ إلى إشارة سلبية (-0.0002)، يليه مصرف دار السلام الذي بلغ معدل عائده 0.0114. أما بالنسبة للأعوام، فقد حقق عام 2013 أكبر عائداً فعلياً للسهم، بمعدل سنوي بلغ 0.0902 على مستوى المصارف المشاركة في الدراسة. وبمعدل عائد قدره 0.023، تفوق مصرف الخليج على متوسط الصناعة لهذا العام البالغ 0.0902. وسيكون هذا المصرف هو المصرف الأفضل أداءً في المحفظة هذا العام، يليه مصرف المنصور الذي يتمتع بمعدل عائد لهذا العام طالما أن نجاح المصرف ينعكس في معدل عائد السهم. محققاً أعلى عائد على السهم خليجياً في عام 2015 متجاوزاً المتوسط السنوي 0.24 متجاوزاً عائد 0.08، يليه مصرف المنصور بمعدل عائد 0.11، ثم مصرف دار السلام بأقل عائد ليصل إلى 0.11. بقيمة سالبة 0.033، مصرف إيلاف بعائد سلبي 0.023، والمصرف التجاري بنسبة 0.27. وكان مبلغ العائد السلبي 0.004. وعلى مستوى المصارف المشمولة بالدراسة بلغ معدل العائد 0.064 عام 2016. وبمعدل عائد قدره 0.21، كان الأعلى بين المصارف هذا العام هو مصرف الخليج. ويأتي بعد ذلك مصرف المنصور الذي يبلغ معدل عائده 0.08، يليه مصرف سومر الذي يبلغ معدل عائده 0.090 لهذا العام. وبلغ متوسط المحفظة الإجمالية لنسب الأسهم في عام 2017 0.0551، وتفوق عليه الخليج أيضاً، وحقق عائداً قدره 0.18، وهو أعلى من عائد هذا العام البالغ 0.0551. يليه مصرف دار السلام الذي بلغ معدل عائده 0.06، وظل الوضع دون تغيير في عام 2018، إذ وصل إلى 0.43، وبلغ معدل عائد السهم. وبمعدل عائد قدره 0.15، وهو أعلى من المتوسط لهذا العام، حقق مصرف الخليج أعلى معدل. ثم جاء مصرف سومر الذي أعلن عن معدل عائد قدره 0.08 لهذا العام. أما المصارف الأخرى فكانت عوائدها ضعيفة، حتى

أن بعضها أظهر مؤشرات سلبية، مثل المصرف التجاري وإيلاف، اللذان سجلا عائدات بلغت -0.01 و -0.055 على التوالي. وعلى مستوى المصارف المشمولة بالدراسة، بلغ معدل العائد على السهم في عام 2019 0.0701. وتفوق مصرف المنصور على المتوسط العام لهذا العام بأكبر معدل عائد 0.16، يليه مصرف الخليج بمعدل 0.12. التالي هو مصرف سومر الذي حقق معدل عائد 0.08 لهذا العام مقارنة بالآخر، وأظهر بعضها إشارات سلبية، مثل مصارف إيلاف ودار السلام، حيث بلغت معدلات العائد -0.023 و -0.044 على التوالي. وحققت أسعار الأسهم لعام 2020 متوسط إجمالي للمحفظة قدره 0.0703، والذي تجاوزه مصرف المنصور (معدل العائد على السهم: 0.11)، يليه مصرف الخليج (العائد على السهم: 0.11)، والذي تفوق أيضًا على عائد هذا العام متفوقًا على المتوسط السنوي 0.08 وكانت معدلات العائد لدى المصارف المتبقية ضعيفة. بل إن بعضها حقق عوائد سلبية، مثل مصرف دار السلام، الذي بلغ معدل عائدته -0.044، وهو أدنى معدل بين جميع المصارف في عينة الدراسة من حيث عائد السهم لهذا العام. ومن حيث معدلات العائد، فإن عام 2021 هو العام الذي حقق أقل معدل عائد مقارنة بالعام السابق. وعلى مستوى المحفظة، بلغ معدل العائد على السهم 0.0559 ليتفوق عليه مصرف المنصور الذي بلغ معدل العائد على السهم 0.12. كما تفوق أداء مصرف الخليج على معدل 0.11 متجاوزًا هذا العائد. وشهدت المصارف المتبقية معدلات عائد ضعيفة، لكنها لم تشهد أي مؤشرات سلبية. وفي المصارف التي شاركت في البحث، حقق المصرف التجاري أدنى عائد للسهم هذا العام، بمعدل عائد قدره 0.023. لذلك، مقارنة بالعام الماضي، هذا العام أفضل. بحلول عام 2022، النموذجي وهو ما يمثل أدنى معدل خلال فترة البحث البالغة عشر سنوات. وكان المصرف الوطني وبنك سومر أفضل المصارف على مستوى مصارف المحفظة حيث حققا متوسط عائد للسهم 0.133 و 0.12 في كل منهما. إذ حقق مصرف الخليج أعلى معدل عائد الفعلي للسهم. في المقابل، حقق مصرف إيلاف خسارة في معدل العائد على السهم قدرها (-0.0002) نتيجة إغلاق أسهمه بسعر أقل من أسعار افتتاحها على مدار شهر وفي المتوسط خلال العام السابق ويعاني هذا المصرف مقارنة المصارف الأخرى من أسعار إغلاق أقل من الأسعار الأولية لأسهمه على أساس شهري أو سنوي، رغم تحقيق متوسطات سعرية لأسهمه تزيد عن 80 دينارًا. المحفظة التي كانت قيمها النهائية أعلى من قيمتها الأولية. لتوضيح معدلات العائد لأسهم هذه المصارف، يجب على البحث تحديد وتحليل معدل العائد المطلوب لأسهم المصارف المشمولة في الدراسة بدقة، كما سيتم شرحه في الفقرة التالية.

جدول (2) : معدل العوائد الفعلية لأسهم المصارف المحلية المشمولة بالبحث للمدة (2013-2022) (دينار)

المصرف	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط	الانحراف المعياري
بغداد	0.011	0.070	0.033	0.023	(-0.002)	0.023	0.023	0.055	0.044	(-0.023)	0.0234	0.0236
بابل	0.044	(-0.003)	0.033	0.055	0.023	0.0004	0.033	0.033	0.044	(-0.044)	0.0119	0.0237
التجاري	0.055	0.033	(-0.004)	0.011	0.033	(-0.011)	0.055	0.055	0.023	(-0.002)	0.0232	0.0233
الاقتصاد	0.133	0.044	0.011	(-0.006)	0.033	0.0003	0.044	0.2	0.033	(-0.070)	0.0440	0.0705
إيلاف	0.033	(-0.06)	(-0.023)	0.023	0.023	(-0.055)	(-0.023)	0.023	0.06	(-0.002)	(-0.0002)	0.0337
دار السلام	0.023	0.055	(-0.033)	0.055	0.06	0.044	(-0.044)	(-0.044)	0.055	(-0.023)	0.0114	0.0442
الخليج	0.023	0.27	0.24	0.21	0.18	0.15	0.12	0.08	0.055	0.033	0.164	0.0905
المنصور	0.171	0.14	0.11	0.08	0.055	0.033	0.16	0.11	0.12	0.1	0.107	0.0445
الاهلي	0.090	0.08	0.06	0.055	0.033	0.023	0.070	0.06	0.11	0.133	0.070	0.0334
سومر	0.070	0.055	0.08	0.090	0.044	0.08	0.08	0.06	0.070	0.12	0.0704	0.0232
المتوسط	0.0902	0.0901	0.08	0.064	0.0551	0.0443	0.0701	0.0703	0.0559	0.0442	0.0553	0.0551

المصدر: مخرجات التحليل احتساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالاعتماد على بيانات المصارف عينة البحث

ثانياً: تحليل مؤشرات المحفظة: لغرض حساب مؤشرات المحفظة الاستثمارية يتوجب حساب معدل العائد المطلوب بموجب المعادلة الاتية: (Horne, 1998, p:72).

$$RRR = R_f + (R_f - R_m) \beta \quad (7)$$

في هذه المعادلة، نجد معامل البيت (β)، الذي يُقيس المخاطرة النظامية والتي لا يمكن التنبؤ بها أو تجنبها. يُظهر الجدول (5) أن معاملات الارتباط بين عوائد المصارف المدرجة في الدراسة وعوائد السوق تبدو منخفضة، حيث لم تتجاوز نسبة الارتباط النصف في معظم المصارف، باستثناء مصرف

بغداد التجاري، ومصرف الخليج، ومصرف المنصور، حيث بلغت نسبة الارتباط 0.547، 0.537، 0.693، 0.761 على التوالي. فيما يتعلق بالعائد الخالي من المخاطرة (R_f)، فقد تم تحديده من خلال معدل عائد السندات الحكومية، الذي بلغ 0.06 في الأجل القصير الذي يقل عن سنة (البنك المركزي العراقي، 2023).

جدول (3) : المخاطرة النظامية للمصارف المحلية المشمولة بالبحث للمدة (2013-2022)

المصرف	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الارتباط R	بيتا (β)	المخاطرة النظامية $(\beta)^2 R Me \times (2)$	المخاطرة الكلية (2)	المخاطرة النظامية الكلية - النظامية	معدل العائد المطلوب
بغداد	0.0234	0.0236	0.537	0.27	0.0009	0.0007	20.000	0.033
بابل	0.0119	0.0237	0.330	0.171	0.0009	0.0007	0.0002	0.044
التجاري	0.0232	0.0233	0.549	0.26	0.0006	0.0005	0.0001	0.044
الاقتصاد	0.0440	0.0705	0.482	1.04	0.007	0.006	0.001	0.070
ايلاف	(-0.0002)	0.0337	0.0232	0.023	0.002	0.001	0.001	0.044
دار السلام	0.0114	0.0442	0.160	0.133	0.006	0.002	0.004	0.044
الخليج	0.164	0.0905	0.693	1.29	0.009	0.008	0.001	0.044
المنصور	0.107	0.0445	0.761	0.67	0.003	0.002	0.001	0.08
الاهلي	0.070	0.0334	0.114	0.08	0.002	0.001	0.001	0.06
سومر	0.0704	0.0232	0.393	0.171	0.0009	0.0005	0.0004	0.044
المتوسط	0.0553	0.0551	1	1	0.004	0.003	0.001	0.044

المصدر: مخرجات التحليل احتساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالاعتماد على بيانات المصارف عينة البحث
ثالثاً: تحليل اسعار الاسهم للمصارف: هناك نوعان من تسعير الأسهم العادية: القيمة الحقيقية للأسهم، وتسمى أيضاً القيمة العادلة، كما هو موضح أدناه، وأسعار السوق، وهي متوسط أسعار الأسهم العادية في سوق المال للمؤسسات المشاركة في السوق:

• الأسعار في سوق الأسهم: يبين الجدول (4) متوسط أسعار الأسهم الشهرية للمصارف المحلية المشمولة بالبحث خلال الفترة من 2013 إلى 2022. يعكس الجدول أداء أسعار الأسهم لكل مصرف على مدار السنوات العشر ويشمل المتوسط العام لكل سنة والانحراف المعياري الذي يعكس تقلبات الأسعار على مدار الفترة. من خلال تحليل البيانات، نجد أن سهم بنك المنصور سجل أعلى متوسط سعر للسهم بمتوسط قدره 4.1 ديناراً، يليه بنك الخليج بمتوسط 2.0 ديناراً ثم البنك الأهلي بمتوسط 2.3 ديناراً. بينما سجل بنك الاقتصاد أعلى انحراف معياري قدره 2.1، مما يشير إلى تقلبات كبيرة في سعر السهم، في حين سجل بنك إيلاف أقل انحراف معياري قدره 0.2، مما يدل على استقرار نسبي في سعر السهم. كما أظهر بنك بغداد تحسناً ملحوظاً حيث ارتفع سعر سهمه من 0.3 ديناراً في 2013 إلى 3.5 ديناراً في 2022. على الجانب الآخر، شهد بنك سومر ارتفاعات تدريجية، ليصل سعر سهمه إلى 3.6 ديناراً في 2021 قبل أن ينخفض قليلاً إلى 3.2 ديناراً في 2022. بشكل عام، يعكس الجدول تبايناً في أداء الأسهم وأسعارها بين المصارف المختلفة، مما يبرز أهمية التحليل الفردي لكل مصرف لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

جدول (4) : معدل اسعار الاسهم للمصارف المحلية المشمولة بالبحث للمدة (2013-2022) (دينار)

المصرف	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط	الانحراف المعياري
بغداد	0.3	0.6	1.1	0.9	0.9	1.3	1.5	1.6	2.8	3.5	1.5	1.0
بابل	0.4	0.6	0.6	0.7	0.9	1.1	1.2	1.5	2.5	2.3	1.2	0.7
التجاري	0.3	0.5	0.6	0.5	0.8	0.9	1.1	1.9	2.8	3.1	1.3	1.0
الاقتصاد	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	2.1	5.4	5.2	1.5	2.1
ايلاف	1.5	1.9	1.9	1.6	1.7	1.6	1.3	1.2	1.7	1.6	1.6	0.2
دار السلام	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	0.9	1.1	0.9	0.8	0.2
الخليج	1.1	1.2	1.3	1.5	2.0	2.2	2.3	2.4	3.0	2.5	2.0	0.7
المنصور	2.5	2.8	2.7	3.4	6.1	7.2	5.7	4.2	3.7	3.2	4.1	1.6
الاهلي	1.6	2.0	2.1	2.1	2.0	2.4	2.5	3.4	2.7	1.9	2.3	0.5
سومر	0.5	1.0	1.0	0.9	1.2	1.4	1.5	2.4	3.6	3.2	1.7	1.0
المتوسط	0.9	1.1	1.2	1.3	1.7	1.9	1.8	2.2	2.9	2.7	1.8	0.7

المصدر: مخرجات التحليل احتساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بالاعتماد على بيانات المصارف عينة البحث

• الاسعار الحقيقية للاسهم : استخدام نموذج القيمة الحالية (CVM) لحساب القيمة الحقيقية يعتمد على إجمالي التدفقات النقدية المتوقعة. لحساب القيمة الحقيقية وفقاً للنموذج المذكور يجب تحديد التدفقات النقدية وجدولها، بالإضافة إلى معدل العائد المطلوب. يمكن تقدير القيمة الحقيقية للموجود باستخدام الصيغة التالية (العارضي، 2013، 140).

$$V = po = \frac{CF_1}{(1 + K_e)} + \frac{CF_2}{(1 + K_e)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1 + K_e)^t} \quad (8)$$

إن: $po = V$ = القيمة الحقيقية للموجود، CF = التدفق النقدي المتوقع، K = معدل العائد المطلوب. يقدم جدول (5) نتائج تطبيق نموذج التقييم العادل للأسهم لتحديد القيمة الحقيقية لأسهم البنوك المحلية المشمولة بالبحث خلال الفترة من 2013 إلى 2022، مقارنة مع أسعار السوق لهذه الأسهم. تشير النتائج إلى أن القيم الفعلية لأسهم بنوك بغداد، الاقتصاد، والمنصور قد تجاوزت قيمتها السوقية، مما يعني أن أسعار هذه الأسهم في السوق أقل من قيمتها العادلة. هذا يشير إلى فرص استثمارية جيدة، حيث يمكن للمستثمرين شراء هذه الأسهم بسعر أقل من قيمتها الحقيقية، مما قد يؤدي إلى مكاسب رأسمالية مستقبلية عندما تتوازن الأسعار مع القيم العادلة. من جهة أخرى، تُظهر النتائج أن أسهم بنوك بابل، التجاري، إيلاف، دار السلام، الخليج الأهلي وسومر تُقيّم بقيمة أعلى من قيمتها العادلة، مما يعني أن أسعارها في السوق المالية أعلى مما يجب أن تكون عليه بناءً على التقييمات العادلة. لذلك، يُنصح المستثمرون الذين يملكون هذه الأسهم بالنظر في بيعها لتجنب الخسائر الرأسمالية المحتملة، حيث يمكن أن تنخفض أسعار هذه الأسهم إلى قيمتها العادلة في المستقبل. بشكل عام، يعكس الجدول أهمية التحليل الدقيق للأسهم قبل اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يمكن أن يؤدي الفهم الصحيح للفروق بين القيمة السوقية والقيمة العادلة إلى اتخاذ قرارات استثمارية أكثر حكمة وربحية.

جدول (5) : معدل اسعار الاسهم السوقية والعادلة (الحقيقية) للمصارف المحلية المشمولة بالبحث للمدة (2013-2022) (دينار)

المصرف	القيمة العادلة للسهم	القيمة السوقية للسهم	الفرق بين القيمة العادلة والسوقية للسهم	نتيجة التقييم
بغداد	1.73	1.5	0.23	أقل من قيمتها
بابل	0.3	1.2	(-0.9)	أكثر من قيمتها
التجاري	0.21	1.3	(-1.09)	أكثر من قيمتها
الاقتصاد	2.52	1.5	1.02	أقل من قيمتها
ايلاف	0.63	1.6	(-0.97)	أكثر من قيمتها
دار السلام	0.667	0.8	(-0.133)	أكثر من قيمتها
الخليج	1.33	2.0	(-0.67)	أكثر من قيمتها
المنصور	5.71	4.1	1.61	أقل من قيمتها
الاهلي	0.52	2.3	(-1.78)	أكثر من قيمتها
سومر	1	1.7	(-0.7)	أكثر من قيمتها
المتوسط	1.46	1.8	(-0.34)	أكثر من قيمتها

المصدر: من اعداد الباحثون بالاعتماد على مخرجات التحليل بيانات المصارف عينة البحث

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

1. الاستثمار في الأسهم المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية يمكن أن يؤدي إلى تحقيق عوائد أعلى على المدى الطويل، حيث أن هذه الأسهم لديها فرصة أكبر للارتفاع إلى قيمتها الحقيقية بمرور الوقت.
2. الأسهم المقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية قد تحمل مخاطر أعلى، حيث قد تكون عرضة لتصحيحات سعرية تؤدي إلى خسائر للمستثمرين.
3. معظم الأسهم للمصارف المحلية كانت مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية. هذا يشير إلى وجود تفاوت كبير بين الأسعار السوقية والقيم العادلة للأسهم، مما قد يعكس عدم كفاءة السوق أو وجود مضاربات.

4. توفر التحليلات المالية والمعلومات الدقيقة عن القيمة الحقيقية للأسهم أداة قوية للمستثمرين لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. يمكن أن يساعد ذلك في تجنب الاستثمار في الأسهم المبالغ في قيمتها والتي قد تؤدي إلى خسائر مستقبلية.

5. تنويع المحفظة الاستثمارية عن طريق تضمين مجموعة متنوعة من الأسهم المقومة بأقل أو بأكثر من قيمتها يمكن أن يساعد في تقليل المخاطر الإجمالية. يتطلب ذلك من المستثمرين مراقبة مستمرة وتقييم دوري للأسهم المكونة للمحفظة.

ثانياً: التوصيات

1. تعزيز الشفافية والإفصاح المالي: تحسين الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المالية واعتماد معايير محاسبية موحدة لتقديم معلومات دقيقة وموثوقة.

2. استخدام نماذج تقييم متعددة: اعتماد مجموعة متنوعة من نماذج التقييم المالي وإجراء مراجعات دورية لتحديث التقييمات بما يتماشى مع التغيرات السوقية.

3. تنويع المحفظة الاستثمارية: توزيع الاستثمارات عبر مجموعة متنوعة من الأصول لتحقيق توازن بين العوائد المحتملة والمخاطر، مع مراجعة دورية للأداء وتكييف الاستراتيجيات وفقاً لذلك.

4. التوعية والتعليم المالي: تقديم برامج تعليمية وورش عمل للمستثمرين لتعزيز فهمهم للأسواق المالية وأهمية التقييم المالي الدقيق للأسهم وزيادة وعيهم بالمخاطر المرتبطة بالاستثمار.

5. تحليل وإدارة المخاطر: تطوير استراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر، بما في ذلك تقييم المخاطر المرتبطة بكل استثمار على حدة وتطبيق أدوات مالية للحد من هذه المخاطر.

REFERENCES

المصادر والمراجع :

أولاً: المصادر العربية

1. الحلور، محمد نعيم. "دور المعلومات المحاسبية في تحقيق عوائد غير عادية – دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية." رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية – غزة، كلية التجارة، 2010.

2. حماد، طارق. "التقييم وإعادة هيكلة المصارف." الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.

3. العارضي، جليل، وجعفر، زيد عبد. "إدارة المحفظة الاستثمارية المثلى: بحث تطبيقي في شركات القطاع الصناعي العراقي الخاص." مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 28 ص 241-268، 2017.

4. العامري، محمد علي إبراهيم. "إدارة محافظ استثمارية." الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع عمان 2012.

5. عدنان، محمد حمدان. "قياس وتحليل سيولة سوق العراق للأوراق المالية وتأثيرها في عوائد الأسهم." رسالة ماجستير، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2014.

6. الغانمي، حسام علي حسين. "أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية – دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية." رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2015.

7. مطر، محمد. "إدارة الاستثمارات." الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، 2009.

8. تيم، فايز. "الإدارة المالية." الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.

9. رضوان، ا. ج. ا.، & احمد جمعه احمد. (2011). تقييم العلاقة بين مؤشرات الأداء الاقتصادية والمحاسبية وعوائد الأسهم بالتطبيق على الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية. التجارة والتمويل، 31(1)، 633-687.

10. الشمري، ا. ج. ف.، جابر، س. ا. ه.، مهلهل، ا. ه.، & حمدان، ب. س. (2023). إمكانية استخدام أنموذج مضاعف الربحية في تقييم الأسهم العادية: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة التقنيات، 5(4)، 243-251.

ثانياً : المصادر الأجنبية

1. Brigham, Eugene F. and Gapenski, Louis C. "Financial Management: Theory and Practice." 5th ed., N.Y. The Dryden Press Co., 1988.
2. Diana, C. I. "Fair Value Measurement Under IFRS 13." Annals of Constantin Brancusi University of Targu-Jiu. Economy Series, (3) 2015.
3. Gitman, Lawrence. "Principles of Managerial Finance." 9th ed., USA, 2000.
4. Jaarat, K. J., Djihad, G., & Roqiya, O. "Conceptual Stability and Digital Homogeneity of Fair Value Measurement." Journal of Business Studies Quarterly, 8(1), 156, 2016.
5. Mairura. "Evaluating Forest Recovery Dynamics Under Natural and Aided Regeneration." University Mount Kenya, 2013.
6. Marra, A. "The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy: A Never Ending Debate." Journal of Accounting, Auditing & Finance, 31(4), 582-591, 2016.
7. Muyingo, H. "Are Listed Property Companies in Sweden Ready for Fair Value Accounting?" Department of Infrastructure Division of Building and Real Estate Economics Royal Institute of Technology, Stockholm Sweden, 2003.
8. Ross, P., Randolph, W.W., & Jeffrey, J. "Fundamentals of Corporate Finance." Alternate ed., N.Y: McGraw-Hill, 2003.
9. Zyla, M. L. "Fair Value Measurements: Practical Guidance and Implementation." John Wiley & Sons, 2013.
10. Tapadia, S., & Kaptan, S. (2010). Value Investing—A Way To Separating Winners From Losers. Journal of Commerce & Management Thought, 1(2), 183-198.
11. Senyigit, Y. B., & Ag, Y. (2014). Explaining the cross section of stock returns: A comparative study of the United States and Turkey. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 109, 327-332.

ثالثاً : مصادر الانترنت:

Central Bank of Iraq. (2023). Government Bond Yield. Retrieved from: <http://www.cbi.iq>