مجلة جامعة طرطوس للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٩) العدد (٣) ٢٠٢٥
Tartous University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (9) No. (3) 2025

استخدام نموذج مضاعف الربحية في تقييم أسهم المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

أ. د طلال علي سليمان*

علي أيمن ابراهيم **

(تاريخ الإيداع ٢٣/١/ ٢٠٢٥ – تاريخ النشر ٢٣/٤/ ٢٠٢٥)

□ ملخّص □

هدفَ هذا البحث إلى اختبار قدرة نموذج مضاعف الربحية على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم المصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (بنك سورية والمهجر، بنك قطر الوطني، وبنك الائتمان الأهلي)، وتقييم تلك الأسهم وذلك خلال المدة (2020-2023).

لتحقيق أهداف البحث تم حساب القيم الحقيقية لأسهم بنك سورية والمهجر وبنك قطر الوطني وبنك الائتمان الأهلي وفق نموذج مضاعف الربحية ومقارنة هذه القيم مع متوسط القيم السوقية لها، ومن ثم إجراء التحليل الإحصائي عن طريق تطبيق اختبار Wilcoxon واختبار الانحدار الخطي البسيط وتحليل التباين.

توصلت الدراسة إلى أن نموذج مضاعف الربحية قادر على تحديد القيم الحقيقية للبنوك عينة الدراسة، حيث بلغت القدرة التفسيرية لنموذج مضاعف الربحية 82.8%. كما توصلت الدراسة إلى أن أسهم بنك سورية والمهجر وبنك قطر الوطني وبنك الائتمان الأهلي مقيّمة بأقل من قيمتها الحقيقية وفق نموذج مضاعف الربحية.

الكلمات المفتاحية: أسهم المصارف السورية، القيمة الحقيقية، القيمة السوقية، نموذج مضاعف الربحية، اختبار Wilcoxon.

*استاذ، كلية الاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية – جامعة طرطوس – طرطوس – سورية

**طالب ماجستير، كلية الاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية –جامعة طرطوس – طرطوس – سورية

مجلة جامعة طرطوس للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (٩) العدد (٣) ٢٠٢٥
Tartous University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (9) No. (3) 2025

Using the Profitability Multiplier Model to Evaluate Stocks of Traditional Private Banks Listed in the Damascus Securities Exchange

P.Dr Talal Ali Suliman*
Ali Aeman Ibraheem**

(Received 23/1/2025.Accepted 23/4/2025)

□**ABSTRACT** □

This research aims to test the ability of the Profitability Multiplier Model to determine the real value of the shares of private traditional banks listed on the Damascus Securities Exchange (Bank of Syria and Overseas, Qatar National Bank, and Ahli Trust Bank), and to evaluate these stocks during the period (2020-2023).

To achieve the objectives of the research, the real values of the shares of Bank of Syria and Overseas, Qatar National Bank, and Ahli Trust Bank was calculated according to the Profitability Multiplier Model and this value was compared with their average market value, and then statistical analysis was conducted by applying the Wilcoxon Test, Simple Linear Regression Test, and Analysis of Variance.

The study concluded that the Profitability Multiplier Model is able to determine the real values of the banks in the study sample, as the explanatory power of the Profitability Multiplier Model reached 82.8%. The study also concluded that the shares of Bank of Syria and Overseas, Qatar National Bank, and Ahli Trust Bank are valued at less than their real value according to the profitability multiplier model.
Keywords: Syrian Banks Stocks, Real Value, Market Value, Profitability Multiplier Model, Wilcoxon Test

*Professor, Faculty of Economics - Department of Financial and Banking Sciences - Tartous University - Tartous – Syria
**Master Student, Faculty of Economics - Department of Financial and Banking Sciences - Tartous University - Tartous - Syria

1-المقدمة:

تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً هاماً في دفع عجلة التنمية الاقتصادية. فهي تمثل شريان الاقتصاد وتجمع بين المستثمرين والمشاريع الاستثمارية وذلك من خلال توفير منصة لتداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات. كما تساهم هذه الأسواق في تخصيص الموارد بكفاءة، تحفيز النمو الاقتصادي، وتوفير فرص استثمارية متنوعة للمستثمرين.

يسعى المساهم لتحقيق عوائد مرتفعة مقابل المخاطر التي يتحملها، وتأتي هذه العوائد إما بشكل أرباح رأسمالية تتحقق من نمو قيمة الأسهم، أو بشكل توزيعات أرباح تدفعها الشركات للمساهمين بشكل دوري، هذا ما يستدعي قيام المساهمين باتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، ولعل أحد أهم هذه القرارات هو تقييم الأسهم لتحديد قيمتها الحقيقية ومقارنتها بسعر السوق، وذلك بهدف تحديد ما إذا كانت القيمة السوقية لهذه الأوراق تتناسب مع قيمتها الحقيقية والعائد المطلوب من قبل المساهم أم لا.

تتعدد نماذج تقييم الأصول الرأسمالية التي يمكن للمساهمين استخدامها لتحقيق هذا الهدف، وأحد أهم هذه النماذج هو نموذج مضاعف الربحية ويساعد هذا النموذج في تحديد ما إذا كان سعر السهم عادلاً ويعكس القيمة الحقيقية له.

في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة التي تشهدها سورية، أصبح تقييم الأسهم أكثر أهمية من أي وقت مضى، حيث أن التضخم وعدم الاستقرار دفعا المساهمين للبحث عن أدوات تساعدهم على اتخاذ قرارات استثمارية سليمة وذلك لحماية أموالهم، ومن هنا يأتي هذا البحث لتقييم أسهم بنك سورية والمهجر، بنك قطر الوطني، وبنك الائتمان الأهلي باستخدام نموذج مضاعف الربحية خلال الفترة (2020-2023).

2- الدراسات السابقة:

- دراسة (حمادة وصفا، 2020) بعنوان: "إمكانية تطبيق نموذج Ohlson لتقييم أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى بيان إمكانية تطبيق نموذج Ohlson لتقييم أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (البنوك وشركات التأمين)، وبيان قدرة هذا النموذج على تفسير التغيرات في الأسعار الفعلية لأسهم تلك الشركات، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطبيق هذا النموذج على البيانات المحاسبية الربعية للبنوك وشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (بعد استبعاد الشركات التي لا تحقق الشروط المحددة لاختيار عينة البحث)، وذلك خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2018 ، وأظهرت النتائج أن نموذج Ohlsonيستطيع تفسير التغيرات في الأسعار السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (البنوك وشركات التأمين) بمعامل تحديد(64%)، وبالتالي يمكن تطبيق نموذج Ohlson لتقييم أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (البنوك وشركات التأمين).

- دراسة (كنجو وآخرون،2018) بعنوان: "تقييم أسهم المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج الدخل المتبقي/ Rim/"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد قدرة نموذج الدخل المتبقي على تقييم أسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2014/1/1 لغاية 2016/12/31 وقد تمت الدراسة على سهمين هما (سهم المصرف الدولي للتجارة والتمويل و سهم مصرف بيمو السعودي الفرنسي)، ولتحقيق هدف

الدراسة تم احتساب القيم الحقيقية لسهمي المصرف الدولي للتجارة والتمويل ومصرف بيمو السعودي الفرنسي، وذلك من خلال، حساب معدل العائد المطلوب على السهم باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM بهدف الحصول على القيمة الحالية المخصومة للدخل المتبقي وإضافتها للقيمة الدفترية للسهم، وذلك بهدف التوصل للقيمة الحقيقية. ومقارنتها مع سعر السهم في السوق، وقد تم إجراء التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين القيم الحقيقية للأسهم وأسعارها في السوق المالية.

- دراسة (Rahm & Abboud, 2024) بعنوان: "إمكانية تطبيق نموذج مضاعف الربحية ونموذج ليرنروكارلتون لقياس القيمة العادلة لأسهم المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2014-2019)"

"The Possibility of Applying the Profitability Multiplier Model and the Lerner and Carlton Model to Measure the Fair Value of Private Commercial Bank Shares Listed on the Iraqi Stock Exchange for the Period (2014-2019)"

هدفت الدراسة إلى قياس القيمة العادلة لأسهم المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام نموذج مضاعف الربحية ونموذج ليرنر وكارلتون، واختبار الفروقات بين القيمة العادلة للأسهم المقاسة بكل نموذج وقيمها السوقية لتحديد ما إذا كانت الأسعار السوقية للأسهم تعكس قيمتها العادلة ومن ثم المقارنة بين نماذج قياس القيمة العادلة لاختيار أفضل نموذج بناءً على نتائج اختبارات الفروقات، ولتحقيق أهداف الدراسة تم حساب القيم العادلة وفقاً للنموذجين بناءً على البيانات السنوية للبنوك الستة عينة الدراسة خلال الفترة (2014 – 2019)، وتم الاعتماد على اختبارات الفروقات لاختبار ما إذا كانت هناك فروقات معنوية أم لا بين تقديرات القيمة العادلة وفقاً لكل نموذج والقيمة السوقية، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 5% بين القيمة السوقية والقيمة العادلة للمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وفقاً لنموذج مضاعف الربحية، في حين وُجدت فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 5% بين القيمة السوقية والقيمة العادلة للمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وفقاً لنموذج ليرنر وكارلتون، إلا أن نموذج مضاعف الربحية أفضل من نموذج ليرنر وكارلتون في قياس القيمة العادلة لأسهم المصارف في عينة الدراسة.

- دراسة (Mafata,2015) بعنوان: "نماذج التقييم المحاسبي و خصم التدفقات النقدية للشركات في بورصة جوهانسبرغ في جنوب أفريقيا"

"Company Discounted Cashflow and Accounting Based Valuation models on JSE listed firms in South Africa"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أي من نماذج تقييم الأسهم تعطي قيمة حقيقية للسهم مساوية للقيمة السوقية له، وماهي النماذج التي تعطي أقل الفروقات بين القيم الحقيقية والقيم السوقية للأسهم، وقد تمت الدراسة على أفضل 40 شركة مدرجة في سوق جوهانسبرغ النظامي للأوراق المالية خلال الفترة (2004-2013)، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام النماذج التالية (نموذج مضاعف الربحية، نموذج خصم التدفقات النقدية، نموذج القيمة الاقتصادية المضافة)، وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها: أن كل نماذج التقييم المستخدمة أعطت فروقات بين القيم المحسوبة للأسهم والقيم السوقية، كما أن نتائج نماذج التقييم تختلف باختلاف القطاعات الاقتصادية

التي تعمل بها الشركات، وأثبتت الدراسة أن نموذج مضاعف الربحية وخصم التدفقات النقدية يتفوقان على نموذج القيمة الاقتصادية المضافة في تحديد القيمة الفعلية للسهم.

التعقيب على الدراسات السابقة:

تتشابه الدراسة الحالية مع أغلب الدراسات السابقة من حيث تطبيق نماذج تقييم الأصول الرأسمالية لتحديد القيمة الحقيقية للأسهم المدرجة في أسواق الأوراق المالية ومقارنتها مع قيمها السوقية من جهة، وتحديد قدرة هذه النماذج على تفسير أسعار الأسهم في الأسواق المالية والتي لاحظنا أنها تختلف بين سوق مالي وآخر من جهة أخرى، بينما تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة باختلاف عينة البحث والفترة الزمنية، حيث أنه في هذه الدراسة تم اختبار قدرة نموذج مضاعف الربحية على تفسير أسعار أسهم البنوك (بنك سورية والمهجر، بنك قطر الوطني، وبنك الائتمان الأهلي) المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم أيضاً اختبار وجود فروق ذات دلالة معنوية بين القيمة الحقيقية للأسهم عينة الدراسة وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية لها خلال الفترة من عام 2020 ولغاية عام 2023.

3- مشكلة البحث:

يوظف بعض المستثمرين مدخراتهم في شراء الأسهم بهدف تحقيق الأرباح، ولكن قد يتعرض المستثمرون لخسارة رأسمالية نتيجة المبالغة في سعر السهم أو بتعبير آخر اختلاف قيمته الحقيقية عن قيمته السوقية.

يستطيع المستثمر تحديد القيمة الحقيقية للسهم، وما إذا كان العائد المطلوب من قبله يتناسب مع القيمة السوقية للسهم عن طريق استخدام نماذج تقييم الأصول الرأسمالية، ويعد نموذج مضاعف الربحية من أهم هذه النماذج. ولكن يجب على المساهم أن يتأكد من القدرة التفسيرية للنموذج وقدرته على تحديد القيمة الحقيقية للسهم.

سوق دمشق للأوراق المالية لا تتمتع بالاستقرار الكافي نتيجة للتضخم والأزمة الاقتصادية الموجودة في سورية، لذلك من المهم للمستثمرين تحديد القيم الحقيقية للأسهم ومقارنتها مع قيمتها السوقية قبل الاستثمار بها، حتى لا يتعرضوا لخسائر رأسمالية قد تؤدي لإفلاسهم. وانطلاقاً من كل ما سبق تبرز مشكلة البحث التي يمكن صياغتها بالتساؤلات التالية:

- **السؤال الأول:** هل يُعتبر نموذج مضاعف الربحية قادر على تحديد القيم الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

- **السؤال الثاني:** هل يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيمة السوقية لها؟

4- أهداف البحث:

يسعى الباحث لتحقيق الأهداف التالية:

1- تحديد القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي) وفق نموذج مضاعف الربحية.

2- تحديد قدرة نموذج مضاعف الربحية على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي).

3- تحديد ما إذا كان هناك اختلاف بين القيم الحقيقية والقيم السوقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي) وفق نموذج مضاعف الربحية.

5- أهمية البحث:

– **الأهمية النظرية:** تكمن الأهمية النظرية للبحث كونه يتناول استخدام نماذج تقييم الأسهم وخاصةً نموذج مضاعف الربحية وقدرته على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومن ثم تقييم تلك الأسهم، حيث وجدنا في الدراسات السابقة اختلاف لقدرة كل نموذج على تحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية باختلاف مجتمع البحث وفترة الدراسة، وبالتالي فإنه من المهم إجراء هذه الدراسة لاختبار قدرة نموذج مضاعف الربحية على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي)، وتقييم هذه الأسهم، وخاصةً أن نموذج مضاعف الربحية يأخذ في الاعتبار بشكل أساسي ربحية السهم في التقييم، كما تُعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة في سورية التي تناولت موضوع تقييم الأسهم باستخدام نموذج مضاعف الربحية حيث تم استعراض دراستين سابقتين تناولا موضوع تقييم الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية ولكن باستخدام نموذجي الدخل المتبقي ونموذج Ohlson.

– **الأهمية العملية:** تنبع الأهمية العملية للبحث من خلال النتائج التي تم التوصل إليها، التي قد تساعد المستثمرون الراغبون بالاستثمار في أسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأورق المالية في تقييم الأسهم من جهة وتحديد قدرة نموذج مضاعف الربحية في تفسير أسعار الأسهم من جهة أخرى.

6- فرضيات البحث:

– **الفرضية الأولى H0:** لا يُعتبر نموذج مضاعف الربحية قادر على تحديد القيم الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي).

– **الفرضية الثانية H0:** لا يوجد فروق ذات دلاله احصائية بين القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي) وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيمة السوقية لها.

7- منهجية البحث:

لتحقيق أهداف البحث تم اتباع المنهج الوصفي في القسم النظري خلال مراجعة الدراسات السابقة والأبحاث والكتب والمجلات ذات العلاقة بموضوع البحث. وتم الانتقال إلى المنهج التحليلي الكمي حيث اعتمد الباحث على البيانات المالية المنشورة للبنوك عينة الدراسة في حساب قيم الأسهم من خلال نموذج مضاعف الربحية ومقارنتها مع متوسط الأسعار السوقية للأسهم. وتم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على برنامج SPSS v30 وذلك بإجراء اختبار Wilcoxon البديل لاختبار T-Test وذلك لاختبار وجود فروقات معنوية

بين القيم الحقيقية للأسهم وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية له وتم اختيار اختبار Wilcoxon لأن حجم العينة n < 30، كما تم إجراء اختبار الانحدار الخطي البسيط وتحليل التباين وذلك لمعرفة القدرة التفسيرية لنموذج مضاعف الربحية واختبار قدرته على تحديد القيم الحقيقية للأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2019 ولغاية عام 2023.

8- مجتمع وعينة البحث:

مجتمع البحث: يتكون من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

عينة البحث: تتكون عينة البحث من بنك قطر الوطني وبنك سورية والمهجر وبنك الائتمان الأهلي، وتم اختيار هذه العينة نظراً لأهمية هذه البنوك في قطاع المصارف في سورية، كما تعتبر أسهم هذه البنوك من بين الأكثر تداولاً في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة، وذلك وفق البيانات المالية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية.

9- حدود البحث:

الحدود المكانية: قطاع البنوك السورية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الحدود الزمانية: تم الاعتماد على بيانات سنوية وذلك خلال الفترة من عام 2020 ولغاية عام 2023، وتم اختيار الفترة الزمنية نظراً لثبات الوضع الاقتصادي في سورية خلال هذه السنوات.

10- متغيرات البحث:

المتغير المستقل: قيمة السهم وفق نموذج مضاعف الربحية.

المتغير التابع: متوسط القيم السوقية للسهم.

11- الإطار النظري:

1-الأسهم: تعتبر الأسهم من أكثر أنواع الأوراق المالية شيوعاً في الأسواق المالية وخاصة في الأسواق الناشئة، وتمثل الأسهم حصة من ملكية الشركات، وهي بذلك أداة تمويل أساسية لها، كما أنها توفر للمستثمرين فرصة المشاركة في نمو الشركات وتحقيق عوائد مجزية على المدى الطويل، وذلك من خلال الحصول على الأرباح والتوزيعات النقدية أو من خلال ارتفاع قيمة السهم(الشهاب، 2015). مع ذلك، فإن الاستثمار في الأسهم يحمل أيضاً مستوى من المخاطرة، حيث تتأثر أسعار الأسهم بعوامل عديدة مثل أداء الشركة، والأوضاع الاقتصادية، والتغيرات في السوق، لذلك يجب على المستثمرين تقييم ودراسة الأسهم بدقة قبل اتخاذ قرار الاستثمار بها. (البديري، 2023)

تُصدر الشركات الأسهم لجمع الأموال اللازمة لبدء أعمالها أو لتمويل توسعاتها أو لسد أي عجز مالي قد تواجهه، تتميز الأسهم العادية بطابعها طويل الأجل، حيث لا يوجد تاريخ محدد لاسترداد قيمتها. ولكن نظراً لتأثر أسعارها بالعديد من العوامل الاقتصادية وظروف الشركة ذاتها، فإن، تقييمها وتوقيت التعامل بها يعد من أصعب المهام الاستثمارية وأكثرها مخاطرة.(Titman et al, 2021)

انطلاقاً مما سبق عرف الباحث الأسهم بأنها ورقة مالية تمثل شهادة ملكية ذات طبيعة دائمة، يتم تداولها في سوق رأس المال، تعطي لحاملها حق الحصول على توزيعات الأرباح والمشاركة في ملكية الشركة التي أصدرتها والتصويت على القرارات الهامة، ولكنها تنطوي على مخاطر تتمثل في إفلاس الشركة وانخفاض القيمة السوقية لها وعدم تحقيق الشركة لأرباح.

2- القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للسهم:

للأسهم قيم متعددة تؤثر على قرارات الاستثمار بها، ومن أهم هذه القيم:

– **القيمة السوقية:** هي سعر السهم في إطار التداول في سوق الأوراق المالية. بعبارة أخرى، هي القيمة التي يعكسها السوق للسهم في لحظة معينة. تتحدد هذه القيمة وفقاً لأرباح الشركة ونموها والوضع الاقتصادي في البلد، بالإضافة لظروف العرض والطلب عليها من قبل المستثمرين (Mohammed, 2023)، تجدر الإشارة إلى أن القيمة السوقية للسهم ليست بالضرورة تعكس قيمته الحقيقية، فقد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية، لذلك يجب على المستثمرين إجراء تحليل شامل للسهم قبل اتخاذ قرار الاستثمار(الحقاجي، 2016).

– **القيمة العادلة (الحقيقية)** : هي السعر العادل الذي يتفق عليه طرفان مستقلان عند شراء أو بيع أصل أو تسوية التزام، وذلك في ظل ظروف سوقية عادية (Josas, 2012).

تعتبر القيمة العادلة للسهم بمثابة تقدير لسعر السهم الذي يعكس قيمته الحقيقية بشكل عادل. مع الأخذ في الاعتبار جميع العوامل المتعلقة بالشركة والسوق، بعبارة أخرى، هي السعر الذي يعتبر عادلاً لكل من المشتري والبائع (الساعدي، 2012).

في كثير من الأحيان قد تختلف القيمة الحقيقية للسهم عن قيمته السوقية وذلك لعدة أسباب، فمن جهة قد يكون هناك حالة من الإفراط في التفاؤل أو التشاؤم في السوق مما يؤدي لارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم عن قيمتها العادلة ومن جهة أخرى، قد تتغير الظروف الاقتصادية أو الخاصة بالشركة بشكل مفاجئ، مما يؤثر على القيمة العادلة (الحقاجي، 2016)، ويرى الباحث أن هذا الاختلاف قد يسمح للمستثمرين بتحقيق أرباح رأسمالية عن طريق شراء الأسهم المقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية، وأيضاً قد يعرضهم لخسائر رأسمالية عن طريق الاحتفاظ بأسهم مقيمة بأكبر من قيمتها الحقيقية. انطلاقا مما سبق فإن تقدير القيمة العادلة للسهم يعتبر مهم جداً وذلك لحماية المستثمرين من الخسارة.

3- التقييم: تشكل عملية تقييم الأسهم تحدياً كبيراً في عالم الاستثمار، إذ تتأثر أسعار الأسهم بشبكة معقدة من العوامل. هذه العوامل قد تظهر فجأة في السوق المالي، وهذا يجعل التنبؤ بدقتها أمراً صعباً للغاية. علاوة على ذلك، فإن الطبيعة الديناميكية للأسواق المالية والعنصر البشري في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية يزيدان من تعقيد هذه المهمة (Kosonen, 2024)، ويلعب التقييم دوراً محورياً في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يوفر للمستثمرين والمحللين والمديرين الماليين وغيرهم من أصحاب المصلحة فهماً عميقاً للقيمة الكامنة في الأصول المالية، مما يساهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة (Kosonen, 2024).

عندما يعتقد المستثمرون أن السهم مقيم بأقل من قيمته الحقيقية، يزداد الطلب عليه مما يدفع السعر للأعلى، والعكس صحيح أي عندما يرون أن السعر مبالغ فيه يقوموا بالبيع، مما يؤدي إلى انخفاض السعر(الحمدوني والنعيمي، 2016). تساعد هذه العملية المستمرة في تقريب القيمة السوقية من القيمة الحقيقية على المدى الطويل. ومع ذلك، قد تحدث حالات من التضخم أو الانكماش في التقييم، بسبب عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين (الحمدوني والنعيمي، 2016).

وانطلاقاً مما سبق يمكن تعريف التقييم على أنه عملية منهجية لتحديد القيمة العادلة لأصل مالي، مثل سهم أو شركة، وذلك بناءً على مجموعة من المعايير والأساليب التحليلية.

4- خطوات عملية التقييم: عملية تقييم الأسهم عملية متشعبة ومعقدة تتطلب اتباع الخطوات التالية: (Oliveira, 2015 ؛ البغدادي، 2019)

1- فهم عميق لطبيعة قطاع الشركة وأعمالها من خلال دراسة متأنية لاستراتيجياتها وبياناتها المالية، والتي توفر رؤى قيمة حول عملياتها وأنشطتها المستقبلية.

2- التنبؤ بدقة بالأداء المالي المستقبلي للشركة.

3- اختيار نموذج التقييم المناسب، حيث إن كل قطاع وشركة تتميز بخصائصها الفريدة التي تتطلب نموذج تقييم مخصص، لذا، يجب أن يكون اختيار النموذج مبنياً على تحليل شامل لوضع الشركة.

4- تحويل التوقعات المتعلقة بنمو الشركة وأرباحها وعوامل أخرى إلى قيمة رقمية تعبر عن قيمتها الحقيقية.

5- تتوج عملية تقييم الشركات باتخاذ قرار استثماري محدد، والذي يتضمن تحديد ما إذا كان سيتم شراء أسهم جديدة، أو الاحتفاظ بالأسهم الحالية، أو بيعها، وذلك بناءً على نتائج عملية التقييم.

إن عملية التقييم من خلال الخطوات السابقة، ليست مجرد إجراء روتيني بل هي عملية معقدة تتطلب دقة متناهية في التنبؤ واختيار البيانات والنماذج الملائمة، وذلك ليتمكن المستثمر من اتخاذ القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على نجاح عملية الاستثمار.

5- نماذج المضاعفات: المضاعف هو نسبة تحسب بقسمة سعر سهم الشركة على أحد المؤشرات المالية الهامة، كالأرباح التي تحققها الشركة أو قيمتها الدفترية، مما يساعد المستثمرين في تقييم الشركة ومقارنتها بشركات أخرى في نفس القطاع (Stephen, 2013). ولمعرفة ما إذا كان سعر سهم معين مرتفعاً أم منخفضاً يجب أن يعرف المستثمر مقابل ماذا يدفع هذا السعر، فمضاعفات السعر تساعد المستثمر على فهم العلاقة بين سعر السهم والقيمة الأساسية للشركة، مثل أرباحها أو أصولها، مما يتيح له تقييم السعر بشكل أكثر دقة (البغدادي، 2019). ومن أهم المضاعفات التي يستخدمها المستثمرين في تقييم الأسهم مضاعف الربحية ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية.

6- نموذج مضاعف الربحية: يعد نموذج مضاعف الربحية أداة تحليلية بسيطة وفعالة لتقييم الأسهم، حيث تقارن سعر السهم بأرباح الشركة، ويسمح هذا النموذج للمستثمرين بمقارنة أسهم الشركات المختلفة وتكوين توقعات حول أدائها المستقبلي، ويمكن هذا النموذج المستثمرين من تحديد المبلغ الذي يدفعونه مقابل كل وحدة نقدية من الأرباح التي تحققها الشركة، هذه الأداة تعتبر سهلة الحساب والمقارنة بين الشركات المختلفة، مما يجعلها أداة شائعة الاستخدام في تحليل الأسهم (Olbert, 2024).

تُعتبر نسبة السعر إلى الربحية مؤشراً على توقعات المستثمرين بشأن أداء الشركات في المستقبل، فارتفاع هذه النسبة يشير إلى أن المستثمرين متفائلون بشأن نمو أرباح الشركة، وبالتالي هم على استعداد لدفع سعر أعلى للسهم، وبالمثل، فإن انخفاض النسبة قد يعكس مخاوف بشأن تباطؤ النمو أو ضعف الأداء المستقبلي(الشمري و آخرون، 2023). وعلى الرغم من أهمية نسبة السعر إلى الربحية في تقييم الأسهم، إلا أنها ليست مقياساً كاملاً يجمع كافة المتغيرات المتعلقة بالسهم، فهي لا تأخذ في الاعتبار عوامل أخرى قد تؤثر

على قيمة السهم، مثل المخاطر التي تواجه الشركة، جودة إدارة الشركة، والفرص الاستثمارية المتاحة، لذلك يجب استخدام هذه النسبة كأداة واحدة من بين العديد من الأدوات المتاحة لتحليل وتقييم الأسهم (Zutter & Getman, 2015).

في حال كان لدينا تقدير مسبق لمضاعف الربحية الذي تعتمد عليه السوق في تقييم الشركات المشابهة، فيمكننا ببساطة ضرب هذا المضاعف في الربح المتوقع للسهم خلال الفترة القادمة، والنتيجة التي نحصل عليها تمثل تقديراً لقيمة السهم العادلة في السوق مع الأخذ بعين الاعتبار خصم هذه القيمة (الزهرة و آخرون،2013).

ويتم حساب القيمة الحقيقية للسهم وفق نموذج مضاعف الربحية من خلال العلاقة التالية: (حسين& عبد السلام،2016)

$$V = \sum_{t=0}^{n} \frac{M*EPS}{(1+Rc)^n}$$

حيث:

V: القيمة الحقيقية للسهم.

M: مضاعف قيمة السهم في السوق إلى ربحيته، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية: (حسين& عبد السلام، 2016)

M = 2*(القيمة السوقية للسهم/ ربحية السهم)

EPS: ربحية السهم، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية: (حسين& عبد السلام، 2016)

Eps = صافي الربح / عدد الأسهم

Rc: معدل الخصم (معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر)، ويتم حسابه من خلال معادلة نموذج تسعير الاصول الرأسمالية CAPM وفق المعادلة: (Elbannan, 2015)

$$Rc = Rf + \beta * (Rm-Rf)$$

حيث:

Rf: العائد الخالي من الخطر، Rm: عائد محفظة السوق.

β: مقياس المخاطر المنتظمة، ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية: (زودة وآخرون، 2020)

$$\beta = \frac{Cov\,(Ri,Rm)}{Var(Rm)}$$

حيث:

COV (Ri,Rm): التباين المشترك لعائد الورقة المالية وعائد محفظة السوق.

VAR(Rm): تباين عائد محفظة السوق.

نموذج مضاعف الربحية يتمتع بالعديد من المزايا. بما في ذلك سهولة الحساب والاستخدام على نطاق واسع، حيث يعتبر نموذج مضاعف الربحية أداة تقييم مقبولة من قبل معظم المساهمين والمحللين والباحثين، بالإضافة إلى ذلك تعكس مضاعفات الأرباح تصور السوق لاحتمالات أرباح الشركة المستقبلية. (حنان،2020) ويرى الباحث أنه من الممكن أيضاً استخدام مضاعف الربحية للتنبؤ بأرباح الشركة المستقبلية، حيث أنه من خلال تحليل اتجاهات مضاعفات الأرباح التاريخية للشركة يمكن للمستثمرين الحصول على نظرة دقيقة حول إمكانات أرباحها المستقبلية وآفاق النمو.

12- الدراسة العملية:

طريقة حساب متغيرات البحث:

– **المتغير المستقل:** القيمة الحقيقية للسهم وفق نموذج مضاعف الربحية.

تم حساب القيمة الحقيقية لأسهم البنوك عينة الدراسة لكل سنة من سنوات الدراسة باستخدام نموذج مضاعف الربحية كما يلي:

– حساب معدل العائد المطلوب (Rc) وفق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM بالمعادلة التالية:

$$Rc = Rf + \beta * (Rm-Rf)$$

حيث: β: مقياس المخاطر المنتظمة، ويتم حسابه من خلال قسمة التباين المشترك لعائد السهم والسوق لكل سنة من سنوات الدراسة على تباين عائد السوق بالعلاقة التالية:

$$\beta = \frac{Cov\,(Ri،Rm)}{Var(Rm)}$$

Rm معدل عائد السوق، ويتم حسابه كما يلي:

$$Rm = \frac{\text{قيمة مؤشر السوق في بداية العام} - \text{قيمة مؤشر السوق في نهاية العام}}{\text{قيمة مؤشر السوق في بداية العام}}$$

Rf: معدل العائد الخالي من الخطر وهو الحد الأدنى لمعدل الفائدة على الودائع لأجل 3 أشهر في البنوك السورية وكانت قيمته على الشكل التالي:[١]

السنة	Rf
2020	7%
2021	7%
2022	10%
2023	11%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على موقع مصرف سورية المركزي

– حساب ربحية السهم (Eps): Eps = صافي الربح / عدد الأسهم

– حساب مضاعف قيمة السهم في السوق إلى ربحيته (M):

M = 2*(القيمة السوقية للسهم/ ربحية السهم)

– تم حساب القيمة الحقيقية للسهم بحسب نموذج مضاعف الربحية من خلال المعادلة التالية:

$$V = \frac{M*Eps}{(1+Rc)}$$

- **المتغير التابع:** القيمة السوقية للسهم وهي متوسط أسعار الإغلاق اليومية للسهم خلال العام.

حساب القيم الحقيقية لأسهم البنوك عينة الدراسة بين عامي 2020 و2023 وفق نموذج مضاعف الربحية:

– بنك سورية والمهجر:

الجدول(1): البيانات المستخدمة في حساب القيم الحقيقية لسهم بنك سورية والمهجر وفق نموذج مضاعف الربحية

	2020	2021	2022	2023

[١] تم تحديد المعدل وفق قرارات مجلس النقد والتسليف التالية:
1-القرار رقم 91 عام 2018.
2- القرار رقم 68 عام 2022

M	3.044958	2.10495	14.88185	0.68914
Eps	391.48	647.03	141.43	5710.25
Rf	7%	7%	10%	11%
Rm	0.384924	1.150546	0.720263	0.930809
β	0.543432	0.844766	0.581367	0.774524
Rc	24.11%	98.28%	46.06%	74.57%

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك وموقع سوق دمشق للأوراق المالية ومصرف سورية المركزي

الجدول(2): القيم الحقيقية لسهم بنك سورية والمهجر وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية

العام	القيمة الحقيقية وفق نموذج مضاعف الربحية	متوسط القيم السوقية للسهم
2023	2254.2	1518.1
2022	1441.0	929.9
2021	686.9	639.8
2020	960.4	663.7

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك ونموذج مضاعف الربحية المستخدم في الدراسة

نلاحظ من خلال الجدولين (1-2) أن القيمة الحقيقية لسهم بنك سورية والمهجر وفق نموذج مضاعف الربحية كانت أكبر من القيمة السوقية في جميع سنوات الدراسة وكانت قريبة منها بشكل كبير في عام 2021، حيث كان الفرق بين القيمتين 47.1 ليرة سورية للسهم الواحد، بينما كان أكبر فرق بين القيمتين 2023، حيث بلغ الفرق 736.1 ليرة سورية للسهم الواحد وهذا قد يعود إلى ارتفاع ربحية السهم بشكل كبير في عام 2023 وتأخر انعكاسه في سعر السهم، حيث بلغت ربحية السهم الواحد 5710.25.

- بنك قطر الوطني:

الجدول(3): البيانات المالية المستخدمة في حساب القيم الحقيقية لسهم بنك قطر الوطني وفق نموذج مضاعف الربحية

	2020	2021	2022	2023
M	1.558499	2.264837	10.92295	1.353017
Eps	836.69	1302.16	416.17	7472.56
Rf	7%	7%	10%	11%
Rm	0.384923674	1.15054619	0.7202628	0.930809
B	2.067205571	1.54718825	1.271028536	1.256899
Rc	72.10%	174.18%	88.84%	114.17%

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك وموقع سوق دمشق للأوراق المالية ومصرف سورية المركزي

الجدول(4): القيم الحقيقية لسهم بنك قطر الوطني وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية

العام	القيمة الحقيقية وفق نموذج مضاعف الربحية	متوسط القيم السوقية للسهم
2023	4720.8	3672.7
2022	2407.3	1883.7
2021	1075.6	954.7
2020	757.7	570.2

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك ونموذج مضاعف الربحية المستخدم في الدراسة

نلاحظ من خلال الجدولين (3-4) أن القيمة الحقيقية لسهم بنك قطر الوطني وفق نموذج مضاعف الربحية كانت أكبر من متوسط القيم السوقية في جميع سنوات الدراسة، حيث كان أكبر فرق بينهما في عام 2023 حيث وصل الفرق بينهما إلى 1048.1 ليرة سورية للسهم الواحد، وقد يعود هذا الاختلاق إلى ارتفاع معدل التضخم في عام 2023.

- بنك الائتمان الأهلي:

الجدول(5): البيانات المالية المستخدمة في حساب القيم الحقيقية لسهم بنك الائتمان الأهلي وفق نموذج مضاعف الربحية

	2020	2021	2022	2023
M	2.059809053	1.550991847	8.019305788	1.766341093
Eps	662.68	1237.35	376.92	6500.33
Rf	7%	7%	10%	11%
Rm	0.384923674	1.15054619	0.7202628	0.930809
β	0.056429	0.40177	0.639206	0.205808
Rc	8.78%	50.41%	49.65%	27.89%

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك وموقع سوق دمشق للأوراق المالية ومصرف سورية المركزي

الجدول(6): القيم الحقيقية لسهم بنك الائتمان الأهلي وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية

العام	القيمة الحقيقية وفق نموذج مضاعف الربحية	متوسط القيم السوقية للسهم
2023	8977.7	3610.8
2022	2019.8	1326.5
2021	1275.9	865.6
2020	1254.9	714.7

من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك ونموذج مضاعف الربحية المستخدم في الدراسة

نلاحظ من خلال الجدولين (5 و6) أن القيمة الحقيقية لسهم بنك الائتمان الأهلي وفق نموذج مضاعف الربحية كانت أكبر من القيمة السوقية في جميع سنوات الدراسة، وكانت أصغر فرق بين القيمتين في عام 2021، حيث بلغ الفرق بينهما 410.3 ليرة سورية للسهم الواحد، وكان أكبر فرق في عام 2023 وهذا قد يعود إلى ارتفاع ربحية السهم بشكل كبير في عام 2023 وتأخر انعكاسه في سعر السهم.

2- اختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى H0:** لا يُعتبر نموذج مضاعف الربحية قادر على تحديد القيم الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي).

تم اجراء اختبار الانحدار الخطي البسيط وتحليل التباين وذلك لمعرفة القدرة التفسيرية لنموذج مضاعف الربحية واختبار قدرته على تحديد القيم الحقيقية للأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية. حيث أن المتغير المستقل هو القيم الحقيقية لأسهم البنوك عينة الدراسة وفق نموذج مضاعف الربحية والمتغير التابع هو متوسط القيم السوقية لأسهم البنوك عينة الدراسة.

الجدول(7): القدرة التفسيرية لنموذج مضاعف الربحية للأسهم عينة الدراسة

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	،910[a]	،828	،811	477،954
a. Predictors: (Constant), M				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 30

الجدول(8): تحليل التباين لنموذج مضاعف الربحية لأسهم العينة:

ANOVA[a]						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10979589،824	1	10979589،824	48،063	.009[b]
	Residual	2284397،963	10	228439،796		

	Total	13263987،787	11			
a. Dependent Variable: MV						
b. Predictors: (Constant), M						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 30

نلاحظ من الجدولين (7-8) أن القدرة التفسيرية لنموذج مضاعف الربحية هي 82.8%، وذلك، بقيمة احتمالية 0.009 وهي قيمة أصغر من مستوى الدلالة 5% وبالتالي يعتبر نموذج مضاعف الربحية قادر على تفسير أسعار أسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وبنسبة مرتفعة وصلت إلى 82.8%، وانطلاقاً مما سبق نرفض الفرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 أي يُعتبر نموذج مضاعف الربحية قادر على تحديد القيم الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي).

- **الفرضية الثانية H0**: لا يوجد فروق ذات دلاله احصائية بين القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي) وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيمة السوقية لها.

تم إجراء اختبارWilcoxon البديل لاختبار T-Test وذلك لاختبار وجود فروقات معنوية بين القيم الحقيقية للأسهم وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية لها، وتم اختيار اختبار Wilcoxon لأن حجم العينة صغير n < 30:

الجدول(9): نتائج اختبار Wilcoxon بالنسبة لأسهم العينة

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
MV - M	Negative Ranks	12[a]	6،50	78،00
	Positive Ranks	0[b]	،00	،00
	Ties	0[c]		
	Total	12		
a. MV < M				
b. MV > M				
c. MV = M				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 30

الجدول(10): دلالة ومعنوية اختبار Wilcoxon

Test Statistics[a]	
	MV - M
Z	-3،059[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	،022
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 30

نلاحظ من الجدولين (9-10) أن قيمة Z = 3.059- بمستوى دلالة 0.022 وهي قيمة أصغر من مستوى الدلالة 5% أي نرفض الفرضية العدم H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 بأنه يوجد فروق ذات دلاله احصائية بين القيمة الحقيقية لأسهم البنوك التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (سهم بنك قطر الوطني، سهم بنك سورية والمهجر، وسهم بنك الائتمان الأهلي) وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيمة السوقية لها. وبالتالي فإن القيم الحقيقية لأسهم البنوك عينة الدراسة تختلف عن قيمتها السوقية ويمكن أن

نستنتج أن سوق دمشق للأوراق المالية يعتبر في المستوى الضعيف من الكفاءة لأنه لا يعكس القيم الحقيقية للأسهم.

13-النتائج:

1- يوجد اختلاف بين القيم الحقيقية لأسهم بنك سورية والمهجر وبنك قطر الوطني وبنك الائتمان الأهلي وفق نموذج مضاعف الربحية ومتوسط القيم السوقية لها خلال سنوات الدراسة.

2- يعتبر نموذج مضاعف الربحية قادر على تحديد القيم الحقيقية للبنوك عينة الدراسة، حيث بلغت القدرة التفسيرية لنموذج مضاعف الربحية 82.8%.

3- تعتبر أسهم بنك سورية والمهجر وبنك قطر الوطني وبنك الائتمان الأهلي مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية وفق نموذج مضاعف الربحية.

14-التوصيات:

1- يمكن للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية استخدام نموذج مضاعف الربحية عند حساب القيمة الحقيقية للأسهم التي يرغبون بالاستثمار بها.

2- يمكن للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية الاستثمار بأسهم بنك سورية والمهجر وبنك قطر الوطني وبنك الائتمان الأهلي وذلك لأنها مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية وفق نموذج مضاعف الربحية.

15- قائمة المراجع:

- البديري، حاتم. (2023). *" التنبؤ بعوائد الأسهم العادية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية والشبكات العصبية"*. اطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

- البغدادي، علا. (2019). *" تقييم أسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق عمّان المالي باستخدام نموذجيّ خصم التوزيعات النقدية/ DDM / والدخل المتبقي/ RIM /"*. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة حماة.

- الحقاجي، آيات.(2016). *" أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الاسواق المالية – الولايات المتحدة الامريكية والصين"*. رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

- الحمدوني، الياس، النعيمي، سعد الله .(2016). *" تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الدخل المتبقي لتحديد القيمة الحقيقية للسهم"*. مقال، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 6،العدد1.

-حنان، سعيدي .(2020). *" دور قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نموذج مضاعف الربحية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة تطبيقية للأسهم المدرجة في بورصة الجزائر"*. بحث، مجلة الحوكمة، المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة، المجلد 2 ، العدد 1.

- الزهرة، كرار، عوجة، حسنين، طلب، حسنين .(2013)*." قياس القيمة العادلة للأسهم باستعمال نموذج مضاعف الربحية"*. بحث، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.

- زودة، عمار، بن علي، عبد الغاني، بوسمينة، أمال .(2020). *" نموذج تسعير الأصول الرأسمالية: نظرة عامة حول النظرية"*. مقال، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 7،العدد 2.

- الساعدي، مروة. (2012). *"القيمة العادلة للأسهم في فرضية السوق الكفوءة، دراسة مقارنة بين أسواق (العراق وعمان و قطر) للأوراق المالية للمدة (2006-2009)"*. رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.

- الشهاب، أيمن. (2015). *"اختبار قدرة نظرية تسعير المراجحة على تقييم الأسهم في الأسواق الناشئة (بالتطبيق على سوق عمّان للأوراق المالية وامكانية الاستفادة منها في سوريا)"*. اطروحة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة حلب.

- الشمري، أيمن، جبر، شذى، مهلهل، عباس، حمدان، بدر .(2023). *" استخدام نموذج مضاعف الربحية في تقييم الأسهم العادية: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية"*. مقال، الصحيفة التقنية.

- Elbannan, Mona. (2015**).** *"The Capital Asset Pricing Model: An Overview of the Theory"***.** Article, International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 1.

- Getman, Lawrence,& Zutter,Chad. (2015**).** *" Principles of Managerial Finance"*. Book, Global Edition,England.

- Josas, Jouy. (2012). "*Can we predict the "fair value" price in corporate finance?"*. Master Thesis, HEC Paris

- Kosonen, Sara. (2024**).** *" INCOME-BASED VS MARKET-BASED VALUATIONS The Reliability of Gordon's Growth Model in the U.S. from 2010–2019"*. Bachelor's thesis, Lappeenranta–Lahti University of Technology LUT.

- Mohammed, M. (2023**).** *" The Effect of the Value Relevance of Financial Reports on the Market Value of the Economic Entity1"***.** Research, International Journal of Research in Social Sciences and Humanities.

- Olbert, Lars. (2024*). "Financial analysts use of industry-specific stock valuation models"*. Thesis,Linkoping University.

- Oliveira, P. (2015). *"Equity valuation"* .Master Thesis, Catolica Lisbon.

- Penman. H, Stephen. (2013). *"Financial Statement Analysis and Security valuation"***.** fifth edition Columbia University, McGraw-Hill.

- Titman, Sheridan. (2021**).** *"Financial Management Principles and Applications*". Book, GLOBAL EDITION.