

تقييم الاسهم العادية وتشكيل محافظتها الاستثمارية الكفوءة باستخدام (نموذج التأكد المعادل) (دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية)

م.م. عماد عبدالحسين دلول *

المستخلص:-

يتناول البحث الحالي احد النماذج العلمية المستخدمة في تقييم الاسهم العادية الا وهو (انموذج التأكد المعادل).
ولاثبات فرضية البحث تم اختيار سوق العراق للاوراق المالية كي يكون مجتمعا للبحث ،
ومن ثم اختيار عينة عمدية مؤلفة من خمسة عشر سهما من اسهم الشركات المدرجة في هذه
السوق لتكون ميدانا للبحث.
توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات، ومن اكثرها اهمية هي تلك التي تدور حول امكان
الاعتماد على انموذج التأكد المعادل لتقييم الاسهم العادية ومن ثم اختيار الانسب منها لتشكيل
المحفظة الاستثمارية الكفوءة.

Abstract:

This research concentrates on scientific Models used for evaluating the common stocks. This is (certainty Equivalent Model).

In order to improve the Hypothesis of the research, the researcher selected the Iraq stock exchange for the practical purpose, this required a selecting Intended a sample consisting of (15) firms stocks.

The research reached to many conclusions, the most important among them is agreed essentially with possibility of depending on the

* مدرس مساعد/ الجامعة المستنصرية/ كلية الادارة والاقتصاد/ قسم ادارة الاعمال

(certain Equivalent Model) to evaluate the common stocks and select that look a suitable for building an efficient Investment portfolio.

المقدمة:

يتجسد الهدف الرئيس من تقييم الاسهم العادية في تحديد ما اذا كان سعر السهم في السوق (قيمته السوقية) مقيما باكثر او باقل مما يجب، ليساعد المستثمرين في الاسهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة بما يتعلق بشراء او بيع او بالاحتفاظ بهذه الاسهم . وان تحديد القيمة الحقيقية للسهم العادي سيسهم في توفير الية للتقييم يمكن للمستثمر اعتمادها في الحكم على جدوى الاستثمار بالسهم من عدمه من خلال مقارنتها مع القيمة السوقية، فاذا كانت القيمة الحقيقية للسهم اقل من قيمته السوقية فيكون تسعير السهم باكثر مما يجب ولا بد للمستثمر الذي يحمل السهم ان يبيعه تجنباً للخسارة، في حين اذا كانت القيمة الحقيقية للسهم اكبر من قيمته السوقية فيكون السهم قد سعر باقل مما يجب، وهذا يتيح للمستثمر تحقيق عوائد مرتفعة عند شرائه للسهم.

ويميل معظم المستثمرين الى استثمار اموالهم في محافظ استثمارية للتقليل من درجة المخاطر التي يتعرضون لها فيما لو قاموا بمسك هذه الاسهم على انفراد، ولكن الاسهم العادية المقيمة باقل مما يجب ستحقق للمستثمر عوائد رأسمالية في المدى البعيد، من هذا المنطق تتجسد اهمية البحث الحالي في كونه يربط بين جانبين يتمثل اولهما في تقييم عينة من الاسهم العادية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية باستخدام احد نماذج التقييم المعروفة (بانموذج التاكاد المعادل) وذلك لتبيان مدى صلاحيتها للتقييم ومدى انعكاس القيمة الحقيقية للاسهم في قيمتها السوقية، في حين تمثل الجانب الثاني بتشكيل المحفظة الاستثمارية وفق مؤشر القيمة الحقيقية للاسهم التي قيمت باقل مما يجب.

المبحث الأول - منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث الرئيسية في وجود تقلبات كبيرة ومستمرة في اسعار الاسهم المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية وذلك لتأثرها بطبيعة الظروف السياسية والاقتصادية المحيطة وكذلك بنوع وكم المعلومات المتوفرة وبدرجة شفافيتها، الامر الذي ينعكس في صعوبة اتخاذ القرار الاستثماري الامثل من جانب المستثمرين في هذه الاسهم وذلك بسبب صعوبة التعرف على القيمة الحقيقية (العادلة) لهذه الاستثمارات.

ثانياً: الهدف من البحث:

يهدف البحث الى ما يأتي:

- أ - تحديد القيمة الحقيقية (العادلة) لاسهم الشركات عينة البحث باستخدام احد النماذج العلمية المعروفة بانموذج التاكيد المعادل.
- ب- تمكين المستثمر في الاسهم العادية من بناء محفظته الاستثمارية البسيطة والكفوءة وذلك باطار منهجي وعلمي سليم ويستند على اسس نظرية المحفظة في الاستفادة من اقصى مزاي التنوع في تعظيم العوائد وتخفيض المخاطر الاستثمارية.

ثالثاً: مجتمع البحث وعينته:

يتمثل مجتمع البحث بسوق العراق للأوراق المالية، حيث تم اختيار عينة عمدية مكونة من خمسة عشر شركة، تسع منها مصرفية، وشركتان للاستثمار وشركتان للتأمين وشركتان صناعيتان ، ويبرر اختيار هذه الشركات توفر المعلومات عنها طوال المدة الزمنية التي تناولها البحث.

رابعاً: التعريفات الاجرائية لمتغيرات البحث:

أ:- معدل العائد المتحقق (R_i) :-

ويقصد به النسبة المئوية للتغير في ثروة المستثمرين في نهاية المدة الزمنية عن بدايتها،

ويحسب وفق الصيغة الاتية :-

$$R_i = \frac{D_i + P_1 - P_0}{P_0}$$

حيث ان :-

R_i = معدل العائد المتحقق على السهم

D_i = مقسوم الارباح للسهم الواحد

P_i = سعر السهم في نهاية المدة

P_0 = سعر السهم في بداية المدة

ب:- الانحراف المعياري لعائد السهم (σ_{ei})

وهو الجذر التربيعي للتباين ويستخدم لقياس المخاطر اللانظامية، ويحسب وفق الصيغة الآتية:-

$$\sigma_{ei} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{n-1}}$$

ج:- معامل بيتا السهم (B_i) :-

وهو مؤشر لمدى استجابة عائد سهم معين للتغيرات الحاصلة في عائد محفظة السوق، ويستخدم لقياس المخاطرة النظامية، ويحسب وفق الصيغة الآتية:-

$$B_i = \frac{P_{im} \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2}$$

حيث ان:-

P_{im} = الارتباط بين العائد على محفظة السوق والعائد على السهم.

σ_i = مخاطرة عائد السهم

σ_m = مخاطرة عائد محفظة السوق

σ_m^2 = تباين عائد محفظة السوق

د- ربحية السهم الواحد (EPS)

وهو احد مؤشرات تقييم الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية، ويحسب بالصيغة الآتية:

$$EPS = \frac{Net\ Incom}{Common\ Stoc\ kNumber}$$

حيث ان:-

EPS = ربحية السهم الواحد

Net Income = صافي الربح

Common stock number = عدد الاسهم العادية

المبحث الثاني:- الإطار النظري للبحث

أولاً: مفهوم الاسهم العادية:

تعرف الاسهم العادية بانها " عبارة عن حصة في ملكية المنشأة تخول صاحبها الحصول على الارباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الاخرين، كما يحق لحامل السهم العادي الاشتراك في ادارة المنشأة". (خان وغرابية، 1986:196).

ويمثل السهم العادي صك ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، وقيمة حقيقية. "وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة مايكون منصوص عليها في عقد تأسيس المنشأة".

اما القيمة الدفترية فتتمثل في حقوق الملكية التي تتضمن القيمة الاسمية للاسهم المكتتب فيها، وعلاوة الاصدار ان وجدت، اضافة الى الاحتياطات والارباح المحتجزة مقسومة على عدد الاسهم العادية المصدرة، اما القيمة السوقية فهي " القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وقد تكون اكبر او اقل من القيمة الدفترية " (هندي، 2006: 5-6).

واخيرا فان للسهم قيمة حقيقية تدل على القيمة المعقولة او القيمة العادلة التي تبررها الحقائق المتمثلة في الموجودات والارباح وربحية السهم الواحد وتوزيعات الارباح، وافاق النمو المستقبلية وعادة ماتتساوى القيمة الحقيقية للسهم العادي مع قيمته في السوق في حالة توفر معلومات اساسية وجديدة عن المنشأة، ولجميع المستثمرين في سوق مالي يتسم بالكفاءة، ومن الممكن ان تختلف قيمة السهم في السوق عن القيمة الحقيقية للسهم بسبب المضاربة والتلاعب في اسعار الاسهم في السوق وعدم توفر المعلومات عن اداء المنشأة. (المشهداني، 1995 : 14-15).

ثانياً: - نموذج التاكيد المعادل (Certainty Equivalent Model):

يعتمد تقييم الاسهم العادية على فكرة القيمة الحالية لمجموعة العوائد المتحققة من الاحتفاظ بالسهم، كما ان التوقعات المستقبلية المتعلقة بالاقتصاد الوطني والقطاعات والشركات يمكنها التوصل الى نموذج لتقييم الاسهم العادية لمعرفة قيمة السهم في السوق وفيما اذا كانت تعكس بصورة صحيحة القيمة الحقيقية له. (عقل، 2008: 132).

لقد كان التقييم في السابق يستند على اساس العلاقة بين العائد الى السعر او مقسوم الارباح الى السعر، ولم يكن هناك نموذج يحظى بنوع من الاتفاق والقبول، واستمر ذلك حتى ظهور العديد من النماذج التي تأخذ بنظر الاعتبار التدفق النقدي المتوقع للسهم العادي وتقدم اجوبة على سبب تقلب قيمة السهم العادي في السوق. (المشهداني، 1995 : 43).

ومن النماذج المعروفة والمستخدمة في ميدان تقييم الاسهم العادية هو (انموذج التاكيد المعادل) والذي قدمه كل من (Benzion & yagil) سنة (1987)، وتتمثل الصيغة الرياضية للانموذج بالمعادلة الاتية: (الشكرجي، 1999: 52).

$$P = \frac{EPS}{r} (1 + r/1 + k)$$

حيث ان :-

P = القيمة الحقيقية للسهم العادي

EPS = ربحية السهم العادي

r = معدل العائد الخالي من المخاطرة

K = معدل العائد المطلوب ويحتسب وفق انموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM)

وبموجب معطيات انموذج التاكيد المعادل ، فان القيمة الحقيقية للسهم العادي تكون مساوية الى القيمة المخصومة لربحية السهم الواحد بمعدل عائد خالي من المخاطرة والمعدل بمعامل الخصم يأخذ بالحسبان معدل العائد المطلوب والخالي من المخاطرة.

وعلى وفق ماتقدم اذا جرى تقييم سهم معين وفق النموذج المذكور سيمثل القيمة الحقيقية للسهم (السعر العادل) من وجهة نظر المستثمر، فاذا كان السعر المتداول للسهم المعني (أي القيمة السوقية له) اكبر من سعره الحقيقي (العادل) فهذا يعني ان السهم مقيم باعلى من قيمته الامر الذي يجعله فرصة مغرية للبيع. اما اذا كان السعر السائد في السوق (القيمة السوقية للسهم) اقل من قيمته الحقيقية فهذا يعني بان السهم مقيم في السوق باقل مما يجب الامر الذي يجعله فرصة مغرية للشراء (الاستثمار) .

ثالثاً: - مفهوم المحفظة الاستثمارية (Investment Portfolio):

تعرف المحفظة الاستثمارية بانها " اداة مركبة من ادوات الاستثمار تتكون من موجودين او اكثر وتخضع لادارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة. (مطر، 2009: 107).

ويمكن ان تتكون " المحفظة الاستثمارية من موجودات حقيقية او موجودات مالية او من خلال مزيج يجمع بينهما " . (طنيب وعبيدات ، 1997: 118).

اما نظرية المحفظة فانها " نظرية معيارية تعنى بالقرارات الرشيدة للمستثمرين من حيث الموازنة بين المخاطرة والعائد والمتحققين من الاستثمار في موجودات معينة مادية او مالية .

(العامري، 1995 : 56).

وتعتمد نظرية المحفظة على مبدأ التنوع والذي يقوم على فكرة مفادها " نقل المخاطرة كلما يحمل المستثمر عددا من الاوراق المالية بدلا من حمله لورقة مالية واحد.

(Samuels et . al,1995 : 251).

وهناك اسلوبين شائعين للتنوع هما اسلوب التنوع البسيط، وتنوع (Markoutz). فبالنسبة للتنوع البسيط فانه يعتمد على فكرة اساسية هي انه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عاندها، فمحفظة الاوراق المالية التي تتكون من اسهم اصدرتها ثلاث منشآت يتعرض عاندها لمخاطر اقل من المخاطر التي تتعرض لها محفظة اخرى تتكون من اسهم اصدرتها منشأتين وهكذا.

وعلى عكس اسلوب التنوع البسيط الذي يقضي باختيار الاستثمارات المكونة للمحفظة عشوائيا ، نجد ان اسلوب (ماركوتز) يقضي بضرورة الاختيار الدقيق لتلك الاستثمارات، وذلك بمراعاة درجة الارتباط (معامل الارتباط) بين العوائد المتولدة عنها. عندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة فان المخاطر التي تتعرض لها تكون اكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة (أي لا يوجد بينها علاقة) او توجد بينها علاقة عكسية. (هندي، 1987 : 288-291).

رابعا:- انموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM):-

يمثل انموذج تسعير الموجودات الرأسمالية احد الاسهامات المهمة التي جاءت بها نظرية المحفظة، وقدم من قبل (Sharp) عام (1964)، ويعد احد الطرائق التي ادخلت بموجبها المخاطرة في التحليل المالي.

وتنبني الفكرة الجوهرية للانموذج على " انه في حالة توازن السوق يتوقع للسهم ان يحقق عائد ينسجم مع مخاطرته النظامية (أي المخاطرة غير القابلة للتنوع او التي لا يمكن تجنبها). ويستخدم هذا الانموذج لتحليل العلاقة بين المخاطرة النظامية (مقاسة بمعامل بيتا السهم) وبين معدلات عوائده. ويستخدم انموذج تسعير الموجودات الرأسمالية في تقييم الاسهم العادية، لانه يمكن المستثمر من تحديد معدل الخصم (معدل العائد المطلوب على السهم) والذي يستخدم في خصم العوائد المتوقعة للوصول الى القيمة الحقيقية للسهم.

وتتمثل الصيغة الرياضية للانموذج بالمعادلة الاتية: (Samuels,et.al,1995:547).

$$E(R_i) = R_f + B_i(E(R_m) - R_f)$$

حيث ان :-

$$E(R_i) = \text{معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالسهم}$$

$$R_f = \text{معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالسهم}$$

$$B_i = \text{معامل بيتا السهم (i)}$$

$$E(R_m) = \text{معدل العائد المتوقع على محفظة السوق}$$

خامسا:- تقييم اداء المحفظة الاستثمارية باستخدام مؤشر (sharp):-

يعد مؤشر (sharp) من انسب المؤشرات بالنسبة لقياس اداء المحافظ الاستثمارية الخاصة بالاسواق العربية لانها اسواق لاتتوافر لها مقومات الكفاءة ، والذي سينجم عنه صعوبة في تشكيل محفظة جيدة التنوع، والذي يعني صعوبة التخلص من المخاطر غير النظامية. ويعبر عن هذا المؤشر بالمعادلة الاتية: (هندي، 2006: 405).

$$S_i = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

حيث ان :-

$$S_i = \text{مؤشر شارب}$$

$$R_i = \text{معدل العائد على المحفظة (i)}$$

$$\sigma_i = \text{الانحراف المعياري لمعدل عوائد المحفظة (i)}$$

$$R_f = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة.}$$

المبحث الثالث - عرض وتحليل النتائج ومناقشتها:

أولاً: تقييم الأسهم العادية للشركات عينة البحث باستخدام نموذج التأكد المعادل

يبين الجدول (1) نتائج احتساب القيمة الحقيقية لاسهم الشركات عينة البحث ومقارنة نتائجها مع القيمة السوقية لهذه الاسهم، ويتضح من نتائج الجدول المذكور بان اسهم ثلاث شركات فقط وهي (الامين للاستثمار، مصرف الوركاء، الامين للتأمين) ارتفعت فيها القيمة الحقيقية للسهم عن قيمتها السوقية وهذا يعني بانها مقيمة باقل مما يجب مما يجعلها فرصة مغرية للشراء، وستكون هذه الاسهم مرشحة لبناء المحفظة الاستثمارية الكفوءة، اما بالنسبة لاسهم باقي الشركات فنجد ان قيمها الحقيقية كانت اقل من قيمها السوقية مما سيجعلها عرضة للبيع من قبل حامل السهم تجنباً للخسارة التي يمكن ان يتعرض لها حاملها عندما تنخفض قيمها السوقية لتقارب الحقيقية، وستبقى اسهم هذه الشركات بعيدة عن تشكيلة المحفظة الاستثمارية الكفوءة.

جدول (1)

نتائج تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج التاكيد المعادل للشركات عينة البحث للسنوات (2007-2002)

نوع التقييم	نتائج التقييم للاسهم عينة البحث	P_0 القيمة السوقية للسهم	P_1 القيمة الحقيقية للسهم وفق النموذج التاكيد المعادل	B_i معامل بيتا السهم	K معدل العائد المطلوب على السهم (2007-2002)	EPS ربحية السهم الواحد (2007-2002)	شركات
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	5.95	5.90	0.41	0.20	0.60	لحدیثة
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	8.50	8.35	0.19	0.13	0.64	لسجاد
اقل مما يجب	$P_0 < P_1$	1.86	5.25	0.81	0.33	0.47	لستثمار
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	1.87	0.89	1.2	0.46	0.05	لستثمار
اقل مما يجب	$P_0 < P_1$	1.30	12.41	1.81	0.65	1.34	لوركاء
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	3.88	3.04	0.69	0.28	0.15	بابل
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	2.20	1.39	0.24	0.12	0.06	لسومر
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	5.66	1.46	1.08	0.42	0.08	لخليج
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	11.61	6.18	1.71	0.64	0.39	لانتيمان
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	4.87	2.11	2.31	0.85	0.15	الاهلي
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	4.64	4.29	0.14	0.09	0.18	لمار العراقي
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	5.28	4.31	2.30	0.81	0.51	لوق الاوسط
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	7.11	4.87	1.13	0.44	0.27	لبيغداد
اقل مما يجب	$P_0 < P_1$	1.73	2	1.2	0.45	0.19	لتامين
اعلى مما يجب	$P_0 > P_1$	1.48	0.85	0.50	0.22	0.04	لتامين

ة على ودائع التوفير (7%) كعائد خال من المخاطرة ، بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي

ثانياً:- تحديد عائد ومخاطرة المحفظة الكفوءة لاسهم الشركات عينة البحث :-
يوضح الجدول (2) نتائج احتساب عائد ومخاطرة المحفظة الكفوءة المكونة من اسهم الشركات عينة البحث، حيث يتضح ومن خلال هذه النتائج بان عائد المحفظة الكفوءة قد بلغ (63) ، في حين بلغت مخاطرة المحفظة (165.2)، كما كان اداء المحفظة مقاسا بمؤشر (شارب) اداء ايجابيا حيث سجل قيمة قدرها (0.32) .

جدول (2)

تحديد عائد ومخاطرة المحفظة الكفوءة وقياس اداها بمؤشر (شارب)

اسهم المحفظة الكفوءة	متوسط عوائد الاسهم (R_i)
الامين للتأمين	45.8%
الامين للاستثمار	46%
مصرف الوركاء	97.1%
عائد المحفظة الكفوءة (R_p)	63%
مخاطرة المحفظة الكفوءة (σ_p)	165.2%
مؤشر شارب (S_i)	0.32%

المبحث الرابع- الاستنتاجات والتوصيات اولاً- الاستنتاجات:

يمكن إيجاز ابرز الاستنتاجات التي توصل لها البحث بما يأتي:

- أ- اكدت نتائج البحث صحة فرضيته حيث اثبتت نتائج البحث فاعلية وكفاءة (انموذج التاكاد المعادل) في تمييز اسهم الشركات عينة البحث ، ومن ثم ترشيح الانسب منها لتشكيل المحفظة الاستثمارية البسيطة والكفوءة.
- ب- لوحظ عدم وجود أي حالة تطابق بين القيم الحقيقية والقيم السوقية في جميع اسهم الشركات عينة البحث، بل وعلى العكس من ذلك حيث نجد ان هناك فرق كبير بين هاتين القيمتين في اغلب هذه الاسهم وان معظمها كانت (مقيمة باكثر مما يجب)، وهذا يعكس ضعف كفاءة اداء سوق العراق للاوراق المالية.

ج- وجود درجة عالية من المضاربة في تقييم الاسهم المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية مما ادى الى حالة ابتعاد كبيرة في القيم السوقية لاسهم هذه الشركات عن قيمها الحقيقية (العادلة).

ثانياً - التوصيات :

يمكن ايجاز ابرز التوصيات التي توصل لها الباحث كما يأتي :

- أ- يوصي البحث القائمين على ادارة سوق العراق للاوراق المالية بالعمل الحثيث لرفع درجة كفاءة هذه السوق من خلال دعم عملية الافصاح والشفافية في توفير المعلومات وذلك لضمان التقييم العادل لاسعار الاسهم المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية.
- ب- يوصي البحث بضرورة انشاء صناديق للاستثمار يشرف عليها افراد متخصصين في ميدان الاستثمار بالاوراق المالية وذلك لضمان الاستفادة من هذه الصناديق في تحقيق اقصى مزايا التنوع في تخفيض مخاطر الاوراق المالية المكونة لمحفظتها الاستثمارية.
- ج- تنشيط عمل سوق الاوراق المالية من خلال تنويع ادواتها الاستثمارية والتي ستسهم في دعم حركة هذه السوق وتعزيزها.
- د- يوصي البحث باجراء دراسات اخرى وعلى عينات بحثية اوسع وذلك للتأكد من مدى امكان الاعتماد على هذه النماذج في التمييز بين الاسهم واختيار الانسب منها لتشكيل محفظة المستثمر الكفوءة.
- هـ- يوصي الباحث باستخدام نموذج التأكد المعادل لاغراض تقييم الاستثمارات في الاسهم العادية وذلك لاختيار الافضل منها لبناء المحفظة الاستثمارية الملائمة لتفضيلات المستثمر من حيث العائد والمخاطرة .

ثبت المراجع اولاً: المراجع العربية

أ- الوثائق:

- 1- دليل الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، الاصدار الاول، 2006.
- 2- دليل الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، الاصدار الثاني، 2008.

ب:- الكتب:

- 1- خان، محمد يونس، وغرايبية ، هشام صالح، الإدارة المالية، مالطا، دار جون وايلى واولاده، 1986.
- 2- ظنيب، محمد شفيق، وعبيدات، محمد ابراهيم، اساسيات الادارة المالية في القطاع الخاص، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع، 1997.
- 3- عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، جامعة البلقاء التطبيقية، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية، 2000.
- 4- مطر، محمد، ادارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، عمان ، دار وائل للنشر، 2009.
- 5- هندي، منير صالح، ادارة البنوك التجارية، مدخل اتخاذ القرارات، الاسكندرية، المكتب العربي الحديث، 1987.
- 6- هندي، منير صالح، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، الطبعة الثانية، الاسكندرية، منشأة المعارف، 2006.

ج- الدوريات

- 1- العامري، محمد علي ابراهيم، "تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار بالاوراق المالية: دراسة تطبيقية"، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد الثاني، العدد الثاني، 1995.

د- الرسائل الجامعية

- 1- الشكرجي، اعتصام جابر عبدالرضا، "اختبار نماذج تقويم الاسهم العادية لتشكيل المحافظ الاستثمارية"، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال، غير منشورة، مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة بغداد/ 1999.
- 2- المشهداني، عبدالرحمن حمود، تحليل وتقويم الاستثمار بالاسهم العادية، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال ، غير منشورة، مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة بغداد، 1995.

ثانياً: المراجع الاجنبية:

أ- الكتب

- 1- Ross, A. Stephen, westerfield, Rondolph, W. and Jordan, D., Bradford, Fundamentals of corporate Finance, 5th ed., Mc Graw-Hill Book company, 2000.

ب- الدوريات

- 2- Samuels J.M., Wilkes, F.M and Brayshaw R.E., Management of company Finance, 6th ed. London: An International thoson publishing Co., 1995.

.....

.....

.....