

**ربحية الاستثمار بالأسهم وعلاقتها
بالعوائد غير العادية بحث
تطبيقي على عينة من الشركات
المدرجة في سوق العراق للأوراق
المالية**

م.م. عبد الخالق هشام يوسف

الجامعة العراقية / مركز البحوث والدراسات الإسلامية (مبدأ)

**The profitability of investment and its relation to
extraordinary (Applied study on a sample of
companies listed in the Iraqi stock Exchange)**

ABDULKALEQ.HUSHAM.YOUSIF

يهدف البحث الى معرفة العلاقة المباشرة بين ربحية الأسهم والعوائد غير العادية المترتبة على الاستثمار فيها والى قياس وتحليل ربحية الأسهم والعوائد غير العادية في عينة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (٣٠) شركة مدرجة في السوق، وتصنف القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ضمن ثمانى قطاعات (المصارف، التأمين، الاستثمار، الخدمات، الصناعة، الفنادق والسياسة، الزراعة، الاتصالات) إذ تدرج تحتها (٨٤) شركة من مختلف القطاعات، وأن أهميته البحث تتصل بطبيعة المتغيرات المدروسة التي يرتبط كل منها سواء بالربحية أو عوائد الاستثمار فيها بأداء الشركات المصدرة لها بوصفها منافذ رئيسة لاستثمار الأموال.

وتم التوصل الى وجود علاقة طردية بين ربحية السهم والعوائد غير العادية وأثبتت النتائج صحة فرضية التأثير التي تشير الى أن تباين ربحية أسهم الشركات عينة البحث تعود الى تباين مقابل في إمكانية تحقيق عوائد غير عادية على الاستثمار فيها، وتوصل البحث الى جملة من الاستنتاجات والتوصيات كان أهمها: يتمكن المستثمر من تحقيق عوائد غير عادية على الاستثمار في الأسهم كلما قلت درجة كفاءة السوق المالية وزادت فرصة الحصول على المعلومات بوقت مبكر ومنها توزيعات الارباح للأسهم. وكانت ابرز التوصيات اهمية دراسة تباين مستويات العوائد غير العادية غير القابلة للتنبوع وأسبابها المباشرة وغير المباشرة ومنها ربحية الأسهم العادية. **الكلمات المفتاحية:** الأسهم العادية، العائد غير العادي، الأسواق المالية، ربحية الأسهم.

Abstract

The study aimed to find out the direct relationship between the profitability of stock returns extraordinary implications on investment and to measure and analyze the profitability of stock returns is normal in a sample of companies listed in the Iraq Stock Exchange companies as its importance regarding the nature of the studied variables, each of which either profitability or revenues associated investment performance of exporting companies as head of the investment funds outlets. The problem of research lies in the differing levels of profitability achieved by the companies is expected to lead to a variation in the actual value in the market and their returns may not compensate sufficiently the risk borne by the investor, and it was assumed that there was a significant correlation statistically significant and direct relationship effect of moral statistical profitable relationship The stock yields extraordinary.

And it was assumed that there was a significant correlation statistically significant and direct relationship effect of moral statistical earnings per share and revenue unusual relationship, has been verified through measurement and analysis has been applied to the research community of the Iraq Stock Exchange, which was stripped of his sample is a random sampling way was the selection of thirty the company was reached and a positive relationship between earnings per share and yielding extraordinary results and proven health effect hypothesis, which suggests that the profitability of shares of companies variation research sample back to the variation in the exchange for the possibility of achieving extraordinary returns on investment.

The research found a number of conclusions and recommendations, and it was the most important: the investor can achieve extraordinary returns on investment in the stock, the less the degree of financial market efficiency and increased the chance of getting the information early in advance, including the profitability of stock. The senior recommendations need to study the variation yielding extraordinary levels of non-diversification of the direct and indirect causes, including the profitability of ordinary shares.

Key words: Ordinary shares, Return extraordinary, the financial markets, Profitability of shares.

المقدمة Introduction

يعد سوق الأوراق المالية نظام اتصال الذي يتم فيه تبادل الأوراق المالية من أسهم وسندات بين البائع والمشتري بموجب قوانين وأحكام تحكمه، وتتنوع أهداف المستثمرين الراغبين الدخول الى السوق ، فأما الرغبة في الربح عن طريق المضاربة في السوق في اثناء التداول (شراء وبيع)، وأما الرغبة في الاستثمار في المدى الطويل وكسب توزيعات الأرباح السنوية للأسهم التي يمتلكها، ونظرا لأهمية القطاع المالي في الاقتصاد وبحثا وراء تعظيم الثروات من خلال المنافع التي يمكن تحقيقها جرى دراسة هذا الموضوع الحيوي كمحاولة هادفة الى توجيه المستثمر نحو تبني الأسس العلمية للاستثمار، وقد جاء البحث لتقصي وإيجاد الحلول وقد كانت مشكلة البحث تكمن في تباين مستويات الربحية التي تحققها الشركات ويتوقع أن يقود الى تفاوت في قيمتها الفعلية في السوق وما يترتب عليها من عوائد لربما لا تعوض بقدر كاف للمخاطرة التي يتحملها المستثمر ، وعليه افترض الباحثان أن هناك علاقة ارتباط معنوية إحصائية وعلاقة تأثير مباشرة ذات معنوية إحصائية لربحية السهم والعوائد غير العادية.

وقد تم التحقق منها من خلال القياس والتحليل فقد طبقت على مجتمع البحث المتمثل في سوق العراق للأوراق المالية الذي سحبت منه عينة غير عشوائية بطريقة المعاينة جرى انتقاء ثلاثون شركة.

وبغية تحقيق الأهداف استنباطا فقد تم تقسيم البحث الى (خمس) فقرات تناولت الفقرة الأولى منهجية البحث وأدوات القياس، أما الفقرة الثانية تناولت الجانب النظري للبحث بينما تناولت الفقرة الثالثة تحليل نتائج البحث ومناقشتها الفقرة الرابعة خصصت ما تمخضت عنه البحث من استنتاجات وتوصيات، ويختتم البحث بالمصادر العلمية والعملية التي استقى منه الباحث معلوماته.

١-١ منهجية البحث

٢-١ مشكلة البحث.

تتلخص مشكلة البحث في تباين مستويات الربحية التي تحققها الشركات من استثمار أموال المالكين والمساهمين فيها ويتوقع أن يقود التفاوت في قيمتها الفعلية في سوق المالية وما يترتب عليها من عوائد لربما لا تعوض بقدر كاف المخاطرة التي يتحملها المستثمر خصوصا عندما تفنقر السوق المالية الى الكفاءة المطلوبة وبالتالي احتمالية تحقيق عوائد غير عادية على الاستثمار فيها من قبل بعض المستثمرين الأكثر اطلاعا على حقائق الشركات المصدرة للأسهم وأوضاعها المالية.

٣-١ أهداف البحث.

١. دراسة العلاقة المباشرة بين ربحية الأسهم والعوائد غير العادية المترتبة على الاستثمار فيها.
٢. قياس وتحليل ربحية الأسهم والعوائد غير العادية في عينة من الشركات العراقية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٤-١ أهمية البحث.

تكمن أهمية البحث في طبيعة المتغيرات التي يرتبط كل منها سواء بربحية الأسهم أو عوائد الاستثمار فيها بأداء الشركات المصدرة لها بوصفها منافذ رئيسة لاستثمار الأموال التي يكفل حق توظيفها تعزيز مكانة السوق المالية في بيئة الاقتصاد وبالتالي تسيير عجلة النمو الاقتصادي على المستوى الكلي.

٥-١ فرضيات البحث.

١. توجد علاقة ارتباط معنوية إحصائية بين ربحية الأسهم والعوائد غير العادية للاستثمار فيها.
٢. توجد علاقة تأثير مباشرة ذات معنوية إحصائية لربحية الأسهم في العوائد غير العادية المترتبة فيها للاستثمار.

٦-١ منهج البحث: اعتمد الباحث (المنهج الوصفي التحليلي) الذي لا يقف عند حد جمع

المعلومات لوصف الظاهرة، وإنما يعتمد إلى تحليلها، ولهذا المنهج أحقية واضحة في هكذا بحوث، كونه يتيح للباحث الوصف والتحليل الميداني.

٧-١ المتغيرات وطرائق القياس.

- ١- ربحية الأسهم: وهي العلاقة بين الأرباح المتحققة والعناصر التي ساهمت في تحقيقها تحسب من خلال:

صافي الربح

ربحية السهم الواحد = $\frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$

عدد الأسهم العادية

- ٢- العوائد غير العادية: هو الفرق بين العائد الحقيقي والعائد المتوقع الحصول عليه من إستراتيجية الاستثمار ويحسب وفق الصيغة الآتية:

العائد غير العادي = العائد الفعلي - العائد المتوقع.

٨-١ مجتمع البحث وعينه.

يتمثل مجتمع البحث في سوق العراق للأوراق المالية الذي سحبت منه عينة غير عشوائية بطريقة المعاينة المتصورة بعد تلبية عدد من المعايير وعلى هذا الأساس جرى انتقاء (٣٠) شركة لبت المعايير وتوزعت بين القطاعات (الصناعة والزراعي والمصارف) وكانت نسبة المعاينة (٨٦/٣٠) وبنسبة (٣٠%) وهي نسبة ملبية للمعايير الإحصائية ويمكن تمثيل المجتمع تمثيلاً صحيحاً وبالتالي إمكانية تعميم نتائج العينة على مجتمعها:

١. استمرار أدراج الشركة لأسهمها وانتظام تداولها طيلة عام ٢٠١٤.
٢. تحقيق الشركات للأرباح الصافية خلال سنة البحث.
٣. توافر كامل البيانات المالية للأسهم لأغراض التحليل والاختبار.

جدول (١) عينة البحث

ت	اسم الشركة	القطاع	العدد
١	المصرف الأهلي العراقي	المصارف	١٨ مصارف
٢	مصرف الائتمان العراقي	المصارف	
٣	مصرف دار السلام للاستثمار	المصارف	
٤	مصرف سومر التجاري	المصارف	
٥	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	المصارف	
٦	مصرف الاتحاد العراقي	المصارف	
٧	مصرف بابل	المصارف	
٨	المصرف العراقي الإسلامي	المصارف	
٩	مصرف الشرق الأوسط	المصارف	
١٠	مصرف الاستثمار العراقي	المصارف	
١١	مصرف الخليج التجاري	المصارف	
١٢	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	المصارف	
١٣	مصرف كردستان الدولي	المصارف	
١٤	مصرف آشور الدولي	المصارف	
١٥	مصرف المتحد للاستثمار	المصارف	
١٦	المصرف التجاري العراقي	المصارف	
١٧	مصرف بغداد للاستثمار	المصارف	
١٨	مصرف المنصور للاستثمار	المصارف	
١٩	المنصور للصناعات الدوائية	شركات تصنيع	٨ شركات تصنيع
٢٠	الخيطة الحديثة	شركات تصنيع	
٢١	العراقية للسجاد والمفروشات	شركات تصنيع	
٢٢	بغداد للمشروبات الغازية	شركات تصنيع	
٢٣	بغداد لصناعة مواد التغليف	شركات تصنيع	

	شركات تصنيع	الكندي لإنتاج اللقاحات والمواد البيطرية	٢٤
	شركات تصنيع	أنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة	٢٥
	شركات تصنيع	الصناعات الكيماوية العصرية	٢٦
٤ الإنتاج الزراعي	الإنتاج الزراعي	الشرق الأوسط لإنتاج وتسويق الأسماك	٢٧
	الإنتاج الزراعي	العراقية لإنتاج البذور	٢٨
	الإنتاج الزراعي	العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل	٢٩
	الإنتاج الزراعي	العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٣٠

٩-١ أسلوب جمع البيانات ومعالجتها.

جرى جمع بيانات البحث من مصادرها الثانوية، كونها بيانات منشورة في دليل المستثمر الصادر عن إدارة سوق العراق للأوراق المالية متجسدة في كسفي الدخل والميزانية العمومية للشركات عينة البحث فضلا عن بعض المؤشرات التي تتطلبها عملية التحليل المالي لأداء تلك الشركات، وقد عولجت البيانات باستعمال أسلوب التحليل المالي بالنسب أو المؤشرات المالية، وقد نفذت عمليات القياس والتحليل المالي باستعمال البرنامج الإحصائي الجاهز (SPSS.v.17).

١٠-١ أدوات الوصف والتحليل الإحصائية.

١. أدوات الوصف الإحصائي: استعملت عدد من مقاييس النزعة المركزية والتشتت في وصف البيانات من المناطق الإحصائية وهي كلا من الوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

٢. أدوات اختبار الفرضيات: تم استعمال أنموذج الارتباط البسيط وأنموذج الانحدار الخطي البسيط لأغراض اختبار فرضيات البحث والتحقق من صحتها.

٣.

٢- الجانب النظري للبحث

١-٢ المرتكزات الفكرية لربحية الأسهم وأنواعها.

١-١-٢ مفهوم الربحية.

تعتبر الربحية هدفاً أساسياً وامراً ضرورياً لاستمرار الشركة وبقائها وهي غاية يتطلع إليها المساهمون وتعبر الربحية عن العلاقة بين الأرباح المتحققة والعناصر التي ساهمت في تحقيقها كما جرى تعريف الربحية على أنها النتيجة النهائية للسياسات والقرارات التي تنفذها إدارة الشركة،

والربحية توفر النقود اللازمة لسداد القروض والنقود اللازمة لتمويل الشركات ذاتياً وتستخدم الربحية للحكم على كفاءة وفاعلية إدارة الشركة (مريزيق، ٢٠١٤: ٦)، تعبر الربحية عن العلاقة بين الأرباح المتحققة والعناصر التي أسهمت في تحقيقها وتعريف بكونها النتيجة النهائية للسياسات والقرارات التي تنفذها إدارة الشركة، والربحية توفر النقود اللازمة لسداد القروض والنقود اللازمة لتمويل الشركات ذاتياً وتستخدم للحكم على كفاءة وفاعلية إدارة الشركة (Jaddoa, et al, 2017: 1379) والربحية على هذا الأساس هي هدف أساسي للشركة وهي أداة لقياس كفاءة القرارات المتخذة من طرف الشركة أي اتخاذ القرارات الرشيدة بهدف تحقيق أفضل عائد وتحقيق هذا الهدف يتم من خلال قرار الاستثمار المتعلق بكيفية استخدام الشركة للموارد المتاحة وقرار التمويل المتعلق بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للشركة وتعتبر الربحية مصطلح نسبي يعبر عن العلاقة النسبية التي تربط الأرباح برقم الأعمال في الشركة (عبد الناصر، ٢٠١٢: ٢٤). وتعد الربحية الهدف الأساسي لجميع الشركات والأمر الضروري لبقائها والغاية التي يتطلع إليها المستثمرون ويتحقق هذا الهدف من خلال قرارين مهمين هما:

٢-١-١-١ قرار التمويل: هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للشركة لتمويل الاستثمار في ومجوداتها بشكل يمكن أصحاب المشروع من الحصول على أكبر عائد ممكن وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة، ولكن دون تعرضهم للمخاطرة التي يمكن ان تنتج عن المبالغة في الاقتراض (العامري، ٢٠١٠: ٩). ويعرف العامري أيضاً قرار التمويل بأنه الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل والتمويل بالملكية والتمويل بالدين، ويجعل كلفة التمويل بعدها الأدنى وبما يفضي الى تعظيم ثروة المساهمين (العامري، ٢٠١٣: ٢٥)، من خلال اختيار هيكل تمويل امثل لتعظيم ثروة الملاك او تعظيم القيمة السوقية للسهم وذلك من تحقيق الحد الأدنى لكلفة التمويل (الزبيدي، ٢٠٠٤: ٧٢).

٢-١-١-٢ قرار الاستثمار: هو تخصيص أو توزيع أموال الشركة في هيكل استثماراتها، ويعني اختيار هيكل استثمارات الشركة وكيفية توزيع هذه الاستثمارات بين استثمارات قصيرة الأجل (موجودات متداولة) واستثمارات طويلة الأجل (موجودات ثابتة)، وهو ما يمكن قياسه بنسبة الموجودات المتداولة الى الموجودات الثابتة، ويعتبر هذا الاختيار ذو أهمية كبيرة لتأثيره على سيولة وربحية الشركة (العامري، ٢٠١٠: ٢٧).

٢-١-٢ الأسهم وأنواعها.

١-٢-١ الأسهم العادية Common Stock :-

وتعرف بأنها وثيقة لها قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، ويعد التمويل بالاسهم العادية الشكل الرئيس الاول او الاكثر شيوعا بين اشكال التمويل الممتلك وايضا ان التمويل من خلال اصدار الاسهم العادية لن يحمل الشركة اي اعباء او التزامات قانونية مثل تقديم التوزيعات لحملة الاسهم العادية بعكس اشكال التمويل الاخرى كالاسهم الممتاز والسندات، كما يحق لحملة هذه الاسهم ان يبيعوا السهم العادي للمستثمرين الاخرين من خلال السوق الثانوية ويعتبر حملة الاسهم العادية ملاكاً للشركة لذلك فهم يتمتعون بمجموعة من المزايا، من اهمها: (عبيدات، ٢٠٠٨: ٢٥).

٢-٢-١-٢ مزايا حملة الأسهم العادية.

١. ان حملة الاسهم العادية لهم الحق في التصويت على قرارات ادارة الشركة والرقابة على انشطتها واعمالها استنادا الى نسبة مشاركة حاصل السهم العادي في راس المال الممتلك.
٢. يحقق لهم استلام توزيعات الارباح في حالة تحقيق الشركة للربح واتخاذ قرار بتوزيعها، بمعنى ان توزيعات الارباح تكون غير مؤكدة وغير ثابتة بعكس الاسهم الممتازة والسندات تكون ذات توزيعات ارباح ثابتة ومؤكدة.
٣. يعطي حملة الاسهم العادية حق الاولوية في شراء الاصدارات الجديدة من الشركة قبل عرضها للجمهور، وذلك للمحافظة على مركزهم القانوني في التصويت (Brigham, 1994: 845).

٢-٢-١-٢-٣ المأخذ والعيوب على الاسهم العادية ما يلي: (عبيدات، ٢٠٠٨: ٢٦).

١. توزيعات الارباح تخضع للضريبة مما يزيد كلفتها مقارنة مع مصادر التمويل الاخرى مثل الدين.
٢. تكاليف اصدار الاسهم العادية قد يكون مرتفع من ناحية الاجراءات.
٣. التوسع في الاصدارات يزيد من المالكين وهذا الامر قد يؤدي الى فقدان السيطرة على الادارة بالنسبة للمالكين القدامى.
٤. زيادة المالكين يزيد توزيعات الارباح مما يؤدي الى انخفاض الارباح بسبب انخفاض الارباح المحتجرة المقرر اعادتها استثمارها.

٢-٢-١-٢-٢ الأسهم الممتازة: تجمع هذه الاسهم خصائص السندات والاسهم العادية فهي تشبه السندات بنسبة توزيعات الارباح ثابتة ولا يحق لحاملها الاشتراك في التصويت عند اجتماع

مجلس ادارة الشركة، وتشبه الاسهم العادية من حيث انه ليس لها تاريخ استحقاق، وان الشركة غير ملزمة بدفع توزيعات الارباح لحامليها في حالة عدم تحققها (الميداني، ١٩٨٩: ٥١١).

٢-١-٣ مميزات الأسهم الممتازة: (Rao, 2004: 933).

- ١- لا تشكل الأسهم الممتازة عبء على الشركة في حالة عدم تحقيق أرباح وهذا الأمر لا يؤدي الى إفلاس الشركة.
- ٢- نسبة توزيعات الأرباح لدى حملة الأسهم الممتازة تكون بنسبة ثابتة، بمعنى أي زيادة في تحقيق الأرباح لا تشارك فيها وتقتصر على حملة الاسهم العادية.
- ٣- اصدار الاسهم الممتاز ليس بحاجة الى ضمانات ائتمانية، وهذا لا يغير اي شيء من موجودات الشركة.
- ٤- تعتبر الاسهم الممتازة اداة تعهد لتسديد قيمته للمستثمرين خلال عمل الشركة.

٢-١-٤ عيوب الأسهم الممتازة كالآتي: (عبيدات، ٢٠٠٨: ٢٧).

١. انها ذات تكلفة اعلى من السندات وذلك لعدم تمتع ارباحها الموزعة بالوفر الضريبي.
٢. انها مجموعة من الارباح بمعنى انحصل السهم الممتاز يحق له الحصول على الارباح حتى لو لم توزع في نفس السنه (توزع في السنوات القادمة) مما يؤدي هذا الشي الى ارتفاع تكلفتها.

٢-٢ العائد وقياسه.

تم ترجمة مفهوم العائد (Return) وتفسيره إلى اللغة العربية بان العائد «هو الذي يغل أي يعود على صاحبه بربح معين»، وعرف العائد بأنه «القيمة الناجمة عن استخدام الموجودات والاستثمارات، ويعرف العائد أيضا على انه صافي الربح بعد الضرائب بالمفهوم المحاسبي أو صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب وقبل الاستهلاك بمفهوم التدفقات النقدية، إلا أن العائد في حقيقة الأمر يأخذ قبل احتساب الضريبة، فالضريبة هي تحصيل حاصل قد تزيد أو تنقص وفقاً للعائد المتحقق (داود، جدوع، ٢٠١٧: ١٦٢)، والعائد عبارة عن مجموع المكاسب او الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة وهذا يدل على مقدار الاموال المضافة الى راس المال الاصلي والذي يؤدي الى تعظيم الثروة (آل شبيب، ٢٠١٠: ٦١)، وان العائد يمثل الزيادة في قيمة الاستثمار خلال مدة محددة ويوجد فيق بين العائد الذي يحصل عليه المستثمر فعليا والعائد الذي يحصل عليه من الاوراق المالية (شندي، ٢٠١٣: ١٢٠).

ويعرف العائد على انه المردود الاقتصادي الذي يرغب المستثمر الحصول عليه بعد توظيف أمواله في أسهم الشركة أو موجوداتها خلال مدة محددة من الزمن ، ويمكن حساب العائد الفعلي المتحقق من الاستثمار في السهم على وفق المعادلة الآتية (الحلو ، ٢٠١١: ١٧):

$$(pit - pit - 1)$$

$$Rit = \frac{\quad}{\quad}$$

$$Pit-1$$

إذ أن:

Pit: تمثل سعر الإغلاق للشركة (i) في فترة (t).

Pit-1: تمثل سعر الإغلاق للشركة (i) في فترة (t-1).

١-٢-٢ العائد غير العادي وقياسه.

أن العائد غير العادي كما عرفه (Fabozzi and Modigliani) ، على انه الفرق بين العائد الحقيقي والعائد المتوقع المستخدم في الاستثمارات يتم الحصول عليه من بعض نماذج التسعير والنموذج الأكثر استخداما في هذه الاستثمارات هو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Asset Pricing Modle) ويرمز له بـ (CAPM) ويعرف بنموذج التوازن او نموذج السوق، وبالتالي العائد المتوقع يأخذ في الاعتبار المخاطرة النظامية والمعروفة بيتا ، اما احتساب العائد الفعلي يشمل تكاليف التداول من عمولات ورسوم، اما تكاليف التنفيذ والفرص البديلة لا تؤخذ في الاعتبار هذه الدراسات، ويحسب العائد غير العادي وفقا للقانون الاتي (الحلو: ٢٠١٠: ١٧):

$$\text{العائد غير العادي} = \text{العائد الفعلي} - \text{العائد المتوقع}$$

ومن الناحية التطبيقية تتم معالجة المعدل للعائد على السهم بالمقارنة مع العائد على السوق ككل خلال فترة الاستثمار، فإذا افترضنا أن معدل العائد على (سهم ما) هو (٠,٠٥) خلال الفترة المحيطة بالإعلان عن معلومات تؤثر في السعر للسهم فان ذلك لايعبر عن أهمية هذا العائد الا اذا قورن باداء السوق ككل خلال نفس المدة فاذا كان السوق يحقق عائدا قدرة (٠,١٠) فان هذا يدل على ان السهم يحقق عائدا اقل من المتوقع في السوق بمقدار (٠,٠٥)، وفي الدراسات التي اجريت قبل عام (١٩٧٠) ادرك الباحثون اهمية ربط معدل العائد على السهم بمعدل العائد على السوق وافترضوا ان السهم يجب ان يحقق عائد يساوي عائد السوق ككل ويعني هذا الافتراض ان عملية معالجة عائد السهم تستلزم طرح عائد السوق من العائد الفعلي على السهم العادي المستقل وللحصول على معدل العائد غير العادي (الحلو ، ٢٠١٠: ١٨) من خلال الاتي:

$$ARit = Kit - Kmt$$

اذ ان:

ARit: معدل العائد غير العادي على السهم (i) خلال فترة (t).

Kit: معدل العائد (i) خلال فترة (t).

Kmt: معدل العائد على مؤشر السوق خلال الفترة (t).

وهناك صيغة اخرى للقانون:

$$ARit = Rit - ERit$$

اذ ان:

ERit: العائد المتوقع للسهم في الشركة (i) خلال فترة (t).

Rit: معدل العائد الفعلي لسهم الشركة (i) خلال فترة (t).

Kmt: معدل العائد على مؤشر السوق خلال الفترة (t).

٢-٢-٢ صور العائد على الاستثمار.

١- معدل العائد المتحقق على الاستثمار

معدل العائد على الاستثمار هو احد مؤشرات الربحية ومقياس الاداء التشغيلي للشركة ويحسب معدل العائد المتحقق على الاستثمار من قسمة الارباح قبل الفوائد والضرائب على مجموع التمويل المستثمر في الموجودات المنظمة بما فيه التمويل الممتلك والمقترض، وبما ان مجموع التمويل يساوي مجموع الموجودات في الميزانية العمومية للشركة فان هذا المعدل يسمى كذلك بمعدل العائد على الموجودات (العامري ، ٢٠١٠: ٤٧)، وتعتبر نتيجة هذه المؤشر مؤشرا ماليا مهما يعكس مستوى ربحية السهم الواحد وبالتالي لا بد ان تكون هذه النسبة موجهة لحركة الاستثمارات داخل الاقتصاد الوطني (الزبيدي ، ٢٠٠٤: ٢٠٧).

ويشير معدل العائد السنوي المتحقق على الاستثمار الى معدل العائد الفعلي المتحقق عن النشاط التشغيلي للشركة ويحسب من خلال بيانات كشف الدخل على مجموع التمويل المستثمر في الموجودات المنظمة (الذي يشكل الجانب الايسر من الميزانية العمومية) لنفس السنة المتحقق عنها الارباح للحصول على معدل العائد المتحقق على الاستثمار السنوي وكما في الصيغة الاتية (العامري ، ٢٠١٠: ٤٧):

الأرباح قبل الفوائد والضريبة

$$\text{معدل العائد المتحقق على الاستثمار} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضريبة}}{\text{مجموع التمويل}}$$

مجموع التمويل.

٢- معدل العائد المتوقع على الاستثمار

معدل العائد المتوقع على الاستثمار هو عائد الدوري الذي يتوقع الحصول عليه من كل دينار مستثمر في موجودات الشركة، وتهتم الشركات بالعائد المتوقع من الاموال المستثمرة بغية مقارنة مع معدل العوائد المطلوب، (العامري ، ٢٠١٠: ٤٨)، وهوة معدل العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل وبالمفهوم العام هوة الوسط الحسابي لمعدلات العائد المتحقق ، ولهذا العائد اهمية كبيرة في الاستثمارات المالية اذ يقارن مع العائد المطلوب وعندما يزيد معدل العائد المتوقع على معدل العائد المطلوب يكون الاستثمار ايجابي ومقبول وعندما يقل معدل العائد المتوقع عن العائد المطلوب يكون الاستثمار سلبي وغير مقبول (داود ، جدوع ، ٢٠١٧: ١٦٨)، وهناك ثلاث طرائق لحساب معدل العائد المتوقع على الاستثمار تعتمد كل منها على معدل العائد المتحقق السنوي المحسوب بالفقرة السابقة، وهذه الطرق هي (العامري ، ٢٠١٠: ٤٨):

أ- طريقة الوسط الحسابي:

يحسب معدل العائد المتوقع من خلال الوسط الحسابي (ER): لمعدلات العائد السنوية المتحققة خلال مدة معينة (n) وصيغة حساب العائد المتوقع بهذه الطريقة هي الاتي:

$$\sum R/n \text{ ER} =$$

$$J=1$$

حيث ان:

معدل العائد المتوقع على الاستثمار المحسوب بطريقة الوسط الحسابي: ER.

معدل العائد السنوي المتحقق على الاستثمار: R.

المدة المحسوب عنها معدل العائد (عدد السنوات): n.

ب- طريقة الاحتمالية (القيمة المتوقعة): عندما تسود حالة اليقين التام فان القيمة المتحققة من

التدفقات النقدية لن تكون اكثر من القيمة المتوقعة اما في حالة عدم اليقين افن الصورة

ستختلف وتكون القيمة المتحققة للتدفقات النقدية احتمالية (كداوي، ٢٠٠٩: ٢١١)، يحسب

معدل العائد المتوقع من خلال وزن معدل العائد المتحقق السنوي في احتمال تحققه أي (

يضرب معدل العائد المتحقق السنوي في احتمال تحققه)، ويمثل الناتج معدل العائد المتوقع

على الاستثمار (ER)، ولا تفضل هذه الطريقة في حساب معدل العائد المتوقع نظراً لاختلاف

وجهات النظر حول تقدير احتمال تحقيق معدل العائد (العامري ، ٢٠١٠: ٤٩):

$$\text{ER} = (R) (P)$$

حيث ان:

معدل العائد المتوقع على الاستثمار المحسوب بالاحتمالية: ER

معدل العائد السنوي المتحقق على الاستثمار: R

الاحتمالية (Probability) P :

ج - الطريقة الإحصائية:

يحسب معدل العائد المتوقع على الاستثمار من خلال العلاقة الخطية بين معدل العائد المتحقق السنوي للمنظمة المعنية ومعدل العائد لمحظة السوق خلال مدة معينة وبموجب المعادلة الاتية (العامري، ٢٠١٠: ٤٩):

$$ER = a + BRM$$

معدل العائد المتوقع على الاستثمار المحسوب بالطريقة الإحصائية: ER .

a معدل العائد المتوقع على الاستثمار للشركة عندما يكون معدل العائد لمحظة السوق = صفرا.

B: التغيير في معدل العائد المتوقع للشركة عندما يتغير معدل عائد المحظة بوحدة واحدة.

Rm: معدل العائد السنوي لمحظة السوق.

وهذه الطريقة هي المفضلة في حساب معدل العائد المتوقع لكونها علمية ، وليست هناك اختلافات على النتائج المحسوبة بموجبها نظرا للثبوتية التي تتمتع بها حيث يمكن اختبار صحة نتائجها.

٣ - تحليل نتائج البحث ومناقشتها

تتضمن هذه الفقرة جزئيين أساسيين هما نتائج التحليل المالي واختبار الفرضيات وعلاقتها:

٣-١ التحليل المالي للمتغيرات

٣-١-١ تحليل ربحية الأسهم: أظهرت نتائج البحث العائد على السهم الواحد للشركات عينة البحث التي يبينها الجدول (٢) أن أعلى عائد بلغ (٠,٩٩٠) دينار في سنة (٢٠١٥)، لـ(شركة الصنائع الكيماوية العصرية) وذلك بسبب ارتفاع صافي الربح أما أدنى عائد فبلغ (٠,٠٠٣) في سنة (٢٠١٥) لـ(شركة الخياطة الحديثة) وذلك بسبب انخفاض صافي الربح، أما بالنسبة لبقية الشركات المدروسة في البحث الحالي فقد تفاوتت عوائدها بين المعدلين المذكورين ، في حين بلغ أعلى عائد (١,٧٢٦) في سنة (٢٠١٦) لـ(الشركة العراقية لإنتاج البذور) بسبب ارتفاع صافي الربح وانخفاض عدد الأسهم العادية، أما أدنى عائد في سنة (٢٠١٦) بلغ (٠,٠٠٣) لـ(شركة أنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة) بسبب انخفاض صافي الربح وارتفاع عدد الأسهم العادية، أما بالنسبة لبقية الشركات فقد تفاوتت عوائدها بين المعدلين المذكورين، والجدول الآتي يوضح نتائج العائد على السهم الواحد:

جدول (٢) نتائج قياس ربحية الأسهم ونموها للشركات عينة البحث/ دينار

ت	اسم الشركة	٢٠١٥	٢٠١٦	النمو
١	المنصور للصناعات الدوائية	٠,١٠	٠,٠٤	(٠,١٦)
٢	الخيطة الحديثة	٠,٠٠٣	٠,١٢٠	٣٩
٣	العراقية للسجاد والمفروشات	٠,٣٦٠	٠,٣٧٠	٠,٠٢٧
٤	بغداد للمشروبات الغازية	٠,١٣٠	٠,١٦٠	٠,٢٣٠
٥	بغداد لصناعة مواد التغليف	٠,٠١٠	٠,٠٤٠	٣
٦	الكندي لإنتاج اللقاحات والمواد البيطرية	٠,٢٨	٠,١٤	(٠,٥)
٧	إنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة	٠,٠٣	٠,٠٠٣	(٠,٠)
٨	الشرق الأوسط لإنتاج وتسويق الأسماك	٠,٥١٠	٠,٣٥٠	(٠,٣١٣)
٩	العراقية لإنتاج البذور	٠,٥٤٧	١,٧٢٦	٢,١٥٥
١٠	العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل	٠,٠٩	٠,٠٩	٠
١١	العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,٤٧	٠,٥٢	٠,١٠٦
١٢	الصناعات الكيماوية العصرية	٠,٩٩٠	١,٤٤٠	٠,٤٥٤
١٣	المصرف التجاري العراقي	٠,١٣٠	٠,٠٦٠	(٠,٥٣٨)
١٤	مصرف بغداد	٠,١٤٠	٠,١٣٠	(٠,٠٧١)
١٥	المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار	٠,١٤٨	٠,١٤٠	(٠,٠٥٤)
١٦	مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار	٠,١٦٠	٠,١٤٠	(٠,١٢٥)
١٧	مصرف الاستثمار العراقي	٠,٠١٤	٠,١٧٣	١١,٣٥٧
١٨	المصرف الأهلي العراقي	٠,١٥٠	٠,٠٩٠	(٠,٤)
١٩	مصرف الائتمان العراقي	٠,٢٢٩	٠,٠٧٧	(٠,٦٦٣)
٢٠	مصرف دار السلام للاستثمار	٠,١٥٠	٠,١١٠	(٠,٢٦٦)
٢١	مصرف سومر التجاري	٠,٠٠٨	٠,٠٠٧	(٠,١٢٥)
٢٢	مصرف بابل	٠,٠٥٠	٠,٠٢٤	(٠,٥٢)
٢٣	مصرف الخليج التجاري	٠,٣٠٠	٠,١٩٠	(٠,٣٦٦)

٢٤	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٠,٠٨٠	٠,١٩٢	١,٤
٢٥	مصرف الاتحاد العراقي	٠,١٧٩	٠,٢٨٠	٠,٥٦٤
٢٦	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	٠,٢٧٠	٠,١٥٠	(٠,٤٤٤)
٢٧	مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية	٠,١١٣	٠,١٢١	٠,٠٧٠
٢٨	مصرف آشور الدولي	٠,١١١	٠,٠٨٠	(٠,٢٧٩)
٢٩	مصرف المنصور للاستثمار	٠,٠٤٩	٠,١٠٠	١,٠٤٠
٣٠	مصرف المتحد للاستثمار	٠,٢١٠	٠,١٠٠	(٠,٥٢٣)

٣-١-٢ تحليل العائد غير العادي.

بينت نتائج العائد غير العادي للشركات عينة البحث كما مبين في الجدول (٣) عن تقلب عوائد الأسهم فقد تراوحت بين أعلى عائد غير عادي إذ بلغ (١,١٨٢) لـ (الشركة العراقية لإنتاج البذور) نتيجة ارتفاع عائدها المتحقق في سنة (٢٠١٣) الذي بلغ (١,٢٠١) مقارنة مع العائد المتوقع وهو (٠,٠١٩)، أما أدنى عائد فقد بلغ (٠,٠٠٢) لـ (المصرف الأهلي العراقي) وان القيمة السالبة حيث تدل على انخفاض العائد المتحقق (٢٠١٦) الذي يبلغ (٠,٠١٧) مقارنة مع العائد المتوقع (٠,٠١٩) بحيث يمكن القول بأنها لم تحقق أي أرباح بل على العكس ، أما بقية الشركات المبحوثة فقد تراوحت عوائدها غير العادية بين المعدلين المذكورين وكما في الجدول (٣) الأتي:

جدول (٣) نتائج قياس العوائد غير العادية

ت	اسم الشركة	عائد ٢٠١٦	العائد غير العادي
١	المنصور للصناعات الدوائية	(٠,١٨٦)	(٠,٢٠٥)
٢	الخيطة الحديثة	(٠,٢١٥)	(٠,٢٣٤)
٣	العراقية للسجاد والمفروشات	٠,١٥٣	٠,١٣٤
٤	بغداد للمشروبات الغازية	١,٠٥٦	١,٠٣٧
٥	بغداد لصناعة مواد التغليف	(٠,٣٥٢)	(٠,٣٧١)
٦	الكندي لإنتاج اللقاحات والمواد البيطرية	(٠,٤٦٠)	(٠,٤٧٩)
٧	أنتاج الألبسة الجاهزة والتجارة العامة	(٠,٢٨٥)	(٠,٣٠٤)

٨	الشرق الأوسط لإنتاج وتسويق الأسمك	(٠,٠١٨)	(٠,٠٣٧)
٩	العراقية لإنتاج البذور	١,٢٠١	١,١٨٢
١٠	العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم والمحاصيل	(٠,٠٨١)	(٠,١)
١١	العراقية لإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية	٠,٨٦٤	٠,٨٤٥
١٢	الصناعات الكيماوية العصرية	٠,١٦٤	٠,١٤٥
١٣	المصرف التجاري العراقي	(٠,٢٣٨)	(٠,٢٥٧)
١٤	مصرف بغداد	٠,٢٥٤	٠,٢٣٥
١٥	المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار	٠,٠٤٢	٠,٠٢٣
١٦	مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار	٠,٠٠٥	(٠,٠١٤)
١٧	مصرف الاستثمار العراقي	٠,٠٦٧	٠,٠٤٨
١٨	المصرف الأهلي العراقي	٠,٠١٧	(٠,٠٠٢)
١٩	مصرف الائتمان العراقي	٠,٠٢٥	٠,٠٠٦
٢٠	مصرف دار السلام للاستثمار	(٠,٦٢٦)	(٠,٦٤٥)
٢١	مصرف سومر التجاري	(٠,٠١٩)	(٠,٠٣٨)
٢٢	مصرف بابل	(٠,١٠٢)	(٠,١٢١)
٢٣	مصرف الخليج التجاري	٠,٠٥٥	٠,٠٣٦
٢٤	مصرف الموصل للتنمية والاستثمار	٠,٠٢٣	٠,٠٠٤
٢٥	مصرف الاتحاد العراقي	٠,٣١٠	٠,٢٩١
٢٦	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	(٠,١٨٥)	(٠,٢٠٤)
٢٧	مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية	٠,٠٧١	٠,٠٥٢
٢٨	مصرف آشور الدولي	(٠,١٥)	(٠,١٦٩)
٢٩	مصرف المنصور للاستثمار	٠,٤٧٤	٠,٤٥٥
٣٠	مصرف المتحد للاستثمار	٠,٢٦٨	(٠,٢٨٧)
	الوسط الحسابي	٠,٠١٩	

٢-٣ اختبار فرضيات البحث.

٣-٢-١ اختبار فرضيات الارتباط.

أظهرت نتائج تحليل الفرضية الأولى للبحث والتي نصت على (توجد علاقة ارتباط معنوية إحصائية بين ربحية الأسهم والعوائد غير العادية للاستثمار فيها)، إذ بلغ فيها معامل الارتباط (٠,٥٧٠) معنوية إحصائية عالية ($P=0.001$) أي دون (٠,٠١) مما يدل على صحة فرضية البحث بشأن التلازم الخطي بين ربحية الأسهم والعوائد غير العادية المتحققة من الاستثمار فيها قدر تعلق الأمر بالشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهي كما مبينة في الجدول (٤).

جدول (٤) نتائج اختبار فرضية الارتباط

العائد غير العادي	المعنوية	T المحسوبة	معامل الارتباط R	مؤشرات الاختبار
	٠,٠٠١	٣,٦٧١	٠,٥٧٠	المتغير المستقل ربحية الأسهم

الجدول من اعداد الباحث استنادا الى نتائج الاختبار الاحصائي.

٣-٢-٢ اختبار فرضيات التأثير.

أظهرت نتائج تحليل الفرضية الثانية للبحث التي نصت على أنها (توجد علاقة تأثير مباشرة ذات معنوية إحصائية لربحية الأسهم في العوائد غير العادية المترتبة فيها للاستثمار)، إذ نصت على معنوية العلاقة المذكورة التي بلغ فيها معامل الانحدار (٠,٤٦٠) بمعنوية إحصائية عالية ($P=0.001$) أي دون الـ (٠,٠١) مما يدل على صحة فرضية البحث.

وهذا يعني أن تغير ربحية السهم في الشركات المدروسة بمقدار وحدة واحدة يقود الى تغير مقابل في العائد غير العادي على ذلك السهم بمقدار معامل بيتا، بينما تؤكد نتائج تحليل معامل التحديد ان المتغير المستقل الذي تمثله ربحية السهم يفسر ما نسبته (٣٢,٥%) من تباين

المتغير المعتمد الذي يجسده العائد غير العادي على الاستثمار في ذلك السهم، اما باقي النسبة (٦٧,٥%) في تعود الى عوامل او متغيرات اخرى لم تدخل في نموذج الاختبار.

جدول (٥) نتائج اختبار فرضية التأثير

مؤشرات الاختبار	معامل الاتحادار B	T المحسوبة	معامل التحديد R2	F المحسوبة	المعنوية
المتغير المستقل					
ربحية الأسهم	٠,٤٦٩	٣,٦٧١	٠,٣٢٥	١٣,٤٧٧	٠,٠٠١

الجدول من اعداد الباحث استنادا الى نتائج الاختبار الاحصائي.

٤- الاستنتاجات والتوصيات

٤-١ الاستنتاجات.

١. يعتمد المستثمر على مداخل عدة عندما يروم اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم والتي تبرز فيها ربحية الأسهم والعوائد المترتبة على الاستثمار فيها بما في ذلك العوائد غير العادية.
٢. يتمكن المستثمر من تحقيق عوائد غير عادية على الاستثمار في الأسهم كلما قلت درجة كفاءة السوق المالية وزادت فرصة الحصول على المعلومات بوقت مبكر ومنها ربحية الأسهم.
٣. تحددت حقيقة الربحية في الشركات المدروسة وفقا لمقياس العائد على السهم عن ارتفاعها لعدد من الشركات بسبب ارتفاع صافي ربحيتها او لانخفاض عدد الأسهم العادية.
٤. وجود علاقة طردية بين ربحية السهم والعوائد غير العادية فكلما زادت ربحية السهم الواحد زاد العائد المتحقق وبالتالي تزداد العوائد غير العادية وبما يؤشر التلازم الخطي الايجابي بين المتغيرين.

٥. أكدت نتائج اختبار فرضية تأثير ربحية الأسهم في العوائد غير العادية على الاستثمار فيها على مستوى عينة البحث صحة فرضية التأثير التي تشير الى أن تباين ربحية أسهم الشركات عينة البحث يقود الى تباين في إمكانية تحقيق عوائد غير عادية على الاستثمار فيها.

٤-٢ التوصيات.

١. على المستثمر وبغية تعظيم منافع الاستثمار أن يأخذ بنظر الاعتبار ربحية الأسهم كأساس لقياس العوائد غير العادية.
٢. أهمية دراسة تباين مستويات العوائد غير العادية غير القابلة للتوزيع وأسبابها المباشرة وغير المباشرة ومنها ربحية الأسهم.
٣. تفعيل دور إدارة سوق العراق للأوراق المالية في مجال الإبلاغ المالي بما في ذلك الإفصاح عن حقيقة الأوضاع المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في القوائم المالية الصادرة عنها.
٤. الأخذ بنظر الاعتبار كفاءة سوق الأوراق المالية عن الاستثمار بالأسهم وعلى المستثمر اختيار السوق الأكثر كفاءة.

المصادر

أولاً- المصادر العربية.

١. العامري، محمد علي، (٢٠١٠)، (الإدارة المالية المتقدمة)، ط١، دار الثراء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
٢. العامري، محمد علي، (٢٠٠١)، (الإدارة المالية)، مطبعة جامعة بغداد، العراق.
٣. احمد، اسلام فيصل، (٢٠١١). (اثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة الأردنية وعلى سياسات توزيع الارباح)، رسالة ماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الاوسط.
٤. الحلو، محمد نعيم، (٢٠١٠)، (دور المعلومات المحاسبية في تحقيق عوائد غير العادية)، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين.
٥. عبد الناصر، صفري جمال، (٢٠١٢)، (التحليل المالي كاداة لاتخاذ القرارات في المؤسسات البترولية في الجزائر دراسة حالة ENSP)، رسالة ماجستير، الجزائر.
٦. عبد الناصر، نور، (٢٠٠٤)، (العلاقة بين المؤشرات المالية وعوائد غير عادية)، سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية، جامعة الاسراء.

٧. عبيدات، سامر فخري محي الدين، (٢٠٠٨)، (استخدام كلفة التمويل في تقديم الاسهم العادية - دراسة تطبيقية في بورصة عمان)، رسالة ماجستير قسم التمويل والمصارف، كلية ادارة المال الاعمال، جامعة ال البيت.
 ٨. مريزيق، رمضان، (٢٠١٤)، (تأثير نسب الربحية ونسب السيولة على القيمة السوقية للمؤسسة المسعرة- دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق قطر للاوراق المالية)، رسالة ماجستير قسم العلوم المالية والمصرفية، قطر.
 ٩. داود، فضيلة سلمان، جدوع، مخلد حمزة، (٢٠١٧)، (تقييم الاداء المصرفي- مفاهيم اساسية وممارسات تطبيقية)، ط١، دار السيسان للنشر والتوزيع، بغداد، العراق.
 ١٠. الزبيدي، حمزة محمود، (٢٠٠٤)، (الادارة المالية المتقدمة)، ط١، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان- الاردن.
 ١١. آل شبيب، دريد كامل، (٢٠١٠)، (ادارة المحافظ الاستثمارية)، ط١، دار المسرة للنشر والتوزيع، عمان- الاردن.
 ١٢. شندي، اديب قاسم، (٢٠١٣)، (الاسواق المالية - الفرص والمخاطر)، ط١، الميزان للطباعة والنشر، النجف الاشرف، العراق.
 ١٣. كداوي، طلال محمود، (٢٠٠٩)، (تقييم القرارات الاستثمارية)، ط١، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، الموصل- العراق.
- ثانيا- المصادر الأجنبية.

1. Eugene brigham & Louis Gapeski, " Financial Management ", 7th Edition ,(1994), Dryden press, fort Worth.
2. Modigliani & Fabozzi, " Gapital Markets " (1996), 2th Hall, inc.
3. Jaddoa, Mokhalad Hamza, Majeed, Manal Hameed, and Flayyih ,Hakeem, Hammood,(2017) Risk of Irregularity Reflection on the Profitability of Equity Investment: An Empirical study in the Iraqi Stock Exchange , Medwell Journals , International Business Management,11 (6): 1379-1385 , ISSN: 1993-5250.