

Using valuation multiples to predict stock prices and their relationship to the market value of the stock: An applied study of a sample of stocks listed on the Iraqi Stock Exchange

Bilal N. Saeed¹, Ali A. Ibrahim¹, Marwa A. Fadel^{1*}

¹Department of Banking Management Economics, College of Business Economics, Al-Nahrain University, Baghdad, Iraq

Article information:

Received: 02-10- 2023
Revised: 19-10- 2023
Accepted: 24-10- 2023
Published: 25-12- 2023

***Corresponding author:**

Marwa A. Fadel
marwaomjana@gmail.com



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Abstract:

Based on the importance of ordinary shares, whose investment and trading play an essential role in the activity of the stock market, it is therefore necessary to show importance in evaluating and predicting the prices of these shares in the future. In light of the changes in economic conditions and the difficulty of forecasting, this research dealt with one of the financial methods represented by (valuation multiples) with its six models for forecasting and evaluating ordinary stock prices and applying them to real data in the Iraqi Stock Exchange by taking a sample of banks listed on the Iraqi Stock Exchange, which are The banks (Assyria, Baghdad, Iraqi Commercial, Business Gulf, Iraqi Investment, Al-Mansour, and Sumer) that are considered to be continuing market activities by publishing their annual common stock prices, as the research aims to clarify and know the accuracy and closeness of the banks' evaluation of their common stock prices to the market prices through Using (valuation multiples) for the period from (2016-2020) up to the predicted year, which is 2021, and then comparing it with the market price for the year (2021), which can greatly affect investment strategies and market activity. In addition, the relationship between the two values was tested through the nonparametric test, Mann-Whitney, in proportion to the selected sample. In light of this, the research reached a set of conclusions, the most important of which is that some of these banks are valued higher than their market value, and some are equal to or lower than the market value. Which resulted in the fact that there are no significant differences between the real value calculated by valuation multiples and the market value of the common stock according to statistical tests.

Keywords: forecasting, common stocks, valuation multiples.

Conclusions:

1. The financial approach represented by multiples valuation models was used to predict the prices of the shares of the banks under study. The results showed that some are priced higher than their market value, while others are priced lower than their market value. There are also banks in some indicators that showed that their real prices are close to their market prices.
2. The importance of multiples valuation comes from the results showing the real value of the banks in the research sample, as it showed the following:

- A. The Baghdad Bank was priced higher than its market value in most of the indicators used in the research.
 - B. Both Ashur and Commercial Banks were priced higher than their real value in most of the indicators, except for the price to assets indicator, which was priced close to the market price.
 - C. Gulf, Investment, and Mansour Banks were priced lower or equal to their market value in most of the selected indicators, except for the price to cash flow indicator and the price to profitability indicator.
 - D. As for Sumer Commercial Bank, the results showed that it was priced lower than its market value in most of the indicators, except for the price to operating income indicator, which showed that it was priced higher than its market value.
3. Through statistical tests, we do not find that multiples valuation with its six models used have recorded significant differences with the market value of the shares of the banks in the research sample.

استخدام مضاعفات التقييم في التنبؤ بأسعار الأسهم وعلاقتها بالقيمة السوقية للسهم: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

بلال نوري سعيد¹، علي عبد الحافظ إبراهيم¹، مروة عادل فاضل¹
اقسم اقتصاديات ادارة المصارف، كلية اقتصاديات الاعمال، جامعة النهرين، بغداد، العراق

المستخلص:

من منطلق أهمية الاسهم العادية التي يؤدي استثمارها وتداولها دورا اساسيا في نشاط سوق الاوراق المالية، لذا من الضروري ابداء الاهمية في تقييم والتنبؤ بأسعار هذه الاسهم بالمستقبل. وفي ظل تغيرات الظروف الاقتصادية وصعوبة التنبؤ تناول هذا البحث احد الاساليب المالية المتمثلة بـ (مضاعفات التقييم) بنماذج الستة للتنبؤ والتقييم في اسعار الاسهم العادية وتطبيقها على بيانات حقيقية في سوق العراق للأوراق المالية من خلال اخذ عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي مصارف (اشور الدولي للاستثمار، بغداد، التجاري العراقي، الخليج التجاري، الاستثمار العراقي، المنصور للاستثمار، سومر التجاري) التي تعد مستمرة ضمن نشاطات السوق بنشر اسعار اسهمها العادية السنوية، إذ يهدف البحث الى توضيح ومعرفة مدى دقة وقرب تقييم المصارف لأسعار اسهمها العادية من الاسعار السوقية من خلال من استخدام (مضاعفات التقييم) وللمدة من (٢٠٢٠-٢٠١٦) وصولا الى السنة المنتبئ فيها وهي ٢٠٢١، ومن ثم مقارنتها مع السعر السوقي لسنة (٢٠٢١) التي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على استراتيجيات الاستثمار ونشاط السوق. فضلا عن ذلك تم اختبار العلاقة ما بين القيمتين من خلال الاختبار اللامعلمي Mann-Whitney وبما يتناسب مع العينة المختارة، وتوصل البحث في ظل ذلك الى مجموعة من الاستنتاجات، أهمها إن بعض هذه المصارف مقومة بأعلى من قيمتها السوقية وبعضها مساوي او أدنى من القيمة السوقية، مما نتج عنها بانه لا يوجد فروق معنوية بين القيمة الحقيقية المحتسبة بمضاعفات التقييم والقيمة السوقية للسهم العادي وفق الاختبارات الاحصائية

الكلمات المفتاحية: التنبؤ، الاسهم العادية، مضاعفات التقييم

معلومات البحث:

- تاريخ استلام البحث: ٢٠٢٣-١٠-٠٢
- تاريخ ارسال التعديلات: ٢٠٢٣-١٠-١٩
- تاريخ قبول النشر: ٢٠٢٣-١٠-٢٤
- تاريخ النشر: ٢٠٢٣-١٢-٢٥

* المؤلف المراسل:

مروة عادل فاضل

marwaomjana@gmail.com



هذا العمل مرخص بموجب
المشاع الإبداعي نسب المصنف ٤.٠
دولى (CC BY 4.0)

المقدمة:

تعد الأسهم العادية موضع اهتمام للمدراء والمستثمرين واصحاب العلاقة داخل السوق المالية، لاتخاذ القرارات المختلفة لكل فئة، وبالتالي فان التداول بالأسهم العادية من الموضوعات الحيوية والمتجددة، إذ تأخذ الاسواق المالية لأغلب الدول حيزا كبيرا في اقتصادها، من خلال الاعتماد على الاستثمار في اسهم الشركات والمصارف من قبل مستثمرين من داخل وخارج هذه الدول، وان التنبؤ بأسعار الاسهم العادية في ظل التغيرات والتطورات الحاصلة في البيئة الاقتصادية عامة وفي سوق الاوراق المالية بصورة خاصة، يكاد يواجه صعوبة في تحقيق نتائج دقيقة وصحيحة خصوصا وان هذه البيئة معرضة لتغيرات بصورة مستمرة دون توقف، بالتالي فان المستثمرين واصحاب العلاقة داخل السوق يبحثون عن افضل الطرق للحصول على نتائج قريبة من الواقع تساعدهم في اتخاذ قرارات صائبة. من هذه الاهمية تتبع عدد من الطرق والوسائل للتنبؤ في اسعار الاسهم، لأظهر أقرب النتائج للواقع حسب مجال التنبؤ والاسلوب المستخدم فيها. وفي هذا البحث تم استخدام الاسلوب المالي المتمثل بـ (مضاعفات تقييم الاسهم) لسهولة فهم وتطبيق هذا الاسلوب من قبل جميع اصحاب العلاقة، وتم اخذ ستة مؤشرات لهذا المضاعف لتقييم أسعار الاسهم ومعرفة مدى دقة أسعار الاسهم المقومة والمعلن عنها من قبل المصارف، وقد تم تقسيم هذه الدراسة الى اربعة، مباحث تمثل المبحث الاول بمنهجية البحث، اما المبحث الثاني بالإطار النظري، فيما تمثل المبحث الثالث بالجانب التحليلي للبيانات واختبار الفرضيات، فيما اختتمت الدراسة بالمبحث الرابع الذي تضمن الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول: منهجية البحث

١. مشكلة البحث:

تبرز مشكلة البحث من مشكلة المساهمون والمستثمرون في تخمين أسعار الأسهم، وهل يعكس السعر القيمة الحقيقية للأصل، وخاصة هناك معطيات كثيرة في عالم الاعمال التي جعلت من عملية التنبؤ صعبة، وخاصة إذا ما خضعت الى الاجتهادات الشخصية، لذلك ومن خلال اهمية الاسهم واهمية تقييمها والتنبؤ بها تبلورت عدة تساؤلات في هذا البحث:

- أ- ما مدى دقة وفاعلية استخدام الاساليب المالية في التنبؤ بالقيمة الحقيقية للأسهم عند مقارنتها مع الواقع الفعلي لها.
ب- هل يوجد فروق ذات دلالة احصائية بين نماذج مضاعفات التقييم والسعر السوقي للسهم.

٢. أهداف البحث:

يهدف البحث الى معرفة القيمة الحقيقية لأسعار أسهم المصارف عينة البحث، ومن ثم مقارنتها مع سنة المقارنة المختارة (٢٠٢١)، من خلال استخدام عدد من مؤشرات مضاعفات التقييم، بهدف معرفة اي من المؤشرات والمصارف اعلنت عن اسعار أسهم قريبة من الاسعار الحقيقية، ومدى تأثير البيانات المدخلة على الاسعار السوقية المعلنة للأسهم، وبالتالي يمكن المستثمرين معرفة اي من المصارف كانت مقومة بأعلى او أدنى من قيمتها الحقيقية مما يؤثر على قراراتهم في تداول الأسهم.

٣. فرضية البحث:

تم وضع فرضيات وبما يتناسب واهداف البحث وهي كالآتي:

أ- الفرضية الأولى:

(يوجد تفاوت في مؤشرات مضاعفات التقييم على مستوى المصارف (القيمة الحقيقية) وعلاقتها بالقيمة السوقية لها).

ب- الفرضية الثانية:

(اولا): (لا يوجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين القيمتين الحقيقية (مضاعفات التقييم) والسوقية)

(ثانيا): (يوجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين القيمتين الحقيقية (مضاعفات التقييم) والسوقية)

٤. أهمية البحث:

تستمد الاهمية من دور الاسهم في نشاط سوق الاوراق المالية إذ تعد جانب تمويل للشركات من جهة، ومن اهمية التنبؤ ووسائله الدقيقة والقريبة من الواقع التي تؤثر على قرارات المستثمرين واصحاب العلاقة من جهة اخرى، واختبار اسعار الاسهم السوقية ومقارنتها مع الاسعار الحقيقية من خلال استخدام أحد الاساليب المالية المتمثل ب (مضاعفات التقييم) لتمكن اصحاب العلاقة في السوق المالية الاعتماد عليها في قراراتهم في تداول الاسهم. لذلك اكتسب موضوع التنبؤ بأسعار الاسهم اهمية كبيرة على مختلف الاصعدة، وان المكاسب المتحققة نتيجة استثماراتهم الحالية والمستقبلية المبنية على التنبؤات الدقيقة والقرارات التي بنيت في ظل المعلومات التي سيحصلون عليها من التقييم والتنبؤ بالأسعار الحقيقية للأسهم.

٥. حدود البحث:

1- الحدود المكانية: تمثلت الحدود المكانية بعدد من المصارف المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية وقد تم اختيار هذه المصارف لاستمرار اعلانها عن سعر الاغلاق لأسهمها لمدة خمس سنوات متتالية (مدة البحث)، اذ كانت هذه العينة هي ٧ مصارف وهي (اشور ، بغداد ، التجاري العراقي ، الخليج التجاري ، الاستثمار العراقي ، المنصور ، سومر) من اصل ٤٣ مصرف مدرج ضمن سوق السوق، ويوضح جدول (١) المصارف عينة البحث:

جدول (١) المصارف عينة البحث

ت	اسم المصرف	سنة التأسيس	رأس المال التأسيس	رأس المال الحالي
1	المصرف التجاري	1992	١٥٠ مليون دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي
2	مصرف بغداد	1992	١٠٠ مليون دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي
3	مصرف الاستثمار العراقي	1993	١٠٠ مليون دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي
4	مصرف سومر	1999	٤٠٠ مليون دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي
5	مصرف الخليج	2000	٦٠٠ مليون دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي
6	مصرف اشور	2005	٥٠ مليار دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي
7	مصرف المنصور	2006	٥٥ مليار دينار عراقي	٢٥٠ مليار دينار عراقي

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المصرفية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٢٢.

٢- الحدود الزمانية: تم الاستناد الى بيانات سنوية متمثلة في اسعار الاغلاق للمصارف عينة البحث لمدة ٥ سنوات (٢٠١٦-٢٠٢٠) .
٦. الاساليب المستخدمة في البحث: تم اعتماد الاساليب المالية (مضاعفات تقييم الاسهم) في هذا البحث لتقييم والتنبؤ بأسعار الاسهم للمصارف المختارة.

الاساليب المالية مضاعفات التقييم وتم اخذ النسب التالية

جدول (٢) نماذج مضاعفات التقييم

ت	النموذج	قانونه
1	السعر الى ربحية السهم P/EPS الواحد	$\hat{P}_0 = \frac{Average Price}{Average Earnings Per Share} \times \hat{EPS}$
2	السعر الى الدخل التشغيلي P/PEO	$\hat{P}_0 = \frac{Average Price}{Average Earnings Per Share from Operation} \times \hat{EPO}$
3	السعر الى القيمة الدفترية P/BV	$\hat{P}_0 = \frac{Average Price}{Average Book Value Per Share} \times \hat{BVPS}$
4	السعر الى التدفق النقدي P/CFS	$\hat{P}_0 = \frac{Average Price}{Average Cash Flow Per Share} \times \hat{CFPS}$
5	السعر الى المبيعات P/S	$\hat{P}_0 = \frac{Average Price}{Average Sales Per Share} \times \hat{SPS}$
6	السعر الى مجموع الموجودات P/AS	$\hat{P}_0 = \frac{Average Price}{Average Assets Per Share} \times \hat{APS}$

المصدر: سعيد، بلال نوري، تحليل العلاقة ما بين مضاعفات تقييم الاسهم والتنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية (٢٠١٧) مجلة الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء كلية الادارة والاقتصاد كربلاء، العراق.

في حين تم استخدام الاختبارات اللامعلمية والاختبار الأكثر ملائمة هو اختبار Mann-Whitney لكونه يتعامل مع العينات الصغيرة (وهي ناتجة عن تبني نموذج مضاعفات التقييم المعتمدة على مشاهدات لخمس سنوات ٢٠١٦-٢٠٢٠ والمتبني للسنة السادسة وهي ٢٠٢١ مقارنة بالقيمة السوقية لاسهم ٧ مصارف) ولمجموعتين مستقلتين، فضلا عن ذلك اجراء بعض الاختبارات الإحصائية ذات العلاقة ووجد ان هناك توزيع غير طبيعي مع وجود قيم شاذة والتي تبرر من استخدام هذا الاختبار دون اختبار T-Test والذي يفترض عكس ذلك.

المبحث الثاني: الإطار النظري

اولاً: مفهوم الاسهم العادية:

تعددت مفاهيم الاسهم بما يتناسب وتوجهات الباحثين والكتاب والمستثمرين وغيرهم، ويعرف السهم هو صك في رأس مال الشركة المساهمة (العامري، ٢٠١٣: ٧٥)، وكلمة السهم تعني المساهمة في الحقوق والواجبات في شركة معينة، كما يعني الصك المثبت لهذا الحق. والميزة الاساسية للأسهم هي مرونة التعامل بها، مما يسهل عملية تقييمها وحساب معدل العائد لكل ورقة مالية، ويمكن للمستثمر التداول بالسهم للشركات القديمة المستوفية لشروط البورصة في سوقها الثانوي (ال شبيب، ٢٠٠٨: ٤٨). كذلك ويعد السهم صك قابل للتداول، تقوم بإصداره الشركات المساهمة للحصول على تمويل رأس المال وهذا الصك هو حصة المساهم في رأس مال الشركة (الشبلي، ٢٠٠٩: ١). ومنهم من يعرف الاسهم على انها صكوك متساوية في القيمة، وقابلة للتداول، ويخول الصك لحامله ممارسة حقوقه في الشركة، لاسيما حقه في حضور اجتماعات مجلس الادارة، والحصول على الأرباح (سويلم، ٢٠١٣: ١٣٠)، لذلك فيتأثر سعر السهم من خلال العرض والطلب على الأسهم المتداولة والتي تتأثر بعوامل

مختلفة مثل أداء الشركة والاداء المستثمرين الخاص و عدد حاملي الأسهم و معدل الفائدة للمؤسسة المالية وأفاق النمو المستقبلي للشركة و المؤشرات الاقتصادية التضخم و قرارات سياسة الحكومة و أخبار و شائعات عن الشركة وهذه المعلومات لها تأثير على تغير سعر السهم , Arango (2021:7).

ثانياً: أساليب تقييم الاسهم العادية:

تعد المضاعفات هي الأسلوب الأكثر شيوعاً في تقييم الاسهم اذ تستخدم في تقارير البحوث والتوصيات وتلعب المضاعفات دوراً مهماً لقرارات الاستثمار والتعاملات لمختلف المستثمرين في السوق ومدراء الشركات (Schreiner, 2007:5). وتأتي الأهمية في ان نتائجها تشكل قرار المستثمرين في بيع او شراء الاسهم لشركة او مصرف ما، اذ على المستثمر ان يوازن بين نقطتين رئيسيتين: هل تمثل أسهم هذه الشركة قيمة جيدة؟ وهل هذا الوقت مناسب للتداول؟ وعليه فأن السعر يتحدد في الاسواق المالية ويقرر المستثمر قيمة السهم بعد الاطلاع على معلومات الشركة من ارباحها وادارتها ووضعها المالي، وليس من الضروري ان يتساوى السعر مع القيمة، فالسعر هو ما سيقوم المشتري بدفعه اما

(راضي و احمد)، وتمثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية الفرق بين القيم الدفترية للموجودات والمطلوبات يمكن قياس BV من خلال تكلفة حقوق الملكية والعائد على حقوق الملكية، عندما يكون العائد اكبر من تكلفة حقوق الملكية تكون نسبة P/BV اكبر، اما اذا كان العائد اقل من التكلفة تكون نسبة P/BV صغيرة (Ali، 2014:78). كما تعد القيمة الدفترية لاسهم الشركة ذات اهمية كبيرة للمستثمرين اذ تعكس اسعار الاسهم وقيمة الشركة، اي في حال ان القيمة الدفترية عالية يعكس الاداء المالي الجيد للشركة، وكما تصف قوة الشركة لسداد التزاماتها تجاه المساهمين، بالتالي زيادة جذب المستثمرين لشراء اسمها وارتفاع اسعار الاسهم (Bustani & et al، ٢٠٢١: ١١). كما يستفاد من هذه النسبة كل من مستشاري الاستثمار ومدراء الصناديق والمستثمرين لمقارنة القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية اي حقوق المساهمين، إذا ان هذه المضاعفات تدل على عدد مرات تداول السهم ومقارنته بالقيمة الدفترية (بو زيد والعربي، ٢٠٢١: ٢٢٥).

4- نسبة السعر الى التدفق النقدي (P/CF)(cashflow/Price)

هذه النسبة تأتي من قسمة سعر السهم على التدفق النقدي التشغيلي (ويعرف التدفق النقدي التشغيلي هو مقدار المبالغ النقدية الداخلة والخارجة للشركة من عمليات مستمرة، ويمكن قياسه من خلال جمع صافي الدخل مع الفقرات غير النقدية ومطروح منها رأس مال العامل (الاسدي، الدعاس، ٢٠١٩: ٢٠)، وبعد التدفق النقدي التشغيلي مؤشر مهم للسلامة المالية، اذ انه كلما كان للشركة القدرة على توليد التدفق النقدي التشغيلي يعني انها تستطيع البقاء والاستمرار في المستقبل (سعيد، ٢٠١٧: ١٠٢)، و تعد هذه النسبة هي نسبة مهمة لتقييم استثمارات الشركة، اذ تعد هذه النسبة هي مقياس دقيق للمبالغ النقدية الداخلة والخارجة من العمليات والنشاطات الرئيسية، ويعتبر العديد من الخبراء الماليين ان هذا المؤشر من اكثر المؤشرات دقة لمعرفة نشاط الشركة (جدوع و جياس، ٢٠١٦: ٣٠١).

٥- نسبة السعر الى المبيعات (P/S)(Price/Sales):

هذه النسبة تقيس القيمة أسعار اسهم الشركة بالنسبة لإيراداتها، هذه الطريقة كثيرة الاستخدام لمعرفة قيمة الشركة، اذ تتضمن نسبة حقوق الملكية والمطلوبات الى إيراداتها، ويعد مضاعف تقييم المبيعات اكثر سهولة، لأنه اقل تعقيدا من باقي المضاعفات، كذلك هو اقل عرضة للتلاعب و التأثير بالتقلبات الاقتصادية من سنة لأخرى في سياق موجودات الشركات بالنسبة الى مضاعف الارباح الى الاسهم اذ ان الارباح تتأثر اكثر من الإيرادات بالمتغيرات الاقتصادية (Ali، ٢٠١٤: ٧٠)، ويتم استخدام هذا المؤشر لتجنب الاخطاء اذ يوفر معلومات عن الاداء المالي والتشغيلي للشركة في فترة محددة (Shittu & al et، ٢٠١٦: ٨٦).

٦- نسبة السعر الى مجموع الموجودات (Price/Total): (Assets)(P/TA)

هذه النسبة تكون ناتج قسمة سعر السهم على مجموع الموجودات، لهذه النسبة اهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين

القيمة هي ما سيحصل عليه، اذ ان اسعار الاسهم تتحرك ارتفاعا وانخفاضا عن قيمة الشركة تبعا لعدد من العوامل، ويتخذ المستثمرون قراراتهم وفقا للفرق بين القيمة الحقيقية والسعر، فاذا كانت القيمة الحقيقية اكبر من السعر قرر المستثمر الشراء، اما اذا ارتفع السعر عن القيمة الحقيقية فيتخذ قرار البيع (Samaras & Arsenos، 2012:6).

ثالثا: طريقة مضاعفات التقييم للتنبؤ بأسعار الاسهم المستقبلية:

من الطرق الشائعة في الاسلوب المالي للتنبؤ بأسعار الاسهم العادية هي المضاعفات او نماذج التقييم قصيرة الاجل والتي يتم استخدامها في التقارير المالية للتنبؤ بالقيمة الجوهرية للأسعار وهذه المضاعفات هي:

1- نسبة السعر الى ربحية السهم الواحد (Price/ Earnings Per Share) (P/EPS):

تعد هذه الطريقة من اكثر الطرق استخداماً في المضاعفات، ويتم حساب هذه النسبة من خلال قسمة سعر السهم على ربح السهم، وتبين هذه النسبة ما هو المبلغ الذي يرغب المستثمرون بدفعه لشراء السهم مقابل الارباح التي سيحصلون عليها، والفائدة من استخدام هذه الطريقة لتحليل ومعرفة قيمة اسهم الشركات او المصارف، وتختلف مضاعفات الشركة باختلاف القطاع او الصناعة، لذلك عند تقييم شركة معينة يجب مقارنتها مع شركات من نفس القطاع او الصناعة (Persson & Stahlberg، 14:2006). وتعتمد هذه النسبة في ان السعر المنخفض للسهم يحقق عوائد مستقبلية مرتفعة وبالتالي يوصي المستثمرين بشراء الاسهم (Monks، 2011:141)، وهذه النسبة شائعة الاستعمال حتى لغير المختصين في المجال وذلك لسهولة استخدامها وفهمها، وإن توفر معلومات الارباح السابقة والحالية ميزة تسهل استخدام هذه النسبة (بو زيد & العربي، ٢٠٢١: ٢٢٥).

٢- نسبة السعر الى الربح التشغيلي (Price / Earnings operating)(P/EO):

تشير هذه النسبة الى احد المقاييس المالية التي تستخدم لتقييم ربحية الشركة من خال مقارنة الارباح التشغيلية مقابل تكلفة التشغيل وحقوق المساهمين (سويلم، ٢٠١٣: ١٢٦)، كما عرفه (Arsenos 2012) هو مؤشر يقيس كفاءة الشركة او المصروف لتوليد الارباح من عملياتها التشغيلية، وكلما زاد هذا المؤشر يعني ان الشركة او المصروف تحقق ارباحاً أكبر لكل سهم يمتلكه المستثمر (Samaras & Arsenos، 2012:65)، و ان هذه النسبة تأتي من ناتج قسمة سعر السهم على الدخل التشغيلي (هو الفرق بين الإيرادات والمصاريف التشغيلية)، وهو يعد مؤشر مهم في قياس الاداء المالي (سعيد، ٢٠١٧: ١٠١).

٣- نسبة السعر الى القيمة الدفترية (Price /Book Value): (P/BV)

توضح هذه النسبة علاقة سعر السوق بالقيمة الدفترية للسهم، اذ ان قيمة الاسهم السوقية تتحدد من خلال الارباح المتوقعة والتدفقات النقدية. اما القيمة الدفترية فهي تخضع الى معايير محاسبية تركز على التكلفة الاولية وعمر الموجود

من مصارف (بغداد واشور والمصرف التجاري) مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية، أما مصارف (الخليج والاستثمار وسومر) فهي مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، أما عن مصرف المنصور فقد كان مقوم بقيمة سوقية مقارنة لقيمه الحقيقية، وتظهر نتائج النموذج الانحراف في اسعار الاسهم الحقيقية، و تظهر نتائج المدة المبحوثة (٢٠٢٠-٢٠١٦) هذا يؤثر على قرارات المستثمرين التي ستكون خاطئة وفقا لمعلومات غير دقيقة عن قيم الاسهم الحقيقية والمركز المالي لتلك المصارف، اذ تعد ربحية السهم الواحد مؤشر مهم للمستثمرين لكونه يعكس مقدار العائد المتوقع من النشاط التشغيلي على الأسهم المصدرة، فهو يوفر لهم معرفة ارباحهم من خلال امتلاكهم للاسهم، وبالتالي ان المصارف المقومة بأقل من قيمتها الحقيقية او مساوية لها وفق هذا المؤشر ستوفر لهم تحقيق ارباح عالية، اذ يرتبط مؤشر الربحية بسعر الاسهم ارتباطا ايجابيا في حالة انعكاس ذلك على توزيعات الأرباح على المساهمين، اذ عند زيادة ارباح السهم سيعود بالتالي على ارتفاع سعر السهم بصورة او بأخرى، واما المصارف التي تكون مقومة بسعر سوقي أعلى من السعر الحقيقي فهي تعطي معلومات مضللة للمستثمرين واصحاب القرار اذا ان ارباح الاسهم قليلة لا تتناسب مع السعر السوقي المعلى.

واصحاب العلاقة، اذ من خلالها يعرفون مدى توظيف الشركة للأموال ومدى استخدامها للتنويع في موجوداتها المتداولة والثابتة ومدى تأثيرها على اسعار الاسهم (سعيد، ٢٠١٧: ١٠٣).

المبحث الثالث: الجانب التحليلي واختبار الفرضيات اولا: استخدام نماذج مضاعفات التقييم في التنبؤ بأسعار الاسهم

اعتمد الباحثون في تحديد سعر السهم وفقاً للأساليب المالية على اسلوب مضاعفات التقييم للتنبؤ بأسعار المصارف المختارة انفا والتأكد من تقييمها من قبل المصرف من خلال استخدام أسعار الاغلاق السنوية لاسهم هذه المصارف للمدة من (٢٠٢٠-٢٠١٦)، إذ تم استخدام النماذج في جدول (٢) لمعرفة القيمة الحقيقية لاسهم المصارف عينة البحث.

١- نسبة السعر الى ربحية السهم الواحد:

تم استخدام هذا المؤشر والتوصل الى النتائج، من خلال قسمة معدل السعر لكل مصرف خلال المدة المبحوثة على ربحية السهم الواحد خلال تلك المدة ومن ثم ضرب الناتج بربحية السهم الواحد لسنة ٢٠٢١ (السنة المتنبئ بها) للوصول الى سعر السهم الحقيقي، يظهر من الجدول (الفرق بين القيم الحقيقية والقيم السوقية للمصارف المذكورة حيث يظهر ان كل

جدول (٣) نسبة السعر الى ربحية السهم الواحد P/EPS

التصنيف	السعر السوقي	السعر الحقيقي	AVE P / AVE EPS	المعدل	2020	2019	2018	2017	2016	السنة المصرف
OV*	0.440	0.165	6.453	0.043	0.059	0.024	0.019	0.054	0.059	اشور
OV*	1.030	0.289	10.859	0.046	0.081	0.029	0.017	0.024	0.081	بغداد
OV	0.620	0.230	8.335	0.056	0.142	0.026	0.043	0.040	0.030	التجاري
UN**	0.150	2.834	58.138	0.005	0.000	-0.013	0.002	0.014	0.020	الخليج
UN	0.300	1.002	23.432	0.015	0.019	0.000	0.001	0.016	0.041	الاستثمار
E***	0.510	0.479	13.895	0.053	0.028	0.033	0.085	0.059	0.058	المنصور
OV	0.380	0.133	2.101	0.006	0.004	0.004	0.004	0.002	0.015	سومر

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية ونتائج Excel

OV: Overvalue * أي يعني أن سعر السوقي للسهم مقيم بأعلى من قيمته الحقيقية.

UN **: Undervalue أي يعني أن سعر السوقي للسهم مقيم باقل من قيمته الحقيقية.

E *** أو EV: Equivalent أو أي يعني أن سعر السوقي للسهم مقيم بنفس قيمته الحقيقية نسبيا (تم الاعتماد على ان الفارق بين القيمتين يساوي ± 0.10 كأساس للتعاادل النسبي).

لمصرف بغداد فنلاحظ التفاوت بين ارتفاع وانخفاض الربح التشغيلي لكن قد تم تقييمه بقيمة سوقية اعلى من قيمته الحقيقية خلال مدة الدراسة، في حين ان الربح التشغيلي للمصرف التجاري كان على ارتفاع مستمر خلال مدة الدراسة، لكن قد تم اعلان قيمة اكبر وتعظيم قيمته السوقية عن قيمته الحقيقية، اما مصرفي الخليج والاستثمار كان الربح التشغيلي لهما ينخفض خلال مدة الدراسة، وقد تم تقييم القيمة السوقية بقيمة أقل من القيمة الحقيقية، مما يعني ان القيمة الحقيقية لم تتأثر بانخفاض الربح التشغيلي، اما مصرف المنصور فقد كان

2 - السعر الى الربح التشغيلي:

تم استخدام هذا النموذج والتوصل الى النتائج من خلال قسمة سعر السهم الواحد على الربح التشغيلي ومن ثم ضربها بالربح التشغيلي لسنة ٢٠٢١ (المتنبئ بها)، وبعد تطبيق المعادل للوصول الى القيمة الحقيقية للسهم تبين ان الربح التشغيلي لمصرف اشور وسومر على الرغم من انخفاضه المستمر خلال سنوات مدة الدراسة الا ان هذين المصرفين قد قوما بقيمة سوقية اعلى من قيمتهما الحقيقية، وهذا يعني ان الربح التشغيلي لم يؤثر على قيمتهما السوقية، اما بالنسبة

الانحرافات تأتي بنتائج سلبية على المستثمرين ومدراء المصارف بسبب الاخطاء في التقييم التي لا تعطي النتائج الدقيقة والحقيقية .

ربحه التشغيلي في تفاوت بين ارتفاع وانخفاض خلال مدة الدراسة، وقد تم اعلان قيمة سوقية مساوية للقيمة الحقيقية، تشير هذه النتائج الى وجود الانحرافات في اسعار الاسهم السوقية لأغلب المصارف باستثناء مصرف (المنصور) هذه

جدول (٤) نسبة السعر الى الربح التشغيلي P/EO

التصنيف	السعر السوقي	السعر الحقيقي	AVE P / AVE EO	المعدل	2020	2019	2018	2017	2016	المصرف/السنة
OV	0.440	0.262	5.250	0.053	0.080	0.031	0.026	0.064	0.065	اشور
OV	1.030	0.227	5.878	0.086	0.126	0.066	0.043	0.062	0.132	بغداد
OV	0.620	0.351	7.215	0.065	0.162	0.027	0.049	0.048	0.037	التجاري
UN	0.150	0.639	10.316	0.025	0.011	-0.001	0.018	0.040	0.058	الخليج
UN	0.300	0.434	7.971	0.045	0.043	0.023	0.027	0.052	0.080	الاستثمار
E	0.510	0.581	11.053	0.066	0.037	0.044	0.101	0.074	0.073	المنصور
UN	0.380	3.496	42.303	0.017	0.013	0.016	0.015	0.012	0.029	سومر

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية ونتائج Excel

التجاري ورغم هذا التفاوت كانت القيمة السوقية اكبر من القيمة الحقيقية، ويدل ذلك على ان القيمة الدفترية لم تؤثر في القيمة السوقية، اما بالنسبة لمصرف الخليج التجاري فان القيمة الدفترية كانت بانخفاض مستمر خلال مدة الدراسة مما انعكس على قيمتها السوقية اذ قوم المصرف القيمة الاسمية لأسهمه بأقل من القيمة الحقيقية، في حين كانت القيمة الدفترية لمصرفي الاستثمار والمنصور في تفاوت بين ارتفاع وانخفاض، واطهرت النتائج ان القيمة الحقيقية مساوية للقيمة السوقية مما يدل على تأثير القيمة الدفترية بالقيمة السوقية لهذين المصرفين، اما بالنسبة لمصرف سومر كانت القيمة الدفترية في ارتفاع خلال مدة الدراسة فقد قوم بقيمة سوقية اقل من قيمته الحقيقية مما يدل على عدم تأثر هذا المصرف بالقيمة الدفترية. هذه النتائج التي ظهرت انحرافات القيم المعلنة عن القيم الحقيقية بالتالي تعطي نتائج مضللة لإصحاب العلاقة التي سبني عليها قرارات خاطئة.

٣- نسبة السعر الى القيمة الدفترية P/BV :

تم استخدام هذا النموذج لبيانات المصارف المذكورة للمدة المذكورة انفا، والتوصل الى النتائج من خلال قسمة معدل السعر لكل مصرف على القيمة الدفترية للسهم الواحد خلال مدة الدراسة ومن ثم ضربها بالقيمة الدفترية للسهم الواحد لسنة ٢٠٢١ (السنة المتنبى بها) ، ومن ثم تطبيق معادلة الاتجاه العام للوصول الى السعر الحقيقي للسهم، يظهر من جدول (٥) الفرق بين القيمتين الحقيقية والسوقية للمصارف، اذ يلاحظ من الجدول ان القيمة الدفترية لمصرف اشور في زيادة مستمرة خلال مدة الدراسة مما انعكس على القيمة السوقية لكن بشكل اكبر من قيمتها الحقيقية اذ يلاحظ قد تم تقييمها بقيمة سوقية اعلى من قيمتها الحقيقية، اما بالنسبة للقيمة الدفترية لمصرف بغداد فهي في انخفاض مستمر خلال مدة الدراسة لكن رغم هذا الانخفاض لم يؤثر في القيمة السوقية في هذا المصرف فقد كانت مقومة بأعلى من قيمته الحقيقية، في حين ان هناك تفاوت بين الارتفاع والانخفاض للقيمة الدفترية للمصرف

جدول (٥) نسبة السعر الى القيمة الدفترية P/BV

التصنيف	السعر السوقي	السعر الحقيقي	AVE P / AVE BVPS	المعدل	2020	2019	2018	2017	2016	المصرف/السنة
OV	0.440	0.287	0.262	1.062	1.094	1.068	1.074	1.065	1.011	اشور
OV	1.030	0.502	0.457	1.103	1.114	1.095	1.067	1.108	1.131	بغداد
OV	0.620	0.443	0.407	1.149	1.231	1.088	1.135	1.166	1.127	التجاري
UN	0.150	0.281	0.251	1.045	1.024	1.022	1.048	1.070	1.059	الخليج
E	0.300	0.357	0.326	1.106	1.061	1.043	1.132	1.132	1.159	الاستثمار
UN	0.510	0.681	0.633	1.153	1.146	1.119	1.189	1.160	1.150	المنصور
UN	0.380	0.728	0.676	1.068	1.052	1.078	1.074	1.070	1.069	سومر

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية ونتائج Excel

فقد اظهرت النتائج ان القيمة الحقيقية مساوية للقيمة الاسمية، اما بالنسبة لمصارف بغداد والتجاري والخليج والاستثمار والمنصور وسومر فقد كان هناك ايضا تفاوت في التدفق النقدي ارتفاع وانخفاض خلال مدة الدراسة الا ان هذا التفاوت لم يؤثر على القيمة السوقية لهذه المصارف فقد قومت بقيمة اسمية اعلى من قيمتها الحقيقية، اما بالنسبة لمصرف سومر فقد قيم بقيمة سوقية اقل من قيمته الحقيقية وهذه القيم المنحرفة عن القيم الحقيقية تؤدي الى اتخاذ قرارات غير صحيحة وغير دقيقة من قبل اصحاب العلاقة.

٤- نسبة السعر الى التدفق النقدي

تم استخدام نموذج التدفق للتوصل الى نتائج القيمة الحقيقية للأسهم من خلال قسمة معدل السعر لكل مصرف السعر على التدفقات النقدية على عدد أسهم كل مصرف ومن ثم ضربها بالتدفقات النقدية التشغيلية لكل مصرف لسنة ٢٠٢١ (المتبني بها) ومن ثم تطبيق معادلة الاتجاه العام للوصول الى القيمة الحقيقية. ويظهر من الجدول (٦) ان التدفق النقدي لمصرف اشور في تفاوت بين انخفاض وارتفاع خلال مدة الدراسة وهذا التفاوت لم يؤثر على القيمة السوقية

جدول (٦) نسبة السعر الى التدفق النقدي P/CFPS

التصنيف	السعر السوقي	السعر الحقيقي	AVE P / AVE CFPS	المعدل	2020	2019	2018	2017	2016	السنة/ المصرف
E	0.440	0.442	5.378	0.052	0.117	-0.153	0.394	-0.053	-0.046	اشور
OV	1.030	0.233	3.782	0.133	1.681	-0.199	0.293	-0.105	-1.004	بغداد
OV	0.620	0.129	3.404	0.138	0.355	0.085	0.030	0.101	0.116	التجاري
OV	0.150	-0.184*	-3.872	-0.068	-0.060	0.021	0.006	-0.444	0.139	الخليج
OV	0.300	-1.087*	-11.321	-0.032	0.149	-0.298	-0.115	-0.072	0.178	الاستثمار
OV	0.510	0.211	3.279	0.223	-0.701	-0.172	0.950	0.876	0.161	المنصور
UN	0.380	2.387	26.205	0.042	0.078	-0.234	0.181	0.188	-0.003	سومر

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية ونتائج Excel.

* هذه القيمة سالبة لاعتماد هذا المؤشر على التدفقات النقدية التشغيلية والتي ظهرت بالسالب بالقوائم الخاصة بالتدفقات النقدية وهذا مؤشر سلبي بالنسبة للمصارف المدرجة.

لها تأثير على القيمة السوقية، اما اجمالي الإيرادات بالنسبة لمصارف (الخليج والاستثمار وسومر) فقد كانت في تناقص مستمر، وظهرت القيمة السوقية لهذه المصارف بأقل من قيمتها الحقيقية، اي ان اجمالي الإيرادات في هذه المصارف كان لها تأثير على انخفاض القيمة السوقية، وفي حين انه كان هناك تفاوت بأجمالي الإيرادات لمصرف المنصور بين انخفاض وارتفاع الى انه قيمته السوقية اقل من قيمته الحقيقية، بالتالي فان هذه الانحرافات في القيم السوقية عن القيم الحقيقية تضلل اصحاب العلاقة في اتخاذ القرارات المناسبة بشأن التداول في الاسهم.

٥- نسبة السعر الى المبيعات P/SPS

تم استخدام النماذج الموجود في الجدول (٧) وتم التوصل الى النتائج من خلال قسمة معدل السعر لكل مصرف على اجمالي الإيرادات خلال المدة المذكورة بعد قسمة صافي الدخل على عدد الاسهم المصدرة ومن ثم ضربها بصافي الدخل للسهم الواحد لسنة ٢٠٢١ (السنة المتبني بها)، ومن ثم تطبيق معادلة الاتجاه العام للوصول الى السعر الحقيقي، ويظهر من الجدول (٧) ان كل من مصرف (اشور وبغداد والمصرف التجاري) مقوم بأعلى من قيمته الحقيقية على الرغم من ان هناك تفاوت بين انخفاض وارتفاع في اجمالي الإيرادات خلال مدة الدراسة اي ان اجمالي الإيرادات لم يكن

جدول (٧) نسبة السعر الى المبيعات P/SPS

التصنيف	السعر السوقي	السعر الحقيقي	AVE P / AVE SPS	المعدل	2020	2019	2018	2017	2016	السنة/ المصرف
OV	0.440	0.212	1.987	0.140	0.338	0.067	0.071	0.084	0.140	اشور
OV	1.030	0.132	2.112	0.239	0.265	0.183	0.168	0.249	0.329	بغداد
OV	0.620	0.467	4.148	0.113	0.230	0.079	0.082	0.098	0.075	التجاري
UN	0.150	0.395	3.245	0.081	0.053	0.049	0.071	0.110	0.121	الخليج
UN	0.300	0.669	4.822	0.075	0.066	0.048	0.056	0.088	0.115	الاستثمار
UN	0.510	0.807	7.620	0.096	0.069	0.077	0.122	0.108	0.104	المنصور
UN	0.380	2.230	15.868	0.045	0.032	0.036	0.040	0.062	0.058	سومر

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية ونتائج Excel

تعظيم للقيمة السوقية ، اما مصرفي التجاري والاستثمار كان هناك تفاوت بين انخفاض وارتفاع لإجمالي الموجودات خلال مدة الدراسة ، وهذا التفاوت اثر في القيمة السوقية اي انها كانت مقاربة للقيمة الحقيقية في هذين المصرفين اما بالنسبة لمصرف الخليج التجاري فأن إجمالي الموجودات كان بانخفاض مستمر اما قيمته الحقيقية كانت مقاربة للقيمة السوقية المعلنة ، وهذا يعني انه لم تؤثر إجمالي الموجودات على القيمة السوقية . هذه النتائج التي استنتجناها من خلال تطبيق المعادلات وبالاستناد الى الاسعار المعلنة من قبل المصارف ذاتها يلاحظ ان اغلبها غير صحيحة وانها مقومة بأدنى او اعلى من القيمة الحقيقية باستثناء مصرفي التجاري والاستثمار هذا يدل على عدم اظهار المعلومات الحقيقية مما يؤثر في القرارات من قبل اصحاب العلاقة في السوق .

٦- نسبة السعر الى مجموع الموجودات: P/APS
تم استخدام النموذج في جدول (٨) والتوصل الى النتائج من خلال قسمة معدل السعر لكل مصرف على إجمالي الموجودات خلال المدة المذكورة بعد ان تم تقسيم إجمالي الموجودات على عدد الاسهم المصدرة ومن ثم ضربها بمجموع الموجودات لسنة ٢٠٢١ (المتنبئ بها) ومن ثم تطبيق معادلة الاتجاه العام للوصول الى السعر الحقيقي ، يلاحظ من جدول (٨) ان مصرفي اشور وسومر مقوما بأقل من قيمتهما الحقيقية، بالرغم من تفاوت إجمالي الموجودات بين انخفاض وارتفاع خلال مدة الدراسة وهذا يعني ان إجمالي الموجودات ليس لها تأثير على القيمة السوقية لهذين المصرفين، اما مصرف بغداد فقد تبين ان لإجمالي الموجودات تأثير على القيمة السوقية فان إجمالي الموجودات خلال مدة الدراسة بارتفاع مستمر لكن قد تم تقييم القيمة السوقية بأعلى من القيمة الحقيقية هذا يعني ان هناك

جدول (٨) نسبة السعر الى مجموع الموجودات P/APS

المصرف/السنة	2016	2017	2018	2019	2020	المعدل	AVE P / AVE APS	السعر الحقيقي	السعر السوقى	التصنيف
اشور	1.531	1.505	1.870	1.699	1.902	1.701	0.163	0.563	0.440	UN
بغداد	4.802	4.361	4.454	4.531	5.678	4.765	0.106	0.270	1.030	OV
التجاري	1.695	1.843	1.777	1.799	2.468	1.916	0.244	0.733	0.620	UN
الخليج	2.673	2.011	1.928	1.830	1.703	2.029	0.129	0.342	0.150	UN
الاستثمار	2.311	2.295	2.428	2.119	2.286	2.288	0.157	0.471	0.300	UN
المنصور	4.416	5.266	6.201	5.846	5.115	5.369	0.136	0.354	0.510	OV
سومر	1.407	1.561	1.638	1.402	1.333	1.468	0.492	1.372	0.380	UN

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية ونتائج Excel

والمتنبئ للسنة السادسة وهي ٢٠٢١ مقارنة بالقيمة السوقية لاسهم (٧ مصارف) ولمجموعتين مستقلتين ، فضلا عن ذلك اجراء بعض الاختبارات الإحصائية ذات العلاقة ووجد ان هناك توزيع غير طبيعي لمعنوية احد المتغيرين (اقل من ٥٪) مع وجود قيم شاذة والتي تبرر من استخدام هذا الاختبار دون اختبار T-Test ، والذي يفترض عكس ذلك والجدولين (٩) و(١٠) تبين ذلك بين القيمة السوقية ومضاعف القيمة (ربحية السهم الواحد) كأحد الاختبارات التي أجريت على العينة المختارة.

نلاحظ من خلال هذه الجداول الخاصة بتحليل مؤشرات المضاعفات وبيان القيمة الحقيقية للمصارف عينة البحث بانها تتوافق مع فرضية البحث (الفرضية الاولى) التي تنص { على انه يوجد تفاوت في مؤشرات مضاعفات التقييم على مستوى المصارف (القيمة الحقيقية) وعلاقتها بالقيمة السوقية لها. }

ثانيا: تحليل الاختبارات الإحصائية:

سيتم استخدام الاختبارات اللامعلمية والاختبار الأكثر ملائمة هو اختبار Mann-Whitney لكونه يتعامل مع العينات الصغيرة (وهي ناتجة عن تبني نموذج مضاعفات التقييم المعتمدة على مشاهدات لخمس سنوات ٢٠١٦-٢٠٢٠)

جدول (٩)

		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	VALUE1	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
GRADE1	RP	.186	7	.200*	.927	7	.524
	PoEPS	.317	7	.032	.684	7	.002

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

جدول (١٠)

Total	1	
	4	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

جدول (١٢) نتائج الاختبار اللامعلمي (Mann-Whitney U)

GRADE1	
Mann-Whitney U	20.000
Wilcoxon W	48.000
Z	-.575
Asymp. Sig. (2-tailed)	.565
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.620

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

جدول (١٣) نتائج متوسط الرتب للقيمة الحقيقية بدلالة الدخل التشغيلي PoEPO مع القيمة السوقية RP

	VALUE2	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GRA	RP	7	7.43	52.00
DE2	PoEPO	7	7.57	53.00
	Total	14		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

جدول (١٤) نتائج الاختبار اللامعلمي (Mann-Whitney U)

GRADE2	
Mann-Whitney U	24.000
Wilcoxon W	52.000
Z	-.064
Asymp. Sig. (2-tailed)	.949
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	1.000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

جدول (١٥) نتائج متوسط الرتب للقيمة الحقيقية بدلالة القيمة الدفترية PoBVPS مع القيمة السوقية RP

	VALUE3	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GRA	RP	7	7.57	53.00
DE3	PoBVPS	7	7.43	52.00
	Total	14		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

Extreme Values^a

	VALUE1	Case Number	Value
GRADE1	RP	Highest	1 2 1.030
			2 3 .620
			3 6 .510
		Lowest	1 4 .150
			2 5 .300
			3 7 .380
PoEPS	Highest		1 11 2.834
			2 12 1.002
			3 13 .479
		Lowest	1 14 .133
			2 8 .165
			3 10 .230

a. The requested number of extreme values exceeds the number of data points. A smaller number of extremes is displayed.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V.24.

من خلال الجداول الخاصة بهذا الاختبار، وبالرجوع الى فرضيات البحث التي تخص الجانب الاحصائي، نجد ان جميع متوسطات الرتب Mean Rank الفروقات فيها قليلة بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية، وان وجدت بفروقات كبيرة نسبيا وكانت بدلاتي ربحية السهم الواحد جدول (١١) والتدفقات النقدية جدول (١٧)، الا ان جميعها كانت غير دالة احصائيا وفق نتائج (Asymp. Sig. (2-tailed) اذ كانت اكبر من المستوى المعنوي ٥٪ مما يعني رفض الفرضية البديلة (الفرضية الثانية) والتي تنص بـ (وجود فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين القيمتين الحقيقية (مضاعفات التقييم) والسوقية) وقبول فرضية العدم، وما يؤيد أيضا قيمة Mann-Whitney U المحتسبة لجميع مضاعفات التقييم كانت اكبر من القيمة الجدولية او الحرجة Critical U وباللغة (٨) وفق جداول Mann-Whitney U وعند مستوى معنوي ٥٪ وبدرجة حرية (n=7, n1=7) ، وجداول الاختبارات الإحصائية في ادناه تبين ذلك.

جدول (١١) نتائج متوسط الرتب للقيمة الحقيقية بدلال ربحية السهم الواحد PoEPS مع القيمة السوقية RP

	VALUE1	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GRADE1	RP	7	8.14	57.00
	PoEPS	7	6.86	48.00

Asymp. Sig. (2-tailed)	.749
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.805

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

جدول (٢١) نتائج متوسط الرتب للقيمة الحقيقية بدلالة الموجودات PoAPS مع القيمة السوقية RP

	VALU		Mean Rank	Sum of Ranks
	E6	N		
GRA	RP	7	7.14	50.00
DE6	PoAPS	7	7.86	55.00
	Total	14		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

جدول (٢٢) نتائج الاختبار اللامعلمي (Mann-Whitney U) GRADE6

Mann-Whitney U	22.000
Wilcoxon W	50.000
Z	-.319
Asymp. Sig. (2-tailed)	.749
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.805

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

الاستنتاجات والتوصيات اولاً: الاستنتاجات

١. تبين من خلال استخدام الاسلوب المالي المتمثل بنماذج مضاعفات التقييم للتنبؤ بأسعار أسهم المصارف قيد البحث ان بعضها مقومة بأسعار اعلى من القيمة السوقية لها، بينما بعض الاخر مقومة بأسعار اقل من القيمة السوقية لها، مع وجود مصارف في بعض المؤشرات اظهرت اسعار الحقيقية مقاربة لأسعارها السوقية.
٢. تأتي اهمية مضاعفات التقييم من اظهار النتائج للقيمة الحقيقية للمصارف عينة البحث اذ اظهرت ما يأتي:
 - أ- ان مصرف بغداد كان في اغلب المؤشرات المستخدمة في البحث مقوم بأعلى من قيمته السوقية.
 - ب - ان كل من مصرفي اشور والتجاري مقومات بأعلى من قيمتها الحقيقية في اغلب المؤشرات باستثناء مؤشر السعر الى الموجودات فقد كانت مقومة بسعر مقارب للسعر السوقي.
 - ج- ان كل من مصارف الخليج والاستثمار والمنصور كانت مقومة بأغلب المؤشرات المختارة بأقل او مساوية لقيمتها السوقية باستثناء مؤشر السعر الى التدفق النقدي ومؤشر السعر الى الربحية.
 - د- اما مصرف سومر التجاري فقد اظهرت النتائج انه في اغلب المؤشرات كان مقوم بأقل من قيمته السوقية الا في

جدول (١٦) نتائج الاختبار اللامعلمي (Mann-Whitney U) GRADE3

Mann-Whitney U	24.000
Wilcoxon W	52.000
Z	-.064
Asymp. Sig. (2-tailed)	.949
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	1.000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

جدول (١٧) نتائج متوسط الرتب للقيمة الحقيقية بدلالة التدفقات النقدية PoCFPS مع القيمة السوقية RP

	VALUE		Mean Rank	Sum of Ranks
	4	N		
GRAD	RP	7	9.14	64.00
E4	PoCFPS	7	5.86	41.00
	Total	14		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

جدول (١٨) نتائج الاختبار اللامعلمي (Mann-Whitney U) GRADE4

Mann-Whitney U	13.000
Wilcoxon W	41.000
Z	-1.469
Asymp. Sig. (2-tailed)	.142
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.165

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

جدول (١٩) نتائج متوسط الرتب للقيمة الحقيقية بدلالة المبيعات PoSPS مع القيمة السوقية RP

	VALUE5		Mean Rank	Sum of Ranks
	N			
GRA	RP	7	7.14	50.00
DE5	PoSPS	7	7.86	55.00
	Total	14		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج .SPSS V.24

جدول (٢٠) نتائج الاختبار اللامعلمي (Mann-Whitney U) GRADE5

Mann-Whitney U	22.000
Wilcoxon W	50.000
Z	-.319

4. Bouzid, Khadija, El Araby, Gharsi (2021) Financial Valuation of the Shares of Holding Companies Using Market-Based Multiples, University of El Chahid Hamou Lakhdar El Oued, Al-Manhal Al-Iqtisadi Journal, Volume (4), Algeria.
5. Jado, Mukhlid Hamza, Gias, Muhammad Abdul Wahid (2016) Evaluating Financial Performance Using Some Profitability and Market Indicators and a Study in a Sample of Companies Listed in the Iraqi Securities Market, College of Al-Rafidain University for Sciences Journal.
6. Darras, Ghassan, Asadi, Amani Abdul Qader (2019) The Impact of Profit Quality on the Value of Stocks for Industrial Companies Listed in the Palestine Stock Exchange and the Amman Securities Exchange, Master's Thesis, Al-Najah National University, Nablus, Palestine.
7. Radi, Hassan Hadi, Khao, Ahmed, Houra Abd Al-Amir (2020) Non-Financial Disclosure and Its Impact on Market Value (An Applied Study for a Sample of Banks Listed in the Iraqi Securities Market) Al-Riyadah wa Al-A'mal Journal, Volume 1, Issue 1, Baghdad, Iraq.
8. Saeed, Bilal Nouri, Analysis of the Relationship Between Stock Valuation Multiples and the Prediction of the Market Value of Stocks (An Applied Study for a Sample of Iraqi Banks Listed in the Iraqi Securities Market) (2017) Journal of Administration and Economics, Karbala University, College of Administration and Economics, Karbala, Iraq.
9. Swelim, Muhammad Ali (2013) Investment Tools in the Stock Exchange, First Edition, Dar al-Matbuat al-Jami'yyah, Faculty of Law, Ain Shams University, Egypt.
10. Ali, Ehab Shelbaya, (2014) Fundamental Analysis and Relative Valuation Multiples: Determination Value, University of Portsmouth.
11. Antonios, Stauroopoulos, Ioannis, Samaras, Panagiotis, Arsenos(2012), Equity Valuation with the Use of Multiples,

مؤشر السعر الى الدخل التشغيلي فقد اظهرت النتائج انه مقوم بأعلى من قيمته السوقية.

٣. من خلال الاختبارات الإحصائية لا نجد لمضاعفات التقييم بنماذجها الست المستخدمة قد سجلت فروقات معنوية مع القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة البحث.

ثانياً: التوصيات

من خلال دراسة الباحثين لواقع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومن خلال الاستنتاجات التي توصل اليها في هذا البحث توصل الى عدد من التوصيات.

١. ضرورة وجود نظام داخلي لتقييم الاداء لكل مصرف لمقارنة نتائجه بأسعار الاسهم المعلنة ومعرفة الانحرافات الموجودة لديه ومن ثم معالجتها.

٢. نشر القيم الحقيقية للأسهم من قبل المصارف بصورة شفافة ليتسنى للمستثمرين واصحاب العلاقة اخذ القرارات المناسبة وذلك بتبني نماذج يسهل قراءتها من قبل الجميع.

٣. ضرورة الاهتمام في تقييمات الأسهم مع الاستعانة بنماذج متقدمة على المستوى الاحصائي والقياسي لكي تعطي مؤشراً واضحاً للمستثمرين الذين يبحثون عن الارباح من خلال اقتنائهم الاسهم ومقارنتها بالقيمة السوقية.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. Al-Ameri, Muhammad Ali Ibrahim (2013) Investment Portfolio Management, First Edition, Athar for Publishing and Distribution, University Library, Sharjah, Jordan.
2. Al-Shabib, Drid Kamil (2008) Investment and Investment Analysis, University of Jordan, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Jordan.
3. Al-Shalabi, Yusuf bin Abdullah (2009) Investment in Stocks and Bonds, First Edition, Al-Shalabi Publishing Website.

- Valuation, Asset Analysis, Earnings, Cash Flow, Stock Price, Governance, and Special Cases, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, Published simultaneously in Canada.
15. Schreiner, Andreas, (2007) Equity Valuation Using Multiples, Schriften zum europaischen Management Herausgegeben von Roland Berger Strategy Consultants - Academic Network.
 16. Shittu*, A. C. Ahmad and Z. Ishak (2016) Price to Book Value, Price to Sales Multiples and Stock Price; Evidence from Nigerian Listed Firms, Journal of Advanced Research in Business and Management Studie ISSN (online): 2462-1935 | Vol. 3, No. 1. Pages 85-93.
 17. Persson, Eva (2006) the Market- A Study of Market Efficiency master's thesis (d-level) linköpin university school of management international business program American Journal of Applied Sciences 9 (1): 60-65, 2012 ISSN 1546-9239© 2012 Science Publications
 12. Arango Daniel Cruz, (2021) Relacion entre los multiples de valoracion de Price-To-Earnings, Price-to-book ratio, EV/EBITDA, Price-To-Sales Ratio y EV/EBIT con la capitalizacion bursatil en empresas de construccion de infraestructura en los.
 13. Bustani, Kurniaty Rahmi Widyanti (2021) The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange, Management, Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al Banjari, Indonesia
 14. Monks, Robert A. G& Ljoux, Alexandra Reed, (2011) Portfolio Investment