

تحقيق الاستدامة المالية من خلال الموجودات المالية المقومة باقل او بأكثر من قيمتها الحقيقية في سوق المال – دراسة تطبيقية في الاسواق المالية الدولية

Achieving financial sustainability through financial assets valued at less or more than their true value in the financial market - an applied study in international financial markets

الباحثة . دعاء علي حمود

Doaa Ali Hammoud

duaaaliy97@gmail.com

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة تكريت

الكلمات الرئيسية، القيمة العادلة، القيمة السوقية، العائد، المخاطرة، تقييم الاسم بأكثر مما يجب، تقييم الاسم باقل مما يجب.

أ. د. عبدالعزيز شويش عبد الحميد

Abdul Aziz Shawish Abdul Hamid

Azizshwaish@yahoo.com

فرع صلاح الدين / الدجيل

Keywords: Fair value, market value, return, risk, valuation of the name more than it should be, valuation of the shares less than it should be.

المستخلص

يهدف البحث إلى الى اعتماد بعض ادوات ونماذج تقييم الأسهم العادية لغرض اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية في الاسهم العادية تساعد هذه القرارات على تحقيق الاستدامة المالية للشركات، للتوصل لإجابة على سؤال، هل ان الاسهم العادية في الشركات العالمية عينة البحث مقومه بأكثر ام اقل من قيمها الحقيقية في سوق المال؟ وللتوصل الى هذه الاجابة، امكن تقييم هذه الاسهم من خلال القيم السوقية والحقيقية للاسهم وتحديد مديات الفروقات السلبية والايجابية بينهما، وذلك عبر أخذ أسهم الشركات العالمية عينة البحث خلال المدة (2013- 2022) وبواقع عشر شركات تعمل في مجالات وقطاعات مختلفة، وقد امكن تحليل متغيرات البحث من خلال اسلوب المحفظة وبا اعتماد نماذج مالية متقدمة واستخراج قيمها الحقيقية والوقوف على عوائد ومخاطر الاسهم العادية ضمن اطار المحفظة الاستثمارية التي تضم اسهم هذه الشركات، وبهذا امكن للبحث التوصل الى الاستنتاجات التي كان من اهمها ان القيمة الحقيقية في الشركات AT&T، TESLA، BOEING، كانت قيمتها الحقيقية اعلى من القيمة السوقية، وهذا يعني بان السهم مقيم باقل من القيمة العادلة (الحقيقية) اي مقيم باقل مما يجب. اما اسهم الشركات العالمية المتبقية فإنها قد قيمت بأعلى مما يجب. وفي ضوء ذلك امكن وضع مجموعة من التوصيات المناسبة.

Abstract

The research sought to highlight the role played by tools and models for evaluating ordinary shares in making financing and investment decisions through ordinary shares These decisions help achieve corporate financial sustainability, Or less than their real values in the money market? In order to reach this answer, it was possible to evaluate these shares through the market and real values of the shares and determine the extents of the negative and positive differences between them, by taking the shares of the international companies covered in the research during the period (2013-2022) and by ten

companies operating in different fields and sectors, and it was possible to analyze the variables Searching through the portfolio method and adopting advanced financial models, extracting their real values and standing on the returns and risks of ordinary shares within the framework of the investment portfolio that includes the shares of these companies. Its real value was higher than the market value, and this means that the stock is valued at less than the (real) fair value, i.e. valued at less than it should be. As for the shares of the remaining international companies, they have been valued higher than they should be. In light of this, a set of appropriate recommendations could be drawn up.

المبحث الأول : منهجية الدراسة

خصص هذا المبحث لعرض ومناقشة منهجية البحث من خلال المحاور الآتية:

أولاً: مشكلة البحث: ان عدم الاهتمام بالأساليب العلمية الدقيقة لتقييم الاسهم العادية من قبل المستثمرين ومحلي الاوراق المالية والاعتماد على بعض الاساليب المالية الخاطئة، والتي تقوم على اساس الحدس والتخمين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشأن الاستثمار في الاسهم العادية من عدمه، يمكن ان يوصل الى اقيام اسعار الاسهم في سوق المال بحيث لا تكون دقيقة دائماً، إذ ان اسعار الاسهم قد تكون مخفضة أي مسعرة باقل من قيمتها العادلة، او احياناً مضخمة بأكثر من قيمتها الحقيقية، مما يتطلب الامر تقييم الاسهم العادية على وفق القيمة العادلة، وان عدم استخدامها يكون بسبب ان البعض من نماذج تقييمها يتطلب اجراءات معقدة وتحتاج الى الكثير من الجهد والوقت. فضلاً عن عدم الإلمام بالدور الذي تلعبه نماذج تقييم الاسهم في صنع القرارات الاستثمارية فيما يتعلق بقرارات البيع او الشراء او قرارات الاصدار او عدم الاصدار للاسهم العادية .

ثانياً: هدف البحث: تحاول هذه الدراسة التوصل الى هدف رئيس يتمثل بتقييم الاسهم العادية المدرجة في الاسواق المالية الدولية، ومعرفة تأثيرها على عائد ومخاطر المحفظة الاستثمارية التي يتم تشكيلها من قبل المستثمرين سواء افراد، ومن هذا الهدف الرئيس تنفرع المهام البحثية الآتية:

1. معرفة اقيام الاسهم العادية في الشركات المدرجة في الاسواق المالية الدولية، وتحديد ما اذا كانت مخفضة أي مسعرة باقل من قيمتها العادلة، او مضخمة أي مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية، ويكون ذلك من خلال تقييم الاسهم العادية على وفق نظرية القيمة العادلة.

2. تحديد القيمة الحقيقية (العادلة) لاسهم الشركات عينة البحث باستخدام احد النماذج العلمية للتقييم.

3. تحليل عوائد ومخاطر الاسهم للشركات عينة البحث، على مستوى الشركات منفردة.

ثالثاً: اهمية البحث: تبرز اهمية هذه الدراسة من اهمية الموضوع الذي تتناوله لارتباطه الوثيق بالتطورات السريعة في الاسواق المالية في الآونة الاخيرة من ناحية الصفقات والعمليات المالية الخاصة بالاستثمار في الاسهم العادية والتعرف على كيفية تقييم الاسهم العادية وكيفية تشكيل المحافظ الاستثمارية من الاوراق المالية، كما انها محاولة لزيادة فهم وادراك المستثمر المحلي بشأن عملية تقييم الاسهم العادية وتوفير ارضية مناسبة لتقييم البدائل من قبل اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في الاسهم العادية، ومن ثم مساعدة المستثمرين في السوق المالي على اتخاذ القرار وفقاً لأساليب علمية ومالية سليمة، وايضاً توجيه انظار المستثمرين المحليين نحو الاستثمار في اسهم الشركات عينة البحث ولا سيما المستثمرون الذي يبحثون عن الاستثمار في الخارج.

رابعاً: فرضية البحث: ان تقييم الموجودات المالية (الاسهم العادية) في الاسواق المالية الدولية تكون مقومة باقل او اكبر من قيمتها العادلة.

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

• الحدود الزمانية: بيانات الشركات عينة البحث الشهرية خلال المدة الممتدة من (2013-2022) والبالغة 10 سنوات.

• الحدود المكانية: تمثلت الحدود المكانية للبحث في عشرة شركات مدرجة في الاسواق المالية الدولية، وتحديدأ في سوق نيويورك للأوراق المالية، والتي تقع ضمن اطار مؤشر داو جونز 30.

سابعاً: الاساليب المالية المستخدمة في التحليل

معدل عائد السهم: يعبر عنه بنسبة وفي الغالب يكون على أساس سنوي بموجب المعادلة:

$$RRR = \frac{V_1 - V_0}{V_0}$$

إذ ان:

RRR: العائد المتوقع على السهم

V_1 : سعر الاغلاق

V_0 : سعر السهم

معدل العائد المطلوب (RRR): Required Rate of Return

المخاطرة النظامية: (العامري، 1990 ، 240):

المخاطرة اللانظامية: الكلية - النظامية

المخاطرة الكلية: (العامري، 1990 ، 240)

$(\sigma)^2$

حساب القيمة العادلة أي الحقيقية للموجود من خلال الصيغة الآتية:

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

إذ إن :

$po = V$ = القيمة الحقيقية للموجود

CF = التدفق النقدي المتوقع

K = معدل العائد المطلوب

سابعاً : المجتمع والعينة البحث: يكون مجتمع البحث الشركات المدرجة في الاسواق المالية الدولية وتم

اختيار عشرة شركات، خلال المدة الممتدة بين (2013-2022) وذلك على وفق البيانات المنشورة .

ويستعرض الجدول (1) المعلومات عن الشركات التي مثلت عينة البحث.

جدول (1) بيانات الشركات عينة البحث

ت	اسماء الشركات	طبيعة عملها
-1	AT&T	اتصالات

رقمية	GOOGLE	-2
صناعية	APPLE	-3
صناعية	TESLA	-4
صناعية	BMW	-5
مصرفية	CISCO	-6
صناعية	JPMORGAN	-7
صناعية	BOEING	-8
سياحية وترفيهية	DISNEY	-9
صناعية	DAIMLER AG	-10

المصدر: من اعداد الباحثة على وفق بيانات الشركات عينة البحث

المبحث الثاني: الاطار النظري للبحث

اولاً: عوائد الأسهم العادية: يعد العائد بشكل عام هو الهدف الأساس للاستثمار وهو مؤشر ومقياس اساس لتحفيز المستثمرين على الاستثمار سواء كان للشركات او الافراد المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عوائدهم المستقبلية، ويعد مناسباً للترتيب والمفاضلة بين الأدوات الاستثمارية، ويمثل العائد مقياس أساسي للقيمة الإضافية المتولدة من الاستثمار على رأس المال المستثمر (عدنان، 2014:52)، وكذلك هو العائد المكتسب للاستثمار، وفي الغالب يتضمن العوائد وتوزيعات الارباح وتغيرات الاسعار (دوح ومسعودي، 2017: 20) كما انه يمثل المكافأة التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في المستقبل مقابل الاموال التي وظيفها للاستثمار في الأسهم (Brigham & Gapenski, 1988:145) وأشار (Gitman) الى انواع عوائد الأسهم العادية كالعائد المتوقع والعائد المطلوب والعائد المتحقق، ويعرف العائد المتوقع بأنه تقدير التدفقات النقدية للاستثمار، اما العائد المتحقق فانه يملك نسبة الإيرادات المتحققة عن عملية الاستثمار في الأسهم العادية، إذ انه كلما زاد حجم المخاطر أدى ذلك الى ارتفاع مستوى العائد المطلوب (Gitman,2000:238)، وبذلك فإن عوائد الأسهم العادية هي مقدار الربح المتوقع والمتحقق من الاستثمار (حنتوش، 2017:63).

ثانياً: القيمة العادلة (الحقيقية): تعرف القيمة العادلة من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية على انها المبلغ الذي يمكن ان يتم مبادلة موجود به، او تسديد التزام بين طرفين مطلعة وراغبة في التعامل على اساس تجاري بحت او، في اطار التوازن او في ظل ظروف طبيعية بين طرفين مستقلين (Marra,2016:585) وكما عرفت ايضاً بأنها، مبلغ تقديري، إذ يمكن في المقابل تبادل الموجود في التقييم بين البائع والمشتري راغبين في عقد الصفقة، وفي ظل سوق محايد بحيث يتوفر لكل منهما المعلومات الكافية وله مطلق الحرية وبدون وجود إكراه على اتمام الصفقة (حماد، 2003: 11)، وفي إطار معايير الابلاغ المالي الدولي IFRS تعرف القيمة العادلة بأنها المبلغ الذي يمكن به تبادل موجود او تسوية الالتزام بين طرفين مستقلين وعالمين بموجب العملية التبادلية وراغبين في المعاملة (IASB,2008:1945)، اما تعريف القيمة العادلة وفقاً لمعيار الابلاغ المالي الدولي IFRS13 عرفت بأنها السعر يتم تسليمه لبيع اصل او يتم دفعه لتحويل التزام في معاملة في الظروف اعتيادية منتظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس (IFRS,2017:534).

ثالثاً: نماذج تقييم (قياس) القيمة العادلة: قدم معيار الابلاغ المالي IFRS13 توجيهات بخصوص استخدام اساليب القياس عند قياس القيمة العادلة، اذ اكد هذا المعيار على ثلاثة مداخل للقياس وانه يجب

على الوحدات الاقتصادية استخدام احدى تقنيات القياس التي تتوافق مع واحد او اكثر من هذه الاساليب عند تقييم القيمة العادلة ، وان هذه النماذج الثلاثة الرئيسة لقياس القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات كما يأتي: (Muyingo,2003:27):

1. **نموذج مدخل السوق:** ويعد نموذج السوق احد نماذج تقييم القيمة العادلة ويستعمل هذا المدخل الاسعار وغيرها من المعلومات ذات العلاقة الناتجة عن المعاملات السوقية التي تتضمن موجودات او مطلوبات مشابهة (Jaaratetl,2016:118)، كما يستخدم هذا النموذج على اسعار السوق والمعلومات الاخرى الناتجة عن معاملات السوق التي تتضمن الموجودات او المطلوبات المتطابقة او القابلة للملاحظة، وهذا يعني ان قياس خاصية ما يتم بالمقارنة مع خصائص مشابهة (Diana,2015:58).

2. **نموذج مدخل التكلفة:** يعد هذا النموذج الذي يعكس المبلغ الذي يكون مطلوباً حالياً للحصول على الموجودات، واستناداً لهذا النموذج فان القيمة العادلة هي تكلفة اقتناء الموجودات لمنفعة مماثلة معدلة لتقدمها نتيجة للتقدم المالي والتكنولوجي والاقتصادي، ويطلق على هذا المدخل مدخل التكلفة المعدلة، او مدخل تكلفة الاستبدال، اذ يمكن تحديد القيمة العادلة للعنصر المالي في عدد الوحدات النقدية المطلوبة لإحلال بند مالي له نفس خصائص البند المالي (Zyla,2013:171) ويقوم هذا النموذج على المبدأ الاقتصادي القائل بأن المشتري لن يزيد عن تكلفة الموجودات للحصول على الموجودات ذات المنفعة المتساوية.

3. **نموذج مدخل الدخل:** يعتمد هذا المدخل على استخراج القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة والداخلية المتوقعة من العناصر موضع التقييم من خلال تحويل المبالغ المستقبلية مثل التدفقات النقدية او الارباح الى مبلغ واحد (Jaarat et al,2016:118) ويعكس هذا النموذج توقعات السوق الحالية حول تلك المبالغ المستقبلية، إذ يتم خصم هذه التدفقات النقدية المتوقعة المطلوبة في معدل العائد الذي يعكس القيمة الزمنية للنقود والمخاطر المرتبطة في تحقيق تقدير التدفقات النقدية المستقبلية (Osho,2018:32)

المبحث الثاني: الاطار التطبيقي للبحث

أولاً: تحليل العائد المتحقق (RR) Analysis of Realized Rate of Return: ان العائد المتحقق أو الفعلي وكما أشير إليه هو العائد لفعلي الناجم عن توظيف الأموال في الأسهم العادية Common Stock، وبما أنه يشير إلى النسبة المئوية للتغير بثروة المستثمر في نهاية المدة (سعر الإغلاق للسهم) عنه في بدايتها (سعر الافتتاح) له أي أن معدل عائد السهم يعبر عنه بنسبة وفي الغالب يكون على أساس سنوي بموجب المعادلة (العامري، 1995، 180):

$$RRR = \frac{V_1 - V_0}{V_0}$$

إذ ان:

RRR: العائد المتحقق على السهم

V₁: سعر الاغلاق

V₀: سعر السهم

ولمعرفة مستوى الأداء في الشركات العالمية عينة البحث ، فانه بالإمكان احتساب عوائدها من خلال احتساب معدل العائد الشهري بحسب المعادلة انفة الذكر ثم احتساب معدل العائد لهذه الاسهم على اساس معدل سنوي مستنداً على معدل العوائد الشهرية لها وكما يتضح من الجدول(4):

وبيتين من الجدول (2) معدل عائد السهم للشركات عينة البحث للمدة (2013-2023) ، والعاملة في القطاعات الاقتصادية العالمية (الاتصالات ، الانترنت ، الصناعية ، المصرفية ، المرئية والسياحية) بأن متوسط المحفظة قد بلغ (0.053) وتجاوزت هذا المعدل الشركات الآتية:

JPMORGAN، BOEING، DAIMLERAG، DISNEY، وبمتوسطات بلغت 0.00164. 0.0074 ، 0.07 على التوالي، وانخفضت عنه بقية الشركات في المحفظة الاستثمارية، وبلغت في أدناها في شركة BMW التي كان المتوسط فيها قد بلغ اشارة سالبة وبمقدار (-0.0002)، تليها شركة CISCO وبمعدل عائد 0.014. أما على مستوى السنوات، فقد بلغ أعلى معدل لعائد السهم الفعلي عام 2013 وبمعدل سنوي 0.092 على مستوى الشركات عينة البحث، وقد كان لشركة JPMORGAN اعلى معدل عائد، إذ بلغ 0.31 متجاوزة بذلك المتوسط العام لهذه السنة والبالغ 0.092 . وطالما أن أداء الشركة ينعكس على معدل العائد للسهم فإن هذه الشركة تكون أفضل شركات المحفظة أداء خلال هذه السنة تليها شركة BOEING، وبمعدل عائد لهذه السنة بلغ 0.17، اما في عام 2014 فقد بلغ اعلى عائد للسهم في شركة JPMORGAN ايضاً محققة عائد اعلى من المعدل بلغ 0.27 متجاوزة عائد هذه السنة البالغ 0.091، تليها شركة BOEING وبمعدل عائد بلغ 0.14، في حين كانت شركة BMW في ادنى عائد، إذ بلغ قيمة سالبة وبمقدار 0.06 تليها شركة GOOGLE وبعائد سالب بلغ 0.003، وفي عام 2015 بلغ اعلى عائد للسهم في JPMORGAN ايضاً محققة عائد اعلى من المعدل السنوي بلغ 0.24 متجاوزة عائد هذه السنة البالغ 0.08 ، تليها شركة BOEING وبمعدل عائد بلغ 0.11، في حين كانت شركة CISCO في ادنى عائد ، إذ انه بلغ قيمة سالبة وبمقدار 0.03 تليها شركة BMW وبعائد سالب بلغ 0.02 ثم شركة APPLE وبمعدل عائد سالب بلغ 0.004، وفي عام 2016 بلغ معدل العائد 0.064 على مستوى الشركات عينة البحث ، وقد كان لشركة JPMORGAN اعلى معدل عائد، إذ بلغ 0.21 متجاوزة بذلك المتوسط لهذه السنة. تليها شركة DAIMLER AG، وبمعدل عائد لهذه السنة بلغ 0.09، ثم شركة BOEING وبمعدل عائد بلغ 0.08. وقد كانت معدلات الاسهم في عام 2017 بمتوسط عام للمحفظة بلغ 0.051، تجاوزته JPMORGAN ايضاً محققة عائد اعلى من المعدل بلغ 0.18 متجاوزة عائد هذه السنة البالغ 0.051، تليها شركة CISCO وبمعدل عائد بلغ 0.06، ولا يختلف الحال عنه في عام 2018، إذ بلغ معدل عائد السهم 0.043 على مستوى الشركات عينة البحث، وقد كان لشركة JPMORGAN اعلى معدل عائد، إذ بلغ 0.15 متجاوزة بذلك المتوسط لهذه السنة. تليها DAIMLER AG، وبمعدل عائد لهذه السنة بلغ 0.08، اما بقية الشركات فقد حققت معدلات عائد منخفضة وصلت في بعضها الى اشارات سالبة كما في شركتي BMW، APPLE وبمعدلات عائد بلغت - 0.05، - 0.01 على التوالي. وفي عام 2019، بلغ معدل عائد السهم 0.071 على مستوى الشركات عينة البحث، وقد كان لشركة BOEING اعلى معدل عائد بلغ 0.16 تليها شركة JPMORGAN بمعدل عائد بلغ 0.12 متجاوزة بذلك المتوسط العام لهذه السنة. تليها شركة DAIMLER AG، وبمعدل عائد لهذه السنة بلغ 0.08، اما بقية الشركات فقد حققت معدلات عائد منخفضة وصلت في بعضها الى اشارات سالبة كما في شركتي BMW، CISCO وبمعدلات عائد بلغت - 0.02، - 0.04 على التوالي .

وقد كانت معدلات الاسهم في عام 2020 بمتوسط عام للمحفظة بلغ 0.073، تجاوزته شركة BOEING بمعدل عائد للسهم بلغ 0.11، تليها JPMORGAN ايضاً محفظة عائد اعلى من المعدل السنوي بلغ 0.08 متجاوزةً عائد هذه السنة، اما بقية الشركات فقد حققت معدلات عائد منخفضة وصلت في بعضها الى اشارات سالبة كما في شركة CISCO وبمعدلات عائد بلغت - 0.04، وهي تمثل ادنى عائد للسهم خلال هذه السنة على مستوى الشركات عينة البحث. اما في عام 2021 فهو عام يمثل اقل معدل عائد من العام الذي سبقه، إذ كان معدل العائد للسهم على مستوى المحفظة قد بلغ 0.059، تجاوزته شركة BOEING بمعدل عائد للسهم بلغ 0.12، تليها شركة JPMORGAN ايضاً محفظة عائد اعلى من المعدل بلغ 0.11 متجاوزةً عائد هذه السنة، اما بقية الشركات فقد حققت معدلات عائد منخفضة الا انها لم تصل الى اشارات سالبة، وقد كانت شركة APPLE قد حققت معدل عائد بمقدار 0.02، وهي تمثل ادنى عائد للسهم خلال هذه السنة على مستوى الشركات عينة البحث، وبهذا يكون هذا العام افضل من عام 2022 الذي بلغ متوسط العائد للسهم 0.042 وهو يمثل اقل معدل على مستوى مدة البحث البالغة عشر سنين، وقد كانت شركة DISNEY وشركة DAIMLER AG افضل الشركتين على مستوى شركات المحفظة، إذ انهما قد حققتا معدل عائد للسهم بلغ في كل منهما 0.13، 0.12 على التوالي. والملاحظ ايضاً من الجدول المذكور ان قيم الانحراف المعياري كانت متقاربة فيما بينها مما تعكس حالة من الاستقرار النسبي وعدم التشتت.

جدول (2) : معدل عوائد الاسهم للشركات العالمية عينة البحث للمدة (2013-2022) (دولار)

الشركة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط	الانحراف المعياري
AT&T	0.01	0.07	0.03	0.02	(-0.007)	0.02	0.03	0.05	0.04	(-0.02)	0.024	0.026
GOOGLE	0.04	(-0.003)	0.03	0.05	0.02	0.0004	0.03	0.03	0.04	(-0.04)	0.019	0.027
APPLE	0.05	0.03	(-0.004)	0.01	0.03	(-0.01)	0.05	0.05	0.02	(-0.002)	0.022	0.023
TESLA	0.13	0.04	0.01	(-0.006)	0.03	0.0003	0.04	0.2	0.03	(-0.07)	0.040	0.075
BMW	0.03	(-0.06)	(-0.02)	0.02	0.02	(-0.05)	(-0.03)	0.02	0.06	(-0.002)	(-0.0002)	0.037
CISCO	0.02	0.05	(-0.03)	0.05	0.06	0.04	(-0.04)	(-0.04)	0.05	(-0.02)	0.014	0.042
JPMORGAN	0.31	0.27	0.24	0.21	0.18	0.15	0.12	0.08	0.05	0.03	0.164	0.095
BOEING	0.17	0.14	0.11	0.08	0.05	0.03	0.16	0.11	0.12	0.1	0.107	0.045
DISNEY	0.09	0.08	0.06	0.05	0.03	0.02	0.07	0.06	0.11	0.13	0.07	0.034
DAIMLER AG	0.07	0.05	0.08	0.09	0.04	0.08	0.08	0.06	0.07	0.12	0.074	0.022
المتوسط	0.092	0.091	0.08	0.064	0.051	0.043	0.071	0.073	0.059	0.042	0.053	0.051

المصدر : من اعداد الباحث على وفق بيانات الشركات عينة البحث

وان الملاحظ على الجدول (2) ان شركة JPMORGAN كانت اعلى معدل عائد للسهم خلال المدة عينة البحث وعلى مستوى المحفظة ككل، تليها شركة BOEING ثم شركة DAIMLER AG تليها شركة DISNEY، وقد حققت شركة BMW خسارة في معدل عائد السهم بمقدار (- 0.0002)، وهذا ناجم عن انخفاض اسعار الاغلاق لاسهم هذه الشركة عن اسعار الافتتاح لها خلال الشهر الواحد والمعدل السنوي لها، رغم ان هذه الشركة قد حققت معدلات اسعار لأسهمها تفوق 80 دولاراً، الا انها تعاني من انخفاض اسعار الاغلاق عن اسعار الافتتاح لأسهمها وبشكل شهري او سنوي بالمقارنة مع شركات المحفظة التي تجاوزت اسعار الاغلاق اسعار الافتتاح لها وتحقيقها اقيام كانت في المتوسط موجبة.

ولغرض تسليط الضوء اكثر على معدلات العائد لاسهم هذه الشركات ، يتوجب على البحث الوقوف على معدل العائد المطلوب لاسهم الشركات عينة البحث وتحليله بدقة وكما هو في الفقرة الاتية:

ثانياً: تحليل معدل العائد المطلوب (Required Rate of Return (RRR): يمثل معدل العائد المطلوب الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يتوقع أن يحصل عليه المستثمر عند استثمار أمواله في الأسهم العادية، ويحتسب على وفق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model (CAPM) الذي يتكون من معدل العائد الخالي من المخاطرة R_f Risk Free Rate الذي يمثل معدل العائد على الاستثمارات الحكومية اي حوالات الخزينة او معدل الفائدة على التوفير مضافاً اليه علاوة المخاطرة الخاصة بالسوق المالية R_m Risk premium والتي تعد عائداً إضافياً فوق معدل العائد الخالي من المخاطرة لتعويض المستثمرين عن معدل مخاطرة السوق المالية، وبموجب المعادلة الاتية:

$$RRR = R_f + (R_m - R_f) \beta \quad (\text{Horne, 1998, p:72})$$

وان علاوة مخاطرة السهم العادي تعتمد على مقدار المخاطرة النظامية لذلك السهم والمقاسة بمعامل بيتا، وبهذا هنا يتوجب على البحث احتساب معامل (β) التي تقيس المخاطرة النظامية وهي المخاطرة غير القابلة للتنويع ولا يمكن الغائها من قبل الشركة لأنها تخضع للعوامل البيئية الخارجية ولا يمكن للشركة ان تحكم سيطرتها على العوامل المسببة لها، مثل التغيرات السياسية والتكنولوجية وغيرها، وهذا ما يبينه الجدول (5)، ومنه نلاحظ ان معامل الارتباط بين عوائد الشركات عينة البحث وعوائد السوق جاء بمستويات منخفضة ولم تتجاوز النصف اي النسبة (50%) الا في شركة AT&T، APPLE، BOEING، JPMORGAN وبمعاملات ارتباط بلغت 0.537، 0.547، 0.693، 0.761 على التوالي، والسبب في انخفاض معامل الارتباط يعزى الى ان عوائد السوق كانت لمحفظه تضم شركات مختلفة الاختصاصات وليس لسوق الصناعة الذي تعمل فيه الشركة، لان المحفظة كانت تضم شركات تعمل باختصاصات مختلفة ومنوعة بتنوع غير مترابط، وهذا يجعل من المخاطرة النظامية منخفضة، الا ان انخفاض الارتباط هنا يعني ان المخاطرة اللانظامية والقابلة للتنويع والتي تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة وتخضع لسلطات الادارة الحاكمة فيها تكون مرتفعة بسبب اختيار توليفة من الشركات تكون غير متناسبة بينها للاختلاف الكبير في طبيعة عملها، لذا نجد ان هذه المخاطرة قد ارتفعت وبشكل نسبي ولجميع الشركات ومن دون استثناء، وان المخاطرة النظامية وان كانت غير خاضعة لسلطات الادارة وغير قابلة للتنويع الا انها قد انخفضت كثيراً واقتربت من الصفر، وهذا يدل على ان عمل هذه الشركات كان ليس ببعيد عن البحث في البيئة الخارجية ومواجهة التهديدات التي تنخفض كثيراً في تأثيراتها السلبية على هذه الشركات، كون هذه الشركات هي من الشركات العالمية الكبرى والرائدة في السوق وتتحكم هي بنفسها في سوق المنافسة ومتغيراته الخارجية وبشكل كبير، وهذا جميعه جعل من هذه الشركات تعمل في مخاطرة منخفضة جداً تعكسها مؤشرات المخاطرة الكلية التي جاءت باقيام مساوية تقريباً الى الصفر .

وبعد احتساب معامل بيتا للمخاطرة النظامية للأعمال والمخاطرة اللانظامية والكلية الناتجة عنهما والتي تساوي مجموعهما، أصبح بالإمكان احتساب معدل العائد المطلوب والذي يمثل ادنى عائد يطلبه المساهمون على استثماراتهم، إذ يتضح من الجدول (3) نفسه معدل العائد المطلوب والذي تم حسابه من خلال المعادلة المذكورة انفاً، وبشان العائد الخالي من المخاطرة R_f الذي يمثل احد مدخلات هذه المعادلة فقد امكن تحديده من خلال معدل عائد السندات التي تصدرها الخزنة الأمريكية في الاجل القصير لأقل

جدول (3) : المخاطرة النظامية للشركات العالمية عينة البحث للمدة (2022-2013)							
الشركة	المتوسط	الانحراف المعياري	الارتباط r	بيتا (β)	المخاطرة النظامية $(B)^2 \times (\hat{\sigma})^2 R_{Mu}$	المخاطرة الكلية $(\hat{\sigma})^2$	معدل العائد المطلوب
AT&T	0.024	0.026	0.537	0.27	0.0009	0.0007	0.03
GOOGLE	0.019	0.027	0.330	0.17	0.0009	0.0007	0.04
APPLE	0.022	0.023	0.549	0.25	0.0006	0.0005	0.04
TESLA	0.040	0.075	0.482	1.04	0.007	0.006	0.07
BMW	(-0.0002)	0.037	0.022	0.02	0.002	0.001	0.04
CISCO	0.014	0.042	0.160	0.13	0.006	0.002	0.04
JPMORGAN	0.164	0.095	0.693	1.29	0.009	0.008	0.04
BOEING	0.107	0.045	0.761	0.67	0.003	0.002	0.08
DISNEY	0.07	0.034	0.114	0.08	0.002	0.001	0.06
DAIMLER AG	0.074	0.022	0.393	0.17	0.0009	0.0005	0.04
المتوسط	0.053	0.051	1	1	0.004	0.003	0.04

المصدر: من اعداد الباحثة على وفق بيانات الشركات عينة البحث

من سنة، وقد بلغ معدلها خلال مدة الدراسة 0.035، ومن احتساب معدل العائد المطلوب يتضح ان هذا العائد بلغ في اقصاه في شركة BOEING وبمعدل 0.08 تليها شركة TESLA وبمعدل عائد 0.07 ثم شركة DISNEY بمعدل عائد مطلوب 0.06، اما بقية الشركات عينة البحث فقد جاءت بمعدل عائد مطلوب 0.04. وقد ذكر الجدول الانحراف المعياري لبيان التشتت في قيم المؤشرات وبيان مدى استقراريتها.

ثالثاً: تحليل اسعار الاسهم للشركات: تتضمن هذه الفقرة نوعين من الاسعار هي الاسعار السوقية للاسهم وتمثل معدلات اسعار الاسهم العادية الشهرية في سوق المال للشركات عينة البحث، والنوع الاخر يمثل القيمة الحقيقية للاسهم او بما تسمى القيمة العادلة، ومن ثم تحديد الفروقات بين هاتين القيمتين لتحديد ما اذا كانت اسعار هذه الاسهم اعلى من المعدل او اقل، وكما هو مبين ادناه:

أ. **الاسعار السوقية للاسهم:** يستعرض الجدول (4) معدلات اسعار الاسهم والتي تمثل معدلات اسعار الاسهم الشهرية للشركات العالمية عينة البحث، ومن هذا الجدول يتضح بان اعلى متوسط لسعر السهم كان في شركة OEING وبمتوسط سعر بلغ 206.61 دولاراً، تليها شركة DISNEY وبمتوسط 112,91 دولاراً، ثم شركة JPMORGAN وبمتوسط 97.53، ثم شركة DAIMLER AG بمتوسط 74.57 دولاراً، ثم شركة AT&T بمتوسط 83.34 دولاراً، بعدها شركة TESLA بمعدل 72.62 دولاراً، وجاءت شركة CISCO باقل متوسط لسعر السهم بلغ 38.06 دولاراً. اما على مستوى السنوات وخلال مدة البحث ، فقد كان متوسط العام 2021 وبمتوسط لسعر السهم بلغ 146.71 دولاراً، يليه العام 2021 وبمتوسط لسعر السهم 136.79 دولاراً، ثم العام 2020

وبمتوسط سعر السهم 107.51 دولاراً، وكان اقل متوسط لسعر السهم في عام 2013 وبمتوسط 44.62 دولاراً. وقد كان اعلى سعر للسهم قد تحقق في شركة BOEING وبسعر للسهم بلغ 360.3 عام 2018

جدول (4) : معدل اسعار الاسهم للشركات العالمية عينة البحث للمدة (2022-2013) (دولار)

الشركة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط	الانحراف المعياري
AT&T	17	28.8	54.3	47.2	45	64.4	74.3	79.8	140.9	174.5	72.62	49.35
GOOGLE	22.3	28.1	30.4	37.3	46.4	55.7	59.6	74.4	126	113	59.32	35.59
APPLE	16.9	23.5	30	26.2	37.9	46.9	53.3	97	141.7	154	62.74	50.27
TESLA	7.5	15.2	15.5	14.1	21	21	18.5	105	268.5	259.4	74.57	103.7
BMW	77	93	93.5	79.3	85.4	79.2	66.9	61.7	85.6	80.2	80.18	10.16
CISCO	23.8	24.8	27.2	30	34.6	45.4	50	43.3	55	46.5	38.06	11.33
JPMORGAN	54.7	59	63.5	76	101.2	110	116.6	117.5	151.8	125	97.53	32.61
BOEING	126.3	138	132.5	170.3	302.9	360.3	283.8	208.4	185	158.6	206.61	81.37
DISNEY	77.5	100	103.2	103.7	101.8	120.1	125.2	167.8	133.4	96.4	112.91	25.01
DAIMLER AG	23.2	49.4	50.3	44.3	61.4	70.4	74.7	120.2	179.2	160.3	83.34	52.26
المتوسط	44.62	55.98	60.04	62.84	83.76	97.34	92.29	107.51	146.71	136.79	88.79	46.22

المصدر : من اعداد الباحث على وفق بيانات الشركات عينة البحث

اما على مستوى الانحراف المعياري الذي يقيس مدى التشتت وعدم الاستقرار في اقيام متوسطات اسعار الاسهم فقد بلغ في اقصاه في شركة TESLA وبانحراف معياري بلغ 103.7 تليها شركة POEING بانحراف 81.37، ثم شركة DAIMLER AG بانحراف 52.26، بعدها شركة APPLE بانحراف معياري بلغ 50.27، تليها شركة AT&T بانحراف معياري بلغ 49.35. وجميع هذه الشركات جاءت بانحرافات معيارية تفوق الانحراف المعياري العام البالغ 46.22، مما يعني عدم استقرار متوسطات اسعار الاسهم في هذه الشركات، وجاءت شركة BMW باقل انحراف معياري بلغ 10.16 مما تعني استقرار مستويات العائد في هذه الشركة وبشكل نسبي.

ب. الاسعار الحقيقية للاسهم: تتضمن الطريقة التقليدية في حساب القيمة الحقيقية للورقة المالية استعمال نموذج القيمة الحالية current value Model والتي تشير إلى إنها طريقة خصم رسملة الدخل Capitalization of Income، فالقيمة الحقيقية لأي موجود على وفق هذه الطريقة تكون مساوية إلى أجمالي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة. ولتقدير القيمة الحقيقية طبقاً للنموذج المذكور يتطلب تحديد مقدار مجرى التدفق النقدي وتوقيته فضلاً عن معدل العائد المطلوب.

ويمكن حساب القيمة العادلة او الحقيقية للموجود من خلال الصيغة الآتية: (العارضي، 2013، 140)

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

إذ إن :

$$po = V = \text{القيمة الحقيقية للموجود}$$

$$CF = \text{التدفق النقدي المتوقع}$$

$$K = \text{معدل العائد المطلوب}$$

جدول (5) : معدل اسعار الاسهم السوقية والعادلة (الحقيقية) للشركات العالمية عينة البحث للمدة (2013-2022) (دولار)

الشركة	الارتباط r	بيتا (β)	المخاطرة النظامية $(\beta)^2 \times (\sigma)^2_{\text{system}}$	المخاطرة الكلية $(\sigma)^2$	المخاطرة النظامية الكلية - النظامية	القيمة العادلة للسهم	القيمة السوقية للسهم	الفارق بين القيمة العادلة والسوقية	نتيجة التقييم
AT&T	0.537	0.27	0.0009	0.0007	0.0002	72.85	72.62	0.23	اقل من قيمتها
GOOGLE	0.330	0.17	0.0009	0.0007	0.0002	58.42	59.32	(-0.9)	اكثر من قيمتها
APPLE	0.549	0.26	0.0006	0.0005	0.0001	61.65	62.74	(-1.09)	اكثر من قيمتها
TESLA	0.482	1.04	0.007	0.006	0.001	75.59	74.57	1.02	اقل من قيمتها
BMW	0.022	0.02	0.002	0.001	0.001	79.21	80.18	(-0.97)	اكثر من قيمتها
CISCO	0.160	0.13	0.006	0.002	0.004	37.93	38.06	(-0.13)	اكثر من قيمتها
JPMORGAN	0.693	1.29	0.009	0.008	0.001	96.86	97.53	(-0.67)	اكثر من قيمتها
BOEING	0.761	0.67	0.003	0.002	0.001	208.22	206.61	1.61	اقل من قيمتها
DISNEY	0.114	0.08	0.002	0.001	0.001	111.13	112.91	(-1.78)	اكثر من قيمتها
DAIMLER AG	0.393	0.17	0.0009	0.0005	0.0004	82.64	83.34	(-0.7)	اكثر من قيمتها
المتوسط	1	1	0.004	0.003	0.001	88.45	88.79	(-0.34)	اكثر من قيمتها

يبين الجدول (5) نتائج احتساب القيمة الحقيقية لاسهم الشركات عينة البحث باستخدام نموذج تقييم الاسهم العادلة بموجب النظرية الحديثة، ومن ثم مقارنة نتائجها مع القيم السوقية لهذه الاسهم. ويتضح من خلال تحليل نتائج الجدول المذكور بان القيمة الحقيقية في الشركات AT&T، TESLA، BOEING، كانت قيمتها الحقيقية اعلى من القيمة السوقية، وهذا يعني بان السهم مقيم باقل من القيمة العادلة (الحقيقية) اي مقيم باقل مما يجب. وهنا لابد من ان تكون عمليات الاستثمار موجهة نحو هذه الاسهم، لان شراءها سوف يحقق مكاسب رأسمالية تكون قيمتها محددة بهذا الفارق بين القيمتين.

اما اسهم الشركات العالمية المتبقية فإنها قد قيمت بأعلى مما يجب، بمعنى ان اسعارها في سوق المال هي اعلى من اسعارها العادلة او الحقيقية، وهنا يتوجب على المستثمرين بهذه الاسهم بيعها والتخلص منها لأنها معرضة للانخفاض لتصل الى اقيامها العادلة ومن ثم تعرض المستثمرين بها الى خسائر رأسمالية.

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات: يتناول هذا المبحث عرض لأهم الاستنتاجات التي توصل إليها البحث في ضوء المناقشات النظرية والتحليلات التطبيقية والتي بموجبها حددت التوصيات المناسبة وفقاً للآتي:

1. معدل عائد السهم للشركات عينة البحث للمدة (2013-2022)، والعاملة في القطاعات الاقتصادية العالمية (الاتصالات، الانترنت، الصناعية، المصرفية، المرئية والسياحية) بأن متوسط المحفظة قد بلغ (0.053) وتجاوزت هذا المعدل الشركات الآتية:

JPMORGAN، BOEING، DAIMLER AG، DISNEY، وبتوسطات بلغت 0.0164، 0.07، 0.0074، 0.014. وانخفضت عنه بقية الشركات في المحفظة الاستثمارية، وبلغت في أدناها في شركة BMW التي كان المتوسط فيها قد بلغ اشارة سالبة وبمقدار (-0.0002)، تليها شركة CISCO وبمعدل عائد 0.014. وهذا ناجم عن ارتفاع اسعار الاغلاق لاسهم هذه الشركة عن اسعار الافتتاح لها خلال الشهر الواحد والمعدل السنوي لها، إذ ان اسعار الافتتاح في اغلب الاحيان تفوق اسعار الاغلاق الشهري لاسهم العاديه في هذه الشركات.

2. ان معامل الارتباط بين عوائد الشركات عينة البحث وعوائد السوق جاء بمستويات منخفضة ولم تتجاوز النصف اي النسبة (50%)، الا في شركة AT&T، APPLE، JPMORGAN، BOEING وبمعاملات ارتباط بلغت 0.537، 0.547، 0.693، 0.761 على التوالي، والسبب في

انخفاض معامل الارتباط يعزى الى ان عوائد السوق كانت لمحفظه تضم شركات مختلفة الاختصاصات وليس لسوق الصناعة الذي تعمل فيه الشركة، لان المحفظة كانت تضم شركات تعمل باختصاصات مختلفة ومنوعة بتنوع غير مترابط، وهذا يجعل من المخاطرة النظامية منخفضة واقتربت من الصفر وهذا يدل على ان عمل هذه الشركات كان ليس ببعيد عن البحث في البيئة الخارجية ومواجهة التهديدات التي تنخفض كثيراً في تأثيراتها السلبية على هذه الشركات، كون هذه الشركات هي من الشركات العالمية الكبرى والرائدة في السوق وتحكم هي بنفسها في سوق المنافسة ومتغيراته الخارجية وبشكل كبير، وهذا جميعه جعل من هذه الشركات تعمل في مخاطرة منخفضة جداً تعكسها مؤشرات المخاطرة الكلية التي جاءت باقيام مساوية تقريباً الى الصفر.

3. ان انخفاض الارتباط بين عوائد اسهم الشركات عينة البحث، يعني ان المخاطرة اللانظامية والقابلة للتنوع والتي تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة وتخضع لسلطات الادارة الحاكمة فيها تكون مرتفعة بسبب اختيار توليفة من الشركات تكون غير متناسبة بينها للاختلاف الكبير في طبيعة عملها، لذا وجد البحث ان هذه المخاطرة قد ارتفعت وبشكل نسبي ولجميع الشركات ومن دون استثناء.

4. ان معدل العائد المطلوب بلغ في اقصاه في شركة BOEING وبمعدل عائد مطلوب 0.08 تليها شركة TESLA وبمعدل عائد مطلوب 0.07 ثم شركة DISNEY بمعدل عائد مطلوب 0.06، اما بقية الشركات عينة البحث فقد جاءت بمعدل عائد مطلوب 0.04. وهذا يفسر ان هذه الشركات يمكن لها الحصول على مكاسب سريعة لانخفاض كلفة التمويل لها.

ثانياً: التوصيات: من الجانب التطبيقي للدراسة والاستنتاجات التي تم التوصل اليها فإن الضرورة البحثية والعلمية تقتضي أن تستكمل تلك الاستنتاجات بجملة من التوصيات والتي يمكن إجمالها بالاتي:

1. من الضروري ان تكون عمليات الاستثمار موجهه نحو اسهم الشركات التي تفوق قيمها الحقيقية قيمها السوقية، لان شراءها سوف يحقق مكاسب رأسمالية تكون قيمتها محددة بهذا الفارق بين القيمتين.
2. من الضروري على المستثمرين عند انخفاض اسعار الاسهم الحقيقية عن اسعارها السوقية لهذه الاسهم بيعها والتخلص منها لأنها معرضة لانخفاض لتصل الى اقيامها العادلة او الحقيقية ومن ثم تعرض المستثمرين بها الى خسائر رأسمالية.
3. من الأفضل للشركات عينة البحث أن تكشف فوراً للمستثمرين عن بياناتهم المالية وأي قرارات يتخذها مجالس إدارتها، بما في ذلك القرارات الإيجابية والسلبية.

4. ضرورة الحفاظ على استقرار السوق من خلال سياسة سقوف سعرية تمنع الأسعار من التقلب بنسبة مئوية محددة سلفاً عن سعرها السابق لتلافي ما يسمى بفقاعة السوق التي يمكن أن تسبب أزمات مالية بسبب الإشاعات والمعلومات الخاطئة، بالإضافة إلى توفير بعض الحماية للمستثمرين والمضاربين.

المصادر والمراجع: References

- 1- حماد، طارق "التقييم وإعادة هيكلة الشركات"، الدار الجامعية الاسكندرية 2008.
- 2- دوح، مروى، مسعودي، وردة، قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة في تقييم عوائد الأسهم – دراسة تطبيقية في أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، جامعة العربي التبسي - تبسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017 .
- 3- العارضي جليل كاظم مدلول "الإدارة المالية المتقدمة : مفاهيم نظرية وتطبيقاتها عملية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان، 2013.

4- العامري، محمد علي ابراهيم، اثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد باطار نظرية المحفظة – دراسة تطبيقية في عينة من الشركات الصناعية العراقية، اطروحة دكتوراه غير منشورة، مقدمة الى جامعة بغداد – كلية الادارة والاقتصاد للحصول على شهادة الدكتوراه في ادارة الاعمال، 1990 .
5- العامري، محمد علي ابراهيم، ادارة محافظ استثمارية، الطبعة الاولى، اثر للنشر والتوزيع، عمان 2012،

6- عدنان، محمد حمدان، قياس وتحليل سيولة سوق العراق للأوراق المالية وتأثيرها في عوائد الأسهم رسالة ماجستير، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، 2014.

1- Andrew Watchman, "bulletin de novella's sure les IFRS numerous special IFRS 13", evaluation de la just valeur, 2012.

2- Artemyeva, Anastasia, "Impact of IFRS 13 on disclosure requirements under fair value hierarchy Case: Industrial sector in Finland, 2007

3- Brigham, Eugene F. and Gapenski, Louis C., "Financial Management: Theory and Practice", 5th ed., N.Y. The Dryden Press Co., 1988.

4- Diana, C. I. ,FAIR VALUE MEASUREMENT UNDER IFRS 13. Annals of Constantine Brancusi 'University of Targu-Jiu. Economy 13. Annals of Constantine Brancusi 'University of Targu-Jiu. Economy Series, (3) 2015.

5- Gitman L , Lawncence," principles of managerial al finance", 9th ,ed,USA,2000.

6- International Accounting Standard Board Board (IASB), , International Financial Reporting Standards- IAS39: "Financial Instruments: Recognition and Measurement", London, United Kingdom, 2008.

7- Jaarat, K. J., Djihad, G., & Roqiya, Conceptual Stability and Digital Homogeneity of Fair Value Measurement. Journal of Business Studies Quarterly, 8(1), 156, 2016.

8- Marra, A, "The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a Globalized Economy: A Never Ending Debate", Journal of Accounting, Auditing & Finance, 31(4), 582-591, 2016.

9- Muyingo, H. Are listed property companies in Sweden ready for fair value accounting.? Department of Infrastructure Division of Building and Real Estate Economics Royal Institute of Technology, Stockholm Sweden, 2003

10- Osho, A. E., & Ajetunmobi, T. P. Justifying the concept of fair value as a theory through International Financial Reporting Standard (IFRS). Research Journal of Finance and Accounting, 9(18), 2018.

11- Zyla, M. L. Fair value measurements: practical guidance and implementation. John Wiley & Sons, 2013.