



## استعمال مؤشري (Tobin's Q) و (BV/P) في تحليل القيمة السوقية لعدد من الشركات الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

حاضر صباح شعير<sup>(1)</sup> مهران محمود خطاب<sup>(2)</sup> احمد عبدالرحمن مهدي<sup>(3)</sup>

[ahmed.abd.mahdi@tu.edu.iq](mailto:ahmed.abd.mahdi@tu.edu.iq) [Mahrn.mahmoud.k@st.tu.edu.iq](mailto:Mahrn.mahmoud.k@st.tu.edu.iq) [hathers@tu.edu.iq](mailto:hathers@tu.edu.iq)

جامعة تكريت / كلية الادارة والاقتصاد

### المستخلص

يهدف البحث إلى قياس القيمة السوقية لعينة من الشركات العراقية وتحليلها؛ باستعمال مؤشرين كميين هما مؤشر (Tobin's Q) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV)، وذلك في ظل استمرار القلق بشأن مدى دقة وموثوقية أساليب التقييم التقليدية خاصة في بيئة الأعمال العراقية التي تتسم بتحديات اقتصادية وتقلبات مالية متسارعة قد تؤثر على عدالة التقدير. وقد اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع البيانات المالية وتحليلها باستعمال الأساليب الكمية.

تمثل مجتمع البحث في الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، البالغ عددها (20) شركة، فيما اقتصرت العينة على (3) شركات فقط هي: شركة المنصور الدوائية، وشركة بغداد لصناعة مواد التغليف، وشركة بغداد للمشروبات الغازية، وذلك عن المدة الممتدة من (2018-2024).

توصل البحث إلى جملة من الاستنتاجات أبرزها، وجود تباين ملحوظ بين نتائج المؤشرين؛ إذ أظهرت بعض الشركات تفوقاً في نتائج مؤشر (Tobin's Q) مع ضعف في نسبة (P/BV)، في حين حققت شركات أخرى توازناً بين المؤشرين، وهو ما يعكس تفاوت كفاءة الشركات في استغلال الأصول وتعظيم حقوق المساهمين، وأكدت النتائج أهمية الجمع بين أكثر من مؤشر للحصول على تقدير أدق للقيمة السوقية.

وبناءً على ذلك يوصي البحث بضرورة تعزيز كفاءة إدارة الأصول وتبني سياسات مالية مرنة تسهم في رفع قيمة السهم السوقية؛ فضلاً عن أهمية الإفصاح المالي الشفاف لضمان موثوقية المعلومات المقدمة للمستثمرين، كما يوصي المستثمرين باستعمال أكثر من مؤشر عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية لتفادي الاعتماد على تقديرات جزئية قد لا تعكس القيمة الحقيقية للأصول.

الكلمات المفتاحية: القيمة السوقية، نموذج توبين Q ، نسبة السعر إلى القيمة الدفترية P/BV ، الشركات الصناعية العراقية.

### Abstract

The research aims to measure and analyze the market value of a sample of Iraqi companies using two quantitative indicators (Tobin's Q) and the price-to-book value ratio (P / BV), in light of the continuing concern about the accuracy and reliability of traditional valuation methods, especially in the Iraqi business environment characterized by economic challenges and accelerated financial fluctuations that may affect the fairness of the estimate. The research adopted the descriptive-analytical approach by collecting financial data and analyzing them using quantitative methods. The research community was represented in the industrial companies listed on the Iraqi Stock Exchange, which number (20) companies, while the sample was limited to (3) companies only, namely: Al-Mansour pharmaceutical company, Baghdad packaging materials manufacturing company, and Baghdad soft drinks company, for the period from (2018-2024). The research reached a number of conclusions, most notably, there is a marked discrepancy between the results of the two indices, as some companies showed superiority in the results of the (Tobin's Q) index with a weakness in the (P/BV) ratio, while other companies achieved a balance between the two indices, which reflects the uneven efficiency of companies in exploiting assets and maximizing shareholder rights. Accordingly, the research recommends the need to enhance the efficiency of asset management and adopt flexible financial policies that contribute to raising the stock market value, as well as the importance of transparent financial disclosure to ensure the reliability of information provided to investors. It also recommends investors to use more than one indicator when making their investment decisions to avoid relying on partial estimates that may not reflect the real value of assets.

**Keywords: market capitalization, Tobin Q model, P/BV price-to-book value ratio, Iraqi industrial companies.**

### المقدمة

تعد القيمة السوقية للشركات من المؤشرات الجوهرية التي تشغل مكانة أساسية في مجال العلوم المالية، إذ تُعبر بدقة عن مدى كفاءة الشركات في إدارة مواردها واستغلال أصولها وتعظيم العوائد لمصلحة المساهمين. ويُنظر إلى القيمة السوقية بوصفها انعكاسًا حقيقيًا لثقة المستثمرين وتقديرهم للأداء المستقبلي للشركات ما يجعلها أداة مهمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية الرشيدة.

ومع تزايد التحديات التي تواجه بيئة الأعمال العراقية؛ ولا سيما في ظل التقلبات الاقتصادية والمالية التي تؤثر بشكل مباشر على استقرار الأسواق والأسهم برزت الحاجة إلى استعمال أساليب كمية دقيقة لتقييم القيمة السوقية للشركات بشكل موثوق؛ على الرغم من شيوع استعمال الأساليب التقليدية، إلا أن الاعتماد على نماذج متقدمة مثل نموذج (Tobin's Q) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV)، يُعد من المداخل الحديثة التي يمكن أن توفر قياسات أدق وتقديرات أكثر موضوعية.

وفي ضوء ذلك تسعى الدراسة إلى تسليط الضوء على إمكانية الاستفادة من هذين المؤشرين في قياس وتحليل القيمة السوقية لعينة مختارة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بهدف اختبار مدى دقتها وموثوقيتها، والكشف عن أوجه التباين أو التوافق بين نتائجها، بما يعزز من جودة القرارات المالية للمساهمين والإدارة على حد سواء. وبذلك، تحاول هذه الدراسة أن تسهم في ردم الفجوة البحثية القائمة في الأدبيات المحلية من خلال تحليل مقارن يغطي المدة (2018-2024)، ويعتمد على بيانات حقيقية مدققة، للخروج بنتائج علمية وتوصيات عملية يمكن أن تسترشد بها الشركات والمستثمرون والجهات الرقابية في سوق الأوراق المالية

### المحور الأول: الإطار المنهجي للدراسة

**أولاً: مشكلة الدراسة:** تُعد القيمة السوقية للشركات من المؤشرات الجوهرية التي تعكس مدى كفاءة الشركات في استغلال أصولها وتعظيم عوائد المساهمين، ومع ذلك لا يزال هناك قلق بشأن مدى دقة وموثوقية نتائج التقدير لهذه القيمة، خاصةً في بيئة الأعمال العراقية التي تتسم بتقلبات اقتصادية ومالية متسارعة قد تؤثر على تقييم الأصول والأسهم على حد سواء. وعلى الرغم من توفر الكثير من الأساليب التقليدية لقياس القيمة السوقية، فإن الاعتماد على مؤشرات كمية متنوعة، مثل نموذج (Tobin's Q) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) يكتسب أهمية متزايدة، لما يوفره من أدوات تحليلية تتيح مقارنة القيمة السوقية للأصول بتكلفتها الاستبدالية من جهة، وربط سعر السهم بقيمته الدفترية من جهة أخرى، بما يساعد على الكشف عن مدى تقييم الأسهم بأعلى أو أدنى من قيمتها العادلة.

ومن هنا تتطرق مشكلة هذه الدراسة في مدى إمكانية استعمال كل من نموذج (Tobin's Q) ، ونسبة (P/BV) في قياس القيمة السوقية لعينة من الشركات العراقية وتحليلها، وتحليل الفروق بين نتائج النموذجين، ومدى مساهمتهما في تقديم تقديرات دقيقة وموثوقة تعزز من كفاءة القرارات المالية والاستثمارية

بناءً على ذلك، يمكن بلورة مشكلة الدراسة من خلال السؤال البحثي الآتي: (ما مدى قدرة كل من نموذج (Tobin's Q) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) على قياس وتحليل القيمة السوقية للشركات العراقية؟) كما ينبثق عن السؤال الرئيس مجموعة من الاسئلة الفرعية وكما يأتي:

- 1- ما مستوى القيمة السوقية للشركات المبحوثة؟
- 2- ما قيمة نموذج (Tobin's Q) للشركات المبحوثة؟
- 3- ما نسبة مؤشر (P/BV) للشركات المبحوثة؟
- 4- ما أوجه التباين أو التقارب بين نتائج النموذجين في تقدير القيمة السوقية؟

## ثانياً: أهمية الدراسة

1- **الأهمية العلمية:** تكمن الأهمية العلمية لهذه الدراسة في تسليط الضوء على مفهوم القيمة السوقية؛ بوصفها من المؤشرات الرئيسية التي تعكس الأداء الفعلي للشركات وقدرتها على استثمار أصولها وتعظيم ثروة المساهمين، فضلاً عن إبراز أهمية قياس هذه القيمة بدقة وتحليلها بصورة علمية ممنهجة بما يسهم في توفير قاعدة معلومات موضوعية تدعم البحوث الأكاديمية في مجال الإدارة المالية. كما تبرز الأهمية العلمية في اعتماد نموذجي (Tobin's Q) و (P/BV) بوصفها أدوات كمية حديثة نسبياً لقياس القيمة السوقية، مما يتيح مؤشراً موضوعياً يمكن من خلاله الحكم على ما إذا كانت أسهم الشركات مقومة بأعلى أو أدنى من قيمتها الفعلية، وهو ما يسهم في إثراء الأدبيات النظرية المتعلقة بتقييم الشركات وقياس كفاءتها السوقية.

2- **الأهمية التطبيقية:** تتجسد الأهمية التطبيقية في أن نتائج التحليل ستوفر مؤشرات دقيقة وبيانات موضوعية يمكن أن تسترشد بها الشركات عينة الدراسة في التعرف على مستوى تقييمها السوقي الفعلي مما يساعدها في مراجعة سياساتها المالية والاستثمارية واتخاذ القرارات التي تعزز من كفاءتها السوقية

## ثالثاً: أهداف البحث:

- 1- تحديد مستوى القيمة السوقية للشركات المبحوثة خلال مدة الدراسة.
- 2- قياس قيمة مؤشر (Tobin's Q) للشركات المبحوثة وتحليل نتائجه.
- 3- قياس قيمة مؤشر (P/BV) للشركات المبحوثة وتحليل نتائجه.
- 4- تحليل اوجه التباين أو التقارب بين نتائج النموذجين في تقدير القيمة السوقية.

## رابعاً: منهجية البحث وأدواته.

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع البيانات من التقارير السنوية والقوائم المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة إضافة إلى بيانات أسعار الأسهم وعدد الأسهم المصدرة خلال مدة الدراسة. واستعمل نموذجي (Tobin's Q) و (P/BV) بوصفها أدوات رئيسة لقياس القيمة السوقية في حين اقتصرت أساليب التحليل على استعمال التحليل الإحصائي الوصفي لنتائج المؤشر من خلال احتساب (الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى وأدنى القيم لكل سنة، ولكل شركة بهدف تحديد مستوى القيمة السوقية، وقياس مدى التباين فيها عبر الزمن وبين الشركات) والجدول الآتي يوضح أدوات القياس المستخدمة في البحث.

جدول ( 1 ) مؤشرات القياس			
ت	المتغير	المقياس المستخدم	المصدر
1	القيمة السوقية	سعر السهم × عدد الاسهم	Permata & (Alkaf,2020:66)
2	(Tobin's Q)	القيمة السوقية / إجمالي	(سعيد ، 2022 : 172)

	الموجودات		
كاظم وياسين، 2020: 13	سعر السهم السوقي ÷ القيمة الدفترية للسهم	نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم	3
	إجمالي حقوق الملكية ÷ عدد الأسهم المصدرة	القيمة الدفترية للسهم (P/BV)	4

اعداد الباحثون.

#### خامسا: فرضيات البحث.

بناء على مشكلة البحث وتساؤلاته الفرعية يمكن صياغة فرضيات البحث على النحو الآتي:

**الفرضية الأولى:** لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسطات قيم مؤشري (Tobin's Q) و (BV/P) بين الشركات الصناعية المرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

**الفرضية البديلة:** توجد فروق ذات دلالة إحصائية في متوسطات قيم مؤشري (Tobin's Q) و (BV/P) بين الشركات الصناعية المرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

#### سادسا: مجتمع وعينة البحث.

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (20) شركة حتى نهاية سنة 2024. في اختيرت عينة قصدية مكونة من (3) شركات صناعية فقط ، وذلك لتمثيل جزء من هذا القطاع ولإتاحة المجال لتطبيق نموذج (Tobin's Q) و (P/BV) بدقة وفق البيانات المتوفرة خلال المدة الممتدة من (2018-2024) .

#### سابعا: حدود البحث

- 1- **الحدود المكانية:** إذ اقتصرت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك نظراً لأهمية هذا القطاع ودوره الحيوي في النشاط الاقتصادي.
- 2- **الحدود الزمانية:** حيث غطت الدراسة البيانات المالية لتلك الشركات خلال المدة الممتدة من عام (2018) وحتى نهاية عام (2024)،
- 3- **الحدود الموضوعية:** إذ ركزت الدراسة على قياس وتحليل القيمة السوقية باستعمال نموذجي (Tobin's Q) كمؤشر رئيس إلى جانب مؤشر نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم (P/BV) بغرض الكشف عن مستوى تقييم السوق للشركات المبحوثة وتحليل مدى كفاءة السوق في عكس القيمة الحقيقية للأصول وحقوق الملكية.

## المحور الثاني: الإطار النظري للدراسة

### أولاً: مفهوم القيمة السوقية.

القيمة السوقية تعني القيمة النظرية للأسهم المصدرة في السوق للتداول، أي بمعنى أوضح المبلغ الذي على المستثمر دفعه إذا أراد شراء كامل الأسهم في صفقة واحدة. وتمثل القيمة السوقية الثمن الذي يتم به تداول السهم في السوق (شقيير، 2019: 44). وانطلاقاً من هذا التصور تُشير القيمة السوقية إلى القيمة الإجمالية لجميع الأسهم القائمة لشركة ما في البورصة، التي تُحسب بناءً على سعر إغلاق السهم، إذ تعتمد هذه القيمة بصورة أساسية على عدد الأسهم المتداولة في السوق وسعر الإغلاق، بحيث يؤدي ارتفاع سعر الإغلاق إلى زيادة القيمة السوقية للشركة (Gunawan & Hendrawaty, 2018: 14). وقد تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية للسهم. ففي حال كان أداء الشركة جيداً وناجحاً في تحقيق الأرباح، يُتوقع أن يكون السعر السوقي للسهم أعلى من قيمته الدفترية أو الاسمية، في حين أنه إذا كان الأداء ضعيفاً أو متراجعاً، فمن المرجح أن ينخفض سعر السهم في السوق ليصبح أدنى من قيمته الدفترية أو الاسمية (الحديد، 2020: 21).

وتُعد القيمة السوقية كذلك مؤشراً جوهرياً لقياس القيمة الإجمالية للشركات أو الأصول؛ إذ يتم احتسابها من خلال ضرب سعر السهم الحالي في عدد الأسهم القائمة، وتُستعمل هذه القيمة لتقييم حجم الشركات وتصنيفها إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة. كما يعتمد المستثمرون على القيمة السوقية بوصفها معياراً مقارناً لفهم الأداء النسبي للأصول المختلفة (Permata & Alkaf, 2020: 60).

ومن الناحية العملية، يطبق محللو السوق هذا المؤشر بوصفه أداة لتمثيل حجم الشركة؛ إذ إن الكثير من مؤشرات أسواق الأسهم تُرجح وفقاً للقيمة السوقية، بالنظر إلى أن هذه القيمة تُعد دالة مباشرة لسعر السهم، الذي يعكس بدوره الحجم الحقيقي للشركة وأداءها المالي وربحيتها في الأسواق. وتجدر الإشارة إلى أن سعر السهم قابل للتذبذب بشكل كبير من مدة زمنية إلى أخرى، سواء على المستوى الشهري أو حتى اليومي، بينما تُشير الأسهم القائمة إلى عدد الأسهم التي تحتفظ بها حالياً أيدي المساهمين (Omodero, 2020: 464). ومن المهم التأكيد على أن القيمة السوقية لا تُعد مطابقة لحقوق المساهمين، إذ إن الأسهم تُعد ملكاً للمستثمرين وليست مملوكة للشركة ذاتها، فضلاً عن أن القيمة السوقية تتغير تبعاً لتغيرات سعر السهم، بينما تتغير حقوق الملكية تبعاً لإضافة الأرباح المحتجزة أو التوزيعات. وعموماً، يُعد ارتفاع القيمة السوقية مؤشراً إيجابياً يعكس استقرار الشركة أو المصرف، ويُقلل من المخاطر المرتبطة بامتلاك الأسهم (Roosmawarni et al., 2022: 127).

### ثانياً: أهمية القيمة السوقية.

تعد القيمة السوقية من المؤشرات الرئيسية التي يعتمد عليها في تقييم الأداء المالي للشركات إذ تكمن أهميتها بالنسبة للشركة نفسها في كونها مرآة لقدرتها على توليد الأرباح وتعزيز ثقة السوق بقدرتها على الاستمرار والنمو كما تمثل أداة لتحديد مكانتها التنافسية مقارنةً بالشركات المماثلة في القطاع نفسه. أما بالنسبة للمستثمرين فتعد القيمة السوقية مؤشراً جوهرياً لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛ إذ تُمكنهم من الحكم على ما إذا كانت أسهم الشركة مقومة بأعلى أو أدنى من قيمتها العادلة، كما تعطي انطباعاً عن المخاطر والعوائد المحتملة. (Kumar & Kumara, 2021: 2554). من جانب آخر حدد (William, 2022: 3) أهمية القيمة السوقية من خلال الجوانب الآتية :

- 1- تُعد القيمة السوقية مؤشراً أساسياً يعكس مستوى تطور الشركة وحجمها، وتُستعمل لتقدير حجم المخاطر والفرص المرتبطة بالاستثمار فيها. إذ تُعد أسهم الشركات الكبيرة أقل مخاطرةً ولكن بإمكانات نمو محدودة، بينما تحمل الشركات المتوسطة والصغيرة فرص نمو أعلى مقابل مستويات تقلب ومخاطر أكبر؛ وبذلك فإن القيمة السوقية تُعد أداة استراتيجية تدعم الشركة في تحقيق أهدافها التشغيلية والمالية وتعزز من كفاءتها في التعامل مع بيئة الأعمال التنافسية.
  - 2- تعكس القيمة السوقية قيمة الشركة الاجمالية وقيمة اسهمها في الاسواق المالية وهي مؤشر سوق مهم لقيمة السهم وقيمة الشركة وكذلك تقييم الأداء الاستثماري لسوق الأوراق المالية؛ إذ القيمة السوقية الضخمة تمنح الشركات ميزة حقيقية في تُستعمل على شركات أخرى، واغتنام فرص النمو العالمي مع حمايتها من تُستعمل عليها.
- في المقابل فإن النمو البطيء للقيمة السوقية يجعل الشركة عرضة لعمليات تُستعمل من قبل الشركات ذات القيمة السوقية الأكبر (Phuong et al.,2023:61). كما يمكن أن تحدد القيمة السوقية للشركة معدل النمو المتوقع وتوقعات المخاطر وتصنيفات الشركات وحجم راس مالها وقوتها في الأسواق، وبناءً على ذلك يتم تصنيف الشركات إلى الشركات الكبيرة والمتوسطة والصغيرة، وهذا يساعد في تحديد معدل النمو والمخاطر المتوقعة على سهم الشركة (Permata, & Alkaf, 2020:6).

### ثالثاً: العوامل المؤثرة على القيمة السوقية.

تتأثر القيمة السوقية للشركات بعدة عوامل متنوعة تمتد من العوامل الداخلية المرتبطة بالأداء التشغيلي إلى العوامل الخارجية المتعلقة ببيئة الاقتصاد الكلي. إذ يمكن تلخيص العوامل المؤثرة على القيمة السوقيات بالجوانب الآتية:

- 1- أداء الأرباح الذي أحد أبرز هذه العوامل؛ إذ إن الشركات التي تحقق نمواً مطرداً في أرباحها وتُعلن بانتظام عن نتائج مالية إيجابية غالباً ما تشهد ارتفاعاً في أسعار أسهمها، الأمر الذي ينعكس مباشرةً بزيادة قيمتها السوقية (Al-Afeef, 7051: 2020). كما تشير الأدلة إلى أن ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة يُعد دلالة إيجابية لدى المستثمرين، إذ يُعطي إشارة ضمنية بقدرة الشركة على الاستمرار في تحقيق نتائج مالية قوية، مما يؤدي إلى رفع سعر السهم وزيادة العوائد المتوقعة منه (الحديد، 2020: 27).
- 2- تشكّل بيئة الاقتصاد الكلي عاملاً مؤثراً ذا وزن كبير في تحديد القيمة السوقية؛ إذ إن أداء الاقتصاد العام ينعكس على أسعار الأسهم، ويؤثر في رسملة سوق الأوراق المالية بشكل مباشر. ومن هنا، فإنّ سعر السهم لا يعبر فقط عن الجوانب الداخلية المتعلقة بأداء الشركة، وإنما يعبر أيضاً عن ظروف الاقتصاد الكلي، مما يجعل من الصعب في كثير من الأحيان تحديد العامل الأكثر تأثيراً في مؤشر أسعار الأسهم (Pavone, 2019: 1358).
- 3- يُعد كلٌّ من معدل نمو الدخل واستقرار البيئة الاقتصادية من العوامل الجوهرية التي تُسهم في رفع أو خفض القيمة السوقية للشركات. كذلك، تؤدي الربحية وسياسات توزيع الأرباح دوراً مهماً في تشكيل اتجاهات أسعار الأسهم. ولا تقل الخصائص التشغيلية للشركات مثل نمو المبيعات، والعائد على الأصول، إلى جانب مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل معدلات التضخم والنتائج المحلي الإجمالي، أهميةً عن العوامل الأخرى؛ إذ تسهم مجتمعةً في رسم صورة واضحة للقيمة السوقية الحالية والمستقبلية للشركة (Nguyen & Minh, 2025: 40).

## رابعاً : نموذج (Tobin's Q).

تعود جذور نسبة (Tobin's Q) إلى النظرية التي طرحها الاقتصادي (جيمس توبين عام 1969)؛ إذ تقوم على فرضية أساسية مفادها: أن القيمة السوقية لموجودات الشركة يجب أن تكون مساوية تقريباً لتكاليف استبدالها (Bhargave & Tandon, 2023: 5). وينطلق هذا المؤشر من فكرة مفادها: أنه إذا قِيمَ المستثمرون الموجودات بسعر يفوق تكلفة إعادة إنتاجها فإن ذلك يُشكل حافزاً قوياً للاستثمار في الأصول الحقيقية القابلة للتكرار (Solikhatul & Doni, 2025: 127). تُستعمل نسبة (Tobin's Q) على نطاق واسع لقياس العلاقة بين القيمة السوقية للأصول المادية للشركة وتكاليف استبدالها بما يتيح تحديد ما إذا كانت الأسهم مقومة بأقل من قيمتها العادلة أو مبالغاً فيها (Ishaq et al., 2021: 428). ويُحتسب هذا المؤشر بقسمة القيمة السوقية لرأس مال الشركة على تكاليف إعادة إنتاج الموجودات؛ إذ تُشير القيمة الأعلى من (1) إلى أن السوق يُقِيمُ الأصول بأكثر من تكلفتها ما يدل على فرص للنمو وتحقيق أرباح مستقبلية بينما تشير القيمة الأقل من (1) إلى احتمال انخفاض قيمة الأصول وعدم جدوى التوسع (زكيزكي وكروش، 2019: 11).

تكمن أهمية هذا المؤشر في قدرته على تقديم أداة عملية لصنّاع القرار والمستثمرين لتحليل الوضع المالي للشركات وتقدير الأداء المستقبلي مع الأخذ بالاعتبار أن تقلبات الأسواق وأسعار الفائدة والسياسات الاقتصادية الكلية تؤثر جميعها في قيمة (Q) مما يجعله مؤشراً حساساً يجب استعماله بحذر (Khurram et al., 2018: 68). ومن الناحية المثالية فإن بلوغ قيمة (Q) مستوى (1) يُعد مؤشراً على التوازن بين تكلفة الأصول وأرباحها، بينما تعكس القيم الأكبر من (1) فرصاً استثمارية مجدية والقيم الأدنى من (1) تُشير إلى ضعف الجدوى الاستثمارية (Josheski & Sopova, 2013: 23).

وباختصار:

إذا كانت قيمة (Q) أكبر من (1)، فهذا يدل على أن الأسهم مقومة بأكثر من قيمتها الدفترية.  
إذا كانت أقل من (1)، فهذا يعني أن الأسهم أقل من قيمتها الدفترية.  
وإذا بلغت (1) فإن السوق يقوم الأصول بعدل دون مبالغة أو نقصان (سعيد، 2022: 181).

$$\frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{تكلفة استبدال الاصل}} = \text{Tobin's}$$

## خامساً : نسبة السعر على القيمة الدفترية ( P/BV ).

تُعد نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم (Price to Book Value Ratio – P/BV) من أبرز المؤشرات المالية المستعملة على نطاق واسع في تقييم الشركات المدرجة في الأسواق المالية إذ تعكس هذه النسبة العلاقة بين السعر السوقي للسهم وقيمه الدفترية المسجلة في البيانات المالية (Badruzaman & Abdurrahman, 2022: 1566).

يُظهر هذا المؤشر ما إذا كان المستثمرون يدفعون علاوة على صافي قيمة أصول الشركة؛ إذ تشير النسبة المرتفعة إلى احتمال المبالغة في تقييم السهم بينما تُشير النسبة المنخفضة إلى احتمال أن يكون السهم مقوماً بأقل من قيمته الحقيقية. ومع ذلك فإنَّ استعمال هذه النسبة يتطلب مقارنتها بمثيلاتها ضمن الشركات المماثلة في القطاع نفسه لضمان دقة التقييم. وتعتبر نسبة (P/BV) عن المبلغ الذي يدفعه المستثمر مقابل كل وحدة نقدية من القيمة الدفترية للسهم لذلك مؤشراً رئيساً يعكس مستوى تقدير السوق لحقوق الملكية المسجلة (38: 2021, Andamari et al.) علاوة على ذلك تشير هذه النسبة إلى مدى استعداد المستثمرين لدفع سعر أعلى من القيمة الدفترية، وكلما انخفضت هذه النسبة عد السهم أقل تكلفة مقارنةً بنظرائه. وتُستعمل النسبة أيضاً كأداة مقارنة لتحديد ما إذا كان سهم معيّن أعلى أو أرخص من أسهم شركات أخرى ذات نشاط مشابه وطبيعة أعمال مماثلة. (38: 2021, Widati & Asep)

تكمُن أهمية مؤشر (P/BV) في كونه وسيلة فعالة لقياس الفرق بين القيمة المحاسبية للشركة وقيمتها السوقية، بما يُتيح للمستثمرين والإدارة معاً تقييم مدى تقدير السوق للأصول الصافية. إذ تعني القيم التي تزيد عن الواحد الصحيح أن السوق يُقيّم الشركة بأكثر من صافي أصولها المسجلة، ما يعكس غالباً توقعات إيجابية بشأن الأداء المستقبلي والربحية. في المقابل، تُشير القيم التي تقل عن الواحد إلى أن السوق يُقيّم الشركة بأقل من أصولها الدفترية، وهو ما قد يُعد مؤشراً على ضعف الأداء أو تراجع الثقة لدى المستثمرين. ويُحتسب هذا المؤشر على وفق المعادلة المعروفة: نسبة السعر السوقي للسهم مقسومة على القيمة الدفترية للسهم الواحد. (35: 2023, Mislinawati & Sari).

$$\left( \frac{\text{سعر السهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} \right) = P/BV$$

### المحور الثالث: الإطار التطبيقي للدراسة

أولاً: نبذة تعريفية عن الشركات عينة البحث.

#### 1- شركة بغداد للمشروبات الغازية (Baghdad Soft Drinks Co)

- رمز التداول في السوق (ISX): IBSD
- تُعد من كبرى الشركات الصناعية المساهمة في العراق وأكثرها نشاطاً في سوق العراق للأوراق المالية. تأسست الشركة في عام 1989، وهي صاحبة الامتياز الحصري لإنتاج وتعبئة منتجات شركة "بيبيسي كولا (PepsiCo)" العالمية في وسط وجنوب العراق. تنتج الشركة مجموعة واسعة من المشروبات الغازية (بيبيسي، سفن أب، ميرندا)؛ فضلاً عن المياه المعبأة (أكوافينا). تتميز الشركة بحصة سوقية ضخمة وقاعدة رأسمالية كبيرة، مما يجعلها من الشركات القيادية في قطاع الصناعة.

#### 2- شركة المنصور الدوائية (Al-Mansour Pharmaceutical Industries)

- رمز التداول في السوق (ISX): IMAP
- هي شركة مساهمة تعد من رواد الصناعة الدوائية في القطاع الخاص العراقي. تأسست بهدف رفد السوق المحلي بالأدوية والمستلزمات الطبية (مثل الأقراص، والشرابات، والمراهم) وفق المواصفات القياسية المعتمدة. تؤدي الشركة

دوراً حيوياً في الأمن الدوائي المحلي، وتتأثر مبيعاتها وإيراداتها بشكل مباشر بحجم الطلب الصحي والتعاقدات الحكومية والخاصة، مما يفسر نشاطها الملحوظ خلال الفترات الصحية الحرجة.

### 3- شركة بغداد لصناعة مواد التغليف (Baghdad for Packing Materials)

- رمز التداول في السوق (ISX): IBPM
  - شركة مساهمة متخصصة في قطاع الصناعات الخفيفة والتحويلية. يتركز نشاطها الأساسي في إنتاج مواد التعبئة والتغليف (مثل الكرتون المضلع، والأكياس البلاستيكية، والعلب) التي تستخدمها المصانع الأخرى لتغليف منتجاتها. تُعدُّ الشركة ذات ارتباط وثيق بالدورة الاقتصادية للصناعات الغذائية والدوائية، حيث يُعد الطلب على منتجاتها "طلباً مشتقاً" من نمو وإنتاج المصانع الأخرى، مما يجعل أداءها مرآة لنشاط القطاع الصناعي بشكل عام.
- ثانياً: تحليل عدد وأسعار اسهم الشركات المبحوثة .

يوضح الجدول الآتي نتائج قياس القيمة السوقية للشركات المبحوثة وكانت نتائج كما يأتي:

جدول ( 2 ) عدد الاسهم المتداولة وأسعارها للشركات المبحوثة / الارقام بالملايين						
شركة بغداد للمشروبات الغازية		شركة بغداد لصناعة مواد التغليف		شركة المنصور الدوائية		السنة
سعر السهم	عدد الاسهم	سعر السهم	عدد الاسهم	سعر السهم	عدد الاسهم	
3.5	1773330	1.3	1080000	0.6	6469000	2018
3.2	1773330	1.9	1080000	0.9	6469000	2019
4.1	1773330	2	1080000	1.4	6469000	2020
4.3	10633000	2	9400000	2.8	2611000	2021
3.3	4566000	2	4800000	1.5	3426100	2022
3.8	12210000	5	16200000	1.7	5110000	2023
4.2	11576000	2.9	11300000	2.4	2067000	2024
4.3	12210000	5	16200000	2.8	6469000	اعلى قيمة
3.2	1773330	1.3	1080000	0.6	2067000	ادنى قيمة
3.7	6329284	2.4	6420000	1.6	4660157	الوسط الحسابي

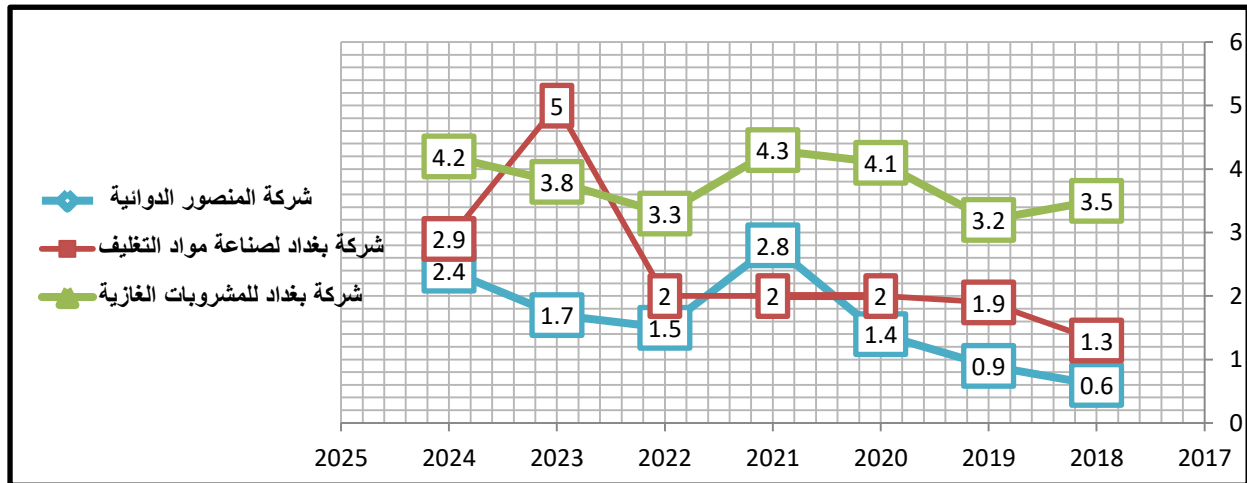
0.4	4933088	1.2	6007140	0.7	1934963	الانحراف المعياري
-----	---------	-----	---------	-----	---------	----------------------

المصدر: تقارير هيئة الأوراق المالية العراقية.

ويوضح الجدول أعلاه البيانات المتعلقة بعدد الأسهم المتداولة وأسعارها للشركات عينة الدراسة خلال المدة (2018-2024). ويظهر الجدول تباين ملحوظ في عدد الأسهم المتداولة بين الشركات؛ إذ بلغ المتوسط الحسابي لعدد الأسهم في شركة المنصور الدوائية نحو (4.66) مليون سهم، مع انحراف معياري (1.9) مليون سهم، بينما بلغ متوسط عدد الأسهم في شركة بغداد لصناعة مواد التغليف نحو (6.4) مليون سهم، مع انحراف معياري (6) ملايين سهم. في حين حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية متوسطاً قدره (6.3) مليون سهم، بانحراف معياري أقل بلغ نحو (4.9) ملايين سهم، وهو ما يعكس تبايناً في هيكل رأس المال وحجم التداول بين الشركات.

أما فيما يتعلق بأسعار الأسهم، فقد أظهرت البيانات اختلافات مهمة بين الشركات؛ إذ تراوحت الأسعار في شركة المنصور الدوائية بين (0.6) دينار بوصفها أدنى سعر و(2.8) دينار أعلى سعر بمتوسط (1.6) دينار للسهم، مما يشير إلى تقلبات محدودة نسبياً في سعر السهم مقارنةً بشركة بغداد لصناعة مواد التغليف التي تراوح سعر سهمها بين (1.3) و(5) دنانير بمتوسط (2.4) دينار، بانحراف معياري مرتفع نسبياً بلغ (1.2) دينار، في حين تميزت شركة بغداد للمشروبات الغازية بمتوسط سعر أعلى بلغ (3.7) دنانير للسهم مع استقرار نسبي في السعر تراوح بين (3.2) و(4.3) دنانير بانحراف معياري محدود (0.4).

ويرى الباحثون أن هذه المؤشرات مجتمعةً تعكس الاختلافات في حجم التداول والسيولة وسلوك المستثمرين تجاه أسهم هذه الشركات، وتمثل الأساس الذي استند إليه لحساب القيمة السوقية وتحليلها لاحقاً باستعمال مؤشري (Tobin's Q) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV). الشكل الآتي يظهر مستويات أسعار الاسهم للشركات المبحوثة.



شكل (1) أسعار أسهم الشركات المبحوثة

### ثالثاً: تحليل القيمة السوقية للشركات المبحوثة .

يوضح الجدول الآتي نتائج قياس القيمة السوقية للشركات المبحوثة، وكانت نتائج كما يأتي:

جدول ( 3 ) القيمة السوقية للشركات المبحوثة ( الأرقام بالملايين).			
السنة	شركة المنصور الدوائية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	شركة بغداد للمشروبات الغازية
	القيمة السوقية	القيمة السوقية	القيمة السوقية
2018	4140000	1404000	6366240
2019	6146000	4425000	5834270
2020	9261000	2160000	7359330
2021	1837200	8786410	2160000
2022	2448000	6743070	2160000
2023	2864000	7928210	1593300
2024	3968000	9241140	8704680
اعلى قيمة	9261000	9241140	8704680
ادنى قيمة	1837200	1404000	1593300

المصدر : اعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Excel)

يوضح الجدول أعلاه تباين القيم السوقية بين الشركات عينة البحث؛ إذ حققت شركة المنصور الدوائية أعلى قيمة سوقية بلغت نحو (9,261,000) ألف دينار في عام 2020، بينما سجلت أدنى قيمة سوقية لها في عام 2021 بواقع (1,837,200) ألف دينار وهو ما يعكس أثر التذبذب في كل من عدد الأسهم المتداولة وسعر السهم خلال مدة البحث. أما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فقد شهدت ارتفاعاً مطّرداً في قيمتها السوقية إذ بلغت أعلى قيمة لها نحو (9,241,140) ألف دينار في عام 2024، مقابل أدنى قيمة سجلت في عام 2018 بواقع (1,404,000) ألف دينار، مما يعكس تحسناً في مستوى التداول والطلب على أسهمها. في حين أظهرت شركة بغداد للمشروبات الغازية استقراراً نسبياً، إذ تراوحت قيمتها السوقية بين أدنى قيمة سجلت في عام 2023 بواقع (1,593,300) ألف دينار، وأعلى قيمة بلغت (8,704,680) ألف دينار في عام 2024.

ويرى الباحثون أن تباين القيم السوقية للشركات عينة البحث يعكس استجابة متباينة للمتغيرات الاقتصادية والظرافية:

- 1- الاستجابة للأزمات: يُعزى الارتفاع الاستثنائي لشركة المنصور في 2020 إلى توجه السيولة نحو القطاع الصحي خلال الجائحة، تلاه تصحيح سعري طبيعي في السنوات اللاحقة.
- 2- النمو التشغيلي: يعكس الصعود المستمر لشركة مواد التغليف تحسناً حقيقياً في الأداء وزيادة في الطلب الصناعي المشتق.
- 3- مرونة التعافي: يشير تذبذب شركة المشروبات الغازية وفقرتها الكبيرة في 2024 إلى مرونة عالية في استيعاب التكاليف والعودة للنمو. وبالمجمل، فإن القيمة السوقية لهذه الشركات تتأثر بالأحداث الخارجية والقطاعية بدرجة تفوق أحياناً تأثير البيانات المالية التاريخية."

#### رابعاً: قياس وتحليل نموذج (Tobin's Q) للشركات المبحوثة.

يوضح الجدول الآتي نتائج قياس مؤشر (Tobin's Q) للشركات المبحوثة، وكانت نتائج كما يأتي :

جدول (4) مؤشر (Tobin's Q) للشركات المبحوثة			
السنة	شركة المنصور الدوائية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	شركة بغداد للمشروبات الغازية
	(Tobin's Q)	(Tobin's Q)	(Tobin's Q)
2018	0.5	1.3	1.8
2019	0.6	4.1	1.4
2020	1.6	2.0	1.5
2021	0.1	8.0	3.8
2022	0.1	6.2	3.8
2023	0.1	7.3	2.4
2024	0.1	8.5	1.4
اعلى قيمة	1.6	8.5	3.8
اعلى قيمة	0.1	1.3	1.4
الوسط الحسابي	0.4	5.3	2.3
الانحراف المعياري	0.5	2.9	1.0

### المصدر: اعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Excel)

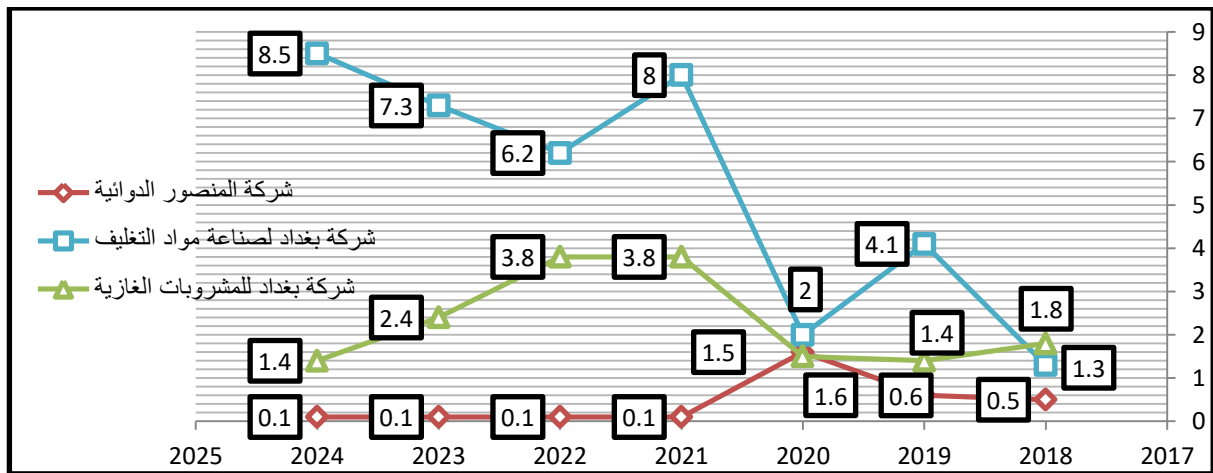
يظهر الجدول أعلاه تطور قيمة مؤشر (Tobin's Q) للشركات الصناعية عينة الدراسة خلال المدة (2018-2024)، ويوضح مدى التباين في تقدير السوق لقيمة موجودات الشركات مقارنةً بتكلفة استبدالها. وتُظهر القيم أن شركة المنصور الدوائية سجلت أدنى متوسط (Tobin's Q) بين الشركات بواقع (0.4) مع انحراف معياري (0.5)، مما يشير إلى أن القيمة السوقية لهذه الشركة كانت في معظم السنوات أدنى من تكلفة استبدال موجوداتها إذ لم تتجاوز أعلى قيمة مسجلة (1.6) في عام 2020. بينما انخفضت إلى أدنى مستوى قدره (0.1) في معظم السنوات الأخيرة.

أما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فقد حققت أعلى متوسط (Tobin's Q) بلغ (5.3) مع انحراف معياري مرتفع نسبياً (2.9) مما يدل على تذبذب كبير في تقدير السوق لها؛ إذ تراوحت القيم من (1.3) في عام (2018) إلى أعلى مستوى (8.5) في عام (2024)، وهو ما يعكس تقديراً مرتفعاً لقيمة الشركة السوقية مقارنةً بتكلفة استبدال موجوداتها.

من ناحية أخرى أظهرت شركة بغداد للمشروبات الغازية متوسطاً معتدلاً لمؤشر (Tobin's Q) قدره (2.3) مع انحراف معياري (1.0)؛ إذ حافظت قيم المؤشر لديها على استقرار نسبي بين (1.4)

أدنى حدٍ و(3.8) أعلى حدٍ خلال سنوات الدراسة ما يعكس تقييماً سوقياً جيداً مقارنةً بتكلفة استبدال الموجودات وبمستوى تذبذب أقل من شركة بغداد لصناعة مواد التغليف.

وبصورة عامة تشير هذه النتائج إلى تباين في كفاءة السوق في عكس القيمة الحقيقية للموجودات، إذ أن الشركات التي سجلت قيماً أكبر من الواحد الصحيح تعكس قدرة السوق على تقييم موجوداتها بأعلى من تكلفتها الاستبدالية وهو ما يعكس فرص نمو وتوسع مستقبلية بينما القيم الأدنى من الواحد قد تعكس ضعفاً في الأداء أو قلة ثقة المستثمرين في تعظيم قيمة الموجودات. والشكل الآتي يظهر مستويات قيمة (Tobin's Q) للشركات المبحوثة.



شكل (2) مستويات قيمة (Tobin's Q) للشركات المبحوثة.

خامساً: القيمة الدفترية للسهم.

يوضح الجدول الآتي نتائج قياس القيمة الدفترية للشركات المبحوثة، وكانت نتائج كما يأتي :

جدول (5) القيمة الدفترية للسهم للشركات المبحوثة (الأرقام)			
السنة	شركة المنصور الدوائية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	شركة بغداد للمشروبات الغازية
2018	11.85	951.09	187.82
2019	8.51	968.46	150.10
2020	8.89	974.88	39.55
2021	15.71	982.55	2.44
2022	9.91	991.33	2.42
2023	10.32	991.81	2.73
2024	10.73	995.75	3.07
اعلى قيمة	15.71	995.75	187.82
ادنى قيمة	8.51	951.09	2.42
الوسط الحسابي	10.8	979.41	55.4
الانحراف المعياري	2.41	15.89	79.45

المصدر : اعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Excel)

تشير البيانات إلى وجود تباين واضح في القيمة الدفترية بين الشركات محل البحث؛ إذ بلغ متوسط القيمة الدفترية لسهم شركة المنصور الدوائية نحو (10.8) دينار مع انحراف معياري بلغ (2.41)، وهو ما يعكس تذبذباً محدوداً نسبياً في حقوق المساهمين على مدى سنوات الدراسة. أما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف؛ فقد حققت متوسطاً مرتفعاً للقيمة الدفترية بلغ (979.41) ديناراً مع استقرار نسبي انعكس في انحراف معياري منخفض نسبياً قدره (15.89)، مما يدل على ثبات هيكل حقوق الملكية فيها خلال مدة الدراسة. في المقابل شهدت شركة بغداد للمشروبات الغازية تبايناً حاداً في القيمة الدفترية لسهمها، إذ بلغ وسطها الحسابي نحو (55.4) ديناراً مع انحراف معياري مرتفع (79.45)، وهو ما يعكس

تحولات كبيرة في هيكل رأس المال وحقوق المساهمين خاصة في السنوات الأخيرة التي أظهرت انخفاضاً ملحوظاً في هذه القيمة.

سادساً : نسبة السعر على القيمة الدفترية ( P/BV ).

يوضح الجدول الآتي نتائج قياس مؤشر ( P/BV ) للشركات المبحوثة، تمهيداً لتحليلها ومناقشتها وكانت نتائج كما يأتي :

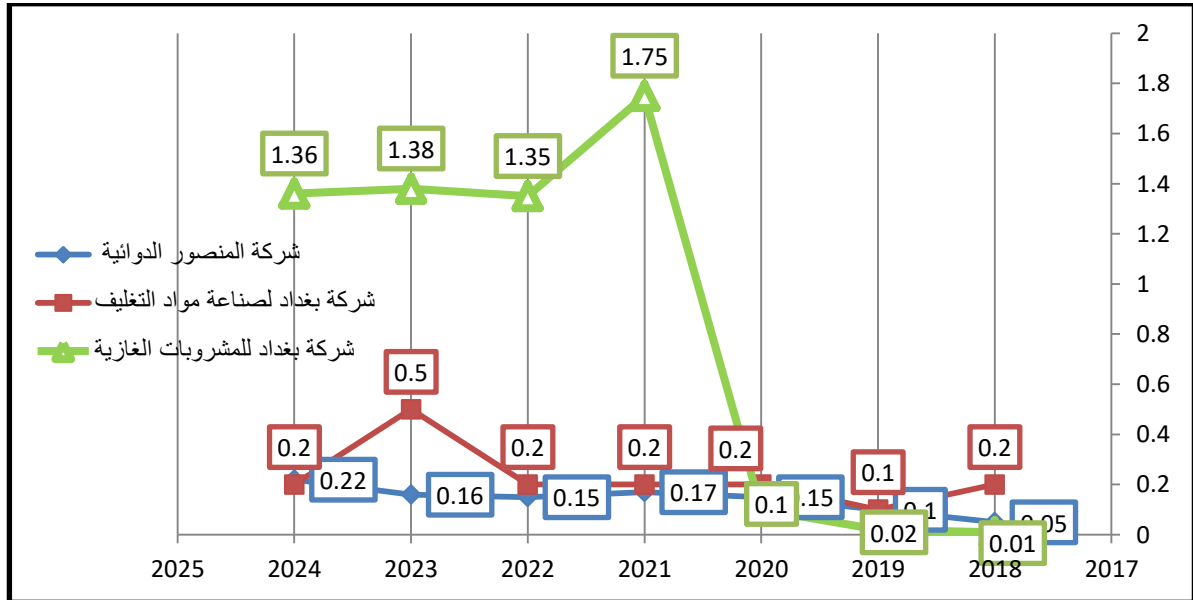
مؤشر ( P/BV ) للشركات المبحوثة			
السنة	شركة المنصور الدوائية	شركة بغداد لصناعة مواد التغليف	شركة بغداد للمشروبات الغازية
2018	0.05	0.20	0.01
2019	0.10	0.10	0.02
2020	0.15	0.20	0.10
2021	0.17	0.20	1.75
2022	0.15	0.20	1.35
2023	0.16	0.50	1.38
2024	0.22	0.20	1.36
اعلى قيمة	0.22	0.5	1.75
ادنى قيمة	0.05	0.1	0.01
الوسط الحسابي	0.14	0.22	0.85
الانحراف المعياري	0.05	0.12	0.77

المصدر : اعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج (Excel).

يعرض الجدول أعلاه قيمة مؤشر ( P/BV ) للشركات عينة الدراسة خلال المدة (2018-2024)، وهي شركات المنصور الدوائية، وبغداد لصناعة مواد التغليف، وبغداد للمشروبات الغازية.

وتُظهر البيانات تفاوتًا واضحًا في قيمة المؤشر بين الشركات محل الدراسة؛ إذ حققت شركة المنصور الدوائية متوسطًا منخفضًا بلغ نحو (0.14) بانحراف معياري محدود (0.05)، مما يشير إلى أن سعر سهم الشركة ظل في أغلب السنوات أقل من قيمته الدفترية، ما قد يدل على ضعف جاذبية السهم في السوق أو تحفظ المستثمرين تجاهه. أما شركة بغداد لصناعة مواد التغليف فقد أظهرت متوسطًا أعلى قليلًا بلغ (0.22) مع انحراف معياري مقداره (0.12)، وهو ما يعكس استقرارًا نسبيًا مع تحسن طفيف في مستوى تقييم السوق للسهم دون بلوغ القيمة الدفترية في معظم السنوات.

في المقابل، أظهرت شركة بغداد للمشروبات الغازية سلوكًا مختلفًا؛ إذ بلغ متوسط مؤشر (P/BV) لها نحو (0.85) مع انحراف معياري مرتفع نسبيًا بلغ (0.77)، وهو ما يشير إلى أن سعر السهم اقترب أو تجاوز قيمته الدفترية في بعض السنوات، ولا سيما في عامي 2021 و2022 اللذين شهدا ارتفاع النسبة إلى (1.75) و(1.35) على التوالي، مما يدل على أن السوق قد أعطى السهم تقييمًا يفوق قيمته الدفترية خلال تلك المدة. والشكل الآتي يظهر مستويات مؤشر (P/BV) للشركات المبحوثة.



شكل (3) مستويات مؤشر (P/BV) للشركات المبحوثة

سابعاً: مقارنة بين نتائج مؤشر (Tobin's Q) ومؤشر (P/BV).

تُظهر نتائج التحليل باستعمال كلٍّ من نموذج (Tobin's Q)، ومؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) أوجهًا مهمة للتباين والتقارب في تقدير القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة. فعلى الرغم من أن كلا المؤشرين يعكسان الهدف ذاته المتمثل في تقييم ما إذا كانت أسهم الشركات مقيمة بأعلى من قيمتها العادلة أو أدنى منها، فإن لكل مؤشر مداخلًا خاصًا وطريقة احتساب مستقلة تعطي بُعدًا تحليليًا مختلفًا.

وقد بينت النتائج أن بعض الشركات مثل **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف**، أظهرت قيمًا مرتفعة ومستقرة نسبيًا لمؤشر (Tobin's Q) بمتوسط بلغ (5.3) مع انحراف معياري مرتفع (2.9)، بينما حققت في المقابل نسبة (P/BV) متواضعة نسبيًا بمتوسط (0.22)، مما يدل على أن السوق يقيم أصولها بأعلى من تكلفتها استبدالها، ولكن دون أن ينعكس ذلك بالقوة نفسها في سعر السهم مقارنةً بقيمته الدفترية.

أما شركة بغداد للمشروبات الغازية فقد أظهرت سلوكاً أكثر توازناً بين المؤشرين؛ إذ سجلت متوسطاً معتدلاً لمؤشر (Tobin's Q) بلغ (2.3) وانعكست هذه القيمة في نسبة (P/BV) التي بلغت (0.85)، التي قاربت في بعض السنوات حاجز الواحد الصحيح بل تجاوزته، وهو ما يشير إلى أن سعر السهم اقترب من عكس القيمة الدفترية بشكل أفضل من الشركات الأخرى.

في حين جاءت شركة المنصور الدوائية بنتائج متدنية في كلا المؤشرين، إذ حققت متوسطاً منخفضاً لمؤشر (Tobin's Q) بلغ (0.4) مع نسبة (P/BV) لم تتجاوز (0.14)، مما يدل بوضوح على أن السوق يقيم أصول الشركة وسهمها بأقل من قيمتها الدفترية وتكلفة استبدال أصولها، وهو ما قد يرتبط بضعف الأداء التشغيلي أو انخفاض ثقة المستثمرين.

وتكشف هذه المقارنة عن أهمية عدم الاعتماد على مؤشر واحد فقط في تقييم القيمة السوقية، إذ أن استعمال مؤشرين مختلفين يتيح قراءة أعمق لمستوى كفاءة الشركات وقدرتها على خلق قيمة مضافة للمساهمين. كما تؤكد النتائج ضرورة الجمع بين التحليل الكمي والظروف التشغيلية والبيئية للشركات للخروج بحكم دقيق وموثوق بشأن عدالة تقييم الأسهم.

### الاستنتاجات

- 1- أظهرت نتائج التحليل أن الشركات عينة الدراسة تختلف في قدرتها على تحقيق قيمة سوقية تفوق قيمتها الدفترية وتكلفة استبدال أصولها، مما يعكس تباين كفاءتها في استغلال الأصول وتعظيم حقوق المساهمين.
- 2- بينت القيم المرتفعة لمؤشر (Tobin's Q) لدى بعض الشركات مثل شركة بغداد لصناعة مواد التغليف أن السوق يمنح تقديرًا أعلى لأصولها مقارنةً بتكلفة استبدالها، على الرغم من أن نسبة (P/BV) لم تعكس نفس المستوى من التقدير.
- 3- كشفت نتائج شركة بغداد للمشروبات الغازية عن توازن نسبي بين مؤشر (Tobin's Q) ونسبة (P/BV)، مما يشير إلى موثوقية أعلى في تقييم سعر السهم مقارنةً بالقيمة الدفترية للأصول.
- 4- أوضحت نتائج شركة المنصور الدوائية تدني قيم كلا المؤشرين، وهو ما يعكس ضعف قدرة الشركة على تعزيز القيمة السوقية لأسهمها ويدل على وجود فجوة بين سعر السهم الفعلي وقيمتها الدفترية أو الاقتصادية.
- 5- أكدت المقارنة بين المؤشرين أهمية عدم الاعتماد على مؤشر واحد فقط في تقييم القيمة السوقية، إذ يوفر الجمع بين (Tobin's Q) و (P/BV) قراءة أكثر شمولية ودقة لأداء الشركات المالي وسلوك الأسهم في السوق.
- 6- تعزز هذه النتائج الحاجة إلى تحسين كفاءة الشركات في استغلال أصولها وتعظيم الأرباح بما يدعم رفع القيمة السوقية للأسهم بشكل يعكس الحقوق الحقيقية للمساهمين ويعزز الثقة في أسواق المال المحلية.

### التوصيات

- 1- توصي الدراسة الشركات عينة البحث بضرورة تعزيز كفاءة استعمال الأصول واستغلال الطاقة التشغيلية بشكل أمثل، بما يسهم في رفع قيم مؤشرات التقييم السوقي ويعزز ثقة المستثمرين في الأسهم.
- 2- ضرورة العمل على زيادة مستوى الشفافية والإفصاح المالي من خلال تقديم معلومات دقيقة وحديثة عن أصول الشركة وحقوق المساهمين، لضمان دقة التقديرات السوقية وتقليل فجوة التقييم بين القيم الدفترية والقيم السوقية.
- 3- تشجيع الشركات على تبني سياسات مالية مرنة تساعد على تحسين هيكل رأس المال وتخفيض تكلفة رأس المال المستقبلي، بما ينعكس إيجاباً على قيمة الأسهم السوقية ومؤشرات الأداء ذات الصلة.
- 4- توصي الدراسة المستثمرين بعدم الاكتفاء باستعمال مؤشر واحد في اتخاذ القرارات الاستثمارية، بل الاعتماد على أكثر من مؤشر مثل (Tobin's Q) و (P/BV) للتحقق من عدالة التقييم واستكشاف فرص الاستثمار المستقبلية.

- 5- ضرورة أن يسترشد صناع القرار المالي والاستثماري بنتائج هذه الدراسة عند وضع خطط التمويل والتوسع وتُستعمل، لما توفره من مؤشرات كمية موثوقة تعكس قيمة الأصول ومدى قدرتها على توليد عوائد مستقبلية.
- 6- تشجيع الجهات المعنية بسوق العراق للأوراق المالية على إعداد أدلة إرشادية توضح كيفية استعمال هذه النماذج والمؤشرات للمستثمرين ومديري المحافظ وصناع القرار، لضمان الاستعمال الأمثل لبيانات الشركات وتحليلها بموضوعية.

### المصادر

- 1- الحديد ، محمود ياسر عجان ، (2020) " دراسة العلاقة بين ربحية السهم وحجم التداول عليه وقيمه السوقية بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية " مشروع تخرج أعد لنيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال تخصص إدارة مالية ومصرفية ، جامعة المنارة ، كلية ادارة الاعمال .
- 2- سعيد عبد القادر أحمد، البير فانوس جرجس, & فوزى البردان. (2022). تأثير مؤشرات الربحية على القيمة السوقية للبنوك المقيدة في البورصة المصرية باستعمال Tobin's Q. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية, 13(3), 160-196.
- 3- شقير، معاذ محمد، (2019) " أثر سياسة توزيع الأرباح في القيمة السوقية للشركات (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية) ، رسالة ماجستير أعدت لنيل درجة الماجستير في العلوم الإدارية - اختصاص مالية ومصارف ، الجمهورية العربية السورية ، المعهد العالي لإدارة الاعمال.
- 4- محمد ، شهد بشار ، ياسين ،سمير طه (2022) " العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للاسهم العراقية ، دراسة تطبيقية لعدد من الشركات العراقية (2015-2020) " مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، العدد (60) المجلد (18) .
- 5- كاظم ، حسين جواد ، ياسين ، احمد عبدالكريم محمد (2020) " محددات القيمة السوقية للأسهم ، دراسة تطبيقية لعدد من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2018) " مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد (58) ، المجلد (15) .
- 6- زكيزكي ، صفاء ، كروش ، عبير (2019) " المحددات الداخلية للأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية ، دراسة تطبيقية لعينة من مؤسسات العاملة في القطاع الاقتصادي خلال المدة من (2011-2015) " مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية ، الجزائر .

- 1- Al-Afeef, M. A. M. (2020). Factors affecting market capitalization: A practical study ase 1978-2019. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3), 7049-7053.
- 2- Al-Dwiry, M., Al-Eitan, G. N., & Amira, W. (2022). Factors affecting stock price: Evidence from commercial banks in the developing market. *Journal of Governance and Regulation*, 11(4, special issue), 339–346. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i4siart14>
- 3- Andamari, R. J. B. I., Rahayu, C. W. E., & Yulita, I. K. (2021). The Influence of Earning Per Share, Price Earnings Ratio, and Price to Book Value toward Price of Stok of Coal Mining Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange During 2014-2018. *Journal of Management and Business Environment (JMBE)*, 3(1), 32-52.

- 4- Badruzaman, J., Fadilah, A. R., & Abdurrahman, F. (2022). Determining the effect of return on equity (ROE) on price earnings ratio (PER) and price to book value (PBV) in LQ45 companies, Indonesia. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 19, 1564-1575.
- 5- Bhargave, H., & Tandon, D. (2023). How Does Tobin's Q Respond to Merger and Acquisition Announcements: Evidence of Listed Indian Firms. *International Journal of Professional Business Review*, 8(2), e01295. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i2.1295>.
- 6- French, N., Crosby, N., & Thorne, C. (2021). Pricing to market: market value – the enigma of misunderstanding. *Journal of Property Investment & Finance*, 39(5), 492–499. <https://doi.org/10.1108/jpif-05-2021-0041>
- 7- Gunawan, G., & Hendrawaty, E. (2018). Stock Liquidity and Market Capitalization: Investment Challenges in Indonesian Capital Markets. *SSRG International Journal of Economics Management Studies (SSRG-IJEMS)*–Volume 5 Issue 11–November 2018, 5(11.).
- 8- Josheski, D., & Sopova, M. M. (2013). Market Value of the Firms and R&D Investment: Theoretical Overview and Empirical Estimation for the Panel of Countries. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2209759>
- 9- Kumar, M. P., & Kumara, N. M. (2021). Market capitalization: Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings*, 37, 2553-2557.
- 10- Mislinawati, M., & Sari, D. M. (2023). Analisis Price To Earning Ratio Dan Price To Book Value Dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*, 7(1), 34-38.
- 11- Nguyen, P. D., & Minh, T. T. N. (2025). Determinants of market capitalization of listed firms: Evidence from an emerging countr. *Intelligent Insights in Business and Accounting*, 1(1).
- 12- Omodero, C. O. (2020). Capital market determinants and market capitalization in Nigeria. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 462-473.
- 13- Pavone, P. (2019). Market Capitalization and Financial Variables: Evidence from Italian Listed Companies. *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*, 9(3), 1356–1371.
- 14- Permata, I. S., & Alkaf, F. T. (2020). Analysis of market capitalization and fundamental factors on firm value. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(2), 59-67.

- 15- Phuong, L. C. M., Quynh, T. T., Vi, H. L. T., & Truc, D. T. K. (2023). Impact of Macro Factors on Stock Market Capitalization. *VNU University of Economics and Business*, 3(2), 60-60.
- 16- Roosmawarni, A., Fatihudin, D., & Mauliddah, N. (2022). Market Capitalisation and Financial Performance: Evidence from Banking Listed Company in Indonesia. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 20(2), 124-136.
- 17- Solikhatul Ana, & Doni Teguh Wibowo. (2025). Nilai Perusahaan dalam Formula Tobin's Q Ratio. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 126–135. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v3i1.1190>
- 18- Widati, Sindik, and Asep T. Gunawan. "The Effect of Price to Book Value, Earning Per Share and Dividend Payout Ratio on A Company's Stock Price." *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, vol. 3, no. 4, 20 Aug. 2021, pp. 83-95.
- 19- William, Martin. "An Overview on Market Capitalization." *J Glob Eco* 10 (2022): 351.