

تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد ومخاطر الأسهم
دراسة تحليلية في عينة من أسهم الشركات في العراق وماليزيا

م. محمد فوزي مهدي الجنابي
جامعة المستنصرية

أ. د. هشام طلعت عبد الحكيم الوندائي
جامعة المستنصرية

تاريخ استلام البحث: 2021/02/09

تاريخ قبول البحث: 2021/03/03

نشر البحث في العدد الثاني عشر: يوليو 2021

رمز التصنيف ديوي / النسخة الالكترونية (Online) 2522-64X/332.42;519.5

رمز التصنيف ديوي / النسخة الورقية (Print) 2519-948X/332.42;519.5

تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد ومخاطر الأسهم
 دراسة تحليلية في عينة من أسهم الشركات في العراق وماليزيا
Effect of exchange rate risk on stock returns and risk
- An analytical study in a sample of companies
shares in Iraq and Malaysia -

م. محمد فوزي مهدي الجنابي أ. د. هشام طلعت عبد الحكيم الوندوي

المستخلص

تتعرض الاستثمارات وخاصة الدولية إلى مخاطر أسعار الصرف، حيث أن هذه المخاطر تؤثر على أسعار الأوراق المالية المسعرة بالعملة المحلية عند تحويلها إلى العملات الأجنبية، مما يستدعي أن يأخذ المستثمرون فيها بنظر الاعتبار هذه المخاطر عند اختيار موجوداتهم الاستثمارية، يهدف البحث إلى تحليل عوائد ومخاطر أسهم الشركات المدرجة ضمن المؤشرات المختارة بعملتها الأساسية وإيجاد الاختبارات الإحصائية، ولتحقيق هدف البحث تم أخذ (20) شركة مدرجة في سوقين ماليين ولمدة زمنية أمدها (52) أسبوع، أمتدت المدة الزمنية من (2019/7/1). ولغاية (2020/6/30). توصل البحث إلى مجموعة استنتاجات وأبرزها هي تلك التي أثبتت نتائج البحث التي أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي بعدم وجود تأثير إحصائي ذو دلالة معنوية لمخاطر أسعار الصرف العملات المختلفة مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات عينة البحث، ولكن أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمخاطر أسعار الصرف مقابل الدولار الأمريكي في مخاطر أسهم الشركات المتداولة في سوقين ماليين وهي (العراق، وماليزيا).
الكلمات المفتاحية: مخاطر أسعار الصرف.

Abstract

Investments, especially international, are exposed to exchange rate risks, as these risks affect the prices of securities priced in local currency when converted into foreign currencies, which calls for investors to consider these risks when choosing their investment assets. The research aims to analyze returns and risks. Shares of companies listed within the selected indicators in their basic currency and the creation of statistical tests, and to achieve the research goal, (20) companies listed in two financial markets were

taken for a period of (52) weeks, the period extended from (1/7/2019) to (30/6/2020). The research reached a set of conclusions, the most prominent of which are those that proved the results of the research that showed the results of the statistical test that there was no statistically significant effect of the risks of exchange rates of different currencies against the dollar on the returns of the companies' shares in the research sample, but the results of the statistical test showed a significant significant effect. A statistical risk of exchange rates against the US dollar in the risk of shares of companies traded in two financial markets (Iraq and Malaysia).

Keywords: exchange rate risk.

المقدمة

يتضمن الإستثمار الدولي عدة مخاطر منها مخاطر نظامية ومخاطر غير نظامية، ويمكن تقسيم المخاطر المالية إلى مخاطر السوق ومخاطر الأثمان، تشير مخاطر السوق إلى الخسارة بسبب التغيرات في أسعار الفائدة أو أسعار الصرف أو حقوق الملكية أو أسعار السلع الأساسية، أن تقلب أسعار الصرف تمثل جزءاً من المخاطر الإجمالية للإستثمار الدولي، حيث أن هذه المخاطر تؤدي إلى إنخفاض أسعار الأوراق المالية المسعرة بالعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، إذ أصبح تقلب سعر الصرف لآعباً كبيراً في الأسواق المالية، حيث تعتبر مخاطر سعر الصرف هي النتيجة الطبيعية للعمليات الدولية في عالم تتحرك فيه قيم العملة النسبية للأعلى وللأسفل، عندما يستثمر المستثمرون في ورقة مالية في بلد أجنبي، فإن عائدهم يتأثر بالتغير في قيمة الورقة المالية، والتغير في قيمة العملة التي يتم بها تصنيف الأوراق المالية، إذا كان من المتوقع تعزيز العملة المحلية لبلد ما، فقد يكون المستثمرون الأجانب على استعداد للإستثمار في الأوراق المالية للبلد للإستفادة من حركة العملة، وعلى العكس إذا كان من المتوقع أن تضعف العملة المحلية لبلد ما، فقد يقرر المستثمرون الأجانب شراء الأوراق المالية في بلدان أخرى.

تم تناول أبعاد البحث النظرية والتطبيقية بأربعة مباحث، يتناول المبحث الأول منهجية البحث، فيما يتناول المبحث الثاني الجانب النظري لأسعار الصرف، وتناول المبحث الثالث نتائج تحليل عوائد ومخاطرة أسهم الشركات والأختبارات الإحصائية، وأخيراً تناول المبحث الرابع أهم الأستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول : منهجية البحث

1.1: مشكلة البحث Research Problem

أصبح تقلب سعر الصرف لاعباً كبيراً في الأسواق المالية، ووفقاً لذلك فإن مخاطر الصرف هي مخاطر مالية ناتجة عن التعرض لتغيرات غير متوقعة في معدل الصرف بين عملتين، كل بلد لديه نظام عملته الخاصة، حيث أن عملة بلد ما لا يجري تداولها في البلد الآخر، يتقلب سعر الصرف بين العملات مع مرور الوقت ويمكن أن يؤدي إلى أرباح أو خسائر غير متوقعة، لذا عندما يستثمر المستثمرون في ورقة مالية في بلد أجنبي، فإن عائدهم يتأثر بالتغير في قيمة الورقة المالية، والتغير في قيمة العملة التي يتم بها تصنيف الأوراق المالية.

تتمثل مشكلة البحث الرئيسة في تحديد وقياس مدى تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد ومخاطر أسهم الشركات، وكذلك تحديد مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف في اتخاذ القرار الاستثماري، من حيث تحديد الأسواق المالية والأوراق المالية التي سيستثمر فيها المستثمر، ومن هنا يمكن التعبير عن مشكلة البحث من خلال أثاره عدد من التساؤلات وكالاتي:

1. هل يؤثر سعر الصرف على عوائد ومخاطرة أسهم الشركات.
2. هل يؤثر سعر الصرف في اختيار الموجودات المالية.

2.1: أهمية البحث Research Importance

يستمد البحث أهميته من حيث أن تقلبات أسعار الصرف تعد من العوامل التي لها تأثير في الاستثمار في الأسواق المالية الدولية، حيث أصبح مجال اهتمام الباحثين في ظل تزايد الاستثمارات في الأسواق المالية الدولية، ونال اهتمام الكثير من الدول لجذبها رؤوس الأموال الأجنبية، فضلاً عن اهتمام المستثمرين عند اختيارهم للموجودات المالية التي يرغبون في الاستثمار بها وذلك عند رغبتهم في الاستثمار الدولي، لذا يكون من الأهمية أن نبحت في أهمية هذا النوع من مخاطر السوق، وكما أن أهمية البحث تتجلى في معرفة ما إذا كانت لمخاطر أسعار الصرف من تأثير في عوائد ومخاطرة الأسهم العادية.

3.1: أهداف البحث Research Objective

يهدف البحث إلى تحقيق الآتي:

1. تحليل عوائد ومخاطرة أسهم الشركات المدرجة ضمن المؤشرات المختارة بعملتها الأساسية.

2. تحليل أثر مخاطرة أسعار الصرف في عوائد ومخاطرة الأسهم العادية.

4.1: حدود البحث المكانية والزمانية وResearch Limitations

تحقيقاً لهدف البحث وأختبار فرضياته أختيرت مؤشرين من الأسواق المالية التي تم أختيارها لتمثل عينة البحث، حيث يتمثل مجتمع البحث بمؤشرات الأسواق المالية، أما عينة البحث فأشتملت على أسهم (20) شركة مدرجة ضمن المؤشرات المختارة، وأشتملت الحدود الزمانية للبحث على أسعار الأغلاق الأسبوعية لأسهم الشركات المدرجة ضمن المؤشرات المختارة للمدة من (2019/7/1) إلى (2020/6/30).

5.1: فرضيات البحث Research and Hypotheses

يتضمن البحث الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسية الأولى

(يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمخاطر أسعار الصرف في عوائد أسهم الشركات عينة الدراسة)

الفرضية الرئيسية الثانية

(يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لمخاطر أسعار الصرف في مخاطر أسهم الشركات عينة الدراسة)

6.1: طرائق عرض وتحليل النتائج Methods of Presentation and

Results Analysis

أعتمد الباحث أساليب إحصائية لتحليل البيانات وتعزيز نتائج البحث، وقد شملت الأساليب الآتي:

1.6.1: تحليل الأنحدار الخطي البسيط (simple linear regression)

(analyses) هو عبارة عن صياغة معادلة رياضية تعبر عن العلاقة بين متغيرين وتستعمل لتقدير قيم سابقة ولتنبؤ بقيم مستقبلية، ولاسيما أن تحليل الأنحدار الخطي البسيط يعد من الأساليب الإحصائية الضرورية التي تضمن دقة الاستدلال بغية تحسين نتائج البحث عن طريق الاستعمال الأمثل للبيانات في إيجاد علاقات سببية بين الظواهر موضوع البحث، إذ أن الأنحدار الخطي البسيط يؤشر أنحدار للمتغير التابع (Y) على متغير مستقل واحد (X) والذي يستخدم في التنبؤ بتغيرات المتغير التابع الذي يؤثر فيه المتغير المستقل، والمعادلة الخطية في الأنحدار الخطي البسيط هي $(Y = a + bX)$ حيث أن:

$Y =$ المتغير التابع.

$a =$ قيمة ثابتة Intercept أو Constant .

$b =$ ميل الأنحدار y على المتغير المستقل.

$X =$ المتغير المستقل.

2.6.1: الأختبار الاحصائي (F-TEST) يعين معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، فإذا كانت قيمة F المحتسبة أكبر من نظيرتها F الجدولية يوثق بذلك وجود تأثير معنوي للمتغير المستقل في المتغير التابع وبخلاف ذلك ترفض فرضية التأثير، ويعبر عنه بالمعادلة الآتية:

$$F = \frac{\text{متوسط مجموع مربعات الأنحدار}}{\text{متوسط مجموع مربعات الخطأ}}$$

3.6.1: معامل التحديد R^2 (Coefficient of Determination) يستخدم لمعرفة نسبة تفسير المتغير المستقل للتغيرات التي تطرأ في المتغير التابع.

4.6.1: معامل الأنحدار (بيتا) هي ميل خط الأنحدار والذي يشير إلى مقدار التغير في قيمة المتغير التابع في حال حصول تغير في قيمة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة.

5.6.1: أسلوب تحليل التباين الأحادي الاتجاه (One-way analysis of variance) ولا سيما أنه من الأختبارات المعلمية التي تستعمل للمقارنة بين المتوسطات أو التوصل إلى قرار فيما يتعلق بوجود أو عدم وجود فروق بين متوسطات المؤشرات المراد المقارنة فيما بينها.

6.6.1: البرنامج الإحصائي (Statistical Package for the Social Sciences) واختصار يكتب SPSS يستعمل بكثرة في اجراء التحليلات الإحصائية بجميع أشكالها ومنها الاحصاء الوصفي واختبار الفرضيات وتحليل التباين والارتباط والانحدار لمساعد الباحثين لاتخاذ القرارات الصحيحة.

كما أعتمد البحث على مجموعة من الأساليب الإحصائية والمقاييس المالية والتي تمثلت بالآتي:

1. مقاييس العائد

أ. تم حساب المتوسط (معدل العائد) للموجودات المنفردة وفق الصيغة الآتية:

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

ب. لحساب العوائد للموجودات المنفردة تم أعتماد الصيغة الرياضية الآتية:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

ج. تم حساب متوسط المتوسطات (متوسط معدل العائد) للموجودات المنفردة وفق الصيغة الآتية:

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n \bar{R}}{n}$$

2. مقاييس المخاطرة

أ. تم حساب الانحراف المعياري وفق الصيغة الآتية:
- الانحراف المعياري للموجودات المنفردة

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R - \bar{R})^2}{n}}$$

ب. تم حساب التباين وفق الصيغة الآتية:
- التباين للموجودات المنفردة

$$= \frac{\sum (R - \bar{R})^2}{n} \sigma^2$$

ج. تم حساب بيتا وفق الصيغة الآتية:
- بيتا للموجودات المنفردة

$$\beta = \frac{Cov_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

هـ. تم حساب المخاطر الكلية والنظامية وغير النظامية وفق الصيغة الآتية:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

حيث أن: σ_i^2 = المخاطر الكلية، $\beta_i^2 \sigma_m^2$ = المخاطر النظامية، σ_{ei}^2 = المخاطر غير النظامية.

و. مقياس Z (Score) تم حسابه وفق الصيغة الآتية:

$$Z_i = \frac{X_i - \bar{X}}{\sigma}$$

7.1: الدراسات السابقة

يوضح جدول (1) مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة والمتمثل في أثر مخاطرة أسعار الصرف في بناء المحفظة الأستثمارية، إذ نلاحظ التباين الواضح عن الدراسات السابقة، فضلاً عن اختلاف النتائج التي تم التوصل إليها.

جدول (1) الدراسات السابقة

الدراسات باللغة العربية					
ت	الباحث والسنة	عنوان الدراسة	مجال تطبيق الدراسة	هدف الدراسة	أهم النتائج
1.	2016 بوترة	أثر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك دراسة حالة BEA بنك الجزائر الخارجي وكالة أم البواقي	دراسة تطبيقية لحالة بنك الجزائر الخارجي	توضيح أثار التقلبات في أسعار الصرف على أداء البنوك ومعرفة كيفية تقليل مخاطر أسعار الصرف بالأسقاط على بنك الجزائر الخارجي	تؤثر تقلبات سعر الصرف على موارد البنك وهذا ما يفرض معرفة التعامل مع هذا النوع من المخاطر وكيفية مواجهة تهديداته
2.	2016 سليمان	أثر تقلبات أسعار الصرف في المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام بيانات تاريخية 2011-2015 للمدة	دراسة تطبيقية على مؤشر العام للأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام بيانات تاريخية 2011-2015 للمدة	معرفة أثر تقلبات سعر صرف الليرة السورية، في المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات، المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وتوضيح نوع العلاقة بين تلك التقلبات والمؤشر العام لأسعار الأسهم	في سببية علاقة وجود عدم مصفوفة خلال ومن الاتجاهين تبين الارتباط أكبر بلغت ضعيف ارتباط وجود دمشق سوق مؤشر بين له قيمة الجنيه وشراء وبيع وسعر سوق مؤشر بين كانت له قيمة وأقل اليورو وشراء وبيع وسعر دمشق
3.	مسعودة ومرزوق 2016	أثر تغيرات سعر الصرف على التضخم. دراسة قياسية لحالة الجزائر.	دراسة تطبيقية لحالة الجزائر قصد على الصرف سعر تغيرات أثر إبراز 1980-2014 التضخم للمدة	سعر تغيرات أثر إيجاد إلى الوصول الجزائر في التضخم على الصرف بينهما العلاقة إيجاد خلال من وذلك	سعر المتغيرين بين مباشر أثر وجود الصرف حدثت كما أنه حيث والتضخم، سعر متغير في ولوظيفة صدمة على واضح أثر له سيكون الصرف التضخم

الدراسات باللغة الأجنبية					
ت	الباحث والسنة	عنوان الدراسة	مجال تطبيق الدراسة	هدف الدراسة	أهم النتائج
.4	Ziobrowski & Ziobrowski 1995	Exchange rate risk and internationally diversified portfolios	دراسة تطبيقية لمجموعة من الأسهم العادية الأمريكية والبريطانية واليابانية، والسندات طويلة الأجل، وأذون الخزانة، وعقارات الزراعية، والعقارات التجارية خلال الفترة 1973.1993	دراسة تأثير مخاطر الصرف النظامية والمخاطر المحلية النظامية على أداء الموجودات الأجنبية	يوجد ارتباط إيجابي عالي للموجودات مرتبط بشكل مباشر بمخاطر سعر الصرف النظامية والمخاطر المحلية النظامية الكامنة في جميع الموجودات الأجنبية
.5	Suriani & Kumar & Jamil & Muneer 2015	Impact of Exchange Rate on Stock Market	KSE-100 دراسة تطبيقية لمؤشر كبدل لأسعار الأسهم بينما يتم أخذ سعر عملة باك روية مقابل الدولار الأمريكي (روبية / دولار أمريكي) لتعرض سعر الصرف خلال الفترة 2004.2009	معرفة العلاقة بين سوق الأوراق المالية وسوق الصرف في باكستان	لا توجد علاقة بين سعر الصرف وسعر السهم وأن كلا المتغيرين مستقلان عن بعضهما البعض
.6	Mechri & Hamad & Peretti & Charfi 2018	The Impact of the Exchange Rate Volatilities on Stock Market Returns Dynamic	دراسة تطبيقية للبورصة التركية والأسواق التونسية	التعرف على تأثير تقلبات أسعار الصرف على تقلبات أسعار أسواق الأسهم، مع الأخذ في الاعتبار دولتين من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	أن تقلبات أسعار الصرف لها تأثير كبير على تقلبات سوق الأسهم

1.7.1: مجالات الاستفادة والأختلاف عن الدراسات السابقة

بعد أستعراض الدراسات السابقة يمكن تحديد مجالات الاستفادة منها وكيفية الأختلاف عنها وكالآتي:

1.1.7.1: مجالات الاستفادة

أ- تصميم منهجية الدراسة وذلك بالأفادة من أبعاد المعضلة الفكرية والتطبيقية للدراسات السابقة.

ب- تعزيز الفعالة بضرورة المساهمة بالجدل حول تأثير مخاطر أسعار الصرف في القرارات الأستثمارية.

2.1.7.1: مجالات الأختلاف

- أ- تمحورت الدراسات السابقة باللغة العربية حول تحليل تأثير أسعار الصرف على التضخم وتأثيره في موارد البنوك وإدائها وكذلك تأثير أسعار الصرف في أسعار الأسهم دون الإشارة إلى الأثر الذي تركه أسعار الصرف في عوائد ومخاطر الأسهم.
- ب- كما تمحورت الدراسات السابقة باللغة الأجنبية حول تحليل تأثير أسعار الصرف من جانب أداء الموجودات الأجنبية وعوائد ومخاطر الأسهم وكذلك تأثير أسعار الصرف في إداء الأسواق المالية.
- ج- جرى تحليل عوائد ومخاطرة مؤشرين لأسواق ناشئة وعربية ولبينات أسبوعية.

المبحث الثاني: الإطار النظري للمبحث**1.2: مفهوم سعر الصرف The Concept of Exchange Rate**

يشكل سعر الصرف أساساً في التعاملات التجارية والمالية فيما بين الدول، وغالباً ما تتطلب المعاملات الدولية من المشتري تحويل العملة إلى عملة البائع، إذ تحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد قيمة السلع المستوردة، وتضطر بذلك إلى الذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر (Brigham & Daves, 1044: 2016)، يعرف سعر الصرف بأنه "قيمة عملتين بالنسبة لبعضهما البعض" (Gitman & Zutter, 822: 2015)، وقد يعرف سعر الصرف كذلك بأنه "السعر الذي يمكن به تبديل عملة بلد ما بعملة بلد آخر". فمثلاً يتعامل الأمريكيون بالدولار مع بعضهم البعض، ولكن خارج حدود بلدهم، يتعين عليهم التعامل مع الجنيه في إنجلترا

والبيورو في أوروبا والبيزو في المكسيك واليوان في الصين وهكذا (Kinicki & Williams, 119: 2016)، ويمكن تعريف سعر الصرف كذلك بأنه "عدد وحدات عملة دولة ما التي يمكن استبدالها بوحدة واحدة من عملة البلد الآخر، أو سعر عملة بعملة أخرى" (Yolanda, 2017: 44).

يشير مصطلح (**depreciation**) على أنه انخفاض قيمة العملة، عندما تنخفض قيمة الجنيه البريطاني مقابل الدولار الأمريكي، فإن هذا يعني أن الدولار الأمريكي يرتفع مقارنةً بالجنيه، وغالباً ما يشار إلى (**appreciation**) على أنه ارتفاع قيمة العملة. يمكن أن تتغير أسعار الصرف بشكل كبير، حيث تحسب نسبة التقلب في قيمة العملة وفق المعادلة الآتية:

$$\frac{S - S_{t-1}}{S_{t-1}} \quad \text{النسبة المئوية للتغير في قيمة العملة الأجنبية}$$

أن التغير الإيجابي في النسبة المئوية يشير إلى ارتفاع قيمة العملة الأجنبية، في حين يشير التغير السلبي في النسبة المئوية إلى انخفاض قيمة العملة، تتغير قيم بعض العملات بما يصل إلى 5 في المائة خلال مدة 24 ساعة فقط، في بعض الأيام، ترتفع معظم العملات الأجنبية مقابل الدولار، ولكن بدرجات مختلفة، في أيام أخرى، تنخفض معظم العملات مقابل الدولار، ولكن بدرجات مختلفة (Madura, 2011: 95).

تشير مخاطر سعر الصرف بأنها حالة عدم التأكد التي يواجهها المستثمرون عند شراء الأوراق المالية المقومة بالعملات الأجنبية، حيث أصبحت مخاطر سعر الصرف أكثر بروزاً إذ يقوم المستثمرون بشراء وبيع المزيد من الموجودات في الدول الأجنبية، يمكن أن تؤدي هذه التقلبات إلى انخفاض العوائد من الموجودات الأجنبية وقد تنطوي على إمكانية وضع شركة أو مستثمر في وضع غير مؤاتٍ، تعد مخاطر الصرف الأجنبي من المخاطر المالية التي تشير إلى تغير قيمة الأستثمار نتيجة لتغيرات أسعار صرف العملات، حيث تمثل المخاطر التي يواجهها المستثمر عندما يحتاج إلى إغلاق مركز طويل الأجل أو قصر الأجل في العملة الأجنبية عند الخسارة، وذلك بسبب الحركة السلبية في أسعار الصرف، تؤثر مخاطر الصرف الأجنبي على المستثمرين الذين يقومون بالاستثمارات الدولية، وعلى سبيل المثال فإذا كان يجب تحويل المال إلى عملة أخرى للقيام بإستثمار معين، فإن أي تغييرات في سعر الصرف الحاضر سوف تتسبب في انخفاض قيمة الأستثمار أو ارتفاعه عندما يتم بيع الأستثمار وتحويله إلى عملته الأصلية، يتم تقييم كل عملة من حيث العملات الأخرى من خلال استخدام أسعار الصرف بحيث يمكن تبادل العملات لتسهيل المعاملات الدولية، تتقلب قيم معظم العملات بمرور الوقت بسبب

قوى السوق والقوى الحكومية، يشير تقلب سعر الصرف على أنه تباين في أسعار عملة ما من حيث عملة أخرى، من خلال تخفيض قيمة العملة الأجنبية أو تقديرها، ستتأثر ربحية تداول العملات الأجنبية، إذ تعتبر مخاطر سعر الصرف هي النتيجة الطبيعية للعمليات الدولية حيث تتحرك قيم العملة النسبية للأعلى وللأسفل، حيث تعد إدارة مخاطر سعر الصرف جزءًا مهمًا من الاستثمار الدولي (Sgammini, 2016 : 26).

2.2: أنواع أنظمة سعر الصرف Types of Exchange Rate Regimes

يمكن تصنيف أنظمة سعر الصرف إلى:

1.2.2: نظام سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate System

يشير نظام سعر الصرف الثابت إلى أي نظام تحدد فيه السلطة النقدية أسعار البيع والشراء لعملتها من حيث العملة الأجنبية وتتعهد بالتداول عند هذا المعدل، لا يُسمح بالأسعار للتذبذب بحرية في السوق والاستجابة للتغيرات في الطلب والعرض على النقد الأجنبي، بموجب نظام سعر الصرف الثابت يمكن تحديد سعر الصرف عن طريق التشريعات أو التدخل في سوق العملات لشراء أو بيع العملات وفقًا لإحتياجات البلد أو قد تتخذ قرارات لتقدير أو تخفيض قيمة العملة المحلية (Aliyu, 2012: 14).

مزايا أسعار الصرف الثابتة (Advantages of Fixed Exchange Rates) سعر الصرف الثابت سيكون مفيدًا لبلد ما لعدة أسباب: أولاً يمكن المصدرين والمستوردين من الأنخراط في التجارة الدولية من دون قلق بشأن تحركات سعر صرف العملة التي ترتبط بالعملة المحلية؛ ثانياً هي أن الشركات يمكن أن تشارك في الاستثمار الأجنبي المباشر؛ ثالثاً سيكون المستثمرون قادرين على استثمار الأموال في الدول الأجنبية (Madura, 2011: 172).

عيوب أسعار الصرف الثابتة (Disadvantages of Fixed Exchange Rates) هو أنه لا يزال هناك خطر من تغيير الحكومة لقيمة عملتها، على الرغم من أن الشركات متعددة الجنسيات لا تتعرض لتحركات مستمرة في سعر الصرف، إلا أن هناك دائماً احتمال أن يقوم البنك المركزي لبلده الأصلي بتخفيض قيمة عملته أو إعادة تقييمها، أما العيب الثاني فهو أن نظام سعر الصرف الثابت، قد يجعل كل دولة أكثر عرضة للظروف الاقتصادية في البلدان الأخرى (Madura, 2015: 190).

2.2.2: نظام سعر الصرف العائم بحرية Freely Floating Exchange Rate System

في نظام سعر الصرف العائم بحرية، يتم تحديد سعر الصرف عن طريق قوى السوق دون تدخل من قبل الحكومات، حيث يتيح نظام سعر الصرف العائم بحرية المرونة الكاملة، حيث يجري ضبط سعر الصرف العائم بحرية على أساس مستمر أستجابة لشروط العرض والطلب لتلك العملة (Sgammini , 2016: 16).

مزايا النظام العائم بحرية (Advantages of a Freely Floating System) ومن مزايا نظام سعر الصرف العائم بحرية أن البلد أقل تعرضاً لمخاطر التضخم من البلدان الأخرى، أي أقل تعرضاً للصدمات الاقتصادية (إذ يمكن استيعاب سعر النفط أو الأزمة المالية أو زيادة التضخم) (Shapiro & Moles, 2014:88).

عيوب نظام سعر الصرف العائم بحرية (Disadvantages of a Freely Floating Exchange Rate System) يكون البلد معزولاً إلى حد ما عن المشاكل التي تواجه البلدان الأخرى بسبب نظام سعر الصرف العائم بحرية، ومع ذلك يشدد منتقدو أسعار الصرف العائمة على أنه إذا كانت أسعار الصرف حرة في التعويم والسماح للصناديق الدولية بالتحرك بسرعة داخل وخارج البلدان، فإن المضاربين في العملات قد يدفعون في أحيان كثيرة الأسعار المحددة بالسوق بعيدة عن قيمتها الاقتصادية الأساسية، هذا السلوك في الأسواق المالية يسمى المضاربة المزعزعة للأستقرار (Makin, 2017: 36).

3.2.2: نظام سعر الصرف العائم المدار Managed Float Exchange Rate System

نظام سعر الصرف الموجود اليوم بالنسبة لمعظم العملات يقع ما بين الثابت والعائم بحرية، يشبه النظام العائم بحرية في أن أسعار الصرف مسموح لها بالتذبذب على أساس يومي ولا توجد حدود رسمية، وأنه مشابه لنظام سعر الصرف الثابت حيث يمكن للحكومات أحياناً أن تتدخل لمنع عملاتها من التحرك بعيداً في اتجاه معين، يُعرف هذا النوع من النظام باسم تعويم مُدار، في بعض الأحيان فرضت البنوك المركزية لمختلف البلدان (بما في ذلك البرازيل، والصين، والدنمارك، وروسيا، وكوريا الجنوبية) حدوداً تقيد حركة عملاتها (Madura & Fox , 2011 : 197).

مزايا نظام سعر الصرف العائم المدار (Advantages of The managed Float Exchange Rate System)، تتمثل ميزة نظام سعر الصرف العائم المدار في أن السلطات النقدية قادرة على تخفيف التقلبات قصيرة الأجل، عندما يُتوقع أن يحدث

تأثير سلبي على المتغيرات الاقتصادية مثل التضخم والعمالة والقدرة التنافسية الدولية بسبب تقلبات أسعار الصرف، فإن السلطة النقدية تكون قادرة على التدخل في سوق العملات (Sgammini , 2016: 15).

عيوب نظام التعويم المُدار (Disadvantages of a Managed Float System)
 يسمح نظام التعويم المُدار للحكومة بالتلاعب في أسعار الصرف من أجل الاستفادة في بلدها على حساب الآخرين، كما يؤدي عدم الشفافية في نوايا البنك المركزي إلى عدم التأكد الذي يحاول البنك المركزي تجنبه، غالبًا ما تكون التدخلات قصيرة الأجل ما لم تكن مصحوبة بتغيرات في عرض النقود المحلية، مما يقيد الأهداف النقدية المحلية، تتطلب السياسة الفعالة أيضًا أن تمتلك الحكومة أحتياطات كافية ومعرفة أفضل لسعر الصرف من قوى السوق، لكن من الناحية العملية يصعب على الحكومات في كثير من الأحيان تحديد سعر الصرف المناسب ومتى يتم تغييره، كما أنه لا يشجع على الكثير من التجارة والاستثمار مثل أسعار الصرف الثابتة (Shapiro & Moles ,2014 : 94).

4.2.2: نظام سعر الصرف المثبت Pegged Exchange Rate System

تستخدم بعض الدول نظام سعر صرف المثبت، حيث يتم ربط قيمة عملتها المحلية بعملة أجنبية أو سلة من العملات الأجنبية، في حين أن قيمة العملة المحلية ثابتة من حيث العملة الأجنبية المرتبطة بها، فإنها تتحرك تماشيًا مع تلك العملة مقابل العملات الأخرى (Madura & Fox , 2011: 197).

قيود سعر الصرف المثبت (Limitations of a Pegged Exchange Rate) على الرغم من أن الدول التي لديها سعر صرف مثبت قد تجذب الاستثمار الأجنبي لأنه من المتوقع أن يظل سعر الصرف مستقرًا، إلا أن الظروف الاقتصادية أو السياسية الضعيفة يمكن أن تجعل الشركات والمستثمرين يتساءلون عما إذا كان ربط العملات سيظل أم لا، قد تواجه أي دولة تعاني من ركود مفاجئ تدفقات رأس المال إلى الخارج حيث تقوم بعض الشركات والمستثمرين بسحب الأموال لأنهم يعتقدون أن الدول الأخرى تقدم فرصًا استثمارية أفضل، مما يضع ضغطًا نزوليًا على قيمة العملة المحلية، سيحتاج البنك المركزي إلى تعويض هذا الضغط من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي، لكنه قد لا يكون قادرًا على الحفاظ على الربط (Madura , 2015 : 193).

المبحث الثالث: عرض وتحليل النتائج ومناقشتها

سوف يتم في هذا المبحث عرض ومناقشة أثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد ومخاطرة الأسهم العادية وكالاتي:

3.1: تحليل عوائد ومخاطرة أسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر FTSE Malaysia

1.1.3: تحليل عوائد الشركات

يوضح جدول (2) متوسط العائد الأسبوعي لأسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر (FTSE Malaysia) للمدة من (2019/7/1) إلى (2020/6/30)، إذ يلحظ أن هناك تقلباً واضحاً بين الأرتفاع والأنخفاض لمعدل العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات عينة الدراسة، حيث كان مدى تلك التقلبات خلال مدة الدراسة ما بين (0.0291) إلى (-0.0081) ويلاحظ أن أعلى معدل للعوائد الأسبوعية للشركات قد حققتها شركة (Top Glove) إذ سجلت معدلاً موجباً بلغ (0.0291)، وتليها شركة (IOI Corporation) إذ حققت معدلاً بلغ (0.0010)، في حين حققت ثمانية شركات خسارة وهي، فندق (Genting) إذ حقق أدنى خسارة حيث سجل معدلاً سالباً بلغ (-0.0081)، ويليه شركة (Axiata Group) إذ حققت معدلاً بلغ (-0.0065)، ثم مصرف (Public) بمعدل سالب بلغ (-0.0048)، بعده مصرف (Hong Leong) إذ حقق خسارة بلغت (-0.0044)، وسجلت شركة (Petronas Dagangan) خسارة بلغت (-0.0027)، وشركة (IHH Healthcare) بخسارة ما قيمته (-0.0014)، كما حققت شركة (Kuala Lumpur) معدلاً سالباً بلغ (-0.0010)، وحصلت شركة (Petronas Gas) على المرتبة الثامنة من حيث أدنى خسارة بلغت (-0.0000)، حيث يلحظ أن معدل العوائد الكلي للشركات قد بلغ (0.0001)، إذ سجلت شركة (Top Glove) معدل عائد أعلى من المعدل الكلي للشركات بلغت قيمته (0.0291)، تليها شركة (IOI Corporation) بمعدل عائد بلغ (0.0010)، في حين سجل فندق (Genting) أدنى خسارة من المعدل الكلي للشركات بلغت (-0.0081) وتليها شركة (Axiata Group) بخسارة بلغت (-0.0065)، كما بلغ أعلى عائد أسبوعي في الأسبوع الثاني من شهر آيار من عام (2020) بقيمة (0.4200) لشركة (Top Glove)، إما في الأسبوع الثالث من شهر أذار من عام (2020) فقد سجلت شركة (Axiata Group) أدنى خسارة أسبوعية إذ بلغت قيمتها (-0.1795)، وسجل أعلى معدل للشركات في الأسبوع الرابع من شهر أذار لعام (2020) حيث بلغ (0.0585)، في حين بلغ أقل معدل للشركات في الأسبوع الثاني من شهر أذار من عام (2020) قدره (-0.0959)، كما بلغ الانحراف المعياري لعوائد أسهم الشركات الأسبوعية (1.6124) وبمتوسط قدره (0.0310).

جدول (2)
معدل العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر FTSE للمدة (2020/6/30 - 2019/7/1)

الانحراف σ المعياري	المتوسط الحسابي	Top Glove Corporation	Public Bank	Petronas Gas	Petronas Dagangan	Kuala Lumpur Kepong	IOI Corporation	IHH Healthcare	Hong Leong Bank	Genting	Axiata Group	الشركات تاريخ الأسبوع	ت
0.0096	-0.0162	-0.0227	-0.0017	-0.0194	-0.0328	-0.0122	-0.0093	-0.0119	-0.0221	-0.0265	-0.0038	07/07/2019	1
0.0075	-0.0089	-0.0148	-0.0035	-0.0140	-0.0178	-0.0148	-0.0047	-0.0017	0.0000	0.0015	-0.0193	14/07/2019	2
0.0267	-0.0081	-0.0086	-0.0201	-0.0436	-0.0074	-0.0142	-0.0118	-0.0138	-0.0247	0.0649	-0.0020	21/07/2019	3
0.0146	-0.0142	-0.0152	-0.0285	-0.0111	-0.0199	0.0085	-0.0024	0.0053	-0.0221	-0.0425	-0.0138	28/07/2019	4
0.0252	-0.0124	-0.0066	-0.0119	0.0025	-0.0161	-0.0067	0.0120	0.0000	-0.0124	-0.0843	0.0000	04/08/2019	5
0.0155	-0.0107	-0.0111	-0.0335	-0.0050	-0.0206	0.0178	0.0024	-0.0070	-0.0228	-0.0307	0.0040	11/08/2019	6
0.0219	0.0098	0.0626	0.0010	0.0000	0.0202	-0.0092	0.0355	-0.0018	-0.0082	0.0017	-0.0040	18/08/2019	7
0.0139	-0.0016	0.0000	-0.0240	0.0050	-0.0163	0.0076	0.0068	0.0194	-0.0224	-0.0017	0.0100	25/08/2019	8
0.0103	-0.0118	-0.0084	-0.0059	-0.0012	-0.0131	-0.0167	-0.0023	0.0017	-0.0169	-0.0217	-0.0337	01/09/2019	9
0.0413	-0.0083	0.0170	-0.0030	0.0112	0.0319	0.0068	0.0023	-0.0241	0.0049	-0.0051	-0.1250	08/09/2019	10
0.0125	-0.0009	-0.0084	0.0010	0.0234	0.0043	-0.0286	-0.0023	0.0071	-0.0012	-0.0068	0.0023	15/09/2019	11
0.0123	-0.0061	-0.0379	-0.0060	-0.0084	0.0034	-0.0035	-0.0023	0.0000	-0.0073	-0.0103	0.0117	22/09/2019	12
0.0215	-0.0197	-0.0197	-0.0379	0.0012	0.0000	-0.0757	-0.0205	-0.0088	-0.0148	-0.0070	-0.0139	29/09/2019	13
0.0155	-0.0090	-0.0424	-0.0104	-0.0061	-0.0187	0.0075	-0.0209	0.0000	0.0125	-0.0158	0.0047	06/10/2019	14
0.0151	0.0113	0.0093	0.0105	0.0159	0.0113	0.0047	0.0095	0.0035	0.0481	0.0160	-0.0163	13/10/2019	15
0.0085	0.0010	0.0069	-0.0010	-0.0108	0.0069	0.0047	0.0071	0.0088	-0.0176	-0.0018	0.0071	20/10/2019	16
0.0158	0.0130	0.0092	0.0280	0.0000	0.0034	0.0046	0.0234	-0.0175	0.0359	0.0316	0.0118	27/10/2019	17

0.0238	0.0063	-0.0114	0.0071	-0.0097	0.0076	0.0378	-0.0091	-0.0196	-0.0139	0.0579	0.0163	03/11/2019	18
0.0178	-0.0019	0.0368	-0.0020	0.0061	0.0017	-0.0053	0.0138	-0.0290	-0.0035	-0.0145	-0.0229	10/11/2019	19
0.0211	0.0125	0.0200	-0.0020	-0.0012	0.0143	0.0625	0.0205	0.0168	-0.0153	-0.0114	0.0211	17/11/2019	20
0.0198	-0.0282	-0.0217	-0.0121	-0.0549	-0.0498	-0.0193	-0.0312	-0.0129	0.0096	-0.0364	-0.0528	24/11/2019	21
0.0221	0.0003	-0.0200	-0.0234	0.0194	-0.0245	0.0351	0.0299	-0.0186	-0.0059	-0.0086	0.0194	01/12/2019	22
0.0248	0.0198	-0.0045	-0.0125	0.0722	0.0537	0.0224	0.0223	0.0247	0.0131	0.0069	0.0000	08/12/2019	23
0.0327	0.0302	0.0957	0.0476	0.0413	-0.0229	-0.0040	0.0524	0.0481	0.0106	0.0309	0.0024	15/12/2019	24
0.0152	0.0022	-0.0104	0.0030	-0.0227	0.0052	0.0081	-0.0207	0.0177	0.0233	0.0183	0.0000	22/12/2019	25
0.0099	-0.0044	-0.0189	0.0040	-0.0046	0.0000	0.0081	0.0042	-0.0243	-0.0091	0.0016	-0.0047	29/12/2019	26
0.0106	-0.0097	-0.0107	-0.0210	-0.0186	-0.0277	-0.0136	-0.0084	-0.0036	0.0069	0.0065	-0.0071	05/01/2020	27
0.0393	0.0124	0.0303	0.0031	-0.0202	0.0587	-0.0105	-0.0149	0.0054	-0.0342	0.0032	0.1031	12/01/2020	28
0.0666	-0.0133	0.1639	-0.0214	-0.0121	-0.0349	-0.0385	-0.0108	0.0284	-0.0483	-0.0793	-0.0804	19/01/2020	29
0.0298	-0.0140	0.0560	-0.0302	-0.0245	-0.0422	-0.0281	-0.0087	-0.0155	-0.0087	-0.0545	0.0165	26/01/2020	30
0.0186	0.0013	-0.0325	-0.0140	0.0126	0.0073	0.0351	-0.0088	0.0140	0.0063	-0.0186	0.0116	02/02/2020	31
0.0267	-0.0032	0.0336	-0.0393	0.0075	-0.0072	-0.0025	0.0111	0.0052	-0.0634	0.0114	0.0115	09/02/2020	32
0.0333	-0.0120	-0.0957	0.0295	0.0086	-0.0073	-0.0144	-0.0220	-0.0120	0.0159	0.0112	-0.0341	16/02/2020	33
0.0490	-0.0193	0.0662	-0.0573	0.0098	0.0385	-0.0586	-0.0629	-0.0070	-0.0013	-0.1037	-0.0165	23/02/2020	34
0.0324	-0.0022	0.0638	0.0327	-0.0230	-0.0335	-0.0018	-0.0024	0.0088	0.0157	-0.0393	-0.0431	01/03/2020	35
0.0586	-0.0959	0.0400	-0.1336	-0.0967	-0.1332	-0.1422	-0.1178	-0.0643	-0.1441	-0.1419	-0.0250	08/03/2020	36
0.0791	-0.0387	0.0048	-0.0824	0.0754	0.0526	-0.0032	0.0027	-0.0390	-0.0602	-0.1579	-0.1795	15/03/2020	37
0.0506	0.0585	0.0080	0.1325	-0.0179	0.0100	0.1041	0.0598	0.0251	0.1360	0.0714	0.0563	22/03/2020	38
0.0354	-0.0124	0.0127	-0.0126	-0.0065	0.0149	0.0058	-0.0051	-0.0528	-0.0746	0.0472	-0.0533	29/03/2020	39
0.0338	0.0177	0.0156	0.0115	0.0065	0.0254	0.0000	-0.0052	0.0139	0.0152	-0.0186	0.1125	05/04/2020	40
0.0229	0.0314	0.0462	0.0101	0.0065	0.0000	0.0213	0.0363	0.0255	0.0300	0.0676	0.0702	12/04/2020	41

0.0273	-0.0180	0.0544	-0.0137	-0.0155	-0.0343	-0.0397	-0.0425	-0.0211	-0.0364	0.0000	-0.0315	19/04/2020	42
0.0228	0.0309	0.0126	0.0354	0.0092	0.0020	0.0345	0.0601	0.0274	0.0045	0.0557	0.0678	26/04/2020	43
0.0187	-0.0150	0.0069	-0.0391	-0.0351	0.0079	-0.0190	-0.0443	-0.0171	0.0075	-0.0048	-0.0127	03/05/2020	44
0.1306	0.0411	0.4200	-0.0254	0.0283	-0.0400	-0.0214	0.0284	0.0640	0.0075	-0.0506	0.0000	10/05/2020	45
0.0601	0.0404	0.1387	-0.0052	0.1152	0.0315	0.0754	0.1028	-0.0109	-0.0074	0.0127	-0.0488	17/05/2020	46
0.0607	0.0453	0.1252	-0.0393	0.1150	0.1567	0.0166	0.0341	0.0000	0.0149	0.0025	0.0270	24/05/2020	47
0.0980	0.0470	0.2316	0.1814	-0.0579	-0.0673	0.0000	-0.0330	0.0221	0.1118	0.0975	-0.0158	31/05/2020	48
0.0201	-0.0025	0.0317	-0.0300	-0.0168	0.0046	0.0200	0.0000	-0.0216	0.0119	0.0046	-0.0294	07/06/2020	49
0.0284	-0.0259	-0.0888	-0.0131	-0.0273	0.0073	-0.0116	0.0000	-0.0055	-0.0575	-0.0159	-0.0468	14/06/2020	50
0.0160	-0.0181	-0.0325	-0.0012	-0.0082	-0.0523	-0.0090	-0.0205	-0.0074	-0.0153	-0.0346	0.0000	21/06/2020	51
0.0680	0.0369	0.2389	0.0302	0.0000	0.0190	0.0218	0.0209	0.0056	0.0211	0.0000	0.0116	28/06/2020	52
1.6124	0.0068	1.5156	-0.2499	-0.0002	-0.1397	-0.0542	0.0532	-0.0705	-0.2285	-0.4215	-0.3373	المجموع	
0.0310	0.0001	0.0291	-0.0048	0.0000	-0.0027	-0.0010	0.0010	-0.0014	-0.0044	-0.0081	-0.0065	المتوسط (الوسط الحسابي) معدل العائد	
0.1306	0.0585	0.4200	0.1814	0.1152	0.1567	0.1041	0.1028	0.0640	0.1360	0.0975	0.1125	أعلى قيمة للعوائد	
0.0075	-0.0959	-0.0957	-0.1336	-0.0967	-0.1332	-0.1422	-0.1178	-0.0643	-0.1441	-0.1579	-0.1795	إدنى قيمة للعوائد	
0.0001												متوسط متوسطات العوائد الكلي	

المصدر: أعداد الباحث باستخدام برنامج Excel والأعتماد على بيانات الشركات عينة الدراسة

2.1.3: تحليل مخاطرة الشركات

يوضح جدول (3) مخاطر أسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة ضمن مؤشر FTSE Malaysia) للمدة من (2019/7/1) إلى (2020/6/30)، إذ شهدت مخاطرة الشركات اختلافاً واضحاً في قيمها كما هو موضح في الجدول (3) الذي يوضح تلك القيم مقاساً بالتباين والانحراف المعياري ومعامل بيتا، حيث يلاحظ أن شركة (Top Glove) قد حققت أعلى تباين بلغ (0.0071) وتليها شركة (Genting) بتباين بلغ (0.0022) وهذا يعني أن الشركتين المذكورتين هما صاحبتا أعلى مخاطرة مقاسة بمقياس التباين، وحققت شركة (IHH Healthcare) أدنى تباين بلغ (0.0005)، وتليها شركة (IOI Corporation) بتباين بلغ (0.0011)، وعلى وفق مقياس الانحراف المعياري فقد حققت شركة (Top Glove) أعلى مخاطرة بلغت (0.0841)، وتليها شركة (Genting) بمخاطرة بلغت (0.0473)، إما أدنى مخاطرة مقاسة بمقياس الانحراف المعياري فكانت شركة (IHH Healthcare) قد حققت أدنى مخاطرة بلغت (0.0223)، وتليها شركة (IOI Corporation) بمخاطرة بلغت (0.0326)، وبحسب مقياس معامل بيتا (β) نلاحظ أن أعلى مخاطرة مقاسة بمقياس معامل بيتا (β) سجلت كانت لشركة (Genting) إذ بلغت قيمة بيتا الخاصة بها (1.4677) وتليها مصرف (Public) إذ بلغت قيمة بيتا الخاصة به (1.4625)، كما سجلت شركة (Petronas Gas) أدنى مخاطرة مقاسة بمقياس معامل بيتا (β) إذ بلغت قيمتها (0.5852)، وتليها شركة (IHH Healthcare) ببيتا قد بلغت (0.6077).

أما المخاطر النظامية للشركات عينة الدراسة فقد سجلت شركة (Genting) أعلى مخاطرة نظامية بلغت (0.0011) وتليها مصرف (Public) حيث بلغت مخاطرتها النظامية (0.0011)، كما سجلت شركة (IHH Healthcare) أدنى مخاطرة نظامية إذ بلغت (0.0002)، وتليها شركة (Petronas Gas) حيث بلغت مخاطرتها النظامية (0.0002)، إما بالنسبة للمخاطرة غير النظامية للشركات عينة الدراسة فقد أوضحت أن أعلى مخاطرة كانت لشركة (Top Glove) إذ بلغت (0.0061)، وتليها شركة (Axiata Group) حيث بلغت مخاطرتها غير النظامية (0.0018)، حيث نلاحظ أن شركة (Top Glove) قد حققت أعلى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري، والمرتبة الثالثة من حيث أعلى مخاطرة نظامية ومعامل بيتا (β)، إلا أن شركة (Axiata Group) قد حققت المرتبة الثالثة من حيث أعلى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري، والمرتبة السابعة من حيث أعلى مخاطرة نظامية ومعامل بيتا (β)، كما حققت شركة (IHH Healthcare) أدنى مخاطرة غير نظامية إذ بلغت (0.0003)، وتليها شركة

(IOI Corporation) حيث بلغت مخاطرتها غير النظامية (0.0006)، حيث نلاحظ أن شركة (IHH Healthcare) قد حققت أدنى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري والمرتبة التاسعة من حيث أعلى مخاطرة نظامية ومعامل بيتا (β)، في حين أن شركة (IOI Corporation) جاءت بالمرتبة الثانية من حيث أدنى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري، والمرتبة السادسة من حيث أعلى مخاطرة نظامية ومعامل بيتا (β).

يوضح الجدول (4) تسلسل الشركات من الأعلى إلى الأدنى وفق قيم مخاطرها وبحسب كل مقياس.

جدول (3)

المخاطر (النظامية وغير النظامية والكلية) لأسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر FTSE للمدة (2020/6/30 - 2019/7/1)
المصدر: أعداد الباحث بأستخدام برنامج Excel والأعتماد على بيانات جدول (2)

Top Glove Corporation	Public Bank	Petronas Gas	Petronas Dagangan	Kuala Lumpur Kepong	IOI Corporation	IHH Healthcare	Hong Leong Bank	Genting	Axiata Group	البيانات
0.0071	0.0019	0.0013	0.0015	0.0013	0.0011	0.0005	0.0016	0.0022	0.0021	تباين (المخاطر الكلية)
0.0841	0.0436	0.0356	0.0390	0.0355	0.0326	0.0223	0.0402	0.0473	0.0460	الأتحراف المعياري
1.3788	1.4625	0.5852	0.6304	1.1061	0.9937	0.6077	1.3097	1.4677	0.8522	بيتا (β)
0.0010	0.0011	0.0002	0.0002	0.0006	0.0005	0.0002	0.0009	0.0011	0.0004	المخاطر النظامية
0.0061	0.0008	0.0011	0.0013	0.0006	0.0006	0.0003	0.0007	0.0011	0.0018	المخاطر غير النظامية

المصدر: أعداد الباحث بأستخدام برنامج Excel والأعتماد على بيانات جدول (2)

جدول (4)

تسلسل الشركات من الأعلى إلى الأدنى وفق قيم مخاطرها وبحسب كل مقياس

المخاطر غير النظامية σ_{ei}^2	المخاطر النظامية $\beta_i \sigma_m^2$	معامل بيتا (β)	الانحراف المعياري σ	التباين (المخاطر الكلية) σ^2	التسلسل
Top Glove Corporation	Genting	Genting	Top Glove Corporation	Top Glove Corporation	1
Axiata Group	Public Bank	Public Bank	Genting	Genting	2
Petronas Dagangan	Top Glove Corporation	Top Glove Corporation	Axiata Group	Axiata Group	3
Genting	Hong Leong Bank	Hong Leong Bank	Public Bank	Public Bank	4
Petronas Gas	Kuala Lumpur Kepong	Kuala Lumpur Kepong	Hong Leong Bank	Hong Leong Bank	5
Public Bank	IOI Corporation	IOI Corporation	Petronas Dagangan	Petronas Dagangan	6
Hong Leong Bank	Axiata Group	Axiata Group	Petronas Gas	Petronas Gas	7
Kuala Lumpur Kepong	Petronas Dagangan	Petronas Dagangan	Kuala Lumpur Kepong	Kuala Lumpur Kepong	8
IOI Corporation	IHH Healthcare	IHH Healthcare	IOI Corporation	IOI Corporation	9
IHH Healthcare	Petronas Gas	Petronas Gas	IHH Healthcare	IHH Healthcare	10

المصدر: أعداد الباحث بالأعتماد على بيانات جدول (3)

2.3: تحليل عوائد ومخاطرة أسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر سوق العراق (ISX60)

1.2.3: تحليل عوائد الشركات

يوضح جدول (5) معدل العائد الأسبوعي لأسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر سوق العراق (ISX60) للمدة من (2019/7/1) إلى (2020/6/30)، إذ يلحظ أن هناك تقلباً واضحاً بين الأرتفاع والأنخفاض لمتوسط العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات عينة الدراسة، حيث تراوح مدى تلك التقلبات خلال مدة الدراسة ما بين (-0.0301) إلى (-0.1525)، ويلاحظ أن جميع الشركات قد حققت معدلاً سالباً، إذ حققت شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) أعلى خسارة إذ سجلت معدلاً سالباً بلغ (-0.0301)، وتليها شركة (بغداد للمشروبات الغازية) إذ حققت معدلاً بلغ (-0.0621)، ثم شركة (المنصور للصناعات الدوائية) بخسارة بلغت (-0.0665)، بعدها شركة (العراقية للنقل) إذ حققت معدلاً سالباً بلغ (-0.0692)، وحصل فندق (بابل) على المرتبة الخامسة من حيث أعلى خسارة إذ بلغت (-0.0731)، وقد حقق مصرف (الأثمنان العراقي) أدنى خسارة إذ سجل معدلاً سالباً بلغ (-0.1525)، ويليه شركة (العراقية للسجاد) إذ حققت معدلاً بلغ (-0.1117)، ثم شركة (المعمورة للأستثمار) بخسارة بلغت (-0.0803)، بعدها مصرف (الأستثمار العراقي) إذ حقق خسارة بلغت (-0.0802)، وحصلت شركة (الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات) على المرتبة الخامسة من حيث أدنى خسارة بلغت (-0.0747)، حيث يلاحظ أن الشركات قد حققت معدلاً عاماً سالباً بلغ (-0.0800)، إذ سجلت شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) خسارة أعلى من المعدل العام للشركات بلغت قيمتها (-0.0301)، تليها شركة (بغداد للمشروبات الغازية) بخسارة بلغت (-0.0621)، في حين سجل مصرف (الأثمنان العراقي) أدنى خسارة من المعدل العام للشركات بلغت (-0.1525)، ويليه شركة (العراقية للسجاد) بخسارة بلغ (-0.1117)، كما بلغ أعلى عائد أسبوعي في بداية شهر كانون الثاني من عام (2020) بقيمة (0.4423) لشركة (المنصور للصناعات الدوائية)، في حين سجلت جميع الشركات أدنى خسارة إذ بلغت قيمتها (-1)، وسجل أعلى معدل للشركات في الأسبوع الأول من شهر كانون الثاني لعام (2020) حيث بلغ (0.0961)، في حين بلغ أقل معدل للشركات في الأسبوع الثاني من شهر آب من عام (2019) قدره (-1)، كما بلغ الانحراف المعياري لعوائد أسهم الشركات الأسبوعية (6.3538) وبمتوسط قدره (0.1222).

جدول (5)

معدل العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر سوق العراق (ISX60) للمدة (2020/6/30 - 2019/7/1)

ت	الشركات تاريخ الأسبوع	مصرف الأئتمان العراقي	مصرف الأستثمار العراقي	المعمورة للأستثمار	العراقية للسجاد	العراقية للتنقل	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات	المنصور للصناعات الدوائية	الوطنية للصناعات الكيميائية	فندق بابل	بغداد للمشروبات الغازية	المتوسط الحسابي	الانحراف σ المعباري
1	07/07/2019	0	-0.0769	0.0592	0.0283	0.0426	-0.0069	-0.0385	0	0.0084	0.0154	0.0032	0.0371
2	14/07/2019	-1	0.0417	-0.0223	0.0125	0.0102	0	0	0.0435	-0.0083	0.0091	-0.0914	0.3035
3	21/07/2019	0	-0.04	-0.0229	0	-0.0505	-0.021	-0.0267	-0.0417	0.0252	0	-0.0178	0.0225
4	28/07/2019	0.0263	-0.0417	-0.0409	-0.0123	0.0319	-0.0143	0.0137	-0.0145	-0.0156	0.012	-0.0055	0.0244
5	04/08/2019	-0.0256	0	-0.0061	0.0025	-0.0206	0.0145	0	-0.0147	0	0.003	-0.0047	0.0116
6	11/08/2019	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1.0000	0.0000
7	18/08/2019	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0000	0.0000
8	25/08/2019	0	0	0	0	-1	-1	0.0132	0.0149	-0.01	-0.0181	-0.2000	0.4001
9	01/09/2019	-0.025	-0.0417	-0.0184	0.0025	0	0	0	0	0.0017	-0.0245	-0.0105	0.0148
10	08/09/2019	-1	0	-0.0063	0.0012	0	0	0.013	0.0882	0.0084	-0.0126	-0.0908	0.3043
11	15/09/2019	0	0	-1	0.0086	0	0	0.1154	0.1216	0.0013	-0.0127	-0.0766	0.3114
12	22/09/2019	0.0256	0	0	0.0122	0	0	-0.0115	-0.012	-0.0013	0.0677	0.0081	0.0224
13	29/09/2019	-0.025	0	0.0736	0.0181	0	0	0.0581	0	0	-0.003	0.0122	0.0288
14	06/10/2019	0.0256	0.1304	-0.0057	-0.0178	0	0	0	0	0.0167	0.0242	0.0173	0.0398
15	13/10/2019	0	0.1154	-0.023	0	0.007	0.044	0.1098	0.1148	0.1148	-0.0089	0.0359	0.0532
16	20/10/2019	-0.05	-0.069	0.0059	-0.012	0	-0.0211	0.011	-0.0257	-0.003	-0.003	-0.0164	0.0245
17	27/10/2019	0.0263	-0.037	0.0409	0	0.1259	-0.0108	0.1739	0.0113	0.0113	0.018	0.0349	0.0618
18	03/11/2019	-0.0256	0	-0.0449	0.0366	0.0186	0.1087	0.1204	0.1157	0.1157	-0.0265	0.0303	0.0596

0.3060	-0.0874	0.0151	-0.0502	0.0744	0.0588	0.0305	0	-0.0024	0	0	-1	10/11/2019	19
0.0275	0.0096	-0.0179	-0.0141	0.0308	0	-0.0059	0	0.0318	-0.0059	0.0769	0	17/11/2019	20
0.0195	0.0072	0.0121	0	-0.0075	0.037	-0.0179	0	-0.0171	0.0296	0.0357	0	24/11/2019	21
0.2991	-0.1055	-0.015	0.0286	0.0226	-0.0536	0.0121	0	-1	-0.023	0	-0.0263	01/12/2019	22
0.0347	-0.0039	0.003	0.0069	0.0221	-0.1038	-0.006	0	0	0.0118	0	0.027	08/12/2019	23
0.4196	-0.1671	-0.003	0.1414	0.0647	-1	-0.006	0.1262	-1	0.0058	0	0	15/12/2019	24
0.1264	0.0579	0	-0.0937	0.2838	0	0.0242	0.2845	0	0.0173	-0.069	0.1316	22/12/2019	25
0.3087	-0.0831	-0.0091	-1	0.1	0	0.0355	0.094	0.0056	-0.0341	0	-0.0233	29/12/2019	26
0.1714	0.0961	-0.0153	0	0.3971	0.4423	0.1714	-0.0307	-0.0169	0	0.037	-0.0238	05/01/2020	27
0.0652	-0.0758	-0.0093	-0.0735	-0.2089	-0.06	-0.1463	-0.1456	0	-0.0294	-0.0357	-0.0488	12/01/2020	28
0.0588	-0.0234	-0.0881	0.0317	0.0823	-0.078	-0.0286	0.0444	-0.0171	-0.0182	-0.1111	-0.0513	19/01/2020	29
0.0425	0.0167	0.0172	0.0615	-0.052	-0.0308	0	-0.0355	0.0465	0.037	0.0417	0.0811	26/01/2020	30
0.0350	-0.0291	-0.0339	0.0433	-0.0759	-0.0714	-0.0588	-0.0221	0	-0.0476	0	-0.025	02/02/2020	31
0.2983	-0.1190	-0.0877	-0.0624	0	-0.0684	-0.0125	-0.0301	0.1111	0	-0.04	-1	09/02/2020	32
0.0394	0.0214	0.0115	0.0074	0	0.1376	0.0127	0.0155	0.023	0.0063	0	0	16/02/2020	33
0.0360	-0.0119	-0.0114	0.0588	-0.0548	0.0081	0	0.0076	-0.0714	-0.0062	0	-0.05	23/02/2020	34
0.0649	0.0608	0.0115	0	0.1546	0.176	0.0188	0.0227	0.1368	-0.0063	0.0417	0.0526	01/03/2020	35
0.0375	-0.0742	-0.0684	-0.0694	-0.1632	-0.1224	-0.0675	-0.037	-0.0741	-0.0503	-0.04	-0.05	08/03/2020	36
0.3896	-0.2237	-0.049	-0.0746	-0.07	-0.0698	-1	0.0231	0.01	-0.0066	-1	0	15/03/2020	37
0.4000	-0.8000	-1	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1	0	-1	22/03/2020	38
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	29/03/2020	39
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	05/04/2020	40
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12/04/2020	41
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19/04/2020	42

0.0541	-0.0778	-0.1373	-0.0806	-0.1344	-0.1333	0	-0.0902	-0.097	0	0	-0.1053	26/04/2020	43
0.0531	0.0885	0.1493	0.0702	0.1429	0.1346	0.0652	0.1157	0.0965	-0.0067	0	0.1176	03/05/2020	44
0.0279	0.0003	-0.026	0.0164	0.0543	0.0254	-0.034	-0.0074	-0.025	-0.0268	0	0.0263	10/05/2020	45
0.4144	-0.1793	-0.0267	0.0081	0.1753	0.0496	0.007	0.0522	-0.0154	-1	-0.0435	-1	17/05/2020	46
0.4000	-0.8000	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	-1	0	24/05/2020	47
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	31/05/2020	48
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	07/06/2020	49
0.0000	0.0000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14/06/2020	50
0.0467	0.0127	0.1106	-0.0323	-0.0044	0.024	0	0.0145	-0.0162	-0.0068	-0.0455	0.0833	21/06/2020	51
0.4579	-0.3007	-0.004	0.0333	0	-0.0156	0	-0.0143	-1	-0.0068	-1	-1	28/06/2020	52
6.3538	-4.1627	-3.2315	-3.8006	-1.5660	-3.4560	-3.8822	-3.5988	-5.8108	-4.1778	-4.1705	-7.9315	المجموع	
0.1222	-0.0800	-0.0621	-0.0731	-0.0301	-0.0665	-0.0747	-0.0692	-0.1117	-0.0803	-0.0802	-0.1525	المتوسط (الوسط الحسابي) معدل العائد	
0.4579	0.0961	0.1493	0.1414	0.3971	0.4423	0.1714	0.2845	0.1368	0.0736	0.1304	0.1316	أعلى قيمة للعوائد	
0.0000	-1.0000	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	إدنى قيمة للعوائد	
-0.0800							متوسط متوسطات العوائد الكلي						

المصدر: أعداد الباحث باستخدام برنامج Excel والأعتماد على بيانات الشركات عينة الدراسة

2.2.3: تحليل مخاطرة الشركات

يوضح جدول (6) مخاطر أسهم الشركات عينة الدراسة المدرجة ضمن مؤشر سوق العراق (ISX60) للمدة من (2019/7/1) إلى (2020/6/30)، إذ شهدت مخاطرة الشركات اختلافاً واضحاً في قيمها كما هو موضح في الجدول (6) الذي يوضح تلك القيم مقاساً بالتباين والانحراف المعياري ومعامل بيتا، حيث يلحظ أن مصرف (الأئتمان) قد حقق أعلى تباين بلغ (0.1321) ويليهِ شركة (العراقية للسجاد) بتباين بلغ (0.1042) وهذا يعني أن الشركتين المذكورتين هما صاحبتا أعلى مخاطرة مقاسة بمقياس التباين، وحققت شركة (بغداد للمشروبات الغازية) أدنى تباين بلغ (0.0555)، وتليها شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) بتباين بلغ (0.0670)، وعلى وفق مقياس الانحراف المعياري فقد حقق مصرف (الأئتمان) أعلى مخاطرة بلغت (0.3635)، ويليهِ شركة (العراقية للسجاد) بمخاطرة بلغت (0.3229)، إما أدنى مخاطرة مقاسة بمقياس الانحراف المعياري فكانت شركة (بغداد للمشروبات الغازية) قد حققت أدنى مخاطرة بلغت (0.2357)، وتليها شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) بمخاطرة بلغت (0.2589).

وبحسب مقياس معامل بيتا (β) نلحظ أن أعلى مخاطرة مقاسة بمقياس معامل بيتا (β) سجلت كانت لشركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) إذ بلغت قيمة بيتا الخاصة بها (1.0214) وتليها شركة (بغداد للمشروبات الغازية) إذ بلغت قيمة بيتا الخاصة بها (0.9847)، كما سجل مصرف (الأئتمان) أدنى مخاطرة مقاسة بمقياس معامل بيتا (β) إذ بلغت قيمتها (0.3823)، ويليهِ شركة (المعمورة للأستثمار) ببيتا قد بلغت (0.4416).

أما المخاطر النظامية للشركات عينة الدراسة فقد سجلت شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) أعلى مخاطرة نظامية بلغت (0.0387) وتليها شركة (بغداد للمشروبات الغازية) حيث بلغت مخاطرتها النظامية (0.0359)، كما سجل مصرف (الأئتمان) أدنى مخاطرة نظامية إذ بلغت (0.0054)، ويليهِ شركة (المعمورة للأستثمار) حيث بلغت مخاطرتها النظامية (0.0072)، إما بالنسبة للمخاطرة غير النظامية للشركات عينة الدراسة فقد أوضحت أن أعلى مخاطرة كانت لمصرف (الأئتمان) إذ بلغت (0.1267)، ويليهِ شركة (العراقية للسجاد) حيث بلغت مخاطرتها غير النظامية (0.0731)، حيث نلحظ أن مصرف (الأئتمان) قد حقق أعلى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري وأدنى مخاطرة نظامية ومعامل بيتا (β)، وشركة (العراقية للسجاد) قد حققت المرتبة الثانية من حيث أعلى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري والمرتبة السادسة

من حيث المخاطرة النظامية ومعامل بيتا (β)، كما حققت شركة (بغداد للمشروبات الغازية) أدنى مخاطرة غير نظامية إذ بلغت (0.0196)، وتليها شركة (الوطنية للصناعات الكيماوية) حيث بلغت مخاطرتها غير النظامية (0.0284)، حيث نلاحظ أن الشركتين قد حققتا أدنى مخاطرة مقاسة بالتباين والانحراف المعياري الشركتين، وأعلى مخاطرة نظامية ومعامل بيتا (β)، يوضح الجدول (6) تسلسل الشركات من الأعلى إلى الأدنى وفق قيم مخاطرها وبحسب كل مقياس.

عند مقارنة نتائج مؤشر (FTSE Malaysia) ومؤشر سوق العراق (ISX60)، يلاحظ أن مؤشر سوق العراق (ISX60) قد حقق أعلى عائد أسبوعي إذا بلغ (0.1316) وبأنحراف معياري (0.3635)، في حين حقق مؤشر (FTSE Malaysia) أقل عائد أسبوعي حيث بلغ (0.1125) وبأنحراف معياري (0.0841)، إذا يلاحظ تأثير العائد بالمخاطرة، حيث يطلب المستثمر عائد أعلى كلما كانت المخاطرة أعلى التي تتعرض لها الاستثمارات في الأسهم ومن بين هذه المخاطرة هي مخاطرة سعر الصرف.

كما يوضح جدول (8) تحليل أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل العملة الأمريكية (الدولار)، حيث يلاحظ تقلب أسعار صرف العملات الأجنبية أمام العملة الأمريكية، حيث بلغ متوسط سعر صرف الينغيت الماليزي أمام الدولار الأمريكي (0.24)، أذ سجلت أعلى قيمة لسعر الصرف الينغيت أمام الدولار الأمريكي (0.25)، أما أدنى قيمة لسعر الصرف الينغيت أمام الدولار الأمريكي (0.23)، وبلغ أعلى تقلب لسعر الصرف على المستوى الأسبوعي بالقيمة المعيارية (Z) (1.76) وأدنى تقلب بالقيمة المعيارية (Z) بلغ (-2.37)، وبلغ متوسط سعر الصرف الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي (0.01)، إذ سجلت أعلى قيمة لسعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي (0.01)، أما أدنى قيمة لسعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي (0.01)، وبلغ أعلى مخاطرة لسعر الصرف على المستوى الأسبوعي بالقيمة المعيارية (Z) (2.16) وأدنى مخاطرة بالقيمة المعيارية (Z) بلغ (-0.97).

جدول (6)

المخاطر النظامية وغير النظامية والكلية) لأسهم الشركات المدرجة ضمن مؤشر سوق العراق (ISX60) للمدة (2020/6/30 . 2019/7/1)

بيانات	مصرف الأتتمان العراقي	مصرف الأستثمار العراقي	المعمورة للأستثمار	العراقية للسجاد	العراقية للنقل	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات	المنصور للصناعات الدوائية	الوطنية للصناعات الكيماوية	فندق بابل	بغداد للمشروبات الغازية
تباين (المخاطر الكلية)	0.1321	0.0722	0.0710	0.1042	0.0753	0.0730	0.0798	0.0670	0.0736	0.0555
الأنحراف المعياري	0.3635	0.2686	0.2665	0.3229	0.2744	0.2702	0.2824	0.2589	0.2713	0.2357
بيتا (β)	0.3823	0.4456	0.4416	0.9158	0.9760	0.4555	0.9729	1.0214	0.9659	0.9847
المخاطر النظامية	0.0054	0.0074	0.0072	0.0311	0.0353	0.0077	0.0351	0.0387	0.0346	0.0359
المخاطر غير النظامية	0.1267	0.0648	0.0638	0.0731	0.0400	0.0653	0.0447	0.0284	0.0390	0.0196

المصدر: أعداد الباحث بأستخدام برنامج Excel والأعتماد على بيانات جدول (5)

جدول (7) تسلسل الشركات من الأعلى إلى الأدنى وفق قيم مخاطرها وبحسب كل مقياس

التسلسل	التباين (المخاطر الكلية) σ^2	الأنحراف المعياري σ	معامل بيتا (β)	المخاطر النظامية $\beta_i^2 \sigma_m^2$	المخاطر غير النظامية σ_{ei}^2
1	مصرف الأتتمان العراقي	مصرف الأتتمان العراقي	الوطنية للصناعات الكيماوية	الوطنية للصناعات الكيماوية	مصرف الأتتمان العراقي
2	العراقية للسجاد	العراقية للسجاد	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد للمشروبات الغازية	العراقية للسجاد
3	المنصور للصناعات الدوائية	المنصور للصناعات الدوائية	العراقية للنقل	العراقية للنقل	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات
4	العراقية للنقل	العراقية للنقل	المنصور للصناعات الدوائية	المنصور للصناعات الدوائية	مصرف الأستثمار العراقي
5	فندق بابل	فندق بابل	فندق بابل	فندق بابل	المعمورة للأستثمار
6	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات	العراقية للسجاد	العراقية للسجاد	المنصور للصناعات الدوائية
7	مصرف الأستثمار العراقي	مصرف الأستثمار العراقي	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات	الكندي لإنتاج أدوية اللقاحات	العراقية للنقل
8	المعمورة للأستثمار	المعمورة للأستثمار	مصرف الأستثمار العراقي	مصرف الأستثمار العراقي	فندق بابل
9	الوطنية للصناعات الكيماوية	الوطنية للصناعات الكيماوية	المعمورة للأستثمار	المعمورة للأستثمار	الوطنية للصناعات الكيماوية
10	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد للمشروبات الغازية	مصرف الأتتمان العراقي	مصرف الأتتمان العراقي	بغداد للمشروبات الغازية

المصدر: أعداد الباحث بالأعتماد على بيانات جدول (6)

جدول (8)

مخاطر أسعار الصرف للعملات الأجنبية مقابل العملة الأمريكية (الدولار)

مخاطر سعر الصرف قيمة (Z) المعيارية	سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي	مخاطر سعر الصرف قيمة (Z) المعيارية	سعر صرف الرينغيت مقابل الدولار الأمريكي	أسعار الصرف تاريخ الأسبوع	ت
1.30	0.0084	1.08	0.2432	07/07/2019	.1
-0.97	0.00835	1.06	0.2431	14/07/2019	.2
1.30	0.0084	0.98	0.2427	21/07/2019	.3
1.30	0.0084	0.57	0.2406	28/07/2019	.4
1.30	0.0084	0.25	0.239	04/08/2019	.5
1.30	0.0084	0.33	0.2394	11/08/2019	.6
-0.97	0.00835	0.17	0.2386	18/08/2019	.7
-0.97	0.00835	-0.01	0.2377	25/08/2019	.8
1.30	0.0084	0.29	0.2392	01/09/2019	.9
1.30	0.0084	0.47	0.2401	08/09/2019	.10
-0.97	0.00835	0.41	0.2398	15/09/2019	.11
-0.97	0.00835	0.21	0.2388	22/09/2019	.12
-0.97	0.00835	0.23	0.2389	29/09/2019	.13
-0.97	0.00835	0.23	0.2389	06/10/2019	.14
-0.97	0.00835	0.23	0.2389	13/10/2019	.15
1.30	0.0084	0.23	0.2389	20/10/2019	.16
1.30	0.0084	0.47	0.2401	27/10/2019	.17
-0.97	0.00835	0.82	0.2419	03/11/2019	.18
-0.97	0.00835	0.61	0.2408	10/11/2019	.19
-0.97	0.00835	0.39	0.2397	17/11/2019	.20
-0.97	0.00835	0.33	0.2394	24/11/2019	.21
-0.97	0.00835	0.53	0.2404	01/12/2019	.22
-0.97	0.00835	0.82	0.2419	08/12/2019	.23
-0.97	0.00835	0.74	0.2415	15/12/2019	.24
-0.97	0.00835	0.90	0.2423	22/12/2019	.25
-0.97	0.00835	1.20	0.2438	29/12/2019	.26
-0.97	0.00835	1.49	0.2453	05/01/2020	.27
-0.97	0.00835	1.75	0.2466	12/01/2020	.28
1.30	0.0084	1.63	0.246	19/01/2020	.29
1.30	0.0084	1.28	0.2442	26/01/2020	.30
-0.97	0.00835	0.73	0.2414	02/02/2020	.31
-0.97	0.00835	0.73	0.2414	09/02/2020	.32
-0.97	0.00835	0.19	0.2387	16/02/2020	.33
1.30	0.0084	-0.06	0.2374	23/02/2020	.34
-0.97	0.00835	0.39	0.2397	01/03/2020	.35
-0.97	0.00835	-0.79	0.2337	08/03/2020	.36
0.21	0.008376	-2.37	0.2257	15/03/2020	.37
0.21	0.008376	-1.31	0.2311	22/03/2020	.38
0.21	0.008376	-1.64	0.2294	29/03/2020	.39
0.21	0.008376	-1.13	0.232	05/04/2020	.40
0.21	0.008376	-1.76	0.2288	12/04/2020	.41
0.21	0.008376	-1.64	0.2294	19/04/2020	.42
1.43	0.008403	-0.99	0.2327	26/04/2020	.43
1.43	0.008403	-1.39	0.2307	03/05/2020	.44
2.16	0.008419	-1.56	0.2298	10/05/2020	.45
0.21	0.008376	-1.68	0.2292	17/05/2020	.46
0.21	0.008376	-1.53	0.23	24/05/2020	.47

0.21	0.008376	-0.68	0.2343	31/05/2020	.48
0.21	0.008376	-0.70	0.2342	07/06/2020	.49
0.21	0.008376	-0.68	0.2343	14/06/2020	.50
0.21	0.008376	-0.93	0.233	21/06/2020	.51
0.21	0.008376	-0.89	0.2332	28/06/2020	.52
0.0000	0.4353	0.0000	12.3618	المجموع	
0.0000	0.0084	0.0000	0.2377	المتوسط الحسابي	
1.0000	0.0000	1.0000	0.0051	الأنحراف المعياري	
2.1559	0.0084	1.7515	0.2466	أعلى سعر صرف	
-0.9695	0.0084	-2.3741	0.2257	أدنى سعر صرف	

المصدر: أعداد الباحث

3.3: تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد أسهم الشركات عينة الدراسة

يخطط الباحث في هذا المحور لأستعمال تحليل الأنحدار الخطي البسيط انطلاقاً من برنامج التحليل الإحصائي Amos الاصدار 24 لبيان طبيعة العلاقة التأثيرية بين المتغير المستقل في المتغير التابع وتطبيق المختبر الإحصائي (F - TEST) لأختبار فرضيات تأثير لمخاطر أسعار الصرف بصفتها المتغير المستقل في عوائد أسهم الشركات عينة البحث بصفتها المتغير التابع، إذ ستقبل فرضية التأثير عندما تكون قيمة F المحتسبة أعلى من نظيرتها الجدولية البالغة (2.83535) عند مستوى معنوية (0.10)، مما يؤكد قبول الفرضية بنسبة (90%)، ويؤكد ذلك أن القيمة الاحتمالية (مستوى الدلالة) المناظرة لقيمة F المحتسبة أصغر من مستوى معنوية (0.10)، أما لعرض نسبة تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد أسهم الشركات عينة الدراسة فقد أستعان الباحث بمعامل التحديد R^2 (Coefficient Of Determination). وكانت نتائج الأختبار الإحصائي لفرضيات تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد أسهم الشركات عينة البحث على النحو الأتي:

1.3.3: تأثير مخاطر سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق (ISX60)

يستدل من جدول (9) رفض الفرضية الثانوية الأولى المتفرعة من الفرضية الرئيسية الأولى وبنسبة ثقة (90%)، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (0.093) وهي غير معنوية، ولاسيما أن القيمة الاحتمالية المناظرة لها بلغت (0.761) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد بالدراسة والبالغ (0.10)، فيما شكلت قيمة معامل التحديد لبيان نسبة تأثير مخاطر سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق (ISX60) بلغت (0.2%) وهي نسبة ضئيلة جداً.

2.3.3: تأثير مخاطر سعر صرف الرينغيت مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات المدرجة في مؤشر (FISE MALAYSIA)

يستدل من جدول (9) رفض الفرضية الثانوية الرابعة المتفرعة من الفرضية الرئيسية الأولى وبنسبة ثقة (90%)، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (0.473) وهي غير معنوية، ولاسيما أن القيمة

الأتمتالية المناظرة لها بلغت (0.495) وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد بالدراسة والبالغ (0.10)، فيما شكلت قيمة معامل التحديد لبيان نسبة تأثير مخاطر سعر صرف الريغيت مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات المدرجة في مؤشر (FISE MALAYSIA) بلغت (0.9%) وهي نسبة ضئيلة جداً.

جدول (9) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

تعليق الباحث	نتيجة الاختبار	F - test		معامل التحديد % R ²	معامل الانحدار بيتا	الحد الثابت ألفا	المستعمل نوع التحليل الإحصائي	المتغيرات		المؤشر	الفرضية
		القيمة الإحصائية .SIG	قيمة F المحسوبة					التابع	المستقل		
لا يوجد تأثير ملموس لمخاطر سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات المدرجة	رفض	0.761	0.093	%0.2	-0.002	0.011	تحليل الانحدار الخطي البسيط	عوائد أسهم الشركات	مخاطر أسعار الصرف	سوق العراق (ISX60)	1-2
لا يوجد تأثير ملموس لمخاطر سعر صرف الريغيت مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات المدرجة	رفض	0.495	0.473	%0.9	-0.005	0.002	عوائد أسهم الشركات	مخاطر أسعار الصرف	(FISE MALAYSIA)		2-2
صفر فرضيات معنوية من بين ست فرضيات		العدد						الفرضيات المقبولة			
%0		النسبة المئوية لعدد الفرضيات المقبولة									
قيمة F الجدولية عند مستوى ثقة 90% تساوي (2.83535)											

4.3: تأثير مخاطر أسعار الصرف في مخاطر أسهم الشركات عينة الدراسة

يخطط الباحث في هذا المحور لأستعمال تحليل الأنحدار الخطي البسيط انطلاقاً من برنامج التحليل الإحصائي Amos الإصدار 24 لبيان طبيعة العلاقة التأثيرية بين المتغير المستقل في المتغير التابع وتطبيق المختبر الإحصائي (F - TEST) لأختبار فرضيات تأثير لمخاطر أسعار الصرف بصفتها المتغير المستقل في مخاطر أسهم الشركات عينة البحث بصفتها المتغير التابع، إذ ستقبل فرضية التأثير عندما تكون قيمة F المحسوبة أعلى من نظيرتها الجدولية البالغة (2.83535) عند مستوى معنوية (0.10)، مما يؤكد قبول الفرضية بنسبة (90%)، ويؤكد

ذلك أن القيمة الاحتمالية (مستوى الدلالة) المناظرة لقيمة F المحتسبة أصغر من مستوى معنوية (0.10)، أما لعرض نسبة تأثير مخاطر أسعار الصرف في مخاطر أسهم الشركات عينة الدراسة فقد أستعان الباحث بمعامل التحديد R^2 (Coefficient Of Determination). وكانت نتائج الاختبار الاحصائي لفرضيات تأثير لمخاطر أسعار الصرف في مخاطر أسهم الشركات عينة البحث على النحو الآتي:

1.4.3: تأثير مخاطر سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في مخاطر أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق (ISX60)

يستدل من جدول (10) قبول الفرضية الثانوية الأولى المتفرعة من الفرضية الرئيسية الثانية وبنسبة ثقة (90%)، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (4.625) وهي معنوية، ولاسيما أن القيمة الاحتمالية المناظرة لها بلغت (0.036) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد بالدراسة والبالغ (0.10)، فيما شكلت قيمة معامل التحديد لبيان نسبة تأثير مخاطر سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في مخاطر أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق (ISX60) بلغت (8.5%) وهي نسبة قليلة جداً.

2.4.3: تأثير مخاطر سعر صرف الرينغيت مقابل الدولار في مخاطر أسهم الشركات المدرجة في مؤشر (FISE MALAYSIA)

يستدل من جدول (10) قبول الفرضية الثانوية الرابعة المتفرعة من الفرضية الرئيسية الثانية وبنسبة ثقة (90%)، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (3.249) وهي معنوية، ولاسيما أن القيمة الاحتمالية المناظرة لها بلغت (0.078) وهي أقل من مستوى المعنوية المعتمد بالدراسة والبالغ (0.10)، فيما شكلت قيمة معامل التحديد لبيان نسبة تأثير مخاطر سعر صرف الرينغيت مقابل الدولار في مخاطر أسهم الشركات المدرجة في مؤشر (FISE MALAYSIA) بلغت (6.1%) وهي نسبة ليست قليلة.

جدول (10) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

تعليق الباحث	نتيجة الاختبار	F - test		معامل التحديد R ²	معامل الانحدار بيتا	الحد الثابت ألفا	المستعمل نوع التحليل الإحصائي	المتغيرات		المؤشر	الفرضية
		القيمة الاحتمالية .SIG	قيمة F المحسوبة					التابع	المستقل		
يوجد تأثير ملموس لمخاطر سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في مخاطر أسهم الشركات المدرجة	قبول	0.036	4.625	%8.5	-0.071	0.154	تحليل الانحدار الخطي البسيط	مخاطر أسهم الشركات	مخاطر أسعار الصرف	سوق العراق (ISK60)	1-3
يوجد تأثير ملموس لمخاطر سعر صرف الينغيت مقابل الدولار في مخاطر أسهم الشركات المدرجة	قبول	0.078	3.249	%6.1	-0.013	0.036	تحليل الانحدار الخطي البسيط	مخاطر أسهم الشركات	مخاطر أسعار الصرف	(FISE MALAYSIA)	2-3
فرضيتين معنويتين				العدد						الفرضيات المقبولة	
100%				النسبة المئوية لعدد الفرضيات المقبولة							
قيمة F الجدولية عند مستوى ثقة 90% تساوى (2.83535)											

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

يتضمن هذا المبحث أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها والتي يمكن أن تسهم في إثراء الجانب المعرفي وعلى النحو الآتي:

1. تعددت أنظمة أسعار الصرف التي نتجت عن تطور النظام النقدي الدولي عبر العصور، فهناك أنظمة سعر الصرف الثابت والعائم الحر والعائم المدار والمثبت، فضلاً عن بروز أنظمة أخرى نتيجة التقلبات الكبيرة التي حدثت في أسعار صرف العملات بعد عام (1973)، فضلاً عن المصاعب التي واجهت عملية الحفاظ على الاستقرار النقدي في سياسة التحرير المالي، وخاصة في مرحلة الثمانينات من القرن الماضي.

2. أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي عدم وجود تأثير إحصائي ذو دلالة معنوية لمخاطر أسعار الصرف العملات المختلفة مقابل الدولار في عوائد أسهم الشركات عينة البحث وهذا يعني رفض الفرضية الرئيسية الأولى.

3. أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمخاطر أسعار الصرف مقابل الدولار الأمريكي في أخطار أسهم الشركات المتداولة في الأسواق المالية وهي (العراق، وماليزيا) نستنتج من ذلك أن هناك تأثيراً واضحاً لمخاطر أسعار الصرف في مخاطر أسهم الشركات وخصوصاً في البلدان ذات مخاطر أسعار الصرف المرتفعة.

ثانياً: التوصيات

بناءً على ما تقدم من الاستنتاجات يوصي البحث بالآتي:

1. يوصي الباحث السلطات النقدية والمالية في العراق بأهمية الحفاظ على سعر الصرف مستقر للعملة العراقية تجاه العملات الأجنبية وبما يتلاءم مع ظروف العراق الاقتصادية والمالية، وبما يضمن وجود بيئة استثمارية آمنة وجاذبة للمستثمرين أفراداً وشركات محليين وأجانب، فضلاً عن توفير معيشة ودخل آمن ومستقر للفرد العراقي.
2. أهمية أن يأخذ المستثمر بنظر الاعتبار مخاطر أسعار الصرف وخصوصاً لدى توجهه نحو الاستثمارات المالية الدولية، ويمكنه في هذا الميدان الاستفادة من أدوات التحوط من المخاطر والتي من أهمها المشتقات المالية.
3. تفعيل دور وسائل الإعلام المختلفة في تعزيز الوعي الاستثماري لدى الفرد العراقي وتغليباً على الطابع الاستهلاكي لديه، وتوجيهه نحو الاستثمار في السوق المالية العراقية لتنشيط تداولاتها وتحسين إداؤها بشكل عام.
4. التوصية بأهمية تنوع الأدوات الاستثمارية المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك لخلق سوقاً مالية جاذبة للمستثمرين العراقيين والأجانب على حد سواء.

المصادر

أولاً: الرسائل والأطاريح

1. بوترة رجا، أثر تقلبات سعر الصرف على إداء البنوك دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي BEM وكالة أم البواقي، رسالة ماجستير، قسم علوم اقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير / جامعة العربي بن مهيدي . أم البواقي ، الجزائر، 2016.
2. مسعودة علو ومرزوق يوسف، أثر تغيرات سعر الصرف على التضخم . دراسة قياسية لحالة الجزائر ، رسالة ماجستير، قسم علوم اقتصادية . كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير / جامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة . الجزائر، 2016.

ثانياً: الدراسات والبحوث

3. سليمان طلال " أثر تقلبات أسعار الصرف في المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية للمدة 2011-2015 " ، مجلة جامعة البعث، المجلد (38)، العدد (60)، 2016.

A. Thesis

4. Aliyu Musa, "An Evaluation of Retail And Wholesale Dutch Auction Systems of Foreign Exchange Rate in Nigeria (2002-2010)", A thesis submitted to School of Postgraduate Studies Ahmadu Bello University, Zaria In partial fulfillment of the requirements for the award of Master's Degree of Science in Economics, Department of Economics, Faculty of Social Science , Ahmadu Bello University, Zaria , 2012.
5. Sgammini Marco, "Effect of Exchange Rate Volatility on Returns of Investment Portfolios in South Africa", Dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree Master of Commerce (Economics) in the School of Economic Sciences at the North-West University (Vaal Triangle Campus), 2016.

B. Book

6. Brigham Eugene F. & Dave's Phillip R., "Intermediate Financial Management", Printed in Canada, 2016.
7. Gitman Lawrence J. & Zutter Chad J., "Principles of Managerial Finance", United States edition, published by Pearson Education, 14th edition, 2015.

8. Kinicki Angelo & Williams Brian K., "Management: A Practical Introduction", Seventh Edition, published by McGraw-Hill Education, New York, Printed in the United States of America, 2016.
9. Madura Jeff, "International Financial Management", Abridged 10Th Edition, Printed in the United States of America, 2011.
10. Madura Jeff & Fox Roland, "International Financial Management", Printed by R R Donnelley, China, Second edition, 2011.
11. Madura Jeff, "International Financial Management", 12th ed., Printed in Canada, 2015.
12. Makin Anthony J., "International Money and Finance", first published, British Library Publication, 2017.
13. Shapiro Alan C. & Moles Peter, "International Financial Management", Printed in Great Britain by Bell and Bain Ltd, Glasgow, 2014.

C. Journal and Periodicals

14. Suriani Seri & Kumar M. Dileep & Jamil Farhan & Muneer Saqib, "Impact of Exchange Rate on Stock Market" , International Journal of Economics and Financial Issues , No. 5, 2015.
15. Yolanda Y., "Analysis of Factors Affecting Inflation and its Impact on Human Development Index and Poverty in Indonesia", European Research Studies Journal Volume XX, Issue 4B, 2017.
16. Ziobrowski Brigitte J & Ziobrowski Alan J "Exchange Rate Risk and Internationally Diversified Portfolios", Journal of International Money and Finance, Vol. 14, No. 1, 1995.

D. Conferences and Internet

17. Mechri Nesrine & Hamad Salah BEN & Peretti Christian de & Charfi Sahar, "The Impact of the Exchange Rate Volatilities on Stock Markets Dynamics: Evidence from Tunisia and Turkey", the documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers, 2018.
18. <https://finance.yahoo.com>.
19. <https://sa.investing.com>.