

## تأثير سعر الصرف في أسعار الأسهم وانعكاسها على الفا وبيتا السهم

محمد عبد الرزاق محمد صالح

ولاء اسماعيل عبد اللطيف

قسم ادارة الاعمال ، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد

Email: Mohammed88.amsq@gmail.com

Email: Walaa@coadec.uobaghdad.edu.iq,

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى تحليل تقلبات أسعار الصرف كعامل اقتصادي كلي وتأثيرها على أسعار الأسهم لعينة من ست عشرة شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢٤. استخدم البحث نموذج انحدار بسيط في برنامج SPSS لتحديد نوع وقوة العلاقة بين سعر الصرف وأسعار الأسهم، وتقدير مدى انعكاس هذا التأثير على كفاءة تسعير الأسهم. تم قياس معاملي ألفا ( $\alpha$ ) وبيتا ( $\beta$ )، اللذين يمثلان انحراف العوائد عن تحركات السوق ودرجة استجابة الأسهم لتقلبات السوق، لتقدير كفاءة التسعير. أظهرت النتائج أن تأثير سعر الصرف على أسعار الأسهم ينقاوم بين الشركات. وجدت علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية في بعض الشركات، بينما وجدت علاقة عكسية في شركات أخرى. علاوة على ذلك، تشير نتائج تحليل معاملي ألفا وبيتا إلى أن بعض الأسهم تُسْعَر بكافأة عالية، قريبة من كفاءة السوق، بينما يُظْهِر البعض الآخر تسعيرًا سوقياً غير فعال، مما يشير إلى مستويات متفاوتة من المعلومات المتعلقة بالمخاطر النظمية. وتعد هذه النتائج مهمة في توضيح أثر تقلبات سعر الصرف على سلوك أسعار الأسهم وتعزيز فهمنا لكافأة التسعير في السوق المالية العراقية وبالتالي المساهمة في تطوير القرارات الاستثمارية المبنية على التحليل المالي السليم.

### ١. المقدمة

أسعار الصرف هي أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على صنع القرار في الأسواق المالية والأداء المالي الناتج عنها، وخاصة في سوق الأسهم. ويعتبر تقلب سعر الصرف أحد أهم مصادر المخاطر للمستثمرين، وخاصة في الاقتصادات التي تتكامل بشكل كبير مع التجارة الخارجية والتي تتطوّر على رأس مال أجنبى. ومع تزايد الترابط بين الأسواق المالية العالمية، أصبحت العلاقة بين سعر صرف العملة المحلية وأداء الأسهم قضية حاسمة لصانعي القرار المالي، ومن فيهم المستثمرون والمحلون المليون. ومن ناحية أخرى، تلعب مقاييس المخاطر والعائد، مثل ألفا وبيتا، دوراً محورياً في تقييم كفاءة السوق، مما يوجه قرارات الاستثمار في الأسهم. ومع ذلك، لا يمكن أن تظل هذه المعاملات ثابتة على مدى فترات طويلة، حيث يمكن أن تتغير بمرور الوقت. تشير الدراسات الحديثة إلى أنها قد تكون ديناميكية وتتغير بمرور الوقت بسبب تقلبات السوق والمتغيرات الاقتصادية المختلفة، بما في ذلك تقلب سعر الصرف. بناءً على ذلك، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر تقلبات أسعار الصرف على أسعار الأسهم مع مرور الوقت، مع التركيز على ديناميكيات معاملات ألفا وبيتا، باستخدام نموذج انحدار خطى بسيط عبر سلسلة بيانات لفترة زمنية محددة. تعتمد الدراسة على بيانات سوقية واقتصادية لفترة زمنية محددة، بهدف الكشف عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات وقوتها واتجاهها. تتمثل مشكلة البحث في تساؤلين:

- 1- كيف يؤثر سعر الصرف على تقلبات أسعار أسهم الشركات في عينة البحث؟
- 2- كيف يمكن لتقديرات أسعار الأسهم أن تعزز أو تضعف معاملات ألفا وبيتا؟

### ٢. أهمية البحث:

تبعد أهمية هذا البحث من عدة جوانب:

- 1- دعم صناع القرار والمستثمرين بمعلومات يمكن الاعتماد عليها لتحسين قرارات الاستثمار.

٢- تأتي هذه الدراسة في وقت يشهد فيه الاقتصاد العراقي تقلبات مستمرة متأثراً العوامل العالمية و كذلك الداخلية، ما يبرز الحاجة لفهم تأثير المتغيرات الاقتصادية في الاستثمار والأسواق المالية، لا سيما ان سوق العراق للأوراق المالية لا يمتاز بنشاط عالي مقارنة بباقي الأسواق المالية و ذلك بسبب الظروف القاهرة التي مرت على العراق.

### ٣. هدف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف العلمية والعملية، من خلال تحليل العلاقة بين عوامل السوق وأسعار الأسهم، وذلك لتحديد قوة واتجاه التأثير. اختبار مدى انعكاس هذه العوامل في كفاءة التسعير كما نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM. لذا تكمن أهداف البحث في الآتي

١- تحليل تأثير تباين عوامل السوق على تقلبات أسعار الأسهم و يكون ذلك من خلال دراسة كيفية تأثير عوامل السوق المختلفة مثل سعر الصرف، معدلات التضخم، و القروض التجارية للقطاع الخاص.

٢- دراسة العلاقة بين التقلبات في أسعار الأسهم وكيفية انعكاسها على كفاءة التسعير في الأسواق المالية.

### ٤. فحصية البحث:

بناءً على مشكلة البحث وأهدافه، ووفقاً للإطار النظري للعلاقة بين عوامل السوق وسعر السهم، و كفاءة التسعير تفترض الدراسة ما يلي:

١- الفرضية الفرعية الأولى (H1): هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٢- الفرضية الفرعية الثانية (H2): تختلف قيمة معامل ألفا ( $\alpha$ ) عن الصفر بذلة إحصائية، مما يشير إلى وجود خلل في كفاءة تسعير الأسهم

٣- الفرضية الفرعية الثالثة (H3): تعكس قيم بيتا ( $\beta$ ) تفاوتاً في درجة ارتباط الأسهم بحركة السوق، مما يؤثر على تقييم المخاطرة.

### ٥. الإطار النظري

#### ٥.١، مفهوم سعر الصرف

سعر الصرف هو السعر الأكثر أهمية في أي اقتصاد، لأنّه يؤثر على جميع الأسعار الأخرى، اذ يتم تحديد سعر الصرف بحسب ذاته أو يتأثر بشدة بسياسة الحكومة، وبالتالي فإن سياسة العملة قد تكون السياسة الاقتصادية الأكثر أهمية للحكومة، وهذا هو الحال بشكل خاص في الاقتصاد المفتوح، حيث تعد العلاقة بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد الدولي أمراً بالغ الأهمية لجميع الظروف الاقتصادية الأخرى تقريباً [١] كما ان سعر الصرف مرتبط مع حجم العملة (الكتلة النقدية) و الأخيرة مرتبطة مع الذهب، وكان النظام النقدي الدولي معتمد بشكل على الذهب في تحديد حجم الكتلة النقدية منذ عام ١٨٢١، ولكن ازدياد التضخم في الولايات المتحدة و الذي أدى هذا إلى تقويض مصداقية الدولار، كما كان هناك انخفاض في التعاون النقدي الدولي قد أدى ذلك قطع كل الروابط مع المعدن الأصفر [٢] في مجال التمويل، سعر الصرف الأجنبي هو السعر الذي تُستبدل به عملة دولة ما بعملة دولة أخرى، و تؤثر أسعار الصرف على قيمة الأسهم في داخل البلد وفي الخارج، عندما يرتفع سعر العملة، وتكون الدولة المعنية دولة موجهة نحو التصدير، يتوقع عادةً انخفاض القدرة التنافسية للصادرات، مما يؤثر سلباً على سوق الأسهم المحلية، و إن التقلبات في سعر الصرف لها القدرة على التأثير على أداء سوق الأوراق المالية وكذلك القطاع المالي للبلد [٣]

#### ٥.٢، تقلبات سعر الصرف

يشير تقلب أسعار الصرف إلى ميل العملات الأجنبية إلى الارتفاع أو الانخفاض في قيمتها، مما يؤثر على ربحية تداولات الصرف الأجنبي. التقلب هو قياس مقدار تغير هذه الأسعار وتكرار تلك التغييرات. هناك العديد من الظروف التي يلعب فيها تقلب أسعار الصرف دوراً، بما في ذلك التعاملات التجارية بين الأطراف في بلدان مختلفين والاستثمارات الدولية. [٤] كما يؤدي ارتفاع قيمة عملة الدولة إلى خفض تكلفة السلع المستوردة، والتي تُشكل في معظم الحالات جزءاً كبيراً من مدخلات الإنتاج في دول الأسواق الناشئة، وبالتالي، عندما تختفي قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، تختفي أسعار منتجات التصدير، وبالتالي، يزداد حجم صادرات الدولة، بافتراض مرونة الطلب على هذه المنتجات، من منظور كلي، يؤثر سعر الصرف الأجنبي على اقتصاد الدولة، بينما يؤثر على الشركات من منظور جزئي. وبالتالي، فإن تقلبات سعر الصرف آثاراً على القطاع المالي للدولة، وتحديداً سوق الأسهم [٥] إذا عندما يرتفع سعر الصرف، ستختفي أسعار الأسهم نتيجة لتوقعات التضخم، كما ستتحمل شركات الاستيراد الكبيرة تكاليف أعلى نتيجة لضعف العملة المحلية، مما سيؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها وأرباحها. لذلك، يمكن

القول إن انخفاض قيمة العملة يؤثر سلباً على سوق الأسهم [٦] يمكن التأوه بالتحديثات التي تجري في أسعار الصرف من خلال استجابة سعر الصرف على الفور للإصدار العام لبيانات الاقتصاد الكلي إذا أدى ذلك إلى [٧]:

١-تغير في أسعار الفائدة الحقيقة الحالية وأعلاوة مخاطر الصرف الأجنبي، أو

٢-مراجعة التوقعات المتعلقة بأسعار الفائدة الحقيقة المستقبلية وأعلاوة المخاطر، أو

٣-مراجعة سعر الصرف الحقيقي المتوقع في الأجل البعيد

٣.٥ مفهوم أسعار الأسهم يمكن التعبير عن سعر السهم بأنه أحدث سعر إغلاق لليوم في معاملة غير مسيطرة عادية. وينصب التركيز على سعر الإغلاق لتمييزه عن الأسعار الأخرى. على سبيل المثال، بدلاً من سعر الإغلاق، تعتبر بعض طرق التقييم أن سعر اليوم يقع عند نقطة المنتصف بين سعر الافتتاح والإغلاق لأن أسعار الإغلاق تخضع لبعض التلاعب. [٨] كما ينظر إلى سوق الأسهم من قبل الكثرين على أنها العمود الفقري لمعظم الاقتصادات المعاصرة، إذ تلبي حاجة ملحة لجمع رأس المال الشركات بتكلفة منخفضة نسبياً مقارنة بمصادر التمويل الأخرى كالاقتراض، ويستفيد المستثمرون الذين يشترون ويباعون الأسهم من تقلبات أسعارها من خلال التداول اللاحق لهذه الأسهم في سوق الأسهم.

وتحقق هذه الفوائد إما من خلال ارتفاع سعر السهم أو توزيع الأرباح [٩]

٤.٤ قرارات الاستثمار إن وجهات النظر الغير متواقة ضرورية لاتخاذ قرار الشراء أو البيع للشركات ذات التقلبات المنخفضة في القيمة، و مع زيادة التقلبات في القيمة، يمكنك الحصول على إشارات شراء أو بيع واضحة حتى عندما يكون الإجماع هو الأكثر ترجيحاً، و من الملاحظ عادة أن القيمة المتوقعة للسهم نادراً ما تكون ثابتة. فمع تغير العائدات والاحتمالات، تتغير القيم المتوقعة أيضاً، و لتجنب عدم تطابق التوقعات المرجحة، يجب التأكد من تحديد حساب القيمة المتوقعة كلما توفرت معلومات جديدة مهمة أو كلما حدث تغيير ذي معنى في سعر السهم، بمجرد تحديد الفرق بين القيمة المتوقعة وسعر السهم، يكون هناك استعداد للنظر في القرار هل يكون شراء أم بيع أم احتفاظ بالسهم و عليه يجب الإجابة على الأسئلة الثلاثة التالية [١٠]:

١-متى يجب أن أشتري سهماً؟

٢-متى يجب أن أبيع سهماً؟

٣-كيف يؤثر الوقت والضرائب على قراري؟

كما يجب معرفة ما هي المعلومات التي يمكننا استخلاصها من سعر إغلاق السهم في معاملة غير مسيطرة، و تعتمد الإجابة على نوع المستثمر،

اذ يمكن للمستثمرين اتخاذ قرارات الشراء والبيع والاحتفاظ بطرق متعددة بناءً على كيفية سلوك سوق الأوراق المالية [٨]

١-إذا اعتقد المستثمرون أن سوق الأوراق المالية تستجيب للحالة المالية للشركات ، فإنهم يشترون الأسهم المقومة بأقل من قيمتها الحقيقة، باستخدام التحليل الأساسي.

٢-إذا اعتقدوا أن السوق يتبع أنماطاً (صعوداً وهبوطاً بشكل عام)، فإنهم ينظرون إلى الأوراق المالية للشراء عند قاع النمط، باستخدام التحليل الفني.

٣-إذا اعتقدوا أن أسعار الأسهم تتحرك بشكل عشوائي نحو التوازن في سوق فعالة، فإنهم يقومون بالتنويع.

٤-إذا اعتقدوا أن السوق فعالة إلى حد ما ولكنها تحتوي على ما يكفي من الضوضاء بما يجعلها تستحق التحليل، فإنهم ينخرطون في تحليل التوقعات.

٥-إذا اعتقدوا أنه من الممكن إنشاء صيغة بناءً على أي أو كل الافتراضات السابقة، فإنهم ينخرطون في التداول الخوارزمي.

٦-إذا اعتقدوا أن بعض الأحداث - المعروفة أيضاً التي تسمى البعد الأسود - لا يمكن توقعها ويمكن أن تسبب خسائر كبيرة من المهم تجنبها، فإنهم يسعون جاهدين لتوقع وتجنب المخاطر الكبيرة.

٧-إذا اعتقدوا أن السوق يمكن أن يكون متوازناً ولكن لديه حلقات تغذية مرتبطة يمكن أن تسبب أخطاء وهمية كبيرة، فإنهم يراهنون ضد ما ينظر إليه الباقيين بحكمة، لتجنب التأثيرات السيئة للانعكاس.

٥.٥ معادلة تقييم السهم:

يتم استخدام معادلة انحدار خطى لتمثيل العلاقة بين عائد الموجود (الاصل) (مثل سهم أو محفظة) وعامل السوق (و يكون عادةً عائد السوق)، فعلى سبيل المثال، عندما يكون عائد السوق ( $r_{t+1}$ ) هو العامل الأساسي، يمكن كتابة معادلة الانحدار الخاصة بعائد الأصل ( $r_{t+1}$ ) بالشكل التالي [١١]:

$$r_{t+1} = \alpha + \beta r_{t+1} + u_{t+1}$$

حيث:  $\alpha$ : العائد المحقق للأصل أو المحفظة في الفترة ( $t+1$ ).  $\beta$ : عامل بيته، الذي يقيس مدى استجابة عائد الأصل لتحركات السوق، أي يمثل درجة تعرض الأصل للمخاطر السوقية.  $u_{t+1}$ : مصطلح الخطأ العشوائي، ويفترض أن له متوسطاً يساوي صفر، وغير مرتبط بعائد السوق.

كما ان معامل بيته ( $\beta$ ) يستخدم لقياس مخاطر السوق التي يتعرض لها الموجود :

١-إذا كانت ( $\beta = 1$ ) ، فإن الأصل يتحرك بنفس نسبة تقلب السوق.

٢-إذا كانت ( $\beta > 1$ ) ، فإن الأصل أكثر تقلباً من السوق، ما يعني مخاطر أعلى.

٣-أما إذا كانت ( $\beta < 1$ ) ، فإن الأصل أقل حساسية لتحركات السوق، ما يعني مخاطر أقل. المستثمرون ومديرو المحافظ يستخدمون بيته لتحديد مدى ملاءمة الموجود لاستراتيجياتهم من حيث درجة المخاطرة، كما يمكن استخدامه في نماذج تسعير العوائد المتوقعة. أما معامل ألفا ( $\alpha$ ) يعبر عن العائد غير المتوقع وفقاً للنموذج:

١-إذا كانت ( $\alpha > 0$ ) ، فإن الموجود قد حقق عائدًا يفوق المتوقع بناءً على مخاطر السوق، مما يشير إلى أداءً جيد أو قيمة مضافة نتيجة قرار الاستثمار.

٢-إذا كانت ( $\alpha < 0$ ) ، فإن الموجود قد حقق عائدًا أقل من المتوقع، ما يشير إلى ضعف الأداء.

٣-في إطار نموذج CAPM، يفترض أن ( $\alpha = 0$ ) في الأسواق الكفؤة، وبالتالي يمكن استخدام  $\alpha$  لاختبار مدى كفاءة السوق أو صلاحية النموذج. عندما يستخدم نموذج CAPM، ويكون عائد السوق هو العائد الزائد عن الموجود الحالي من المخاطر، فإن المعادلة تقيس ما إذا كان العائد المحقق يمكن تفسيره فقط بالمخاطر السوقية (بيته)، أم أن هناك عنصراً إضافياً (ال ألفا) يعكس أداءً غير اعتيادي. وبالتالي، فإن تحليل  $\alpha$  و  $\beta$  يوفر أدوات كمية لتقدير الأداء وتحديد ما إذا كان هناك تفوق حقيقي في العائد أم لا.

## ٦. العمل التطبيقي

٦.١ جمع البيانات: جمعت البيانات من مصادر متعددة، بناءً على نوعها. تم الحصول على أسعار الأسهم وعوائد السوق من سوق العراق للأوراق المالية. أما سعر الصرف المتداول في السوق الموازية، فقد تم الحصول عليه من الجهاز المركزي للإحصاء التابع لوزارة التخطيط العراقية.

٦.٢ تحديد شركات عينة البحث: يتم تحديد شركات عينة البحث من خلال الجدول رقم (١)، والذي يتضمن اسم الشركة ورموزها.

جدول رقم (١) الشركات عينة البحث

ت	اسم الشركة	الرمز	تاريخ الادراج
١.	مصرف بغداد	BBOB	18/02/1992
٢.	مصرف الاستثمار العراقي	BIBI	15/06/2004
٣.	اسياسيل	TASC	12/05/2012
٤.	العراقية لتصنيع و تسويق التمور	IIDP	04/09/2004
٥.	المنصور للصناعات الدوائية و المستلزمات الطبية و مواد التجميل و المياه المعقمة	IMAP	27/11/2004
٦.	فندق بابل	HBAY	04/09/2004

٦.٣ عرض البيانات يتم عرض البيانات من خلال الجداول ٢، ٣، ٤، ٥ وهي على التوالي تبدأ من اسعار الاسهم ثم اسعار الصرف و بعدها مؤشر السوق و اخيراً عائد السهم لكل شركة من عينة البحث الجدول رقم (٢) بيانات كمية لمتوسطات اسعار الأسهم الشهرية للشركات المختارة من سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠٢١ - ٢٠٢٤ في عينة البحث.

Dec- 21	Nov -21	Oct- 21	Sep- 21	Aug- 21	Jul- 21	Jun- 21	May -21	Apr- 21	Mar- 21	Feb -21	Jan- 21	Co. symbol
0.96	0.88	0.82	0.77	0.74	0.62	0.62	0.63	0.72	0.76	0.53	0.39	BBOB
0.28	0.26	0.27	0.29	0.29	0.27	0.27	0.27	0.31	0.3	0.24	0.23	BIBI
7.07	8.06	8.8	9.21	9.06	9.02	9.1	9.02	9.03	9.1	8.91	7.53	TASC
2.86	2.97	2.9	2.82	2.86	2.97	2.59	2.34	2.36	1.74	1.58	1.45	IMAP
1.2	1.12	1.16	1.14	1.17	1.17	1.19	1.21	1.26	1.23	1.21	1.21	IIDP
80	84	83.95	83.18	83.5	83.4	82.3	80.0	78.2	74.18	68.9	70.9	HBAY
					9	5	2	5		6	7	
Dec- 22	Nov -22	Oct- 22	Sep- 22	Aug- 22	Jul- 22	Jun- 22	May -22	Apr- 22	Mar- 22	Feb -22	Jan- 22	Co. symbol
1.29	1.22	1.33	1.38	1.25	1.25	1.28	1.22	1.26	1.24	1.05	1.02	BBOB
0.27	0.27	0.28	0.3	0.28	0.27	0.28	0.28	0.29	0.3	0.3	0.3	BIBI
7.23	7.35	7.42	7.85	7.45	7.32	7.28	8.44	8.36	8.17	7.85	7.81	TASC
1.59	1.7	1.57	1.29	1.43	1.96	2.51	2.55	2.59	2.58	2.63	2.81	IMAP
1.03	1.05	0.82	0.84	0.88	0.96	1.02	1.07	1.09	1.1	1.08	1.05	IIDP
92.44	97.5	100	100	100	98.8	85.7	85	83	80	79.2	79.9	HBAY
	2				9	5				1	8	
Dec- 23	Nov -23	Oct- 23	Sep- 23	Aug- 23	Jul- 23	Jun- 23	May -23	Apr- 23	Mar- 23	Feb -23	Jan- 23	Co. symbol
3.33	3.31	3.22	3.32	2.7	2.28	2.17	2.32	2.16	1.61	1.27	1.38	BBOB
0.41	0.36	0.42	0.49	0.45	0.27	0.25	0.23	0.26	0.25	0.26	0.26	BIBI
8.79	8.8	8.77	8.79	7.83	7.41	7.32	8.01	7.78	7.61	7.59	7.51	TASC
1.79	1.8	1.81	1.79	1.8	1.87	1.86	2	2.09	2.17	2.32	1.98	IMAP
1.6	1.6	1.39	1.12	1.06	0.92	0.97	0.89	0.95	1	1.04	1.03	IIDP
100.6	100.	100	99.27	98.5	96.7	95.6	92.3	93.8	96.2	89.7	93.2	HBAY
4	1			9	2	2	7	8		4	8	
Dec- 24	Nov -24	Oct- 24	Sep- 24	Aug- 24	Jul- 24	Jun- 24	May -24	Apr- 24	Mar- 24	Feb -24	Jan- 24	Co. symbol
4.09	4.24	3.5	3	2.91	2.98	3.08	3.74	3.84	3.5	3.43	3.2	BBOB
0.37	0.28	0.3	0.32	0.33	0.35	0.37	0.38	0.35	0.36	0.4	0.48	BIBI
12.12	12	10.93	10.42	9.35	9.33	9.15	9.36	9.2	9.14	9.94	9.18	TASC
2.46	2.39	2.39	2.02	1.88	1.88	1.85	1.87	1.94	1.94	1.91	1.8	IMAP
4.02	3	3	2.91	1.98	1.44	1.61	1.67	1.69	1.98	1.91	1.4	IIDP
106.4	101	101.3	104.8	100.	105.	107.	110	114.	106.6	105	102.	HBAY
6		9	7	86	03	16		73	6		42	

الجدول رقم (٣) بيانات سعر الصرف خلال فترة البحث

Jan-21	1,444	Jan-22	1,482	Jan-23	1,598	Jan-24	1,527
Feb-21	1,452	Feb-22	1,471	Feb-23	1,526	Feb-24	1,522
Mar-21	1,450	Mar-22	1,471	Mar-23	1,558	Mar-24	1,494
Apr-21	1,474	Apr-22	1,480	Apr-23	1,455	Apr-24	1,476
May-21	1,486	May-22	1,480	May-23	1,455	May-24	1,464
Jun-21	1,487	Jun-22	1,485	Jun-23	1,471	Jun-24	1,469
Jul-21	1,475	Jul-22	1,485	Jul-23	1,498	Jul-24	1,494
Aug-21	1,475	Aug-22	1,485	Aug-23	1,519	Aug-24	1,498
Sep-21	1,474	Sep-22	1,478	Sep-23	1,548	Sep-24	1,500
Oct-21	1,474	Oct-22	1,471	Oct-23	1,597	Oct-24	1,527
Nov-21	1,480	Nov-22	1,480	Nov-23	1,603	Nov-24	1,508
Dec-21	1,480	Dec-22	1,512	Dec-23	1,548	Dec-24	1,510

الجدول رقم (٥) البيانات الكمية عن العوائد الشهرية لأسهم شركات مختارة من سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٢٤ في عينة البحث

Dec-21	Nov-21	Oct-21	Sep-21	Aug-21	Jul-21	Jun-21	May-21	Apr-21	Mar-21	Feb-21	Jan-21	Co. symbol
7.29	14.29	3.7	-2.41	31.75	1.61	-4.62	-2.99	3.08	-1.52	69.23	4.88-	BBOB
15.38	-3.7	-6.9	0	7.41	0	0	-10	15.38	0	13.04	0	BIB
17.03	-	-7.22	5.02	-0.33	-1.42	0.88	0.89	-0.33	-3.02	23.24	1.92	TASC
0.35	-1.39	-1.37	3.93	-4.11	3.18	28.64	-	38.33	-7.22	15.17	1.4	IMAP
4.5	-2.63	-2.56	3.54	-0.88	-7.32	2.5	-3.23	1.64	1.64	2.48	1.67-	IIDP
-4.76	0	1.27	-0.66	0	0	4.38	1.27	8.22	-9.59	7.00-	11.08-	HBAY
Dec-22	Nov-22	Oct-22	Sep-22	Aug-22	Jul-22	Jun-22	May-22	Apr-22	Mar-22	Feb-22	Jan-22	Co. symbol
10.48	0	-	7.97	11.29	-4.62	4.84	0	-6.77	19.82	4.72	2.91	BBOB
0	0	-6.67	3.45	7.41	-3.57	0	0	-3.45	-9.38	6.67	0	BIB
0.69	-4.51	-3.95	0.13	6.96	0.14	0.97	-	1.33	2.6	3.32	4.41	TASC
-5.56	-8.99	28.99	2.99	-	-34.4	0	-6.37	3.09	-0.38	-6.47	-2.11	IMAP
-8.41	30.49	-2.38	-5.62	-2.2	-9	-	4.59	0.93	-0.92	0.93	-6.9	IIDP

0	-7	0	0	0	16.96	0.59	0	6.25	0	0	0	HBAY
Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	May-23	Apr-23	Mar-23	Feb-23	Jan-23	Co. symbol
-6.42	14.72	-1.81	5.4	33.47	8.76	3.33	-16	41.24	20.41	4.03	5.11	BBOB
16.22	8.82	-	1.13	-	16	0	-3.85	0	4	-	-10.71	BIB
-2.95	6.14	-5.57	8.25	5.45	5.77	-	4.11	1.7	0.66	4.04	4.97	TASC
0	0	1.13	-0.56	-1.11	-1.64	-5.18	-8.96	-0.47	-0.47	6.63	41.83	IMAP
-1.25	14.29	27.27	11.11	7.61	-4.17	10.34	-6.45	-5.1	-3.92	51.85	8.16	IIDP
-8.26	9	5.26	-5	3.09	1.04	6.67	-5.26	0	5.56	0	-2.15	HBAY
Dec-24	Nov-24	Oct-24	Sep-24	Aug-24	Jul-24	Jun-24	May-24	Apr-24	Mar-24	Feb-24	Jan-24	Co. symbol
3.16	1.48	31.49	6.57	-1.37	-4.56	-0.32	-	37.7	-	4.03	-0.86	BBOB
42.31	-	-3.23	-6.06	-2.94	-2.86	-7.89	5.56	5.88	-8.11	-	4.65	BIB
13.33										17.78		
0	8.04	1.36	17.55	-0.74	2.6	-1.28	1.08	8.82	-	4.04	9.94	TASC
-1.98	1.2	21.95	10.81	-2.12	3.28	-2.66	-2.08	1.05	-1.55	6.63	1.12	IMAP
-	-	83.05	15.69	82.14	-9.09	-4.94	-4.71	-5.56	-12.2	51.85	-14.56	IIDP
21.43	22.22											
6.93	0	1	-0.99	-3.81	-0.01	-4.54	0	-3.51	8.57	0	5	HBAY

الجدول رقم (٦): البيانات الوصفية الكمية للعائد الشهري لسوق العراق للأوراق المالية خلال فترة البحث

	2021	2022	2023	2024
Jan	0.69	1.44	4.42	7.7
Feb	16.82	3.26	-4.5	-4.5
Mar	1.73	2.18	0.69	-7.33
Apr	4.69	-3.07	8.5	15.09
May	-3.64	-2.84	-9.69	-7.37
Jun	0.44	0.1	6.14	-2.81
Jul	0.3	-0.37	7.48	1.61
Aug	3.27	2.35	12.93	-4.23
Sep	-1.07	3.33	3.18	8.26
Oct	-0.17	-1.13	-3.23	12.39
Nov	-5.94	-2.04	8.95	-1.26

Dec	3.13	-0.01	1.38	4.14
-----	------	-------	------	------

٦.٤ تحليل البيانات وعرض النتائج تم استخدام الانحدار البسيط لقياس تأثير سعر الصرف على أسعار الأسهم. كما يستخدم انحدار بسيط بين عوائد الأسهم وعوائد السوق لاستخراج معماري ألفا وبيتا. ويبين الجدول رقم (٧) نتائج تحليل تأثير أسعار الصرف على أسعار الأسهم. و كذلك يبين الجدول رقم (٨) معماري الفا و بيتاًجدول رقم (٧) نتائج تحليل اثر سعر الصرف في اسعار الاسهم

Co. symbol	R2	F	Sin	Beta
<b>BBOB</b>	0.167	10.409	0.002	0.43
<b>BIBI</b>	0.202	11.624	0.001	0.449
<b>TASC</b>	0.012	0.562	0.457	0.11
<b>IMAP</b>	0.024	1.128	0.294	-0.155
<b>IIDP</b>	0.038	1.8	0.186	0.194
<b>HBAY</b>	0.155	8.433	0.006	0.394

الجدول رقم (٨) نتائج ألفا وبيتا

Co. symbol	B	P-value	A	P-value
<b>BBOB</b>	2.178	0.000	2.469	0.138
<b>BIBI</b>	0.391	0.040	2.948	0.010
<b>TASC</b>	0.727	0.000	0.207	0.842
<b>IMAP</b>	0.545	0.096	0.839	0.660
<b>IIDP</b>	0.031	0.956	4.843	0.153
<b>HBAY</b>	-0.004	0.975	0.370	0.641

#### ٥.٦ تفسير النتائج

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي باستخدام الانحدار الخطي البسيط أن سعر الصرف كان له تأثير غير ثابت على متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (٢٠٢٤-٢٠٢١). تشير قيم  $R^2$  و  $F$  و  $\beta$  (بيتا) إلى أن حساسية أسعار الأسهم لتقلبات سعر الصرف تتقاوت بين الشركات، مما يعكس اختلافات في كفاءة السوق عند التعرض لمخاطر العملة. تراوح معماري التحديد ( $R^2$ ) بين ٠٠.١٢ و ٠٠.٣٢٧، مما يشير إلى أن تقلبات سعر الصرف تفسر ما بين ١٠.٢٪ و ٣٢.٧٪ من التغيرات في متوسط أسعار الأسهم. وبينما تُظهر هذه النتائج أن سعر الصرف يؤثر جزئياً على تحركات أسعار الأسهم، فإنها تُشير أيضاً إلى وجود عوامل مساعدة أخرى.علاوة على ذلك، تُظهر قيم الدالة ( $\beta$ ) أن تسع شركات من أصل اثنين عشرة شركة لديها علاقة ذات دالة إحصائية بين سعر الصرف ومتوسط سعر السهم ( $\beta < 0.05$ ). مما يؤكد أن تغيرات سعر الصرف تؤثر بشكل كبير على تحركات أسعار الأسهم كان لدى معظم الشركات معاملات بيتاً موجبة ( $\beta$ )، مما يشير إلى وجود علاقة مباشرة بين سعر الصرف وأسعار الأسهم. هذا يعني أن ارتفاع أسعار الأسهم مرتبط بارتفاع أسعار الصرف (أي انخفاض قيمة الدينار العراقي). يمكن تفسير هذه النتيجة بحقيقة أن بعض الشركات تستغل ارتفاع أسعار الصرف، وخاصة تلك التي لديها إيرادات أو أصول مقومة بالعملات الأجنبية، أو تلك التي تتعامل مع المنتجات المستوردة، مما يستلزم رفع أسعار بيعها. على العكس من ذلك، أظهرت شركة واحدة (IMAP) معماري بيتا سالباً، مما يشير إلى علاقة عكسية، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الصرف إلى انخفاض أسعار الأسهم. قد يشير هذا إلى أن عمليات الشركة تتأثر سلباً بانخفاض قيمة العملة بسبب زيادة تكاليف استيراد المدخلات، وأن الشركة تحافظ على أسعار بيع ثابتة لأنها خاضعة لتنظيم وزارة الصحة. اختبار  $F$  ومؤشر  $\text{Sig}$  تشير القيم الإحصائية المرتبطة بـ  $F$  لشركات مثل (HNTI) (21.877) و (HMAN) (12.719)، و (BIBI) (11.624) إلى أن نموذج الانحدار ذو دالة إحصائية، وأن سعر الصرف متغير تفسيري مهم يمكنه التنبؤ بحركة أسعار أسهم هذه الشركات مستقبلاً. في المقابل، تشير الشركات ذات القيم الإحصائية المنخفضة وغير المهمة بـ  $F$ ، مثل (TASC) و (IMAP) و (IIDP) إلى تأثير ضعيف أو غير ذي دالة إحصائية لسعر الصرف. هذا يعني أنه لا يمكن الاعتماد على أسعار الصرف للتنبؤ بتغيرات أسعار أسهمها، وقد تعتمد

بشكل أكبر على عوامل مالية أو داخلية أخرى، مثل الربحية، أو توزيعات الأرباح، أو حجم التداول. النتائج العامة عوائد اثنى عشرة شركة مدرجة على مدى أربع سنوات (٤٨ شهراً). درست مخرجات انحدار رئيسية لكل شركة: ألفا ( $\alpha$ )، الذي يمثل عوائد فائضة مستقلة عن السوق، وبيتا ( $\beta$ )، الذي يعكس حساسية الشركة لتحركات السوق. تُحدد قيم  $\beta$  المرتبطة بكل مُعامل الدلالة الإحصائية لهذه النتائج. يُساعد هذا المستثمرين على تحديد الأسهم التي تقدم أداءً قوياً ومخاطر معقولة، أو التي لا تُظهر أي علاقة ذات مغزى مع السوق الأوسع. يُظهر مؤشر BBOB بيتا عالي الدلالة (٢٠.١٧٨)، مما يُشير إلى حساسية قوية للسوق، ولكن ألفا غير ذي دلالة إحصائية، مما يُشير إلى مخاطر عالية دون عوائد فائضة مثبتة إحصائياً. يُظهر مؤشر BIBI ألفا موجباً ذا دلالة إحصائية (٢٠.٩٤٨) وبيتا منخفضاً وذبي دلالة إحصائية (٠٠.٣٩١)، مما يُشير إلى أداء قوي مستقل مع مخاطر سوقية أقل - وهو ما يمثل ملفاً استثمارياً جذاباً. يتمتع سهم TASC بألفا غير ذي دلالة إحصائية وبيتا ذات دلالة إحصائية مستقلة (٠٠.٧٢٧)، مما يعني أنه يتحرك بشكل مععدل مع السوق ولكنه لا يُقدم عوائد فائضة مثبتة إحصائياً. لا يُظهر مؤشر IMAP أي مُعامل ألفا أو بيتا ذي دلالة إحصائية، مما يُشير إلى أنه لا يتوقف على السوق ولا يتبع تحركاته بطريقة موثوقة وذات دلالة إحصائية. يتمتع مؤشر IIDP بمعامل ألفا مرتفع (٤٠.٨٤٣) ولكنه غير ذي دلالة إحصائية، وبيتا غير ذي دلالة إحصائية، مما يعني أن النتائج ليست موثوقة بما يكفي لاتخاذ قرارات استثمارية وانقة يتمتع مؤشر HBAY بمعامل ألفا وبيتا غير ذي دلالة إحصائية، مما يُظهر عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مع تحركات السوق، ولا يوجد دليل على تفوقه في الأداء.

## الذاتية

يمكن تلخيص نتائج تأثير سعر الصرف على أسعار الأسهم على النحو التالي: العلاقة العامة بين سعر الصرف وأسعار الأسهم إيجابية وذات دلالة إحصائية لمعظم الشركات، مما يُشير إلى أن تقلبات أسعار الصرف لها تأثير واضح على اتجاهات أسعار الأسهم. يعكس التباين في قيم بيتا ومعامل  $R^2$  اختلافات في كفاءة التسعير بين الشركات. تُظهر الشركات ذات بيتا المرتفعة استجابةً أكبر لمعلومات السوق المتعلقة بحركات العملات. من الواضح أن الشركات ذات العلاقة الضعيفة بين سعر الصرف وأسعار الأسهم تكون أقل حساسية لنقلبات أسعار العملات، مما قد يعكس انخفاض كفاءة التسعير للمعلومات المستمدة من السوق. تُبرز النتائج أن سعر الصرف عامل نقدي مؤثر في سلوك أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، على الرغم من أن تأثيره ليس موحداً في جميع الشركات. وهذا يؤكد أهمية دراسة المتغيرات الاقتصادية والمالية الأخرى لفهم أعمق لحركات الأسعار وديناميكياتها.

## References:

- [1] Frieden, J. A. (2015). *Currency politics: The political economy of exchange rate policy*. Princeton University Press.
- [2] Naef, A. (2022). *An exchange rate history of the United Kingdom, 1945–1992*. University Printing House, Cambridge CB2 8BS, United Kingdom. ISBN 978-1-108-83999-0.
- [3] Mutheu, E. (2016). *The relationship between interest rates and share prices of commercial banks listed at the Nairobi securities exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- [4] Mburu, D. M. (2014). *Relationship between exchange rate volatility and stock market Performance*.
- [5] Mogire, G. (2016). *The Effect Of Inflation On Stock Market Returns At The Nairobi Securities Exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- [6] Babu, S. O. (2017). *Effect of inflation on stock market returns at Nairobi Security Exchange*.
- [7] Evans, M. D. D. (2011). *Exchange-rate dynamics*. Princeton University Press..
- [8] Monks, R. A. G., & Lajoux, A. R. (2011). *Corporate valuation for portfolio investment: Analyzing assets, earnings, cash flow, stock price, governance, and special situations*. John Wiley & Sons, Inc.
- [9] Ngugi, E. N. (2014). *Effects of lending rates on share prices of commercial banks quoted in the Nairobi Securities Exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- [10] Mauboussin, M. J., & Rappaport, A. (2021). *Expectations investing: Reading stock prices for better returns*. Columbia University Press.
- [11] Ferson, W. E., Sarkissian, S., & Simin, T. (2008). Asset pricing models with conditional betas and alphas: The effects of data snooping and spurious regression. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(2), 331-353.