

**تحليل مخاطر أسعار الصرف على عوائد محافظ الاستثمار لقطاع
المصارف في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2017**
**بحث مستل من رسالة ماجستير (تحليل مخاطر أسعار الصرف على عوائد محافظ
الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2017)**

أ.د. أحمد جاسم محمد
الباحثة عذراء جاسب عبادي
جامعة البصرة/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم العلوم المالية والمصرفية

**Analysis of exchange rate risk on the returns of th
investment portfolios of the banking sector in the Iraqi
market for securities for the period 2015-2017**

Dr.Ahmed Jasim Mohammed
Athraa Chasib Abadi
**AL -Basrah University, Administration & Economics College, Department
of Banking & Finance**

تحليل مخاطر أسعار الصرف على عوائد محافظ الاستثمار لقطاع المصارف في سوق العراق للأوراق

المالية للمدة 2015-2017

أ.د. أحمد جاسم محمد

الباحثة عذراء جاسب عبادي

الملخص :

تهدف هذه الدراسة الى قياس مدى تأثير مخاطر أسعار الصرف في عوائد محافظ الاستثمار, واعتمدت الدراسة على فرضية رئيسية هي لاثوثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد محافظ الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية, ولغرض اختبار فرضية الدراسة استخدمت بيانات شهرية لـ(14) محفظة استثمارية لمدة امتدت من كانون الأول 2015 الى تشرين الثاني 2017 على وفق مشاهدات (36) شهراً, وتم استخدام نموذجي الانحدار الخطي البسيط و الانحدار الخطي المتعدد, وتوصلت الدراسة الى ان استجابة حساسية عوائد الأسهم للتقلبات في أسعار الصرف الاسمية باستخدام النموذج البسيط هي ادنى من استجابة تلك العوائد لتقلبات أسعار الصرف الاسمية باستخدام النموذج المتعدد ولعل التفسير المنطقي وراء ذلك ان النموذج المتعدد يأخذ بالحسبان تحركات السوق, إذ تبين ان لتقلب أسعار الصرف تأثيراً إيجابياً أو سلبياً وينسب مختلفة على معدل عائد السهم وبالتالي التأثير في القيمة السوقية للمحفظة, وتوصي الدراسة بضرورة ابتعاد المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عن الأساليب غير العلمية والقائمة على الحدس والتخمين في اختيار المحفظة التي يوظفون أموالهم فيها لأن هذه الأساليب لاتسهم في تعظيم عوائدهم وتخفيض مخاطر الصرف التي يمكن ان يتعرضوا لها .

Abstract

The objective of this study is to measure the impact of exchange rate risk on the returns of the investment portfolios. The study relied on a main hypothesis that the exchange rate risk does not affect the returns of the investment portfolios in the Iraqi market for securities. For the purpose of testing this hypothesis, monthly data are used for 14 investment portfolios for the period from December 2015 to November 2017 according to views of (36) months . The model of simple linear regression and multiple linear regression are used. The study finds that the sensitivity response of stock returns to nominal exchange rate fluctuations using the simple model is lower than the response of those returns to nominal exchange rate fluctuations using the multiple model. The logical explanation behind this is that the multiplex model takes into account the movements of the markets . The study recommends investors in the Iraqi market for securities to avoid non-scientific methods which based on intuition and guessing in the selection of the portfolio that employ their money in because these methods do not contribute to maximize their returns and reduce the risk of exchange, they exposed to

المقدمة

شهد العالم خلال السنوات المنصرمة تطورات وتغيرات جذرية، مست الحياة الاقتصادية بمختلف جوانبها، ومن بين أهم هذه التطورات الاهتمام الكبير الذي حظيت به الأسواق المالية، لكونها تمثل حلقة ربط بين أصحاب الفائض و العجز المالي، وبالرغم من الأهمية الكبيرة لدور الأسواق المالية إلا إنها تتأثر بمجموعة من المتغيرات منها أسعار الصرف، حيث إن التأرجحات التي تعصف أحياناً باستقرار هذه الأسعار سوف تترك أثراً قد تكون سلبية أحياناً على عائد المحفظة الاستثمارية، حيث تعد المحفظة الاستثمارية من أدوات الاستثمار المركبة، فهي تتكون على الأقل من أصليين أو أكثر تختلف من حيث النوع والجودة لمكوناتها، وان عنصري العائد والمخاطرة هما المعيار الحاسم للحكم على كفاءة المحفظة، والجدير بالذكر ان سوق العراق للأوراق المالية يتعرض للعديد من المخاطر المالية منها مخاطر أسعار الصرف، حيث أضحت التقلبات في أسعار الصرف تستقطب اهتمام المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بسبب تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في هذا السوق، وهي مشكلة قد تؤدي إما إلى تآكل العوائد المالية الناتجة عن الاستثمار في هذا السوق أو زيادتها بحسب التغير الملاحظ على سعر الصرف والعلاقة التي تربطه مع الأسهم، من خلال هذه الدراسة نحاول التصدي لهذه المشكلة التي تواجه المستثمرين بتقديم أسلوب علمي يسترشد به المستثمر في اختيار محفظة استثمارية التي يوظفون أموالهم فيها، وان اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة من خلال القاء الضوء على طبيعة المشكلة في ابعادها المعرفية والتطبيقية ان للتقلب في أسعار الصرف الاسمية لها تأثير إيجابي او سلبي وينسب مختلفة على معدل عائد السهم وبالتالي التأثير في القيمة السوقية للمحفظة .

المبحث الأول: منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في مدى تأثير مخاطر تقلبات أسعار الصرف في عوائد المحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: أهمية البحث

مما لا شك فيه أن أسواق المال تؤدي دوراً مهماً في الاقتصاد، إلا أن هناك مخاطر مالية بدأت ترافق الأسواق بالرغم من تطورها، أي ان تلك مخاطر تركت أثراً سلبياً في الاقتصاد العالمية، وقد تعصف الأسواق من خلال مخاطرها بجهود الاستقرار الاقتصادي، ومن هنا يتضح دور واهمية أسواق المال، لذا جاءت هذه الدراسة لتسلط الأضواء على جانب من نشاط سوق العراق للأوراق المالية وبيان دور مخاطر أسعار الصرف على عوائد المحافظ الاستثمارية فيه.

ثالثاً: هدف البحث

تهدف الدراسة إلى تحقيق الهدف الآتي :

تحليل مدى تأثير مخاطر تقلبات أسعار الصرف في عوائد المحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً: فرضية البحث

يهدف الإجابة عن مشكلة الدراسة نحاول اختبار الفرضية التالية :

لا تؤثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد المحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية.

خامسا: مجتمع البحث

الدراسة شملت مجتمع البحث الأصلي بأكمله وهو محافظ الاستثمار للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عدا استثناءات ليست كبيرة فرضها واقع احجام بعض الأسهم عن التداول او حدوث انقطاعات متكررة في عمليات تداولها .

سادسا: الحدود الزمانية والمكانية للبحث

الحدود الزمانية : تم اعتماد البيانات الشهرية في المدة من كانون الأول لعام 2015 الى تشرين الثاني لعام 2017 على وفق مشاهدات (36) شهراً ومن خلال اختيار عينة مكونة من (14) محفظة مستمرة بالتداول من قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.

الحدود المكانية : شملت سوق العراق للأوراق المالية .

المبحث الثاني: الاطار المفاهيمي لمحافظ الاستثمار ومخاطر أسعار الصرف

اولاً: مفهوم المحفظة الاستثمارية

تعرف بانها ((مجموعة أو توليفة أو تشكيلة من الأدوات الاستثمارية سواء كانت حقيقية أم مالية التي يتحكم بها المستثمر بهدف تحقيق عائد عند مستوى معقول من المخاطرة من خلال تنويع مكوناتها باتباع الأساليب العلمية الصحيحة)) (الأعظمي,2010: 5) وكما تعرف بانها ((تشكيلة من الأوراق المالية التي تأخذ أو لا تأخذ بنظر الاعتبار الخصائص لأي مكون من مكوناتها)) (Weston &Head,2008:219) , وايضا تعرف بانها ((كل ما يملكه المستثمر من أصول وموجودات استثمارية يكون الهدف من امتلاكها هو تنمية القيمة السوقية أو المحافظة على القيمة الإجمالية للثروة)) (بن موسى,2004 : 37) .

ثانياً: مفهوم أسعار الصرف

يعرف على انه ((النسبة التي يتم على أساسها مبادلة عدد من الوحدات النقدية المحلية بوحده واحدة اجنبية)) (كريم, 2010: 44) , يعرف كذلك على انه ((سعر عملة بلد معين نسبة إلى عملة بلد آخر)) (Ross,et.al,2002:875) , يعرف كذلك على انه ((السعر الذي يمكن أن تباع أو تشتري به العملة في السوق الحرة ويحدد بقوى العرض والطلب)) (علي,2005 : 1) .

ثالثاً: مفهوم مخاطر أسعار الصرف

تعرف مخاطر أسعار الصرف على انها ((عدم التأكد من عوائد الموجودات نتيجة تغيرات في معدلات الصرف بين سعر صرف العملة المحلية والعملات الأجنبية)) (سليمان, 2004: 29) , تعرف كذلك على انها ((انخفاض قيمة الأصول والخصوم المقومة بالعملة الوطنية نتيجة ارتفاع أسعار الصرف)) (Michel,2003 :158) , ايضاً تعرف على انها ((المخاطر التي يتأثر بها أداء المنشأة عن طريق التحركات التي تحصل في ارتفاع سعر الصرف)) (النعيمي,2012 : 270) .

رابعاً: اهداف المحفظة الاستثمارية

تختلف اهداف المستثمرين عند التعامل مع المحافظ الاستثمارية, ويمكن ان نميز بين نوعين وهما :-

(1) اهداف عامة .

(2) اهداف ثانوية .

والاهداف العامة تتمحور حول تعظيم العائد وتدنية المخاطر . اما الأهداف الثانوية فهي عديدة ربما تتناول السيولة وقدرة المستثمرين على الاحتفاظ بقدر من السيولة يساعدهم على مواجهة حالات الإفلاس (جعفر, 2016: 255) . وبالرغم مما ورد يمكن ان نجمل اهداف المحفظة بالآتي :-

أ)المحافظة على رأس المال الأصلي للمحفظة, يعد الاحتفاظ برأس المال الأصلي من اهم الأهداف التي يسعى الى تحقيقها صاحب المحفظة الاستثمارية او القائم بإدارة المحفظة, مهما كانت المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها إدارة المحافظ فيجب على المدير ان لا يخاطر برأس مال المحفظة الأصلي (موسى واخرون, 2012:165) .

ب) الحفاظ على قدر من السيولة, يفترض بمدير المحفظة ان يختار أوراقاً مالية تحقق دخلاً شبه ثابت وذلك لضمان معدل معين من استمرار تدفق النقد من المحفظة, فهناك أوراق مالية تحقق دخلاً ثابت مثل السندات, فضلاً عن بعض الأسهم وخصوصاً اسهم الشركات القوية التي تحقق دخلاً ثابتاً كالاسهم الممتازة (الداغر, 2007:204) .

ج) نمو رأس المال المستثمر, لا يكفي مدير المحفظة بالحفاظ على رأس المال الأصلي, بل يضع نصب عينه هدفاً أساسياً وهو زيادة حجم رأس المال من خلال عملية التنوع واختيار الاوراق المالية للشركات ذات النمو المحتمل في المستقبل لأنه الهدف الذي من اجله تأسست المحفظة الاستثمارية (عبد القادر, 2010: 209) .

د) الدخل المنتظم (الربحية), يعد هدفاً أساسياً من اهداف إدارة المحفظة الاستثمارية, ويتحقق من خلال ضم المحفظة أصولاً ذات دخل دوري منتظم كسندات الخزينة, لكونها دخل منتظم وهي مصدر مهم للمساهمين في أصول المحفظة (الشعراني, 2015: 39) .

هـ)تنوع المحفظة, يعد من الأولويات التي يهتم بها مدير المحفظة إذ تسهم في تقليل مخاطر المحفظة الاستثمارية (عبدلي, 2012:14) .

خامساً: سياسات المحفظة الاستثمارية

يراعي المستثمر عند بناء محفظته السياسة التي يروم إتباعها التي بدورها تؤثر بنوعية مكونات محفظته, وفي هذا الإطار توجد ثلاث سياسات لإدارة المحفظة وعلى وفق الآتي:-

1-السياسة الهجومية : تتبنى هذه السياسة عندما يكون الهدف الرئيس من المحفظة تحقيق أرباح رأسمالية سريعة ناتجة عن تقلبات الأسعار فالمستثمر في هذه الحالة لا يهتم بالاستثمار بقدر ما يهتم ما يجنيه من أرباح, ويفضل المستثمر في هذه السياسة العائد على الأمان ويتحمل درجات مرتفعة من المخاطر, والنموذج الشائع لهذه المحفظة محفظة رأس المال (محفظة النمو), وتعد الأسهم العادية من الأدوات الاستثمارية المناسبة لهذا النوع من المحافظ (التميمي وسلام, 2004: 196), ومن المحتمل ان ترافق هذه السياسة بعض النجاح خلال مدة الازدهار الاقتصادي والانتعاش لان هذه المرحلة تعد مرحلة نمو سريع في أداء الشركات مما يؤدي الى ارتفاع اسهم الشركات ثم يلحق ذلك جني أرباح رأسمالية في المستقبل (مطر وتيم, 2005: 183) .

2-السياسة الدفاعية: يهدف مدير المحفظة الى التركيز على الأمان والحد من المخاطر قدر الإمكان, يهتم بكسب أرباح شبه ثابتة مع مخاطر قليلة, وأنسب الأدوات المالية لهذه السياسة هي الأدوات ذات الدخل الثابت مثل الأسهم الممتازة والسندات (صيام, 2003: 91), وتوفر هذه المحفظة للمستثمر دخلاً ثابتاً ومستمراً لمدة

طويلة وهامش مرتفع من الأمان على رأس المال المستثمر, ويفضل تطبيق هذه السياسة في حالة الكساد او الركود الاقتصادي, ويطلق على هذا النوع من المحافظ بمحفظة الدخل (عطا الله, 2011: 140).

3- السياسة المتوازنة: هي سياسة مشتركة ما بين السياسة الهجومية والسياسة الدفاعية وتقوم الإدارة في هذه السياسة بتوزيع مكونات المحفظة ما بين أوراق مالية ذات ربحية عالية ومخاطر عالية وأوراق مالية ذات دخل شبه ثابت لا تتغير بتقلبات السوق, ويفضل تطبيق هذه السياسة في حال عدم التأكد من الظروف الاقتصادية المستقبلية (المومني, 2008 : 25), ويطلق على المحفظة الملائمة لمثل هذه السياسة مصطلح المحفظة المتوازنة, وتقوم سياسة هذه المحفظة على أساس توزيع رأس مالها على قسمين هما (الفرزدق, 2013: 72):-

أ- الاستثمار في الأدوات الاستثمارية طويلة الاجل ذات العائد المرتفع ودرجة المخاطر العالية كالأسهم.
ب- اختيار أدوات استثمارية قصيرة الاجل ذات دخل ثابت وتتمتع بدرجة عالية من السيولة بحيث لا تتأثر كثيراً بتقلبات السوق أي تمتاز بمخاطرة منخفضة كأذونات الخزانة وشهادات الإيداع .

المبحث الثالث: تحليل اثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد المحافظ الاستثمارية للقطاع المصارف

أولاً: تحليل اثر مخاطر أسعار الصرف باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط
تم استخدام طريقة الانحدار الخطي البسيط, بافتراض العلاقة الخطية بين معدل عائد المحفظة, ومعدل التقلب في أسعار الصرف, لغرض تحديد حساسية عوائد المحفظة الى التغير في سعر الصرف, واختبرت النتائج إحصائياً بمستوى ثقة (95%), ولم يتم ذكر T لاختبار المعنوية لأنه هدف هو قيمة β التي تقيس المخاطر و R^2 يفسر التغيرات التي حصلت في النموذج, وذلك بالاعتماد على المعادلة الآتية :

$$R_i = \alpha + \beta \Delta &$$

اذا ان: -

$$R_i = \text{معدل عائد أسهم المحفظة} \text{ علماً تم إيجاده وفق المعادلة الآتية : } R_i = \frac{P_{i1} - P_{i0}}{P_{i1}}$$

$$\alpha = \text{تمثل المقطع الصادي وتقيس اثر المتغيرات غير المتضمنه في المعادلة.}$$

$$\beta = \text{حساسية عائد السهم للتغيير في سعر الصرف .}$$

$$\Delta & = \text{معدل التغير في سعر الصرف علماً انه تم إيجاده وفق المعادلة الآتية : } \Delta & = \frac{P_1 - p_0}{p_1}$$

جدول رقم (1)

اثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد محافظ الاستثمار للمدة 2015-2017 باستخدام نموذج الانحدار البسيط

2017	2016	2015	الم تغير	2017	2016	2015	Coefficient	العراق المصرف التجاري
-1.51331	-0.43357	-0.48314			2.556481	0.048003	-2.36716	
-1.96365	-0.8197	0.094109		-2.27514	-0.44477	-1.57809	β	
0.152173	0.025188	0.000409		0.125964	0.006764	0.107144	R-squared	
0.03109	-0.00126	-0.00497		-0.00708	0.00215	-0.02133	Ri	
2017	2016	2015	الم تغير	2017	2016	2015	Coefficient	المصرف الإسلامي
0.910429	-0.61324	-0.11985			-2.55993	-1.3332	-4.68695	

-2.36849	-1.75455	0.377876		1.537804	-0.23023	0.732885	β_1	
0.114066	0.085097	0.007254		0.06271	0.002493	0.182713	R-squared	
0.01014	0.00046	-0.00176		0.0131	-0.01247	-0.04796	Ri	
2017	2016	2015	مصرف الأهلي العراقي	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف الاستثمار العراقي
3.690758	0.790133	-3.74877		-2.80207	0.119732	-2.83184	α	
-2.0459	0.324323	0.079466		-0.29468	0.016269	0.099513	β_1	
0.080631	0.003086	0.000921		0.004527	0.000008	0.001866	R-squared	
-0.02028	0.00668	-0.03761		0.01014	0.00046	-0.00176	Ri	

2017	2016	2015	مصرف بابل	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف الائتمان
1.088782	-0.01197	-0.82713		0.166081	1.684569	-3.60997	α	
-1.97849	-2.76418	1.121758		-1.13555	0.953481	-1.25083	β_1	
0.099203	0.141635	0.048424		0.175032	0.01339	0.071118	R-squared	
0.00519	0.01026	-0.00994		0.00757	0.01327	-0.03424	Ri	
2017	2016	2015	مصرف العراقي الاتحاد	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف الخبيج التجاري
-2.5094	0.791988	-7.45401		-0.46673	0.22726	-3.86197	α	
-0.11699	-0.63219	-0.17913		-1.64756	-0.26289	-0.96168	β_1	
0.001045	0.003	0.000675		0.110355	0.003873	0.057648	R-squared	
0.02605	0.01029	-0.07427	0.01806	0.00326	-0.03719	Ri		
2017	2016	2015	مصرف اشور الدولي	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف كردستان
2.830022	0.306482	2.766591		2.849402	-0.07533	4.065999	α	
-3.34208	-1.14906	2.292792		-2.28685	-1.18179	-6.43588	β_1	
0.1912	0.049231	0.026613		0.169274	0.071131	0.196665	R-squared	
-0.00114	0.00738	0.02426	-0.00991	0.00369	0.05022	Ri		
2017	2016	2015	مصرف الاستثمار المنحد	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف المنصور
0.106525	-0.27742	-3.94267		-0.3675	0.607815	0.97129	α	
-2.083518	-2.00388	-0.74314		-2.3306	0.822663	-1.15935	β_1	
0.105607	0.15051	0.0175		0.441781	0.042402	0.150772	R-squared	
0.01587	0.00475	-0.03832	0.02262	0.00299	0.01144	Ri		

المصدر: من اعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews-V9.5

تشير نتائج التحليل الى تأثير تقلبات أسعار الصرف الاسمية في معدل عائد اسهم المحفظة الاستثمارية، وبتجاهات مختلفة ايجابية أو سلبية وينسب متباينة، تبين انه من اجل السيطرة على تحركات السوق فقد تمت اضافته متغير آخر لنموذج الانحدار الخطي البسيط يمثل عائد محفظة السوق، وعلى رغم من عائد السوق ليس العامل المتحكم الوحيد في التأثير بالمتغيرات الاقتصادية الكلية من ضمنها سعر الصرف، لكن من الممكن ان يخفض وبشكل كبير التباين في نموذج الانحدار الخطي المتعدد مقارنة مع النموذج الخطي البسيط، ويمكن ان يحسن من دقة تقدير مخاطر أسعار الصرف بدليل ان قيمة معامل التحديد لنموذج الانحدار الخطي

المتعدد لمعظم المحافظ الاستثمارية عينه البحث وللسنوات الثلاث قد تحسن، إذ ازدادت قيمته مما يدل على زيادة القدرة التفسيرية للنموذج الخطي المتعدد على النموذج الخطي البسيط .

ثانياً: تحليل أثر مخاطر أسعار الصرف باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد

باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد الذي يعتمد في تحليل مخاطر أسعار الصرف على القيمة السوقية للمحافظ الاستثمارية، بوصف معدل التقلب في أسعار الصرف ومعدل عائد محفظة السوق هما متغيران مستقلان، ومعدل عائد اسهم المحفظة، هو المتغير المعتمد الذي يعبر عن القيمة السوقية للمحفظة، واختبرت النتائج إحصائياً بمستوى ثقة (95%)، ولم يتم نكر T لاختبار المعنوية لأنه هدف هو قيمة β التي تقيس المخاطر و R^2 يفسر التغيرات التي حصلت في النموذج، وذلك بالاعتماد على المعادلة الآتية :

$$R_i = \beta_1 R_M + \beta_2 \Delta &$$

أذ ان :-

R_i = معدل عائد أسهم المحفظة .

α = تمثل المقطع الصادي وتقيس اثر المتغيرات غير المتضمنه في المعادلة.

β_1 = تشير إلى حساسية عوائد الأسهم للتغير في معدل عائد محفظة السوق .

R_M = معدل عائد محفظة السوق علماً أنه تم ايجادة وفق المعادلة الآتية : $R_M = \frac{P_{m1} - P_{m0}}{P_{m1}}$

β_2 = تشير الى حساسية عوائد الأسهم لتقلبات أسعار الصرف الاسمية .

$\Delta &$ = معدل التغير في سعر الصرف

جدول رقم (2)

تحليل أثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد المحافظ الاستثمارية للمدة 2015-2017 باستخدام نموذج

الانحدار المتعدد

2017	2016	2015	مصرف بغداد	2017	2016	2015	Coefficient	المصرف التجاري العراقي
0.01952	-0.45981	-1.07E-15		0.275161	-0.60397	-4.28E-15	α	
-0.55318	-0.8164	-9.34E-16		-0.35998	-0.33992	-1.07E-15	β_1	
0.88592	0.034341	1		0.949264	0.067045	1	β_2	
0.973855	0.028623	1		0.990669	0.15194	1	R-squared	
0.03109	-0.00126	-0.00497		-0.00708	0.00215	-0.02133	Ri	
2017	2016	2015	مصرف الشرق الاوسط	2017	2016	2015	Coefficient	المصرف الإسلامي
0.312387	0.378418	3.35E-16		0.050674	-1.24291	3.21E-15	α	
-0.66876	-1.952	2.18E-15		-0.15568	-0.25516	-1.16E-15	β_1	
0.906004	-0.10507	1		0.97708	-0.02004	1	β_2	
0.973483	0.340461	1		0.993128	0.012604	1	R-squared	
0.01014	0.00046	-0.00176		0.0131	-0.01247	-0.04796	Ri	
2017	2016	2015	مصرف الأمان	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف الاستثمار
-0.13532	0.586739	5.36E-16		-0.04535	1.038533	2.14E-15	α	
0.154133	0.332018	-2.11E-16		-0.56203	0.071718	1.01E-15	β_1	

1.006478	0.016168	1	0.858236	-0.16671	1	β_2
0.997208	0.013282	1	0.882698	0.302392	1	R-squared
-0.02028	0.00668	-0.03761	0.01014	0.00046	-0.00176	Ri

2017	2016	2015	مصرف بابل	2017	2016	2015	Coefficient	مصرف الائتمان
0.149882	0.993758	-2.54551	مصرف بابل	2.68E-16	1.59669	-2.68E-15	α	مصرف الائتمان
-0.24103	-2.89741	0.643849		4.19E-16	0.961203	5.34E-16	β_1	
0.968605	-0.03847	0.628278		1	0.014738	1	β_2	
0.994586	0.237908	0.66566		1	0.014533	1	R-squared	
0.00519	0.01026	-0.00994		0.00757	0.01327	-0.03424	Ri	
2017	2016	2015		2017	2016	2015	Coefficient	
-0.04873	-0.09017	-0.53114	1.07E-15	1.263671	-1.07E-15	α	مصرف الخليج التجاري	
0.253635	-0.59414	-0.48216	-8.38E-16	-0.36035	-5.34E-16	β_1		
1.049357	0.225527	1.075963	1	-0.11766	1	β_2		
0.970656	0.130069	0.988377	1	0.513304	1	R-squared		
0.02605	0.01029	-0.07427	0.01806	0.00326	-0.03719	Ri		
2017	2016	2015	2017	2016	2015	Coefficient		
0.891265	1.650455	-4.41883	0.566008	0.337188	-2.37961	α	مصرف كردستان مصرف كردستان	
-1.2021	-1.39323	0.674702	-0.61862	-0.95353	0.368144	β_1		
0.864384	-0.09852	0.522117	0.9225	0.787035	0.670855	β_2		
0.92325	0.487827	0.962952	0.950028	0.629279	0.989098	R-squared		
-0.00114	0.00738	0.02426	-0.00991	0.00369	0.05022	Ri		
2017	2016	2015	2017	2016	2015	Coefficient		
0.117722	0.233402	0.981577	0.163895	0.599228	-4.02E-16	α	مصرف المنصور للاستثمار	
-0.276072	-2.06879	0.913978	-0.79496	0.814764	-1.25E-15	β_1		
0.960539	-0.02273	1.105815	0.794435	0.035863	1	β_2		
0.994266	0.204829	0.833701	0.937264	0.044725	1	R-squared		
0.01587	0.00475	-0.03832	0.02262	0.00299	0.01144	Ri		

المصدر: من اعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews-V9.5

- (1) أظهرت نتائج التحليل إن القيمة السوقية للمصرف التجاري، التي يعبر عنها معدل عائد السهم في السوق، أن هناك استجابة متباينة لعامل سعر صرف ومعدل عائد محفظة السوق
- أ- إذ ظهرت اسهم المصرف في عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 البالغة (1.07)، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (7%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (2.13%)، إذ فسر معامل

التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (0.33) التي تدل على الصفة الدفاعية له وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (67%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (94%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.21%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (15.19%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة إذ كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.35)، مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (65%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (6%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.70%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (99%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

(2) مصرف بغداد

أ- ظهرت أسهم مصرف بغداد عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (9.34%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.49%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (0.81) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (19%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (97%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.12%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (2.86%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.55) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (45%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (12%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (3.10%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (97%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

3) مصرف الاسلامي

- أ- ظهرت أسهم مصرف الإسلامى عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (16%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (4.79%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (0.25) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (75%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (98%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (1.24%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (26%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.
- ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.15) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (85%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (3%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.31%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (99%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

4) مصرف الشرق الاوسط

- أ- ظهرت أسهم مصرف الشرق عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (2.18%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.17%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم مقدار سالب (1.95) التي تدل على الصفة الهجومية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (95%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (90%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.04%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (34.04%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.66) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (34%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي

وبنسبة (10%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.01%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (97%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

5) مصرف الاستثمار العراقي

أ- ظهرت أسهم مصرف الاستثمار عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (1%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (2.84%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار موجب (0.07) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (93%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (84%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.11%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (32.23%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.56) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (44%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (15%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (3.04%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (88%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

6) مصرف الأهلي العراقي

أ- ظهرت أسهم مصرف الأهلي عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (2.11%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (3.76%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار موجب (0.33) التي تدل على الصفة الدفاعية له وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (67%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (99%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد

سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.66%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (32%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
 ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها اسهم دفاعية موجبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.15) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (85%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (1%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (2.02%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (99%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

7) مصرف الائتمان

أ- ظهرت أسهم مصرف الائتمان عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (5.34%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (3.42%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار موجب (0.96) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (4%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (47%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.32%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (45%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم هجومية موجبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (4.19%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.75%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

8) مصرف بابل

أ- ظهرت أسهم مصرف بابل عام 2015 انها أسهم دفاعية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (36%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمية بشكل إيجابي بنسبة (38%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.99%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (66.56%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب التي تدل على الصفة الهجومية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (2.89%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (97%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.02%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (23.79%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.24) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (76%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (4%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.51%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (99%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

9) مصرف الخليج

أ- ظهرت أسهم مصرف الخليج عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (5.34%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (3.71%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة

ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (0.36) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (64%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (17%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.32%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (51.33%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .

ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم هجومية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (8.38%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.80%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

10) مصرف الاتحاد

أ- ظهرت أسهم مصرف الاتحاد عام 2015 انها أسهم دفاعية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (52%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (7%)، الأمر الذي انعكس على

- متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (7.42%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (99%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (0.59) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وإن التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (41%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (78%) الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.02%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (13.01%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ج- في حين أظهر عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية موجبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.25) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (75%)، وإن حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (4%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (2.60%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (97%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

11 مصرف كوردستان

- أ- ظهرت أسهم مصرف كوردستان عام 2015 انها أسهم دفاعية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (64%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (33%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (5.02%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (98%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (0.95) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وإن التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (5%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (22%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.36%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (62.93%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة (B1) خلال هذا العام مساوية الى (0.61) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (39%)، وإن حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (8%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.99%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (95%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

12) مصرف اشور

- أ- ظهرت أسهم مصرف اشور عام 2015 انها أسهم دفاعية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (33%) وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (48%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (2.42%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (96%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار سالب (1.39) التي تدل على الصفة الهجومية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (39%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (91%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.73%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (48.78%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.
- ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم هجومية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (1.20) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (20%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (14%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (0.11%)، وفسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (92%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

13) مصرف المنصور

- أ- ظهرت أسهم مصرف المنصور عام 2015 انها أسهم هجومية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (25%)، وكذلك حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (100%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.14%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (100%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم بمقدار موجب (0.81) التي تدل على الصفة الدفاعية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (19%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (97%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.29%)، إذ فسر معامل التحديد التقلب في معدل عائد السهم بنسبة (4.47%) لعاملي التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ج- في حين أظهرت عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.79) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (21%)، وان حساسية عائد السهم للتقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي

وبنسبة (21%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (2.26%)، وفسر معامل التحديد للقلب في معدل عائد السهم بنسبة (94%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.

14) مصرف المتحد

- أ- ظهرت أسهم مصرف المتحد عام 2015 انها اسهم دفاعية الذي عبر عنه معامل بيتا السهم β_1 ، والتي تدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (9%)، وكذلك حساسية عائد السهم للقلب في سعر الصرف الاسمي بشكل إيجابي بنسبة (10%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل سلبي بنسبة (3.83%)، إذ فسر معامل التحديد للقلب في معدل عائد السهم بنسبة (83.37%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ب- أما في عام 2016 فكان β_1 السهم سالب التي تدل على الصفة الهجومية له، وان التقلب في معدل عائد السهم اعلى من التقلب في عائد محفظة السوق بنسبة (2.06%)، وكذلك كانت حساسية عائد السهم للقلب في سعر الصرف بشكل سلبي وبنسبة (98%)، الامر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (0.47%)، إذ فسر معامل التحديد للقلب في معدل عائد السهم بنسبة (20.48%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة .
- ج- في حين أظهر عوائد أسهم المصرف خلال عام 2017 انها أسهم دفاعية سالبة كانت قيمة β_1 خلال هذا العام مساوية الى (0.27) مما يدل على ان التقلب في معدل عائد السهم اقل من التقلب في معدل عائد محفظة السوق بنسبة (73%)، وان حساسية عائد السهم للقلب في سعر الصرف بشكل إيجابي وبنسبة (4%)، الأمر الذي انعكس على متوسط معدل عائد سنوي بشكل إيجابي بنسبة (1.58%)، وفسر معامل التحديد للقلب في معدل عائد السهم بنسبة (99%) لعامل التقلب في سعر الصرف ومعدل عائد محفظة السوق المشتركة.
- نلاحظ مما سبق إن معدل عائد محفظة السوق له تأثير إيجابي في معدل عائد السهم، وكما ظهرت بيتا السهم لكل محفظة بقيمة موجبة، لكنها بنسب متباينة، إما التقلب في أسعار الصرف الاسمي لها تأثير إيجابي أو سلبي، بنسب مختلفة في معدل عائد السهم، التأثير الإيجابي يعني أن انخفاض سعر صرف يؤدي إلى ارتفاع معدل عائد السهم، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمحفظة أما التأثير السلبي فيعني ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض معدل عائد السهم، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للمحفظة، وهذا ما يثبت رفض صحة الفرضية التي مفادها لا تؤثر مخاطر أسعار الصرف في عوائد المحافظ الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية .

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- (1) إن معدل عائد محفظة السوق له تأثير إيجابي في معدل عائد السهم، وكما ظهرت بيتا السهم لكل محفظة بقيمة موجبة، لكنها بنسب متباينة، أما التقلب في أسعار الصرف الاسمية فلها تأثير إيجابي أو سلبي، وبنسب مختلفة على معدل عائد السهم وبالتالي التأثير في القيمة السوقية للمحفظة .
- (2) ان استجابة حساسية عوائد الأسهم للتقلبات في أسعار الصرف الاسمية باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط هي أدنى من استجابة تلك العوائد لتقلبات أسعار الصرف الاسمية باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد ولعل التفسير المنطقي وراء ذلك إن نموذج المتعدد يأخذ بالحسبان تحركات السوق .

ثانياً: التوصيات

- (1) يقدم البحث صورة شاملة لأغلب المحافظ الاستثمارية في قطاع المصارف في العراق ولعرضها جميع البيانات الحقيقية لهذه المحافظ وذلك مما يساعد المستثمرين الأجانب ودراسة الواقع الاقتصادي العراقي وسبل تطويره ومكامن القوة والضعف في قطاع مصارف .
- (2) ضرورة ابتعاد المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عن الأساليب غير العلمية والقائمة على الحدس والتخمين في اختيار المحفظة الاستثمارية التي يوظفون أموالهم بها لأن هذه الأساليب لاتسهم في تعظيم عوائدهم وتخفيض مخاطر اسعار الصرف التي يمكن ان يتعرضوا لها .

المصادر

أ) الكتب

- 1) التميمي، ارشد فؤاد مجيد وسلام، أسامة، 2004، الاستثمار في الأوراق المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن .
- 2) الداغر، محمود محمد، 2007، الاسواق المالية - مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق، عمان، الاردن
- 3) صيام، احمد زكريا، 2003، مبادئ الاستثمار، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن .
- 4) عبد القادر، السيد متولي، 2010، الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الاولى، عمان، الاردن .
- 5) عطا الله، ماجد احمد، 2011، ادارة الاستثمار، دار اسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، الأردن .
- 6) الفرزدق، محمود احمد، 2013، ادارة المحافظ الاستثمارية، دار سلطان للنشر، الطبعة الاولى .
- 7) مطر، محمد وتيم، فايز، 2005، ادارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان
- 8) موسى، شقيري نوري، واخرون، 2012، ادارة الاستثمار، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الاولى، عمان، الأردن .
- 9) المومني، غازي فلاح، 2008، ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن .

ب) الرسائل والاطاريح الجامعية

- 1) الاعظمي، براء محي الدين ابراهيم، 2010، المحفظة الاستثمارية الحديثة وامكانية تطبيقها - دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد .
- 2) سليمان، فتحي محمد، 2004، ادارة خطر سعر الصرف للاستثمارات الاجنبية المباشرة في الاقطار العربية، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل .
- 3) الشعرائي، بشار، 2015، التنبؤ باداء المحافظ الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية (مقارنة مع سوق عمان للأوراق المالية)، رسالة ماجستير في الاسواق المالية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة دمشق .
- 4) عبدلي، سارة، 2012، اساليب قياس اداء حافظة الأوراق المالية - دراسة حالة بورصة دار البيضاء للقيم المنقولة لسنة 2013، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة .
- 5) علي، فراس حسين، 2005، دراسة تحليلية لاسباب تدهور اسعار الصرف في البلدان النامية (بلدان عربية مختارة)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية .
- 6) كريم، فلاح حسين، 2010، دور السياسة النقدية في استقرار سعر الصرف في العراق - دراسة قياسية للمدة من 1980-2008، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد .

ج-الدوريات والبحوث

- 1) بن موسى، كمال، 2004، المحفظة الاستثمارية - تكوينها ومخاطرها، مجلة الباحث للجامعة الجزائرية، المجلد (0)، العدد (3) .
- 2) جعفر، زيد عبد الزهرة، 2016، ادارة المحفظة الاستثمارية المثلى - بحث تطبيقي في شركات القطاع الصناعي العراقي الخاص، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد (14)، العدد (38) .

(3) النعيمي, شهاب الدين حمد, 2008, تحليل تأثير مخاطرة اسعار الصرف على القيمة السوقية للاسهم العادية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المتفرغة محليا وخارجيا -الاردن انموذج, المجلة العراقية للعلوم الادارية, جامعة بغداد, المجلد (4), العدد (22) .

ثانيا: المصادر الأجنبية

- 1) Michel jura, 2003, technique financiere internationale, 2th.ed, dunod-paris.
- 2) Ross, Stephen A. and Randolph Westerfield and Jeffrey F. Jaffe, 2002, rate finance, 6th.ed., boston: Irwin/Mc Graw-Hill, ny.
- 3) Waston, Denzel & Head, Antony, 2008, corporate finance-princip & practice, 2th.ed., financial times prentice-hall .