

نموذج محاسبي مقترح لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار الأسهم باستخدام منهجية تحليل الحدث " دراسة تطبيقية بالشركات المقيدة في البورصة المصرية "

د/ محمد موسى علي شحاتة

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة مدينة السادات

Mohamed.mousa@com.usc.edu.eg

<https://orcid.org/0000-0002 6120-0343>

ملخص البحث

تمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة وتحليل المعالجة المحاسبية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية من حيث الأسس الموضوعية للاعتراف بفروق سعر الصرف، والنماذج الدقيقة لقياسها، والآليات الفعالة للإفصاح عنها ضمن التقارير المالية، في ضوء أحكام معياري المحاسبة الدولية (IAS 21: 29) ومعياري المحاسبة المصري رقم (13) وتعديلاته المستجده، وبناء نموذج مقترح لتقييم الآثار المالية الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية باستخدام منهجية تحليل الحدث. وقد قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية لعينة قوامها (178) شركة مقيدة بالبورصة المصرية بواقع (65320 مشاهدة)، لسلسلة زمنية يومية بلغت 367 يوم تداول خلال الفترة من 2 يناير 2023م وحتى 31 يوليو 2024م، حيث شملت فترة الدراسة فترة سابقة وأخرى لاحقة لقرار البنك المركزي المصري بتحرير سعر الصرف في 2024/3/6م، ولأغراض قياس وتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار الأسهم، تم استخدام منهجية تحليل الحدث Event analysis، بالإضافة إلى مجموعة من الأساليب الاحصائية التابعة لبرنامج SPSS.

وقد خلص البحث إلى مجموعة من الدلالات النظرية أهمها: أن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية باختلاف أشكالها وتتنوع مصادر حدوثها تعد مخاطر جوهرية لا يمكن تجاهل آثارها المالية على صافي التدفقات النقدية وصافي أرباح الشركات في المقام الأول، والقيمة السوقية لأسعار الأسهم وعوائدها في المقام الثاني، وتقتزن هذه المخاطر بثلاثة أشكال من المخاطر الرئيسية وهي: المخاطر الاقتصادية

¹ تقديم البحث في 2024/8/25 وقبول نشره في 2024/9/4

(التشغيلية) و/أو مخاطر الترجمة و/أو مخاطر المعاملات، والتي تؤثر في مجملها على دقة وسلامة القيم الواردة في القوائم المالية. وقد كشفت الدراسة التطبيقية عن مجموعة من النتائج أهمها: وجود تأثير معنوي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية في ظل القطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصرية على عوائد الأسهم بمعامل تحديد R^2 (0,168)، وعلى القيمة السوقية لأسعار الأسهم بمعامل تحديد R^2 (0,136). كما تبين وجود أثر سلبي ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم باستخدام تحليل الحدث بمتوسط إجمالي لمعدل العائد غير الطبيعي التراكمي (-28,317)، وكذلك وجود أثر سلبي على القيمة السوقية لأسعار الأسهم باستخدام تحليل الحدث بمتوسط إجمالي لمعدل العائد غير الطبيعي التراكمي (-393,711). وقد تبين وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم والقيمة السوقية لأسعار الأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف، وذلك خلال فترات الحدث محل الدراسة (-30 يوم قبل الحدث، والحدث 0، +30 يوم بعد الحدث). وأخيراً كشف تحليل الحدث بكاملاً من النوافذ (0: +5)، (0: +10)، (0: +15)، (0: +20)، (0: +25)، (0: +30) عن وجود أثر سلبي بشكل متزايد على مدار 30 يوم لاحقة لحدث تحرير سعر صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الكلمات المفتاحية: الآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف، معيار المحاسبة المصري (13)، معايير IFRS، عوائد الأسهم، القيمة السوقية لأسعار الأسهم، منهجية تحليل الحدث.

Proposed Accounting Model for Evaluating the Financial Impact of Foreign Exchange Rate Changes on Stock Returns and Prices Using Event Study Methodology: An Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

The primary objective of this research was to study and analyze the accounting treatment of foreign exchange rate changes. This involved focusing on the objective principles for recognizing exchange rate differences, developing accurate models for measuring them, and establishing effective disclosure mechanisms within financial reports, all in light of the provisions of the International Accounting Standards (IAS 21: 29) and the Egyptian Accounting Standard No. 13, along with its recent amendments. Additionally, the research aimed to propose a model for evaluating the financial impact of foreign exchange rate changes on the returns and stock prices of companies listed on the Egyptian Stock Exchange using the Event Study methodology.

The researcher conducted an applied study on a sample of 178 companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with 65,320 daily observations over 367 trading days, spanning from January 2, 2023, to July 31, 2024. The study period included both pre-event and post-event periods surrounding the Central Bank of Egypt's decision to float the exchange rate on March 6, 2024. To measure and evaluate the financial impact of foreign exchange rate changes on stock returns and prices, the researcher used the Event Study methodology, along with a set of statistical methods via SPSS.

The research yielded several theoretical insights, most significant of which is that foreign exchange rate changes, regardless of their forms and sources, represent significant risks that cannot be ignored. These changes primarily affect net cash flows and company profits, and secondarily influence the market value of stock prices and their returns. These risks are associated with three main types: economic (operational) risk, translation risk, and transaction risk, all of which collectively affect the accuracy and reliability of the values presented in financial statements.

The applied study revealed several key findings, including a significant impact of foreign exchange rate changes across various sectors in the Egyptian financial market on stock returns, with an R^2 coefficient of 0.168, and on the market value of stock prices, with an R^2 coefficient of 0.136. The study also found a statistically significant negative impact when evaluating the financial effects of foreign exchange rate changes on stock returns using the Event Study, with an average cumulative abnormal return (CAR) of -28.317, and a negative impact on the market value of stock prices using the Event Study, with an average cumulative abnormal return (CAR) of -393.711. Additionally, there was a statistically significant differentiation between the sectors of the Egyptian financial market in terms of the impact on stock returns and the market value of stock prices due to the financial effects of exchange rate changes during the studied event periods (-30 days before the event, event day 0, +30 days after the event). Finally, the Event Study analysis using windows of (0: +5), (0: +10), (0: +15), (0: +20), (0: +25), and (0: +30) revealed a progressively increasing negative effect over 30 days following the event of floating the foreign exchange rate on the returns and prices of stocks of companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Keywords: Financial impact of exchange rate changes, Egyptian Accounting Standard No. 13, IFRS standards, stock returns, market value of stock prices, Event Study methodology.

1 - المقدمة

شهدت البورصة المصرية رواجاً ملحوظاً في الفترة من يناير 2023م وحتى مارس 2024م، حيث ارتفع إجمالي حجم التداول بالبورصة المصرية إلى 76,6 مليار ورقة بقيمة 4,2 تريليون جنيه خلال الربع الأول من عام 2024 مقابل حجم تداول 36,7 مليار ورقة بقيمة 193,2 مليار جنيه خلال الربع الأول لعام 2023، وذلك بنسبة نمو 108,5% في حجم التداول، ونسبة نمو 2057,1% في قيمة التداول. وفيما يخص مؤشرات البورصة فقد ارتفع المؤشر الرئيسي للبورصة المصرية EGX30 من 16418,53 نقطة بنهاية مارس 2023 إلى 26883,39 نقطة بنهاية مارس 2024 بنسبة نمو 63,74%، ولا سيما زاد مؤشر الشركات الصغيرة والمتوسطة EGX70 من 2807,10 نقطة بنهاية مارس 2023 إلى 6174,24 نقطة بنهاية مارس 2024 بنسبة نمو 119,95%، وقفز مؤشر EGX100 من 4232,39 نقطة بنهاية مارس 2023 إلى 8767,55 نقطة بنهاية مارس 2024 بنسبة نمو 107,15% (البورصة المصرية، 2024).

وتزامناً مع هذا الرواج، فقد ارتفعت قيمة تداول الأسهم من 140,7 مليار جنية خلال الربع الأول من عام 2023 إلى 362,3 مليار جنيه خلال الربع الأول من عام 2024 بنسبة نمو 157,5%، وذلك نتيجة للإجراءات التي اتخذتها الحكومة المصرية لتطبيق الإصلاحات الهيكلية وزيادة دور القطاع الخاص في ممارسة الأنشطة الاقتصادية، بالإضافة إلى قرارات هيئة الرقابة المالية للعمل على تنشيط الأسواق المالية، والقرارات المتتالية للبنك المركزي المصري بتحرير سعر صرف الجنية أمام الدولار في 11 يناير 2023م و6 مارس 2024م، مما أدى إلى إعادة اكتساب ثقة المستثمرين من الأفراد والمؤسسات في البورصة المصرية، وإقبالهم على الاستثمار في الأسهم كأداة جيدة للتحوط في ظل تزايد معدلات التضخم الجامح (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2024).

وتأسيساً على كثرة وشدة التحديات الداخلية والخارجية التي تواجه الاقتصاد المصري منذ عام 2011 وحتى الآن، والتي فرضت على الحكومة المصرية تحرير سعر صرف الجنية المصري لعدة مرات جاءت أغلبها متقاربة من حيث المدى الزمني (نوفمبر 2016، ومارس 2022، وأكتوبر 2022، ويناير 2023، وأخيراً في مارس 2024م)، مما أفقد العملة المحلية أكثر من 35,5% من قيمتها في الفترة من أبريل 2023 وحتى أبريل 2024، والذي أدى إلى حدوث تغيرات جوهرية في قيمة الأصول والالتزامات ذات الطبيعة النقدية والمقومة بعملات أجنبية، وكذلك قيمة الأصول الثابتة الممولة من خلال الالتزامات بعملة أجنبية سواء قصيرة أو طويلة الأجل، الأمر الذي نتج عنه خسائر فروق عملة استثنائية نتيجة إعادة ترجمة هذه الأرصدة وفقاً لسعر الصرف بعد تحريكه، وسرعان ما انعكست هذه الخسائر على نتائج أعمال

الشركات وجانب حقوق الملكية بقائمة المركز المالي، ولا سيما أثرت بشكل سريع على الأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (البنك المركزي المصري، 2024).

ونظراً لتأثير تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بشكل جوهري على عناصر القوائم المالية للشركات ومؤشراتها المالية، من خلال تأثير هذه التغيرات غير المتوقعة على التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية من العمليات الأجنبية، وكذلك تأثيرها على القدرة التنافسية للشركات في الأسواق المحلية والأجنبية، ولا سيما تأثيرها على القيم النسبية للأصول والالتزامات المقومة بالعملة الأجنبية، ومن ثم اختلاف قيم إيرادات الشركات وتكاليف المدخلات وفقاً لطبيعة أنشطة الاستيراد والتصدير الخاصة بها مقومة بالعملة المحلية أمام العملة الأجنبية (محمود، 2023).

وتأكيداً على أهمية أسعار وعوائد الأسهم كأحد المداخل الحديثة لقياس وتقدير القيمة السوقية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية، فضلاً عن كونها أحد المؤشرات الهامة والمؤثرة في ترشيح قرارات الأطراف ذوي العلاقة بوجه عام، والمستثمرين بالبورصة على وجه التحديد، حيث تنعكس قيمة الشركة في سعر السهم وفقاً للفرص الاستثمارية المتاحة بأسواق المال، ولا سيما أن أسعار الأسهم المرتفعة تؤدي إلى تقييمات أعلى للشركات، مما يؤثر على ثقة المستثمرين نحو أداء هذه الشركات في الوضع الحالي والمستقبلي، ويرفع سقف توقعاتهم بشأن تحقيق عوائد غير عادية في الأجلين القريب والبعيد (المعني، 2021؛ Koroma et al., 2023; Tai, 2022).

وانطلاقاً من تأكيد الأكاديميين والمهنيين والمنظمين لمهنة المحاسبة والمراجعة على ضرورة وأهمية تقييم الآثار والتداعيات المالية المباشرة وغير المباشرة الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على قيمة الأصول الحقيقية للشركات المدرجة بأسواق الأسهم، والتدفقات النقدية المتوقعة منها، والمكاسب أو الخسائر المرتبطة بها، والإفصاح عنها بشكل تفصيلي ودوري ضمن التقارير المالية (معيار المحاسبة المصري "13"، 2015 وتعديلاته; Banerjee et al., 2020; Andriansyah & Messinis, 2019; Feng & Zhang, 2023; EY, 2023; HKAS 21, 2022).

لذا يستهدف البحث الحالي دراسة وتحليل عوامل ومحددات تغيرات أسعار الصرف، وطبيعة المخاطر المترتبة عليها، وبيان المعالجة المحاسبية للإعتراف بها وأهم النماذج الدقيقة والموضوعية لقياسها، والآليات المناسبة للإفصاح عنها ضمن القوائم المالية أو الايضاحات المتممة لها، وبناء نموذج محاسبي مقترح لتقييم انعكاسات الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية مع تقديم دراسة تطبيقية.

2- مشكلة البحث

في سياق ما تشهده الفترة الحالية من تقلبات جوهرية وحادة في أسعار صرف العملات الأجنبية التي أصبحت أهم القضايا الاقتصادية على المستوى المحلي والإقليمي والدولي، لما لها من تأثير على المعاملات الدولية ونتائج أعمال الوحدات الاقتصادية في ظل انفتاح وترابط الأسواق المالية، وعلى الرغم من أن تقلبات أسعار الصرف قد تخلق تحديات وفرص أمام الشركات، فعندما ترتفع قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، تصبح الواردات أقل تكلفة، مما يسهم في تخفيض تكاليف الشركات التي تعتمد على المواد الخام المستوردة، وفي المقابل تصبح الصادرات أكثر جاذبية في الأسواق الخارجية عندما تنخفض قيمة العملة المحلية، مما يسهم في زيادة إيرادات الشركة (Muto & Saiki, 2024).

إلا أن التقلبات الحادة والمفاجئة في أسعار الصرف قد تؤدي إلى زيادة مخاطر الأعمال وعدم الاستقرار المالي للشركات، نتيجة تأثير تغيرات أسعار الصرف بشكل كبير على أداء المؤسسات المالية وغير المالية، والتي تتعكس بشكل مباشر على ربحية الشركات التي تمتلك أصول ممولة بالتزامات بعملة أجنبية والشركات التي يطرأ بها تعديل لتكلفة الأصول بالعملة الأجنبية، وكذلك الشركات التي تختلف عملة التعامل بها عن عملة العرض في القوائم المالية (He & Yu, 2023; Li & Zhang, 2024).

وكنتيجة حتمية لجوهرية الآثار والتداعيات المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على تشويه التقارير المالية وتقديم معلومات مُضللة ومؤشرات غير دقيقة للمستفيدين، وتأييداً لمعظم الدراسات السابقة بشأن اختلاف درجة استجابة القيمة السوقية للشركة، وصافي تدفقاتها النقدية سواء الحالية و/أو المستقبلية ومؤشرات الأداء المالي لتغيرات أسعار الصرف، وفقاً لمجموعة من العوامل والمحددات، بعضها يرتبط بالخصائص التشغيلية مثل حجم الشركة، وطبيعة نشاطها، وسياساتها التحوطية تجاه مخاطر سعر الصرف، ومدى وحجم عمليات الاستيراد والتصدير بها، ومعدل الرافعة المالية لديها، ومستويات السيولة التي يتم الاحتفاظ بها. والبعض الآخر من هذه العوامل يرتبط بطبيعة الصناعة، وشروط المنافسة، والتميز الصناعي، ومرونة الطلب السعرية، فضلاً عن العوامل والمحددات التي ترتبط بالاقتصاد ككل مثل حركة الواردات والصادرات، ومستويات التصنيف الائتماني للدول، وطبيعة السياسات المالية وغيرها من العوامل الأخرى، حيث تؤثر هذه العوامل جملة وتفصيلاً بشكل مباشر وغير مباشر إيجاباً وسلباً على أسعار وعوائد الأسهم بسوق الأوراق المالية (محمود، 2023؛ Tahir et al., 2022; Umoru et al., 2023; Ani et al., 2024).

واسترشاداً وترسيخاً لما أشارت إليه معظم الدراسات والإصدارات المهنية ذات الصلة بشأن أهم العوامل والمحددات التي تُعمق الآثار السلبية لتغيرات أسعار الصرف، وتكشف عن ضعف وسطحية المعالجات

المحاسبية الحالية الخاصة بها، وتؤكد على ضرورة تطوير أحكام معايير التقارير المالية الدولية IFRS في هذا الشأن (وهدان، 2017؛ المغني، 2021؛ محمود، 2023؛ Hussain, et al., 2017; Simakova, 2017; Xie et al., 2024; EY, 2023; HKAS 21, 2022; Ogel & Acikagozoglu, 2020; Zhang, 2021):

- ارتباط المعاملات (الصفقات) الأجنبية في الشركات متعددة الجنسيات بمرونة الطلب السعرية، والتي تسهم في حدوث تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بشكل مستمر، مما تؤثر على أداء الشركات من خلال التغيرات في الأسعار النسبية وإعادة توزيع الدخل، فضلاً عن تأثيرها على حسابات الموردين والعملاء والمراكز المالية للمنافسين.

- عدم قدرة المستثمرين على تحقيق عوائد مستقرة أو الحفاظ على قيمة استثماراتهم، في ظل حدة التغيرات الفجائية لمخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية، وسرعة تأثيراتها السلبية على كفاءة أسواق المال خاصة بالاقتصاديات الناشئة (Aysun, 2024).

- صعوبة تطبيق النماذج الكمية لقياس مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتقييم آثارها على القوائم المالية، ومؤشرات الأداء المالي، نتيجة ارتباط بعض مفردات هذه النماذج بالتقديرات المستقبلية التي تتسم بالغموض.

- يعد التضخم الجامح أحد مخاطر الاستثمار الحاسمة، وأحد أهم التحديات التي تواجه الشركات في ممارسة أنشطتها الاقتصادية بوجه عام، ومعاملاتها الدولية بوجه خاص.

- غياب الآليات المنهجية للإفصاح المحاسبي عن فروق أسعار صرف العملات الأجنبية سواء تم معالجتها بقائمة نتيجة الأعمال أو بقائمة المركز المالي بناءً على طبيعة تصنيف العمليات الأجنبية.

- عدم قيام غالبية الشركات بالإفصاح عن التغيرات التي تطرأ على تصنيف المعاملات الأجنبية، من حيث (طبيعة التغيير في تصنيف المعاملات، وأسباب التغيير، وأثر التغيير في التصنيف على حقوق المساهمين، ولا سيما الأثر على الأرباح أو الخسائر).

- عدم وجود قواعد بيانات متكاملة وفعالة لرصد وتحليل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بشكل فوري، وقياس حجم المخاطر المقترنة بها، وتقييم الآثار المالية المترتبة عليها، ومدى تأثيرها على مصداقية وعدالة القيم الواردة بالقوائم المالية.

- عدم وجود استراتيجيات موحده وسياسات دقيقة وموثقة تساعد الشركات في تجنب التعرض لمخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، والحد من تداعياتها وآثارها السلبية حال حدوثها (Ogel & Acikagozoglu, 2020; Zhang, 2021).

وعلى الصعيد المصري، فقد توالى قرارات البنك المركزي المصري بشأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وترك قوى السوق للتحكم في تحديد أسعار التداول يومياً تبعاً لظروف العرض والطلب، والتي جاءت ضمن أولويات حزمة الإصلاحات الاقتصادية التي تستهدف النهوض بالأداء الاقتصادي ككل وتنشيط سوق الأوراق المالية، الأمر الذي أثر على الأداء المالي للشركات سواء تتم معاملاتها مباشرة بالعملة الأجنبية أو بصورة غير مباشرة من خلال المنافسة في السوق المحلي وتغير ظروف الاقتصاد الكلي، وعدم استقرار عوامل العرض والطلب، وتزايد تكاليف العمالة ومدخلات الإنتاج، حيث اختلت نتائج الأعمال للفترات المالية التي وقع في نطاقها تاريخ تحرير سعر الصرف، سواء بتحقيق خسائر أو مكاسب جراء التغيرات في أسعار الصرف بحسب مركز العملات الأجنبية لدى البنك، هذا بالإضافة إلى اختلاف قيم الأصول بشكل كبير عن قيمتها الجارية نظراً لانخفاض القوة الشرائية وارتفاع المستوى العام للأسعار، وتآكل حقوق الملكية لبعض الشركات التي سجلت خسائر فروق عملة خلال هذه الفترات (البنك المركزي المصري، 2024).

وارتكازاً على الإرشادات التي أصدرها مجلس الوزراء المصري بموجب القرار رقم 1711 لعام 2024م، بشأن العمل بالمقترح الصادر عن اللجنة الدائمة لمعايير المحاسبة المصرية بالهيئة العامة للرقابة المالية، والذي يستوجب تطوير بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية، وذلك دعماً للمنشآت العاملة بمختلف الأنشطة الإنتاجية وتمكينها من عرض قوائمها المالية بشكل سليم، واتخاذ العديد من القرارات الاستثمارية و/أو التمويلية بناء على أسس دقيقة وموضوعية، حيث تضمن القرار تطوير معيار المحاسبة المصري رقم (13) ليتوافق مع ما تم إصداره من تعديلات على معيار المحاسبة الدولي (IAS: 21) بعنوان " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية " من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) في 15 أغسطس 2023م، والتي تتطلب من المنشآت تقديم معلومات أكثر فائدة في تقاريرها المالية بشأن أسعار الصرف التي تتعامل بها تجارياً، مع ضرورة قيام المنشآت بتقدير أسعار تبادل العملات الأجنبية وكذلك تعزيز متطلبات الإفصاح المتعلقة بتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية لتلبية متطلبات المستفيدين (ملحق "هـ" معيار المحاسبة المصري رقم 13 المعدل، 2024).

ومن ثم تتجسد مشكلة البحث في جوهرية الآثار والتداعيات المالية السلبية الناجمة عن تزايد حدة تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار الأسهم كأحد مؤشرات قياس وتقدير القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة، وغياب الأطر المنهجية لتحديد وتحليل مثل هذه التغيرات والكشف عن مصادر وأسباب حدوثها، وعدم مرونة الأسس الموضوعية للإعتراف بها، وغياب النماذج الكمية الدقيقة لقياسها، وعدم وضوح واكتمال الآليات الفعالة للإفصاح عنها ضمن التقارير المالية، الأمر الذي يستوجب بناء

نموذج محاسبي لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء أحكام معياري المحاسبة الدولية (IAS 21: 29) ومعياري المحاسبة المصري رقم (13) وتعديلاته المستجده، وتحديد انعكاساتها على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن صياغة مشكلة البحث في مجموعة الأسئلة التالية:

- 1/2- إلى أي مدى تؤثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية؟
- 2/2- ما مدى وجود تمايز بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم بتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية؟
- 3/2- إلى أي مدى تؤثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية؟
- 4/2- ما مدى وجود تمايز بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر القيمة السوقية للأسهم بتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية؟

3- أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة وتحليل المعالجة المحاسبية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية من حيث الأسس الموضوعية للاعتراف بفروق سعر الصرف، والنماذج الدقيقة لقياسها، والآليات الفعالة للإفصاح عنها ضمن التقارير المالية، في ضوء أحكام معياري المحاسبة الدولية (IAS 21: 29) ومعياري المحاسبة المصري رقم (13) وتعديلاته المستجده. وبناء نموذج مقترح لتقييم الآثار المالية الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية باستخدام منهجية تحليل الحدث، وذلك سعياً نحو تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- 1/3- تقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- 2/3- بيان مدى وجود تمايز بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم بتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.
- 3/3- تقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- 4/3- بيان مدى وجود تمايز بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر القيمة السوقية للأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.

4- أهمية ودوافع البحث

يستمد البحث أهميته من تزايد جوهرية الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على دقة وسلامة التقارير المالية، في سياق إتخاذ الحكومة المصرية قرارات تحرير سعر صرف العملة المحلية أمام الدولار الأمريكي في يناير 2023م ومارس 2024م. الأمر الذي يستوجب من الأكاديميين والمهنيين والقائمين على تنظيم مهنة المحاسبة والمراجعة إعادة النظر في إرشادات وأحكام معايير المحاسبة المصرية والدولية بشأن معالجة الآثار المالية الناتجة عن تغيرات سعر الصرف، ومساعدة الشركات المختلفة على تبني المعالجات المحاسبية الدقيقة من حيث الأسس الموضوعية للاعتراف بهذه الآثار، والنماذج الدقيقة لقياسها والآليات الفعالة للإفصاح عنها ضمن التقارير المالية. وتتجلى الأهمية العلمية للبحث في إثراء الفكر المحاسبي بالأطر المنهجية لمحددات وعوامل تغيرات سعر الصرف والمخاطر الناجمة عنها، وتسليط الضوء على نماذج قياس تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية في سياق مضامين ومعالجات المعايير المحاسبية والاصدارات المهنية ذات الصلة، وتقييم الآثار المالية الناجمة عن هذه التغيرات على عوائد وأسعار الأسهم. كما تكمن الأهمية العملية للبحث في تزايد حاجة إدارات الشركات لاستراتيجيات فعالة وسياسات مُحكمة للتعامل مع التغيرات غير المتوقعة لأسعار صرف العملات الأجنبية، وكذلك تبني ممارسات جيدة لرصد وتحليل هذه التغيرات وتقييم أثرها على نتائج أعمالها ومراكزها المالية، فضلاً عن تلبية احتياجات وتطلعات المستثمرين الحاليين والمرقبين بالبورصة المصرية من المعلومات التي تتسم بالملاءمة والموثوقية لاتخاذ القرارات الإستثمارية الرشيدة في ظل حدة تغيرات أسعار الصرف، وأخيراً تقديم التقارير الدورية للجهات الإشرافية والرقابية (الهيئة العامة للرقابة المالية) بشأن الالتزام بالسياسات والمعالجات المحاسبية التي أقرتها المعايير والاصدارات المهنية لقياس تغيرات أسعار الصرف وتقييم آثارها على جودة التقارير وسلامة المؤشرات المالية كمرتكز لتحسين كفاءة البورصة المصرية. وفي هذا السياق تكمن الدوافع الأساسية لدى الباحث لإجراء البحث في الآتي:

- ندرة البحوث العربية- في حدود علم الباحث- التي إهتمت بتقديم نموذج محاسبي مقترح لتقييم الآثار المالية المترتبة على تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وبيان تداعياتها على عوائد وأسعار الأسهم بالبورصة المصرية باستخدام منهجية تحليل الحدث Event analysis.
- عرض وتحليل النماذج المستخدمة لقياس تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وبناء نموذج مقترح يرتكز على المعالجات المحاسبية التي أقرتها معايير المحاسبة الدولية (IAS 21:29) ومعيار المحاسبة المصري رقم (13) وتعديلاته، لتقييم أثر هذه التغيرات على عوائد وأسعار الأسهم.

- تقديم دراسة تطبيقية بالشركات المقيدة في البورصة المصرية، من واقع البيانات الفعلية لعوائد أسهم هذه الشركات، وكذلك القيمة السوقية لأسعار هذه الأسهم، مع رصد تغيرات أسعار صرف الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة بما يخدم قياس متغيرات البحث، ويسهم في إختبار فروضه، وإستخلاص أهم النتائج.

5- حدود ونطاق البحث

اقتصر البحث على عرض وتحليل المعالجات المحاسبية التي أقرتها معايير المحاسبة الدولية والمصرية وكشفت عنها الإصدارات المهنية ذات الصلة بتداعيات تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على دقة وسلامة التقارير المالية، وتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على المستوى الجزئي (عوائد وأسعار الأسهم) وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2 يناير عام 2023م وحتى 31 يوليو 2024م بواقع 367 يوم تداول، في سياق اتخاذ الحكومة المصرية قرار تعويم أسعار صرف العملات الأجنبية في 11 يناير 2023م وفي 6 مارس 2024م. كما اقتصر البحث على استخدام منهج تحليل الحدث كأحد المناهج الإحصائية الملائمة والهامة لدراسة وتحليل سلوك أسعار الأسهم والعوائد غير العادية التراكمية التي يمكن أن يحققها المستثمرون داخل السوق عند وقوع حدث معين (تحرير سعر صرف الجنية المصري). ويخرج عن نطاق البحث طبيعة أنشطة الشركات محل الدراسة، وكذلك العوامل والمؤشرات الاقتصادية الكلية مثل (معدلات التضخم - أسعار الفائدة)، وتأثير وتأثر أسواق رأس المال الدولية نظراً لاختلاف سياساتها ومستوياتها من دولة لأخرى.

6- منهج البحث

في ضوء طبيعة مشكلة البحث وسعياً نحو تحقيق أهدافه واختبار فروضه، فقد إعتد الباحث على كل من المنهجين الإستقرائي والإستنباطي، حيث تم الإستعانة **بالمنهج الإستنباطي** في دراسة وتحليل ما ورد بالفكر والأدب المحاسبي، ومعايير المحاسبة الدولية IAS وما يناظرها من المعايير المصرية، وكذلك الإصدارات المهنية ذات الصلة بشأن محددات التعرض لمخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وأهم العوامل المؤثرة فيها والآثار المالية المترتبة عليها، بهدف استخلاص أهم نماذج قياس تغيرات أسعار الصرف وتقييم أثرها على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما إعتد الباحث على **المنهج الإستقرائي** في جمع وتحليل البيانات التي تتعلق بمتغيرات البحث من واقع التقارير المالية للشركات محل الدراسة وموقع مباشر مصر، وموقع البورصة المصرية، لبناء النماذج الكمية التي تقيس أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار الأسهم مستخدماً منهجية تحليل الحدث Event Analysis لاختبار الفروض وتحديد أهم النتائج وتقديم التوصيات بشأنها.

7- عرض وتحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يمكن عرض وتحليل الدراسات السابقة والإصدارات المهنية ذات الصلة، وفقاً لارتباطها بمتغيرات البحث، وذلك على النحو التالي:

1/7- دراسات وإصدارات مهنية تناولت العلاقة بين المحاسبة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية وعوائد الأسهم

قدمت دراسة (Elhussein & Osman (2019 بعنوان Exchange Rate fluctuations and Financial Performance of Banks: Evidence from Sudan والتي استهدفت بيان ما إذا كانت التقلبات في سعر الصرف تؤثر على الأداء المالي للبنوك السودانية والكشف عن اتجاه العلاقة السببية بين سعر الصرف وأداء البنوك. وقامت الدراسة بالتطبيق على البنوك العاملة في السودان وعددها (37 بنك) وذلك خلال الفترة من 2002 وحتى 2017م. واعتمدت الدراسة بشكل أساسي على البيانات الثانوية التي تم جمعها من التقارير المالية المجمعة للبنوك التجارية والمنشورات والوثائق الرسمية الأخرى. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن تقلبات أسعار الصرف الأجنبي لها تأثير سلبي ضعيف على الأداء المالي للبنوك السودانية وذلك على عكس نتائج البحوث التجريبية، وقد يعزى ذلك إلى الحصار الاقتصادي المشدد المفروض على السودان خلال فترة الدراسة، والذي يعزل البلاد عن النظام المالي الدولي ويؤثر سلباً على قدرتها على الانخراط في أنشطة خارجية عبر حدودها. حيث إن القطاع المصرفي في السودان معزول عن تأثير تحركات العملة الدولية وتعرضه لمخاطر العملة التي قد تخلق أرباحاً وخسائر غير متوقعة ضئيل. فضلاً عن أن التدهور المستمر للجنيه السوداني وتدفعات الاستثمار الأجنبي المباشر المحدودة إلى البلاد تجعل بيئة الاستثمار غير تنافسية وغير قادرة على جذب الأموال الأجنبية للاقتصاد المحلي.

وتناولت دراسة (Kurt & Derekoy (2020 بعنوان Analysis of the relationship between exchange rate changes and profitability in Turkey: example of BIST manufacturing sector والتي استهدفت بيان طبيعة العلاقة بين التغير في أسعار الصرف وربحية المنشآت في تركيا. وتم قياس التغيرات في سعر الصرف الفعلي (الحقيقي) من خلال التغير في معايير أسعار الصرف وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرات لقياس الربحية. وقد تم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (37) منشأة مدرجة في BIST 100 تعمل بقطاع التصنيع في بورصة إسطنبول. وتوصلت الدراسة إلى أن التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية والمبيعات الأجنبية وحجم أصول المنشآت ليس لها آثار كبيرة على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية خلال الفترة ما

بين 1999 وحتى 2019م في تركيا. وأخيراً أكدت الدراسة على أن التغيرات في سعر الصرف الأجنبي ومبيعات الصادرات لها علاقة سببية قصيرة الأجل لكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، كما أن التغيرات في سعر صرف العملات الأجنبية وإجمالي الأصول لها تأثير معتدل على العائد على الأصول.

وفي هذا السياق تناولت دراسة (Odubuasi et al. (2020 بعنوان Effect of market risks on the financial performance of firms in Nigeria- an Empirical study والتي استهدفت قياس تأثير مخاطر السوق على الأداء المالي للشركات في نيجيريا من خلال التحقيق في أحد مكونات مخاطر السوق. وقامت الدراسة بالتطبيق على اثني عشر شركة مدرجة في قطاع النفط والغاز في البورصة النيجيرية، حيث تم جمع البيانات الثانوية من النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري والبيانات المالية للشركات التي امتدت في الفترة من 2014م إلى 2018م. وقد توصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف له تأثير كبير على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين لشركات النفط والغاز، فضلاً عن أن سعر الفائدة له تأثير كبير على العائد على حقوق المساهمين وتأثير ضئيل على العائد على الأصول، كما كشفت نتائج الدراسة عن أن تغير أسعار السلع الأساسية ليس له تأثير كبير على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين، وأخيراً أكدت الدراسة على أن تغير أسعار الأسهم ليس له تأثير كبير على العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين للشركات في قطاع النفط.

وقد استهدفت دراسة (Hussain, et al. (2020 بعنوان The impact of cash holding, and exchange rate volatility on the firm's financial performance of all manufacturing sector in Pakistan-A field study بيان تأثير دورة التحويل النقدي وحجم الشركة والعمر وتغيرات سعر الصرف على القرارات المالية للشركات، وقد استخدمت الدراسة تقنيات تحليل بيانات اللوحة الثابتة من خلال طريقة المربعات الصغرى الخطية (Ordinary Least Squares (OLS والمجموعة والتأثيرات العشوائية والثابتة، بالإضافة إلى تطبيق تقنيات التفاعل للتحقق من تأثير سعر الصرف من خلال ترجيح هذا المتغير بالمتغيرات الرئيسية لدورة التحويل النقدي المستحقة مقومة بعدد الأيام. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين العائد على الأصول وتغيرات سعر الصرف خلال فترة الدراسة، في حين تبين أن دورة التحويل النقدي لها تأثير سلبي على مؤشر العائد على الأصول، في حين تبين وجود تأثير معنوي إيجابي لكل من عمر الشركة وحجمها عند مستوى معنوية 1% على العائد على الأصول، لذا يجب أن يكون لدى الشركات مجموعة من السياسات والتدابير للاتفاق على العملات الأجنبية لتجنب

المخاطر المرتبطة بحدّة تغيراتها، ولا سيما يجب أن تتبنى بعض الاستراتيجيات التحوطية المتقدمة لتجنب مخاطر تغيرات أسعار الصرف وتحسين أدائها المالي.

كما تناولت دراسة والي وأخرون (2021) بعنوان " أثر الإفصاح عن مخاطر التقلبات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على قطاع شركات الأدوية المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2013 وحتى 2018م"، والتي استهدفت قياس وتحليل أثر الإفصاح عن مخاطر التقلبات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح المحاسبية من خلال دراسة تطبيقية إشمّلت على إحدى عشر شركة مسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية وتتبع قطاع الصناعات الدوائية، وتم التعبير عن المتغيرات المستقلة "مخاطر التقلبات في أسعار الصرف" كمياً بمؤشرين، حيث تمثل المؤشر الأول في الوزن النسبي لأرباح أو خسائر أسعار الصرف وتمثل المؤشر الثاني في معدل التقلبات في أرباح أو خسائر أسعار الصرف، بينما يُعبر المتغير التابع عن "جودة الأرباح" وتم قياسه كمياً من خلال نموذج يعتمد على جودة الاستحقاقات المحاسبية. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن مخاطر أسعار الصرف في جودة الأرباح المحاسبية، كما أكدت الدراسة على ضرورة تحسين مستويات العرض التفصيلي لمكونات مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية سواء في صلب القوائم المالية أو الإيضاحات المتممة لها.

وقد تناولت دراسة بلعورة (2021) بعنوان " الإفصاح المحاسبي في ظل تغيرات أسعار الصرف ومشكلة القياس بالعملات في المنشآت متعددة الجنسيات من منظور المحاسبة الدولية: أوراكوم القابضة نموذجاً"، والتي استهدفت تسليط الضوء على مشكلة اختلاف العملات في تقييم المعاملات الحقيقية على مستوى المنشآت متعددة الجنسيات وترجمتها إلى الموطن الأم ضمن ما يعرف بالقائمة المالية الموحدة للمنشأة، وبيان دور الإفصاح المحاسبي الدولي في المساهمة في معالجتها، مع دراسة وتحليل موقف المعايير المحاسبية الدولية من هذه الإشكالية وكيفية معالجتها، ومحاولة إسقاطها على الممارسات الواقعية بشأن الكيفية التي يتم من خلالها معالجة مشكلة ترجمة العملات الأجنبية وتأثيرها على نقدية الشركة على مستوى منشأة أوراكوم القابضة. وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن الشركة محل الدراسة تقوم بالإفصاح عن تعاملاتها بالعملات الأجنبية بصفة دورية، وكذلك تفصح عن الطريقة التي تتم بها ترجمتها وكذلك عن طريقة معالجتها لمخاطر تغيرات سعر الصرف من خلال تخصيص احتياطات لتغطية خسائر تغيرات أسعار الصرف حال حدوثها.

في حين ركزت دراسة المغني (2021) بعنوان "أثر تحرير سعر الصرف على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية"، بهدف قياس أثر تحرير سعر صرف الجنية المصري وتخفيض قيمته أمام العملات

الأجنبية على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية باستخدام أسلوب دراسة الحدث، وقد اعتمدت الدراسة على البيانات اليومية لعوائد عينة مكونة من (30 سهم) من أسهم البورصة المصرية، خلال الفترة من يونيو 2015 وحتى مايو 2017م، وذلك بعد تعرض مصر لعدد من الأزمات التي أدت لحدوث نقص حاد في العملات الأجنبية بالسوق المصري، وحدثت تقلبات كبيرة في سعر صرف الجنية المصري، مما أدى إلى قيام البنك المركزي المصري في 3 نوفمبر 2016 بالاعلان عن تحرير سعر الصرف. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود تأثير معنوي لحدث تغيرات سعر الصرف على تحقيق المستثمرين عوائد ايجابية جوهريّة ومجمعة، وذلك لفترة امتدت من اليوم (-10) قبل الحدث إلى اليوم (+30) بعد الحدث، الأمر الذي يشير إلى وصول معلومات مبكرة عن هذا الحدث إلى السوق قبل الإعلان عنه بعشرة أيام، والذي ساهم في تحقيق عوائد ايجابية للمستثمرين لمدة امتدت حتى ثلاثين يوماً عقب الحدث. كما تبين وجود تأثير جوهري لتحرير سعر الصرف على المخاطر الكلية للأسهم خلال فترة الحدث، في حين تبين عدم وجود تأثير جوهري لتغيرات سعر الصرف على المخاطر المنتظمة للأسهم.

كما استهدفت دراسة (Tai (2022) بعنوان *On resolving exchange rate exposure puzzle: evidence from Chinese stock market* إختبار مدى حساسية عوائد الأسهم للشركات الصينية للتغيرات غير المتوقعة في أسعار صرف العملات الأجنبية، وقد قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية التي تمثل (40) قطاعاً خلال الفترة من 2005 وحتى 2020م. وقد كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج أهمها: أن تأثير تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على التدفقات النقدية للشركات يتوقف على حجم التجارة الدولية للشركة، الأمر الذي يؤثر على قيمة الشركة وعوائد الأسهم. فضلاً عن أن تقلبات أسعار الصرف يمكن أن تؤثر على التدفقات النقدية عن طريق زيادة حجم التحوط و/أو زيادة تكاليف المعاملات للتحوط ضد مخاطر أسعار الصرف باستخدام المشتقات المالية. كما أشارت نتائج الدراسة أن تحركات أسعار صرف العملات الأجنبية تؤثر على العوائد اللاحقة بدلاً من العوائد السابقة، مما يعني أن هذه التغيرات قد تتطلب علاوة مخاطر إضافية يطلبها المستثمرون ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال في سوق الأسهم الصينية.

وقد نوه تقرير HKAS 21(2022) الصادر عن هيئة المحاسبين القانونيين في هونج كونج بعنوان *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates*، أن الهدف من إصدار تعديلات على معيار المحاسبة الدولي IAS 21 هو تقليل أو القضاء على البدائل والتعارضات داخل معايير التقارير المالية الدولية في هونج كونج، وتقديم بعض التحسينات بشأن المعالجة المحاسبية لتغيرات أسعار الصرف، وتقديم إرشادات إضافية حول طريقة ترجمة القوائم المالية وتحديد العملات المحلية وعملات العرض

بالتقارير المالية. وقد أكد التقرير على ضرورة قيام الكيانات الاقتصادية بتسجيل معاملة العملة الأجنبية عند الاعتراف الأولي بها بالعملة المحلية، من خلال تطبيق سعر الصرف الفوري بين العملة المحلية والعملة الأجنبية في تاريخ المعاملة على مبلغ الصفقة الأجنبية، وكذلك يجب الإفصاح عن حدوث تغييرات في العملة المحلية وأسباب هذه التغيرات، الأمر الذي يؤثر على عوائد الأسهم وترشيد قرارات المستثمرين.

كما أشارت ورقة العمل (Banerjee et al. (2022) الصادرة عن أعضاء إدارة النقد والاقتصاد في بنك التسويات الدولية بعنوان Corporate investment and the exchange rate: The financial channel أن انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية يضعف الاستثمار المؤسسي من خلال القنوات المالية الرسمية، وقامت ورقة العمل بتجميع وتحليل بيانات مجموعة من الشركات التي تتبع ستة عشر اقتصاداً رئيسياً. وقد كشفت ورقة العمل عن أن انخفاض قيمة العملة يقلل من الاستثمار من خلال التفاعل مع الرافعة المالية للشركة، وتوافقت هذه النتيجة مع توقعات نموذج تقدير مخاطر الائتمان المعتمد، حيث يؤثر سعر الصرف على العرض الائتماني والاستثمار عندما تقترض الشركات بالعملة الأجنبية، أو بالعملة المحلية من المقرضين الأجانب، كما أكدت الدراسة التجريبية، أن القنوات المالية الرسمية والمتمثلة في البنوك والبورصة وصناديق الاستثمار تكون أكثر تأثراً بتغيرات أسعار الصرف خاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة، مما يعكس اعتماداً أكبر على التمويل الأجنبي والأنظمة المالية الأقل تطوراً. وأخيراً أشارت النتائج إلى أن انخفاض قيمة عملات الأسواق الناشئة منذ عام 2011 قد ساهم بشكل كبير في تباطؤ الاستثمار في هذه الاقتصاديات وتدني معدلات الربحية بها.

وقد أشارت دراسة (Obasi & Okegbe (2023) بعنوان Exchange Difference (IAS 21) and Financial Performance of Oil and Gas Firms Listed on Nigerian Exchange Group أن التقلبات الشديدة في أسعار الصرف ستؤدي إلى تعطيل النشاط الاقتصادي بكل من القطاع الحقيقي والقطاع النقدي. واستهدفت الدراسة بيان طبيعة العلاقة بين سعر الصرف والأداء المالي لشركات النفط والغاز المدرجة في مجموعة البورصة النيجيرية، على مدى (10) سنوات إمتدت من عام 2012 إلى عام 2021. وكذلك التأكد من مدى ارتباط مكسب (خسارة) الصرف بعائد رأس المال المستخدم، والعائد على الأصول وهامش الربح الصافي. وقد تم تجميع البيانات ذات الصلة بالدراسة من البيانات المالية المنشورة لعدد (6) شركات نفط وغاز مدرجة في مجموعة البورصة النيجيرية. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود علاقة معنوية إيجابية بين مكسب (خسارة) الصرف وعائد رأس المال المستخدم لشركات النفط والغاز المدرجة في نيجيريا عند مستوى دلالة 5٪، وكذلك وجود علاقة إيجابية ضعيفة بين مكاسب (خسائر) الصرف وعائد الأصول لشركات النفط والغاز المدرجة في نيجيريا عند

مستوى دلالة 5%، كما أن هناك علاقة إيجابية ضعيفة بين مكاسب (خسائر) الصرف وهامش الربح الصافي لشركات النفط والغاز المدرجة في نيجيريا عند مستوى دلالة 5%، وأخيراً أكدت الدراسة على أن الخسائر تحدث بسبب عدم التطابق بين قيمة الأصول وقيمة رأس المال والمطلوبات المقومة بالعملات الأجنبية أو عدم التطابق بين المستحقات الأجنبية والدائنين الأجانب المعبر عنها بالعملة المحلية. وأوصت الدراسة باستخدام الحكومات بنية تحتية كفاء لاستخدام تكنولوجيا المعلومات لتوفير المعلومات حول أسعار الصرف لعامة الناس من أجل تحسين كفاءة المعلومات في سوق الصرف الأجنبي.

وفي هذا السياق استهدفت دراسة (Bhargava & Konku (2023) بعنوان Impact of exchange rate fluctuations on US stock market returns Managerial finance قياس أثر تغيرات أسعار الصرف لعدد من العملات الرئيسية على عوائد سوق الأسهم الأمريكية في سياق مؤشر S&P500، وقد اعتمدت الدراسة على البيانات الفعلية لأسعار صرف مجموعة من العملات الأجنبية خلال الفترة من يناير 2000 إلى ديسمبر 2019م. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن التغيرات في أسعار صرف الدولار الاسترالي والدولار الكندي واليورو تؤثر على عوائد الأسهم بالسوق، كما أن تقلبات أسعار صرف الدولار الاسترالي واليورو يتأثر بتحديثات وتغيرات مؤشر S&P 500، وأخيراً تبين وجود تأثير غير متمائل لتحديثات وتغيرات مؤشر S&P 500 بالنسبة للدولار الاسترالي.

وأخيراً استهدفت دراسة (Banda & Haabazoka (2024) بعنوان A Study of the Effect of Foreign Exchange Rates on the Financial Performance of Power Utility Companies in Zambia: A Case of Copperbelt Energy Corporation Plc تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي لشركات الطاقة في زامبيا، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من شركة واحدة من أصل (5) شركات تعمل في مجال الطاقة في زامبيا، وذلك خلال الفترة من 2017 إلى 2021م. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركة من حيث مؤشرات الربحية والسيولة، فكلما انخفضت قيمة العملة المحلية انخفضت مؤشرات الأداء المالي للشركة والعكس، وشددت الدراسة على ضرورة قيام إدارة الشركات باستخدام استراتيجيات وتقنيات مستحدثة لإدارة مخاطر تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية، والتي يأتي في مقدمتها التحوط لتجنب أو الحد من مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.

وفي سياق عرض وتحليل الدراسات السابقة، والإصدارات المهنية ذات الصلة، يمكن صياغة الفرض الأول والثاني من فروض البحث على النحو التالي:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

الفرض الثاني: يوجد تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.

2/7- دراسات وإصدارات مهنية تناولت العلاقة بين المحاسبة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية وقيمة الشركة (القيمة السوقية لأسعار الأسهم)

قدمت دراسة مبارك (2017) بعنوان " أثر الإفصاح المحاسبي عن التحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، حيث استهدفت الدراسة تحليل واختبار العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن التحوط كأداة لإدارة المخاطر المالية بصفة عامة ومخاطر سعر الصرف بصفة خاصة، وقيمة الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية في ظل مجموعة من الخصائص التشغيلية للشركات غير المالية (حجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدلات الربحية) التي تؤثر على هذه العلاقة. وقامت الدراسة بالتطبيق على عينة قوامها (161) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال عام 2014م. وخلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها، يُعد من أهم متطلبات الإفصاح المحاسبي بشأن استراتيجيات التحوط نحو المخاطر المالية بصفة عامة ومخاطر تغيرات سعر الصرف بصفة خاصة: الإفصاح عن مستوى مخاطر سعر الصرف، ومصادر حدوثها، وأهداف وسياسات إدارة مخاطر تغيرات سعر الصرف، ونسبة المخاطر التي تم التحوط بشأنها، ونوع وفعالية طرق التحوط، ومدة التحوط تجاه تغيرات سعر الصرف. كما كشفت الدراسة عن أهمية قياس قيمة الشركة باستخدام مقياس Tobin's q والذي يهتم بتحديد قيمة أصول الشركة السوقية إلى قيمة أصولها الدفترية، حيث يعبر عنها بالقيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية للأسهم، وأخيراً أظهرت نتائج الدراسة أن الخصائص التشغيلية للشركة (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول كمؤشر للربحية) تسهم في زيادة تأثير الإفصاح المحاسبي عن التحوط على قيمة الشركة معبراً عنها بالقيمة السوقية للأسهم.

كما تناولت دراسة (Simakova (2017) بعنوان *The Impact of Exchange Rate Movements on Firm Value in Visegrad Countries*، والتي استهدفت بيان محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتقييم أثر هذه التقلبات على قيمة الشركة، وذلك من خلال التطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بدول (Visegrad Group) وهي التشيك والمجر وبولندا وسلوفاكيا، خلال الفترة من 2002 وحتى عام 2016م. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن قيام الشركات بالمعاملات الأجنبية من خلال التجارة الدولية يعد المصدر الرئيسي لتعرضها لمخاطر تقلبات أسعار الصرف، وأنه يمكن للشركات تخفيض هذه المخاطر من خلال تبني استراتيجيات تحوط مختلفة، فضلاً عن أن الشركات المحلية التي تتعامل بالعملة المحلية فقط تتعرض لهذا النوع من المخاطر من خلال التأثير غير المباشر للمنافسة في السوق، وغيرها من عوامل الاقتصاد الكلي المحلي مثل الطلب الكلي والعمالة والانتاج بصرف النظر عن تعرضها المباشر لمخاطر تغيرات أسعار الصرف. وأخيراً ميزت الدراسة بين خصائص الشركة، وخصائص الصناعة وخصائص الاقتصاد الكلي، حيث تؤثر خصائص الشركة ولاسيما الأنشطة الاقتصادية الأجنبية وأنشطة التحوط، وحجم الشركة، والرافعة المالية، والسيولة، وفرص النمو على تعرض الشركات لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، كما أشارت الدراسة إلى اختلاف تعرض الشركات لمخاطر تغيرات أسعار الصرف عبر الصناعات المختلفة، وذلك نتيجة القدرة التنافسية للصناعة والتي تحدد مرونة الطلب السعرية ودرجة قابلية استبدال السلع.

واستهدفت دراسة وهدان (2017) بعنوان " أثر تحرير سعر الصرف على أسعار الأسهم بالتطبيق على البورصة المصرية"، قياس أثر تحرير سعر الصرف والانتقال من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المرن على أسعار الأسهم، وقياس الارتباط بين كل من سعر الصرف وأسعار الأسهم في البورصة المصرية قبل وبعد تحرير سعر الصرف خلال الفترة من 3 يناير 2016 وحتى 17 أغسطس 2017م. واستخدمت الدراسة كل من اختبار مان وتي Mann Whitney Test، ومعامل ارتباط سبيرمان Spearman's correlation coefficient لاختبار الفروض. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود اختلاف بين توزيع سعر الصرف قبل وبعد قرار تحرير سعر الصرف ومن ثم التأثير على أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة، كما تبين وجود علاقة ارتباط معنوية قوية بين سعر الصرف قبل قرار التحرير ومؤشر EGX 100، في حين تبين عدم وجود علاقة ارتباط بين سعر الصرف عقب قرار التعويم ومؤشر EGX 100.

وقد استهدفت دراسة (Waithera (2018) بعنوان *Effect of Foreign Exchange Risk Exposure on Performance of Donor Funded Non-Profit Organizations. A Case of Compassion International KENYA* إرساء الإطار النظري لمخاطر أسعار صرف العملات

الأجنبية، والكشف عن أهم المحددات التي يمكن أن تؤثر على تعرض الشركات لمثل هذه المخاطر وكيفية التحوط تجاهها، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات في كينيا خلال الفترة من 2014 وحتى 2017م. وكشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج أهمها: تعرض الشركات لعدة أنواع من مخاطر سعر الصرف (التعرض الاقتصادي - التعرض للمعاملات - التعرض المحاسبي). ويشير التعرض الاقتصادي إلى تأثير التقلبات غير المتوقعة في أسعار العملات على التدفقات النقدية والاستثمارات والأرباح المستقبلية، وعادة ما يكون هذا التعرض طويل الأجل ويؤثر بشكل جوهري على قيمة الشركة، بينما يشير التعرض للمعاملات إلى الخطر الذي تواجهه الشركات نتيجة معاملات أجنبية تكون الشركة قامت بها بالفعل ونتج عنها التزامات مالية فعلية، ومن ثم تنشأ المخاطر نتيجة تغير أسعار الصرف مستقبلاً. كما يشير التعرض المحاسبي إلى خطر تعرض أصول أو التزامات ودخل الشركة مقوماً بعملة أجنبية. وقد أكدت نتائج الدراسة على تقسيم مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية إلى نوعين من المخاطر المحاسبية والاقتصادية، حيث أن المخاطر المحاسبية التي تقترن بتغيرات سعر الصرف تؤثر على صافي قيمة الأصول النقدية، وكذلك على قيمة الأصول الحقيقية للشركات. ولاسيما تؤثر المخاطر الاقتصادية لتقلبات سعر الصرف على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وصافي أصولها. وأخيراً بينت الدراسة وجود تأثير جوهري لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للشركة، حيث قد تؤثر سلباً على هامش الربح وصافي قيمة أصول الشركات.

كما بحثت دراسة (Setiawanta et al. (2020 بعنوان Financial Performance, Exchange Rate, and Firm Value: The Indonesian Public Companies Case والعلاقة بين الهيكل والأداء المالي للشركة والقيمة السوقية للشركة من وجه نظر المستثمرين، ومدى تأثير تقلبات أسعار الصرف على هذه العلاقة. وقد قامت الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من (50) شركة مقيدة بالبورصة الأندونيسية خلال الفترة من 2017 وحتى 2020م، وذلك بواقع 539 مشاهدة (شركة/ سنة). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أنه كلما ارتفعت نسبة الرافعة المالية (المديونية) كلما انخفضت القيمة السوقية للشركة، حيث يزداد شعور المستثمرين بالخطر عند زيادة نسبة الالتزامات في الهيكل المالي للشركة بسبب زيادة حالات عدم التأكد في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، كما أن التعرض الإيجابي لمخاطر تغيرات أسعار الصرف سيؤدي لزيادة قيمة الشركة مما يخفف من الأثر السلبي لزيادة نسبة المديونية، كما تبين وجود علاقة ايجابية بين الربحية والقيمة السوقية للشركة، إلا أنه في ظل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية يكون التأثير سلباً على قرارات المستثمرين نظراً لشعورهم بالقلق. وأخيراً كشفت الدراسة عن عدم وجود تأثير معنوي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين ربحية الشركة وقيمتها السوقية.

كما تناولت دراسة عبد الحسين (2020) بعنوان " أثر تقلبات أسعار الصرف وقيمة الاستثمار الأجنبي في تعزيز القيمة السوقية للشركة: بحث تطبيقي في مجموعة من المصارف العراقية، حيث استهدفت الدراسة بيان مدى استجابة قيمة البنك السوقية للتقلبات في أسعار صرف العملة، وكذلك تحديد مدى استجابة القيمة السوقية للبنك للتغيرات في قيمة الاستثمار الأجنبي، مع تفسير العوامل المؤثرة في تغيرات أسعار الصرف والاستثمارات الأجنبية والتباين فيما بينها على القيمة السوقية لأسهم البنوك. وقد اعتمدت الدراسة على عينة قوامها (10) بنوك عراقية، وذلك خلال الفترة من 2008 وحتى عام 2017م. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: تأثر القيمة السوقية لبعض البنوك محل الدراسة بمعدل التقلبات السنوية في أسعار صرف العملات الأجنبية، في حين عدم تأثر بعض البنوك لهذه التغيرات نتيجة اتخاذ إدارتها قرارات تتعلق بالاستراتيجيات التحوطية تجاه هذه المخاطر. كما أشارت الدراسة إلى وجود تباين بين البنوك بشأن العوامل المختلفة التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم، ويعزي هذا التباين إلى اختلاف سياسات الإدارة الداخلية بشأن تجنب التغيرات الفجائية غير المتوقعة لتغيرات سعر الصرف.

وقد ركزت دراسة (Saidi et al. (2021) بعنوان Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Stock Prices: An Analysis of the Symmetric and Asymmetric Effect Using ARDL and NARDL Models على اختبار العلاقة بين تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار أسهم الشركات باستخدام عينة من الشركات الأندونيسية خلال الفترة من 2006 وحتى 2016م. وقد كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج أهمها: اختلاف أثر تقلبات أسعار الصرف على أسعار الأسهم على المدى الزمني القصير والطويل، كما أنه بالنسبة للشركات التي تمارس نشاط التصدير يقلل ارتفاع قيمة العملة من القدرة التنافسية للصادرات مما يؤثر سلباً على أسعار الأسهم، بينما في حالة الشركات المستوردة يؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى خفض تكاليف الاستيراد، مما يؤثر إيجابياً على أسعار الأسهم، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لتغيرات أسعار الصرف على أرباح الشركات من خلال أنشطة التصدير والاستيراد مما يؤثر على أسعار الأسهم، حيث أن المستثمرون يأخذون في الاعتبار تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وأخيراً أكدت الدراسة على وجود تأثير غير متماثل لتقلبات أسعار الصرف على أسعار الأسهم في الأجلين القريب والبعيد.

وفي هذا السياق قدمت دراسة (Mohamed & Zarei (2022) بعنوان Are domestic firms exposed to similar currency risk as international trading firms? أسعار الصرف على أسعار الأسهم باستخدام عينة من الشركات المدرجة في البورصة الأسترالية خلال الفترة من 2000 وحتى عام 2019م، وقد تم تطبيق الدراسة على عينتين من الشركات، تمثلت العينة

الأولى من الشركات التي ليس لديها إيرادات بالعملات الأجنبية وبالتالي لديها مخاطر عملة صفرية، كما تمثلت العينة الثانية في مجموعة شركات ذات إيرادات بعملات أجنبية من صفقات أجنبية وبالتالي معرضة لمخاطر تقلبات العملة. وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن استجابة أسعار الأسهم لتقلبات أسعار الصرف كان أكبر بالنسبة للشركات ذات المعاملات الأجنبية، حيث أنها تتعرض بشكل مباشر لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، كما أن الشركات المحلية التي ليس لها معاملات أجنبية تتعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف بصورة غير مباشرة من خلال مصادر أخرى مثل تكلفة السلع الوسيطة حال انخفاض قيمة العملة.

وقد استهدفت دراسة Kallon & Barrie (2023) بعنوان "An Empirical Assessment of Exchange Rate Depreciation and Currency Substitution in Sierra Leone" ديناميكيات انخفاض سعر الصرف واستبدال العملة في سيراليون، وذلك خلال الفترة من 2020 وحتى 2023م، والتي تميزت بجائحة COVID-19، وانقطاعات سلسلة التوريد العالمية، وارتفاع مستويات التضخم، والحرب بين روسيا وأوكرانيا وارتفاع أسعار الفائدة. حيث يرتبط استبدال العملة المحلية بعملة أجنبية، بعدم الاستقرار الاقتصادي، مما يؤثر سلباً على ظروف المعيشة، وتطوير النظام المالي، واستقلالية السياسة النقدية. وقد استخدمت الدراسة نموذج ARDL واختبار الحدود لتحليل متغيرات استبدال العملة الموسع (BCS)، واستبدال العملة الضيق (NCS)، وانخفاض سعر الصرف الاسمي (NERD)، والاحتياطيات الدولية الإجمالية (GIRs)، ومؤشر أسعار المستهلك (CPI). وقد سلطت تقديرات ARDL الضوء على أهمية انخفاض سعر الصرف، والاحتياطيات الدولية الإجمالية، ومؤشر أسعار المستهلك في التأثير على استبدال العملة. وكشفت نتائج الدراسة عن رؤى صائبة لصناع السياسات في فهم ديناميكيات استبدال العملة في سياق انخفاض سعر الصرف، كما تؤكد الآثار المالية المترتبة على تغيرات أسعار الصرف أهمية استقرار سعر الصرف، حيث ظهر انخفاض سعر الصرف كمحرك مهم لاستبدال العملة. وأخيراً التأكيد على صناع السياسات باتخاذ وتنفيذ التدابير اللازمة لبناء احتياطيات دولية قوية، والسيطرة على التضخم ومكافحة ممارسة استبدال العملة.

وقد تناولت دراسة محمود (2023) بعنوان "محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثر تلك المخاطر على تكلفة رأس المال من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، حيث استهدفت الدراسة بيان محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، واختبار تأثير مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على تكلفة رأس المال الشركات من منظور محاسبي، وذلك بالتطبيق على أحد أسواق رأس المال الناشئة وهو سوق رأس المال

المصري خلال الفترة من 2017 وحتى 2022م، بعد اتخاذ الحكومة المصرية قرار تعويم أسعار صرف العملات الأجنبية. واعتمدت الدراسة على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بلغ قوامها (70) شركة بواقع (420) مشاهدة. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها: وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة والمعاملات بعملة أجنبية، وكذلك استخدام الشركة لاستراتيجيات التحوط على تعرض الشركات لمخاطر تقلبات أسعار الصرف للعملات الأجنبية. في حين كشفت الدراسة عن عدم وجود تأثير معنوي لدرجة السيولة ونسبة الرافعة المالية على مخاطر التعرض لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، وأخيراً كشفت نتائج الدراسة عن وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على تكلفة رأس المال للشركات.

وقد أشارت ورقة العمل (2023) EY بعنوان Foreign Currency Matters إلى أن المنظمات المهنية أولت للتغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية إهتماماً كبيراً، بهدف العمل على توحيد وعرض القوائم المالية للكيانات المنفصلة، وهي الشركات التابعة والتي قد توجد في بيئات اقتصادية عامة ومختلفة داخل المنشأة المعدة للتقارير المالية، كما لو كانت البيانات المالية لمنشأة معدة لتقارير واحدة. كما أكدت ورقة العمل على أهمية التعديلات التي أصدرها مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في أغسطس 2023م على معيار المحاسبة الدولي رقم (21) بعنوان "عدم قابلية الصرف"، بشأن تقييم المنشأة ما إذا كانت العملة قابلة للصرف وكيفية تحديد سعر الصرف الفوري، وكذلك الإفصاح عن المعلومات التي تمكن مستخدمي القوائم المالية من فهم تأثير عدم قابلية العملة للاستبدال على القيمة السوقية لأسهم المنشأة الاقتصادية.

وأخيراً ناقشت دراسة Xie et al. (2024) بعنوان Study on Exchange Rate Forecasting with Stacked Optimization Based on a Learning Algorithm تمير السلسلة الزمنية لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية بخصائص غير ثابتة وغير خطية، وأشارت الدراسة إلى أن التنبؤ باستخدام النماذج الخطية التقليدية أو النماذج أحادية الآلة يتسبب في حدوث تحيز كبير، وقدمت الدراسة مقترح يجمع بين مزايا نموذجي EMD و LSTM لتقليل مستويات التعقيد من خلال تحليل السلسلة الزمنية وتكسيكها وتشكيل نموذج جديد EMD-LSTM-SVR مع قدرة تعميم أقوى. وقد قامت الدراسة باختيار أكثر من 30000 وحدة بيانات عن سعر افتتاح سعر صرف الدولار الأمريكي/اليوان الصيني خلال الفترة من 2 يناير 2015 وحتى 30 أبريل 2022م لاختبار دقة النموذج تجريبياً. وقد كشفت النتائج التجريبية أن التنبؤ بتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية باستخدام نموذج EMD-LSTM-SVR لم يكن أكثر دقة فحسب، بل ساهم في تخفيض مستوى انحراف معظم المواقف المتوقعة عن المواقف الفعلية. كما تمتع

النموذج الجديد بقدرة تعميم أقوى للتنبؤ بأسعار الصرف، ودرجة عالية من القدرة على ملاءمة الخصائص غير الخطية، كما منع اختفاء التدرج والإفراط في الملاءمة لتحقيق درجة أعلى من دقة التنبؤ بأسعار الصرف وتداعياتها على القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

وفي سياق عرض وتحليل الدراسات السابقة، والإصدارات المهنية ذات الصلة، يمكن صياغة الفرض الثالث والرابع من فروض البحث على النحو التالي:

الفرض الثالث: يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

الفرض الرابع: يوجد تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثير القيمة السوقية للأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.

- ومن خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة والإصدارات المهنية، يمكن إستخلاص مجموعة من النقاط أهمها:

○ إهتمت معظم الدراسات (والي وآخرون، 2021؛ Elhussein Derekoy, & Osman, 2019; 2020; Odubuasi et al., 2020; Tai, 2022; Obasi & Okegbe, 2023; Banda & Haabazoka, 2024) بتحليل العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف والأداء المالي للمؤسسات المالية وغير المالية بوجه عام، من خلال عرض وتحليل طبيعة تغيرات أسعار الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها، والمخاطر المترتبة على حدوثها ومدى تأثيرها على مؤشرات الربحية من جانب ومؤشرات السيولة والمديونية من جانب آخر. إلا أن هذه الدراسات لم تتطرق لأسس الاعتراف بفروق أسعار صرف العملات الأجنبية، ونماذج قياس الآثار المالية المترتبة عليها، وآليات الإفصاح عنها ضمن القوائم المالية أو الايضاحات المتممة لها في ضوء متطلبات المعايير الحاكمة والإصدارات المهنية ذات الصلة.

○ ركزت مجموعة من الدراسات والإصدارات المهنية (وهدان، 2017؛ المغني، 2021؛ Simakova, 2017; Waithera, 2018; HKAS 21, 2022; Bhargava & Konku, 2023; Xie et al., 2024) على قياس أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم كركيزة لترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، من خلال عرض محددات التعرض لمخاطر تغيرات أسعار

الصرف وارتباطها بثلاثة أشكال رئيسية (التعرض الاقتصادي - التعرض للمعاملات - التعرض المحاسبي)، إلا أن هذه الدراسات لم تكشف بشكل تفصيلي عن منهجية بناء واستخدام نماذج موضوعية لقياس وتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وآليات الإفصاح عنها لتقديم معلومات ملائمة وفورية بشأن أثرها وتداعياتها على جودة التقارير المالية.

- أشارت معظم الدراسات السابقة والإصدارات المهنية (بلعورة، 2021؛ محمود، 2023؛ Simakova, 2017; Waithera, 2018; EY, 2023; إلى ضرورة تحديث المعايير الدولية والمصرية ذات الصلة بالمحاسبة عن آثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وطبيعة التقرير المالي في الاقتصادات ذات التضخم الجامح، بحيث تقدم معالجات محاسبية أكثر وضوحاً وموضوعية بشأن قياس وتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف، والإفصاح عنها ضمن التقارير المالية في ظل عُصبة وجوهية هذه التغيرات وارتباطها بالعديد من العوامل المالية وغير المالية. ويتفق الباحث مع هذه الدراسات، مع التأكيد على أهمية طرح استراتيجيات فعالة لإدارة هذه المخاطر، وتقديم أطر ونماذج كمية أكثر دقة وموضوعية لقياسها وتقييمها بما يساعد في تسعير الأسهم وتحديد عوائدها بشكل دقيق وعادل.
- على الرغم من تركيز بعض الدراسات السابقة (مبارك، 2017؛ عبد الحسين، 2020؛ محمود، 2023؛ Setiawanta et al., 2020; Saidi et al., 2021) على قياس تأثير محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار الصرف على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة من جانب، وعلى عوائد ومخاطر الأسهم من جانب آخر. إلا أن هذه الدراسات تناولت هذا الأثر من منظور العوامل الاقتصادية فقط والتي ترتبط بطبيعة أنشطة الشركة من حيث حجم الشركة ومستوى السيولة والرافعة المالية واستراتيجيات التحوط تجاه هذه التغيرات، وعلى مستوى الصناعة من حيث نوع الصناعة ودرجة المنافسة الصناعية. ولم تتطرق هذه الدراسات لمحددات التعرض المحاسبي من حيث المعالجات المحاسبية الأساسية والاختيارية لفروق أسعار الصرف وتأثيرها على نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي، ومن ثم قياس آثارها المالية على عوائد وأسعار الأسهم.

- **ويتميز البحث الحالي**، بتركيزه على دراسة وتحليل المعالجات المحاسبية لتغيرات أسعار الصرف وفق أحكام وإرشادات معايير المحاسبة الدولية والمصرية والإصدارات المهنية ذات الصلة، وتقديم نموذج محاسبي مقترح لقياس وتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار الأسهم بالشركات المقيدة في البورصة المصرية. وذلك باستخدام منهجية تحليل الحدث عقب اتخاذ الحكومة المصرية قرارات تحرير سعر الجنية المصري أمام العملة الأجنبية في يناير 2023 و مارس 2024م.

8- خطة البحث

سعيًا نحو تحقيق أهداف البحث، وإختبار فروضه، واستخلاص أهم النتائج والتوصيات، تم تقسيم خطة البحث على النحو التالي:

1/8- الأطر المنهجية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (المفاهيم والأشكال والعوامل المؤثرة فيها، المخاطر الناجمة عنها وتداعياتها المحاسبية).

2/8- تقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء أحكام معايير المحاسبة الدولية والمصرية.

3/8- نماذج قياس تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثرها على عوائد وأسعار الأسهم.

4/8- الدراسة التطبيقية بالشركات المقيدة في البورصة المصرية.

5/8- الخلاصة والدلالات النظرية للبحث.

6/8- نتائج الدراسة التطبيقية.

7/8- توصيات البحث.

8/8- مجالات البحث المقترحة.

1/8- الأطر المنهجية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (المفاهيم والأشكال والعوامل المؤثرة فيها، المخاطر الناجمة عنها وتداعياتها المحاسبية)

تعد قضية تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية إحدى المشاكل الاقتصادية التي تمر بها الدول والتي يكون لها تأثير كبير على جودة وموثوقية المعلومات التي تقدمها القوائم المالية، وتزيد من حالة عدم التأكد بشأن قدرة الشركات على الاستمرار في الأجلين القريب والبعيد، وبالتالي يكون لها تأثير كبير على قرارات أصحاب المصالح وسوق رأس المال ككل (Bahmani-Oskooee, 2020; Bandara, 2020). لذا فإن فهم هذه التأثيرات وقياسها وتقييمها بدقة يعتبر أمراً حيوياً لمديري الشركات والمستثمرين وصناع السياسات، كما أن القدرة على توقع الآثار المالية لتقلبات أسعار الصرف والاستجابة لها يعتبر أمراً أساسياً للتخفيف من حدة المخاطر حال حدوثها، واغتنام الفرص المقترنة بها ليس فقط في الاقتصاد المحلي وإنما في الاقتصاد الإقليمي والدولي، ويمكن عرض الأطر المنهجية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على النحو التالي.

1/1/8 - مفهوم وأشكال تغيرات أسعار الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها

أشارت دراسة (Zamanian et al. (2017 إلى أن سعر الصرف يمثل قيمة العملة الأجنبية (مثل الدولار) مقابل العملة المحلية (الجنه المصري)، ويتم تحديده بنظامين في أي دولة، ويختص النظام الأول بأسعار الصرف المستقرة، من خلال قيام البنك المركزي أو الحكومة بربط العملة المحلية بعملة أخرى أو بسعر الذهب، وذلك بهدف الحفاظ على استقرار أسعار الصرف ومنع تقلباتها وما يصاحبها من مخاطر، أما النظام الثاني يشير إلى تحرير أسعار الصرف، حيث يتم تحديد سعر الصرف بناءً على قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية دون تدخل الدولة، وفي هذا النظام يتم تحديد قيمة العملة من خلال أسواق الصرف وينتج عنه العديد من التقلبات والمخاطر خاصة في الاقتصاديات الضعيفة.

وتعميقاً لمفهوم وأشكال تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وما يكتنفها من مخاطر جوهريّة أصبحت تمثل أهم أشكال المخاطر السوقية التي تواجه الشركات ذات المعاملات الدولية في المرتبة الأولى، والشركات ذات المعاملات المحلية في المرتبة الثانية، حيث عرفت دراسة (Bea et al. (2018 مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية بأنها المخاطر الناتجة عن التغير غير المرغوب في قيمة العملة، والذي ينتج عنه نقص غير متوقع في الأرباح والتدفقات النقدية وقيمة الشركة ككل. كما قدمت دراسة (Saidi et al. (2021 تعريف مختصر لمخاطر تغيرات أسعار الصرف بأنها تلك المخاطر الناتجة عن التغير غير المتوقع في أسعار صرف العملات الأجنبية. في حين عرفها (Bahjat et al. (2022 بأنها القيمة المحددة لعملة معينة مقارنة بعملة أخرى، ومن ثم قد تزيد قيمتها أو تنقص، مما يؤدي في كثير من الأحيان إلى مخاطر جوهريّة، حيث يتأثر أداء الشركة بشكل كبير بالتغيرات في سوق الصرف الأجنبي التي تُشكل جزءاً لا يتجزأ من أي معاملات تجارية دولية في كل من الدول المتقدمة والنامية. وقد عرفت دراسة (فالي، 2023) بأنها المخاطر المرتبطة بعدم التأكد نحو التغيرات في قيمة العملات الأجنبية التي تحدث عند تبديل عملة بعملة أخرى، وأن هذه المخاطر تحدث فقط عندما يمتلك المستثمر أصول خارجية يكون مخصص لها عملات أجنبية، وعليه فإن تجنب المستثمر لمثل هذه الأصول الخارجية يعني قدرته على تجنب المخاطر المقترنة بها، وهنا ينوه الباحث أن هذه الدراسة قد تجاهلت تماماً الأثر غير المباشر لتغيرات أسعار الصرف والذي يرتبط بالعوامل الاقتصادية من جانب وعوامل المنافسة ومدخلات الإنتاج للشركات المحلية من جانب آخر. وفي سياق متصل قدمت دراسة (محمود، 2023) مفهوم أكثر تفصيلاً لمخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بأنها درجة تقلب أسعار صرف عملة معينة أمام العملات الأخرى، وتمثل هذه المخاطر حالة من عدم التأكد حول السعر الذي من الممكن أن يتم تبادل به العملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية مستقبلاً، ومن ثم تتضمن تلك المخاطر خسائر مباشرة نتيجة التعرض لهذه

المخاطر دون التحوط بشأنها، أو غير مباشرة ترتبط بالتدفقات النقدية للشركة، والأصول والالتزامات المقومة بالعملات الأجنبية، أو انخفاض صافي الأرباح الخاصة بها.

وتلخيصاً لأهم أشكال سعر صرف العملات الأجنبية، فقد اتفقت العديد من الدراسات والتقارير المهنية (المغني، 2021؛ محمود، 2023؛ EY, 2023؛ Belghitar et al., 2021) على وجود ثلاثة أشكال لأسعار الصرف، ويتمثل الشكل الأول في سعر الصرف الثابت: حيث يتم تحديد قيمة العملة بشكل ثابت بالنسبة لعملة أخرى أو سلة من العملات الأجنبية، ويرتبط هذا النوع بتدخل الحكومات من خلال البنك المركزي للحفاظ على سعر الصرف ضمن نطاق محدد يكفل ضبط المعاملات، ويُحد من حدوث خسائر جوهرية سواء على المستوى الجزئي (الأفراد والمؤسسات) أو المستوى الكلي. ويشير الشكل الثاني إلى سعر الصرف المرن: حيث يتم تحديده بواسطة قوى السوق (العرض والطلب) دون تدخل مباشر من الحكومة، ودائماً ما يقترن هذا الشكل بحدوث تغيرات مستمرة بناء على التغيرات والمستجدات التي تطرأ على الأسواق. في حين يُشير الشكل الثالث إلى سعر الصرف المُدار: والذي يعد مزيج من النظامين الثابت والمرن، حيث يسمح للسعر بالتقلب ضمن نطاق محدد، وأحياناً تقتضي الضرورة تدخل الحكومة للحفاظ على سعر الصرف ضمن هذا النطاق.

وعلى الصعيد المصري، فقد قام البنك المركزي المصري خلال الثلاثة عقود الأولى للألفية الثالثة بإصدار عدة قرارات بشأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية في السوق المصري، وذلك في نوفمبر 2016، ومارس 2022، وأكتوبر 2022، ويناير 2023، ومارس 2024م، بهدف تحقيق استقرار سوق الصرف المصرية، وتحجيم دور السوق الموازية في تسريع انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار، حيث جاءت هذه القرارات ضمن حزمة قرارات برنامج الإصلاح الاقتصادي، لتوفير التمويل اللازم لسد فجوة الموارد الدولارية، ومواجهة زيادات الأسعار ونقص السلع، وتقليص حجم الواردات ونمط الاستهلاك الترفيهي ومواجهة موجات التضخم الجامح.

وفي سياق عرض وتحليل أهم العوامل المؤثرة في تغيرات أسعار الصرف، ينبغي الإشارة إلى أن مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية تتأثر بعدة عوامل مختلفة، منها الرقابة التي تفرضها الحكومة على النشاط الاقتصادي، حيث يُمكن للكيانات الحكومية أن تؤثر في سعر الصرف من خلال فرض القيود على الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى فرض قيود على التجارة الخارجية إلى جانب التدخل من خلال بيع وشراء العملات في سوق الصرف الأجنبي، وتعمل بعض الحكومات على التدخل في تعديل سعر الصرف الخاص بها باستخدام مجموعة من الأدوات يمكن من خلالها التأثير بطريقة توسعية أو انكماشية والتي يأتي في مقدمتها: سعر إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي القانوني، وتشديد الرقابة على

الأرصدة الأجنبية (Morina et al., 2020). كما تمثل سياسات ومبادئ إعداد الموازنة العامة للدولة أحد العوامل المؤثرة في أسعار الصرف، حيث تمارس الموازنة العامة دور كبير في التأثير على أسعار الصرف، فقد تتبنى الحكومة سياسة انكماشية تركز على تقليص حجم الانفاق الحكومي كركيزه لانخفاض معدلات التضخم بها، سعياً نحو تحسين قيمة العملة المحلية أمام العملة الأجنبية (Muto & Saiki, 2024).

وتمثل التغيرات في نمط وسياسات الأسواق المالية أحد أهم العوامل المؤثرة في تغيرات أسعار الصرف، فقد تتسبب ثقة أو عدم ثقة المستثمرين بسوق رأس المال وإدراكهم لمستوى المخاطر بها في تحركات سريعة وغير متوقعة للعملة سواء بشكل ايجابي أو سلبي، وغالباً ما يؤدي الركود الاقتصادي سواء على المستوى المحلي أو الاقليمي أو الدولي إلى لجوء المستثمرين إلى العملات القوية (الملاذ الآمن) مثل الدولار واليورو، ومن ثم يؤدي التحول المفاجئ في جانب الطلب إلى ارتفاع قيمة هذه العملات أمام العملة المحلية، وعلى العكس فقد تُعزز الأخبار الاقتصادية الإيجابية ثقة المستثمرين في سوق رأس المال بمنطقة معينة، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة عملاتها المحلية أمام العملات الأجنبية (Qing et al., 2021).

كما تؤثر الأحداث الاقتصادية بشكل كبير على تغيرات أسعار الصرف، من خلال تغيرات أسعار الفائدة والتضخم والنمو الاقتصادي، حيث يؤثر التغير في معدلات الفائدة في العرض والطلب على العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى تأثيرها على أسعار الصرف، ففي حالة زيادة معدلات الفائدة المحلية مقارنة بمعدلات الفائدة الأجنبية ترتفع العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي، أما في حالة زيادة معدلات الفائدة في الدول الأجنبية فإن ذلك يؤدي إلى تحفيز المستثمرين المحليين نحو استبدال عملتهم بعملة تلك الدول من أجل الحصول على الأرباح في السوق الأجنبي، وهو ما يؤثر على سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية (Musa & Sanusi, 2020)، كما أكدت دراسة Ariff & Zarei (2022) على وجود علاقة مباشرة بين التضخم وسعر الصرف، أي أن ارتفاع معدلات التضخم المحلي مقارنة بالتضخم في الدول الأخرى يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وزيادة الطلب المحلي على السلع الأجنبية، كذلك يخفض من الطلب الأجنبي على السلع المحلية وتحول العديد من المستهلكين نحو السلع الأجنبية.

فضلاً عن أن حجم تعرض الشركات للمعاملات الدولية يُشكل أحد العوامل التي تؤثر في تغيرات أسعار الصرف، حيث يزداد التعرض للمخاطر بزيادة حجم هذه المعاملات، وكذلك الفترة الزمنية لهذه المعاملات، ومدى تبني الشركات استراتيجيات تحوط فعالة لمواجهة التغيرات التي تحدث خلال هذه الفترة (Kim, 2024).

وأخيراً أشارت دراسة (Aikhouri (2024 إلى أن الاضطرابات الاجتماعية و/أو السياسية قد تؤدي إلى التغيرات غير المتوقعة في السياسة داخل الدولة، مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في عملة هذه الدولة، ومن ثم تفضيلهم بيع حيازاتهم من تلك العملة أو تصفية استثماراتهم بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى مزيد من ضعف قيمتها.

2/1/8- المخاطر الناجمة عن تغيرات أسعار الصرف وتداعياتها المحاسبية

تعد تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية مصدراً رئيسياً للمخاطر التي يمكن أن تؤثر سلباً على الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة المالية للشركات بوجه عام، والشركات التي لديها معاملات دولية بوجه خاص، حيث أنه على الرغم من أن مخاطر تغيرات أسعار الصرف تقترب بالشركات التي لها معاملات عبر الحدود، إلا أن الشركات المحلية ليست بعيدة عن هذه المخاطر وتداعياتها السلبية، وتتمثل أهم المخاطر التي تنشأ نتيجة تغيرات أسعار الصرف في كل من المخاطر المالية، والتي تنتج عن احتمال تغير سعر الصرف بين عملتين بشكل مفاجئ خلال الفترة الفاصلة بين اتخاذ قرار بعملية معينة (عملية شراء/ صفقة استيراد) وحلول موعد السداد، ويعد هذا النوع أكثر المخاطر وضوحاً، وحدوثاً بصفة متكررة في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، فضلاً عن ارتباط الخسائر المترتبة عليها بالمدى الزمني قصير الأجل (Waithera, 2018). كما أن مخاطر تغيرات أسعار الصرف ترتبط بالتغيرات التنظيمية، والتي تنشأ نتيجة الإجراءات التي يمكن أن تتخذها الحكومة بشأن أسعار الصرف، حيث تتأثر أرصدة العملات الأجنبية التي تمتلكها الشركات نتيجة الإجراءات والسياسات المنظمة لأسعار الصرف، فإذا أقرت الحكومة فجأة نظام صرف مزدوج لعملتها المحلية، والذي يسمح بأن يحدد سعر الصرف للعملة مقابل العملات الأخرى بشكل حر تحدده قوانين العرض والطلب بشأن العمليات التجارية، وسعر آخر موجه تحده السلطات النقدية بشأن العمليات المالية، وقد تحدث خسائر نتيجة تحويل رؤوس الأموال في حالة تطبيق هذا النظام بسبب اختلاف سعري الصرف (Kuchin et al., 2019; Liu & Lee, 2022).

وقد أشارت دراسة (Molele & Petersen (2020 إلى المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية، والمعاملات المقومة بعملة أجنبية، حيث قد تتحقق خسائر للمؤسسات المالية عند إعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة، والتي تجرى عادة مرة كل شهر، وقد تختلف أساليب إعادة التقييم إلا أنه يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات على أساس أعلى سعر معلن بالسوق في نهاية اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم لهذه المراكز. وقد كشفت دراسة (Qing et al. (2021 عن مخاطر الترجمة/ التحويل كأحد أهم المخاطر الناجمة عن تغيرات أسعار الصرف، حيث أن ترجمة العملات الأجنبية تعد واحدة من أصعب القضايا التي تواجهها الشركات العاملة في المجال الدولي، وذلك نتيجة

تحويل الأعمال وحدة التغيرات في أسواق الصرف الأجنبي وأسواق الأوراق المالية الدولية، وعادة ما يشار إلى مخاطر الترجمة بالمخاطر المحاسبية، نتيجة جوهرية الآثار والتداعيات السلبية التي تتعرض لها قيم الأصول والخصوم والأرباح بالعملة الأجنبية، وذلك عند تحويلها بأسعار صرف محددة إلى العملة المحلية في تاريخ مستقبلي.

وفي سياق متصل، ترتبط مخاطر الصفقات بتغيرات أسعار الصرف التي تواجه الشركات ذات الأنشطة والمعاملات الدولية (صفقات الاستيراد/ التصدير)، خاصة وأن معظم هذه الشركات لديها اتفاقيات تعاقدية في المستقبل بعملة مختلفة، وتشير مخاطر الصفقات إلى تأثير التغيرات غير المتوقعة في سعر الصرف الاسمي على التدفقات النقدية المصاحبة للأصول والالتزامات المالية، ومن ثم فإن مخاطر الصفقات تقيس التغيرات بقيمة الالتزامات المالية القائمة التي تم تحملها قبل التغير بأسعار الصرف، ولكنها لم تستحق التسوية إلا بعد حدوث تغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية (Osho & Fagbamila, 2022). كما أن مخاطر تغيرات أسعار الصرف قد ترتبط بالعقود الائتمانية التي تُمنح بالعملة الأجنبية، حيث يلتزم كل طرف بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر بالسعر والموعود المحدد في بنود العقد، ومن ثم تنتج هذه المخاطر من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه وفقاً للشروط المبرمه بالعقود الائتمانية (Niepmann & Schmidt- Eisenlohr, 2022; Koroma et al., 2023).

وتوافقاً وتأكيداً على ما قدمته بعض الدراسات (محمود، 2023؛ Koroma, et al., 2023؛ Waithera, 2018; Elewa & Mahmoud, 2023) بشأن اقتران مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بعدة مصادر، وأهمها المخاطر التشغيلية ومخاطر الترجمة ومخاطر المعاملات، والتي يمكن عرضها بشكل موجز على النحو التالي:

- **المخاطر التشغيلية أو الاقتصادية / Operation / Economic Risk**: تعد المخاطر التشغيلية أو الاقتصادية من المخاطر المعقدة التي تتطلب قراءة وتحليل حالات عدم التأكد، ولا تقتصر هذه المخاطر على الشركات ذات المعاملات الدولية فقط، بل يمتد أثرها للشركات المحلية التي لا تنطوي معاملاتها على أنشطة استيراد وتصدير. وتشير هذه المخاطر إلى تأثير التغيرات غير المتوقعة لأسعار صرف العملات الأجنبية على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة ومركزها التنافسي، وتتسم هذه المخاطر بصعوبة تحديدها، إذ تعتمد على التقييم المالي لأثر تغيرات أسعار الصرف على المعاملات التي لم يتم الاتفاق عليها بعد، ولتحديد هذه المخاطر يكون من الضروري قياس التغير في التدفقات النقدية المستقبلية للشركة استجابة للتغيرات في أسعار الصرف، أي التأثير المحتمل لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، وذلك من خلال قياس التأثير المحتمل

لتقلبات أسعار الصرف عند التنبؤ بإيرادات الشركة والتكلفة المتوقعة خلال الفترة المستقبلية (Effiong & Umoru, 2023).

- **مخاطر الترجمة Translation Risk:** تنتج هذه المخاطر عن ترجمة أو تحويل القوائم المالية للفروع الأجنبية إلى عملة موحدة لإعداد قوائم مالية موحدة للشركة، وبالتالي إذا حدث تغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية منذ فترة التقرير السابقة، فسوف تتأثر بنود قائمة المركز المالي وكذلك بنود قائمة الدخل والمكاسب والخسائر المقومة بعملة أجنبية عند تحويلها بأسعار صرف محددة إلى العملة الأساسية أو المحلية في تاريخ مستقبلي محدد، ومن ثم تقيس مخاطر الترجمة التغيرات المحتملة في حقوق الملكية (Keshtgar & Mirjalili, 2020).

- **مخاطر المعاملات Transaction Risk:** تشير إلى تأثير التغيرات غير المتوقعة في أسعار صرف العملات الأجنبية على التدفقات النقدية الحالية المرتبطة بالأصول أو الالتزامات المالية المقومة بعملة أجنبية ناتجة عن معاملات حقيقية، وتنشأ مخاطر المعاملات عندما تكون للشركة التزامات تعاقدية من أجل الحصول على العملة الأجنبية في تاريخ مستقبلي محدد، وكذلك عندما توجد حقوق للشركة يستحق تحصيلها بعملة أجنبية في المستقبل (Silva, 2017; KPMG, 2021).

- **ومن خلال العرض والتحليل السابق، يتضح لنا على نحو جلي أن المخاطر المترتبة على تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بغض النظر عن أشكالها ومصادر حدوثها، تمثل مخاطر جوهرية لا يمكن تجاهل آثارها المالية على صافي التدفقات النقدية وصافي أرباح الشركات في المقام الأول، والقيمة السوقية لأسعار الأسهم وعوائدها في المقام الثاني، حيث أن القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية تعبر عن أسعار أسهم الشركات، لذا فإن حدوث تغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية سيستتبعه تغيرات في أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية. وتوافقاً مع الإرشادات التي قدمتها الأدلة التجريبية في الأسواق الناشئة بشأن القنوات التي يمكن من خلالها أن تؤثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على ربحية الشركات، والتي تشمل جانبين فقط وهما (محمود، 2023؛ Rashid et al., 2021; Belghitar et al., 2021; Urgessa, 2024):**

- **جانب المعاملات:** حيث يتأثر هذا الجانب بمرونة الطلب السعرية على العملات الأجنبية، والتي تؤدي إلى تأثير تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية المقترنة بالمعاملات المباشرة وغير المباشرة لأنشطة الشركات على أدائها المالي من خلال التغيرات في الأسعار النسبية وإعادة توزيع الدخل، وانتقال تأثيرها لكافة الأطراف ذوي العلاقة (الموردين، العملاء، الوكلاء، المنافسين... الخ).

- الجانب المالي: يهتم هذا الجانب ببيان التداعيات المحاسبية والآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على قيمة الشركة، وذلك من خلال قياس وتقييم آثار هذه التغيرات على القوائم المالية للشركة، ومدى تأثيرها على أصولها والتزاماتها المقومة بالعملة الأجنبية (Savani & Mistry, 2022; Kim et al., 2022).

- ومن الجدير بالذكر، أن كلا الجانبين يشكلان الدافع الرئيسي لاهتمام الأكاديميين والممارسين والمُنظمين لمهنة المحاسبة والمراجعة بدراسة وتحليل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتطوير المعالجات المحاسبية القائمة بشأنها أو استحداث معالجات محاسبية جديدة تُقرها معايير المحاسبة الدولية والمصرية، بحيث تقدم أسس موضوعية للإعتراف بها، ونماذج دقيقة لقياسها وتقييم آثارها على القوائم المالية، وآليات كافية وواضحة للإفصاح عنها، فضلاً عن تزايد إهتمام أصحاب رؤوس الأموال والمستثمرين بهذه التغيرات نتيجة حدة تأثيرها في الآونة الأخيرة على القيمة السوقية للأسهم والعوائد المرتبطة بها. وهو ما دفع إدارة الشركات أن تضع على رأس أولويتها كيفية تبني استراتيجيات فعالة وتقنيات مبتكرة لإدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف، بهدف تجنب أو تخفيف حدة هذه المخاطر حال حدوثها، بما يكفل حماية الشركات ويضمن استمراريتها، ويعزز ثقة المستثمرين بها، الأمر الذي يفرض على إدارة الشركات إتباع منهج أو مدخل علمي للتعامل مع هذه المخاطر عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث هذه الخسائر إلى أدنى حد ممكن، وذلك من خلال تحديد وقياس وإدارة كافة أنواع المخاطر ذات الصلة بتغيرات أسعار الصرف التي تتعرض أو يمكن أن تتعرض لها الشركة، وبيان التهديدات التي تواجه تدفقاتها النقدية الحالية والمستقبلية، وحجم الخسائر المترتبة عليها (Ito et al., 2016; Alsahlawi, 2021; Bae & Kwon, 2023).

2/8- تقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء أحكام معايير

المحاسبة الدولية والمصرية

تُمثل معايير المحاسبة والمراجعة الدستور الذي يُنظم المهنة ويكفل المعالجات المحاسبية السليمة في تناول كافة القضايا والأحداث الاقتصادية، وقد أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) International Accounting Standard Board في إبريل 2001م معيار المحاسبة الدولي (IAS 21) بعنوان " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية "، والذي تم تعديله في ديسمبر 2005م، وفي أغسطس 2023م، حيث يستهدف بيان المعالجات المحاسبية لآثار تغيرات أسعار الصرف لكل من العملات والعمليات الأجنبية، ويندرج ضمن نطاق هذا المعيار المعالجة المحاسبية لكافة حسابات

المركز المالي وقائمة الدخل المقومة بالعملة الأجنبية، وكذلك نتائج أو حسابات المركز المالي المراد ترجمتها من قوائم الشركة التابعة والفروع إلى الشركة الأم (Panasyuk et al., 2020; EY, 2023).

وبشأن قياس فروق تغيرات أسعار الصرف، فقد أكد معيار (IAS 21) على ضرورة القياس الأولي لهذه التغيرات، والتي تقتضي إثبات الشركات معاملاتها بعملة أجنبية بالعملة الوظيفية من خلال استخدام سعر الصرف الفوري في تاريخ هذه المعاملات، في حين ميز القياس اللاحق لفترة التقرير بين البنود النقدية والبنود غير النقدية، حيث يقتضي القياس اللاحق للبنود النقدية في تاريخ كل قائمة مركز مالي، أن يتم ترجمة البنود النقدية باستخدام سعر الإقفال (سعر الصرف الجاري)، مع الاعتراف بالفروق الناتجة عن تغيرات أسعار الصرف في قائمة الدخل، بينما أشار القياس اللاحق للبنود غير النقدية إلى كل من: (أ) البنود غير النقدية التي تقاس بالتكلفة التاريخية يتم ترجمتها بسعر الصرف التاريخي في تاريخ المعاملة، و(ب) البنود غير النقدية التي تقاس بالقيمة العادلة يتم ترجمتها باستخدام سعر الصرف في وقت قياس القيمة العادلة، و(ج) يتم الاعتراف بفروقات أسعار الصرف من بند غير نقدي وفق طريقة معالجة فروقات القيمة العادلة للبند غير النقدي، وأخيراً (د) عندما يتم تطبيق التدني على بعض البنود غير النقدية، ويكون هذا البند مقياس بعملة أجنبية يجب تحديد المبلغ المسجل عن طريق الاعتراف بأيهما أقل بين التكلفة وألقيمة الدفترية بعد تحويلها بسعر الصرف التاريخي في تاريخ المعاملة، وصافي القيمة القابلة للتحقق أو القيمة الاستيرادية بعد تحويلها بسعر الصرف في تاريخ تحديد تلك القيمة.

وفيما يتعلق بترجمة القوائم المالية للعمليات الأجنبية، والتي ترتبط بالشركات التابعة والفروع للشركة الأم، فقد قدم معيار (IAS 21) عدة معالجات أهمها (IFRS, 2019):

أ. إذا كانت العملة الوظيفية للعملية الأجنبية تختلف عن عملة الشركة الأم فتقتضي المعالجة المحاسبية: ترجمة الأصول والالتزامات بسعر الإقفال، وترجمة بنود الدخل والمصروفات والدخل الشامل الآخر بأسعار الصرف في تواريخ المعاملات ويفضل عملياً "استخدام متوسط السعر الجاري"، في حين يتم ترجمة حقوق الملكية باستخدام السعر التاريخي فيما عدا الأرباح المحتجزة حيث تستخرج من قائمة الدخل المترجمة.

ب. وفي حالة تطابق العملة الوظيفية للعملية الأجنبية مع عملة الشركة الأم، فتقتضي المعالجة المحاسبية: ترجمة البنود النقدية باستخدام سعر الإقفال، وترجمة البنود غير النقدية المقاسة بالتكلفة التاريخية بسعر الصرف التاريخي "تاريخ المعاملة"، في حين يتم ترجمة البنود غير النقدية المقاسة بالقيمة العادلة بسعر الصرف وقت تحديد القيمة العادلة، وترجمة بنود الدخل والمصروفات والدخل الشامل الآخر "ماعد الاستهلاك وتكلفة المبيعات" باستخدام سعر الصرف في تواريخ المعاملات

ويفضل عملياً "استخدام متوسط سعر الصرف الجاري"، كما يجب ترجمة حقوق الملكية "باستثناء الأرباح المحتجزة" باستخدام سعر الصرف التاريخي.

وفيما يخص الإفصاح عن تغيرات أسعار الصرف، والذي يعد بمثابة لغة اقتصادية موحدة تُسهم في تحسين التواصل بين مستخدمي القوائم المالية على المستوى المحلي والدولي، بهدف توفير معلومات محاسبية ذات جودة مرتفعة، وضمان مزيد من الشفافية والكفاءة الاقتصادية وتعزيز المساءلة في الأسواق المالية، فقد حدد معيار (IAS 21) مجموعة من المتطلبات التي يجب أن تقوم الشركات بالإفصاح عنها وأهمها ما يلي (HKAS 21, 2022):

- فروق أسعار الصرف التي تم معالجتها ضمن قائمة الدخل.
- فروق أسعار الصرف التي تم إدراجها في قائمة الدخل الشامل ضمن بند منفصل في حقوق الملكية، مع مطابقة مبلغ هذه الفروق في بداية ونهاية الفترة.
- فروق أسعار الصرف المضافة على القيمة الدفترية للأصل طبقاً للمعالجة المحاسبية البديلة التي أقرها المعيار.
- في حالة اختلاف عملة القيد عن العملة النقدية للدولة التي يوجد بها المركز الرئيسي للشركة الأم، يجب الإفصاح عن سبب استخدام العملة النقدية وسبب أي تغير بعملة القيد.
- الطريقة المختارة لترجمة شهرة المحل الناشئة عن تملك كيان أجنبي.
- في حالة تغيير تصنيف العملية الأجنبية يجب الإفصاح عن كل من (طبيعة التغير في التصنيف، وأسباب هذا التغيير، وأثر التغيير في التصنيف على حقوق الملكية، وكذلك الأثر على صافي ربح أو خسارة كل فترة مالية سابقة تم عرضها كما لو أن التغيير في التصنيف قد حدث في بداية أول فترة معروضة).
- أثر التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف اللاحقة لتاريخ القوائم المالية، على البنود ذات الطبيعة النقدية لعملية أجنبية أو على القوائم المالية لعملية أجنبية.
- الإستراتيجيات والسياسات التي تتبناها الشركة الأم في إدارة مخاطر العمليات الأجنبية.
- في حالة تطبيق المعيار لأول مرة يجب الإفصاح بصور مستقلة عن الرصيد المتجمع في أول الفترة لفروق أسعار الصرف المؤجلة والمدرجة ضمن حقوق الملكية.

وعملاً بمتطلبات معيار المحاسبة الدولي (IAS 29) بعنوان " التقرير المالي في الاقتصادات ذات التضخم الجامح "، والذي كشف عن الطرق البديلة لإعادة عرض القوائم المالية، حيث ميز المعيار بين طريقتين، ركزت الطريقة الأولى على القوائم المالية بالتكلفة التاريخية: (أ) قائمة المركز المالي، حيث لا يعاد عرض البنود النقدية لأنها تعكس القيم الجارية في نهاية فترة التقرير ويعاد عرض البنود الأخرى غير النقدية، مع ضرورة تعديل الأصول والالتزامات المربوطة بالتغيرات في الأسعار بموجب اتفاقية مثل السندات، وعدم إعادة عرض الأصول غير النقدية المقاسة بصافي القيمة القابلة للتحقق والقيمة العادلة، في حين يجب إعادة عرض البنود غير النقدية المسجلة بالتكلفة أو بالقيمة الدفترية من خلال تطبيق التغيير في مؤشر الأسعار من تاريخ الاقتناء إلى نهاية فترة التقرير على تكلفته التاريخية ومجمع إستهلاكه، فضلاً عن أنه في حالة عدم توفر المؤشر العام للأسعار للفترات المطلوب إعادة عرض لها يتم استخدام تقديرات يمكن الاعتماد عليها (تقديرات تستند إلى تحركات في سعر الصرف بين العملة الوظيفية وعملة أجنبية مستقرة)، كما ينبغي أن يخفض المبلغ المعاد عرضه لبند غير نقدي عند تجاوزه للمبلغ القابل للاسترداد، وكذلك يجب إعادة عرض القوائم المالية للمنشأة المستثمر فيها إذا قامت بالتقرير بعملة إقتصاد ذو تضخم جامح، مع التأكيد على عدم رسملة تكاليف الاقتراض التي تعوض التضخم وإنما تعد مصروف فترة، ولا يعاد عرض الإنفاق الرأسمالي الممول من خلال الاقتراض، كما أنه عند شراء الأصول بالأجل وبدون فائدة صريحة يجب إعادة عرضها من تاريخ الدفع وليس من تاريخ الشراء، ولا سيما يعاد عرض جميع مكونات حقوق الملكية بتطبيق المؤشر العام للأسعار في تاريخ المساهمة بها بإستثناء الأرباح المحتجزة وفائض إعادة التقويم، وأخيراً في نهاية الفترة الأولى وفي الفترات اللاحقة يتم إعادة عرض جميع مكونات حقوق الملكية من خلال تطبيق مؤشر عام للأسعار من بداية الفترة أو من تاريخ المساهمة.

و(ب) قائمة الدخل الشامل: حيث يعاد عرض جميع البنود الواردة من خلال تطبيق التغيير في المؤشر العام للأسعار من تاريخ التسجيل الأولي إلى نهاية فترة التقرير، كما أنه عند زيادة الأصول النقدية على الالتزامات النقدية تفقد المنشأة قوة شرائية والعكس، ويعتبر الفرق الناتج عن إعادة عرض الأصول النقدية وحقوق الملكية والبنود الواردة في قائمة الدخل الشامل والتعديل على الأصول والالتزامات المربوطة بمؤشر معين، مكسب أو خسارة تدرج ضمن الأرباح والخسائر.

في حين تناولت الطريقة الثانية التكلفة الجارية: (أ) قائمة المركز المالي، حيث لا يعاد عرض البنود التي يعبر عنها بالتكلفة الجارية لأنها تعكس الأسعار الجارية في نهاية فترة التقرير. و(ب) قائمة الدخل الشامل، نظراً لكونها تقوم بالتكلفة الجارية قبل إعادة القياس، لذا يجب إعادة عرض جميع المبالغ بوحدة القياس الجارية في نهاية فترة التقرير من خلال تطبيق مؤشر عام للأسعار، وكذلك يجب أن تتم المحاسبة

عن المكاسب والخسارة من صافي المركز النقدي كما سبق ذكره بالتكلفة التاريخية، إلا أنه عندما تقوم كل من المنشأة الأم ومنشأتها التابعة بالتقرير بعملات اقتصاد ذو تضخم جامح يجب إعادة عرض القوائم المالية لأي من المنشآت التابعة عن طريق تطبيق مؤشر عام للأسعار للدولة التي تقوم بالتقرير بعملتها قبل أن يتم تضمينها في القوائم المالية الموحدة، وأخيراً عند توحيد قوائم مالية لها نهايات مختلفة لفترات التقرير يتم إعادة عرض جميع البنود بوحدة القياس الجارية في تاريخ القوائم المالية الموحدة.

وبشأن متطلبات الإفصاح، فقد أقر معيار المحاسبة الدولي (IAS 29) ضرورة قيام الشركات بالإفصاح عن (Utami & Wahyuni, 2018):

- أنه تم إعادة عرض القوائم المالية والأرقام المقابلة للفترات السابقة، بما يعكس وحدة القياس الجارية في نهاية فترة التقرير.
- ما إذا كانت القوائم المالية تستند إلى منهج التكلفة التاريخية أو منهج التكلفة الجارية.
- ماهية ومستوى مؤشر الأسعار في نهاية فترة التقرير والحركة في المؤشر خلال فترة التقرير الحالية والسابقة.

وعلى الصعيد المصري، فقد تضمنت معايير المحاسبة المصرية المعدلة بقرار وزير الاستثمار رقم (110) لسنة 2015، معيار المحاسبة المصري رقم (13) بعنوان " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية "، والذي جاء في المجلد متوافقاً مع المعالجات المحاسبية التي أقرها معيار المحاسبة الدولي (IAS 21) بشأن أسس الاعتراف ومنهجية القياس ومتطلبات العرض والإفصاح عن فروق تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (وزارة الاستثمار، 2015). وكنتيجة حتمية للضغوط الداخلية والخارجية التي شهدتها البيئة المصرية، والتي ترتب عليها قيام البنك المركزي المصري بإصدار قرار تحرير أسعار الصرف في 3 نوفمبر 2016م، مما أدى إلى حدوث تغيرات جوهرية سريعة في قيمة الأصول والالتزامات النقدية المقومة بعملات أجنبية، وكذلك قيمة الأصول الثابتة الممولة بالتزامات بعملة أجنبية، والتي نشأ عنها أرباح أو خسائر فروق عملة استثنائية ارتبطت بهذا القرار (الرشيدي؛ السيد، 2017).

وحرصاً من لجنة معايير المحاسبة المصرية على دراسة وتحليل آثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، ومحاولة تقديم معالجات محاسبية دقيقة وموضوعية تتماشى مع المعالجات التي أقرتها معايير IFRS، فقد صدر قرار وزير الاستثمار رقم (16) لعام 2017م بإضافة الملحق " أ " لمعيار المحاسبة المصري رقم (13)، بهدف معالجة تأثير تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على البيانات المالية (معالجة خاصة بالحالة الاستثنائية)، وينطبق هذا الملحق على السنة المالية ككل أو جزء منها - التي تبدأ

قبل تاريخ تحرير أسعار الصرف في 3 نوفمبر 2016 وتنتهي بعد ذلك التاريخ - مع عدم تعديل المقارنات للسنة المالية السابقة بسبب تعقيدات الحسابات والتأثيرات على تكاليف التشغيل، وقد سمح هذا الملحق للشركات اختيار أحد البدائل الثلاثة التالية بشكل جزئي أو كلي (وزارة الاستثمار، 2017):

- الخيار الأول: رسملة فروق العملة للأصول الممولة بالتزامات بعملة أجنبية.
 - الخيار الثاني: تعديل عرض ومعاملة فروق ترجمة الأرصدة بالعملات الأجنبية.
 - الخيار الثالث: تعديل التكلفة الدفترية ومجمع الإهلاك للأصول المؤهلة للتعديل وفقاً لمعالجة التضخم.
- واستدراكاً وتقديراً لحجم الآثار السلبية التي لحقت بالشركات العاملة في البيئة المصرية، عقب صدور قرار البنك المركزي المصري بتحريك أسعار صرف العملات الأجنبية في مارس 2022م، حيث حدثت خسائر فروق عملة استثنائية للشركات التي لديها أرصدة إلتزامات كبيرة بالعملة الأجنبية سواء على المدى الزمني قصير أو طويل الأجل، نتيجة إعادة ترجمة هذه الأرصدة وفقاً لسعر الصرف الجديد، وقد أثرت هذه الخسائر بشكل جوهري على نتائج أعمال تلك الشركات ومؤشراتها المالية. لذا فقد صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (1568) لعام 2022م بإضافة الملحق " ب " لمعيار المحاسبة المصري رقم (13)، والذي يقدم معالجة محاسبية خاصة للتعامل مع الآثار المترتبة على تحريك أسعار صرف العملات الأجنبية، من خلال السماح للشركات التي لديها إلتزامات قائمة بالعملة الأجنبية في تاريخ تحريك سعر الصرف والتي ترتبط بأصول ثابتة واستثمارات عقارية وأصول غير ملموسة " باستثناء الشهرة "، وأصول تتقيب مقتناه خلال الفترة من أول يناير 2020م وحتى تاريخ تحريك سعر الصرف، بالإعتراف بفروق العملة المدينة الناتجة عن ترجمة هذه الإلتزامات في تاريخ تحرير سعر الصرف ضمن تكلفة هذه الأصول. ولا سيما أجازت المعالجة المحاسبية للشركات الإعتراف بفروق العملة المدينة والدائنة الناتجة عن ترجمة الأصول والإلتزامات ذات الطبيعة النقدية بالعملات الأجنبية القائمة في تاريخ تحريك سعر الصرف ضمن بنود قائمة الدخل الشامل الآخر، وقد ترك هذا الملحق للشركات حرية الاختيار بتطبيق أو عدم تطبيق المعالجة الخاصة الواردة به (المطابع الأميرية، 2022).

وفي سياق متصل، وعقب صدور قرار البنك المركزي المصري بتحريك سعر الصرف في 27 أكتوبر 2022م، فقد صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (4706) لعام 2022 في 27 ديسمبر 2022م بإضافة الملحق رقم " جـ " لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) والذي استهدف تقديم معالجة محاسبية خاصة اختيارية للتعامل مع الآثار المترتبة على تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية

للشركات التي تأثرت سلباً بتحريك سعر الصرف، وذلك خلال السنة المالية أو الفترة المالية التي تبدأ قبل تاريخ 27 أكتوبر 2022م وتنتهي في أو بعد هذا التاريخ (المطابع الأميرية، 2022).

ونظراً لاستمرارية الآثار والتداعيات السلبية لتغيرات أسعار الصرف وتزايد حدتها عقب تحريك سعر الصرف مرة أخرى في يناير 2023م، فضلاً عن تخطي الفترة التي كفلها الملحق " ج"، فقد أصدر رئيس مجلس الوزراء المصري قراراً في 17 مايو 2023، والذي يقضي مد الإطار الزمني لتطبيق الملحق (ج) المضاف لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) حتى نهاية ديسمبر 2023، وذلك بهدف تمكين الشركات من تنفيذ معالجة محاسبية اختيارية ومؤقتة للتعامل مع آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، بحيث تشمل الفترة المالية لتطبيق المعالجة المحاسبية الخاصة السنة المالية أو الفترة المالية التي تبدأ قبل تاريخ 27 أكتوبر 2022، وهو تاريخ تحريك سعر الصرف، وتنتهي في أو بعد هذا التاريخ. ويعد هذا القرار طوق النجاة للعديد من الشركات، حيث ساعدها على إعادة تسيب الخسائر الناتجة عن فروق سعر الصرف، لتخفيف الضغط على قوائمها المالية ونتائج أعمالها وحقوق ملكيتها (محمود، 2023). وفي سياق هذه الأوضاع الاقتصادية الصعبة التي ألفت بظلالها السلبية على كافة الشركات والمؤسسات المالية، فقد أصدر رئيس هيئة الرقابة المالية القرار رقم 96 لسنة 2023 بشأن مد مدة تقديم القوائم المالية الدورية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية والجهات الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة، بحيث يتم تقديم القوائم المالية الدورية عن الفترة المالية المنتهية في 31 مارس 2023 في موعد أقصاه 30 مايو 2023 (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2023).

وأخيراً، وعلى هامش قيام البنك المركزي المصري بتحريك سعر الصرف في 6 مارس 2024م، فقد صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (1711) لعام 2024 في 23 مايو 2024م بإضافة الملحق رقم " هـ" لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) والذي يستهدف تقديم معالجات محاسبية خاصة للتعامل مع الآثار المترتبة على القرارات الاقتصادية الاستثنائية للبنك المركزي وذلك من خلال أحد الخيارات الآتية (المطابع الأميرية، 2024):

أ. تطبيق معيار المحاسبة المصري رقم (١٣) أثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية المعدل 2024، مع الأخذ في الاعتبار إرشادات التطبيق الواردة في الفقرات من (13 : 21) من هذا الملحق.

ب. أو وضع خياراً إضافياً مؤقتاً للفقرة رقم (28) من معيار المحاسبة المصري المعدل رقم (١٣) عام 2024، والتي تتطلب الاعتراف بفروق العملة ضمن قائمة الدخل للفترة التي تنشأ فيها هذه الفروق، مع السماح للشركات التي لديها التزامات قائمة بالعملة الأجنبية في تاريخ تعديل سعر الصرف مرتبطة بأصول ثابتة و/أو استثمارات عقارية و/أو أصول غير ملموسة (باستثناء الشهرة) و/أو أصول تنقيب

وتقييم و/أو أصول حق انتفاع عن عقود تأجير مقتناه قبل تاريخ تعديل سعر الصرف ومازالت موجودة وتعمل بالشركة بالإعتراف بفروق العملة المدينة الناتجة عن الجزء المسدد من هذه الالتزامات خلال الفترة المالية لتطبيق هذه المعالجة المحاسبية الخاصة، بالإضافة إلى فرق العملة الناتج عن ترجمة الرصيد المتبقي من هذه الالتزامات في نهاية يوم 2024/3/6 أو في نهاية يوم تاريخ إقفال القوائم المالية للفترة المالية لتطبيق هذه المعالجة المحاسبية الخاصة إذا كان سابقاً باستخدام سعر الصرف المستخدم في تلك التواريخ، ضمن تكلفة هذه الأصول، وذلك على النحو المبين في الفقرة (6) من هذا الملحق. كما تسمح المعالجة للشركات بالإعتراف بفروق العملة المدينة والدائنة الناتجة عن ترجمة أرصدة الأصول والالتزامات ذات الطبيعة النقدية بالعملات الأجنبية القائمة في نهاية يوم 6 مارس 2024 أو في نهاية يوم تاريخ إقفال القوائم المالية للفترة المالية لتطبيق هذه المعالجة المحاسبية الخاصة إذا كان سابقاً باستخدام سعر الصرف المستخدم في ذلك التاريخ ضمن بنود الدخل الشامل الآخر، وذلك على النحو المبين في الفقرة (8) من هذا الملحق.

وتشمل هذه المعالجات المحاسبية، السنة المالية أو جزء منها، والتي تبدأ قبل تاريخ تعديل سعر الصرف في 6 مارس 2024 وتنتهي في أو بعد هذا التاريخ.

وفيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح طبقاً لهذا المعيار المعدل في 2024م، فقد أشار المعيار إلى ضرورة قيام الشركات بالإفصاح عن كل من:

- الإفصاح عن فروق أسعار صرف العملات الأجنبية سواء تمت معالجتها بقائمة نتيجة الأعمال أو بقائمة المركز المالي، وفقاً لطبيعة تصنيف العملية الأجنبية.
- الإفصاح عن أي تغيير في تصنيف العملية الأجنبية، حيث يجب الإفصاح عن كل من طبيعة التغيير في التصنيف، وسبب التغيير، وأثر التغيير في التصنيف على حقوق المساهمين، وأخيراً الأثر على صافي الربح أو الخسارة.
- عندما لا تكون عملة القيد بالمركز الرئيسي هي الجنيه المصري، يجب الإفصاح عن سبب استخدام عملة مختلفة، وكذلك يجب الإفصاح عن سبب أي تغيير في عملة القيد.
- على الشركات التي اختارت تطبيق المعالجات المحاسبية الخاصة الواردة بهذا الملحق (كلها أو بعضها) مراعاة متطلبات الإفصاح الواردة بالفقرة (29) من معيار المحاسبة المصري رقم (5) المعدل بعنوان "السياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء".

- عند قيام الشركات باستخدام الخيار المتاح في الفقرة (6) من الملحق (هـ)، حيث يجب الإفصاح عن مبلغ فروق ترجمة العملة الذي تم إضافته إلى تكلفة الأصول.

- على الشركات التي اختارت تطبيق المعالجة المحاسبية الخاصة الواردة في الفقرة رقم (8) من الملحق (هـ) أن تقوم بـ :

○ الإفصاح في قائمة الدخل الشامل بشكل منفصل عن مبلغ فروق العملة التي تم إدراجها ضمن بنود الدخل الشامل خلال الفترة (قبل تأثير ضريبة الدخل) وما تم ترحيله إلى الأرباح أو الخسائر المرحلة خلال نهاية نفس الفترة، بالإضافة إلى الإفصاح عن مبلغ ضريبة الدخل المتعلقة بها.

○ الإفصاح في قائمة الدخل أو في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية عن أثر تطبيق هذه المعالجة المحاسبية الخاصة، على النصيب الأساسي والمخفض للسهم في الأرباح.

وتعقبياً على ما سبق، يتبين تزايد الاهتمام من قبل الجهات المعنية بإصدار وتطوير معايير المحاسبة الدولية أو المصرية بتقديم معالجات محاسبية دقيقة وموضوعية بشأن الآثار المالية الناجمة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، من خلال تحديد الأسس والجوانب المختلفة للإعتراف بفروق سعر الصرف المرتبطه بكل بند وفقاً لطبيعته وتصنيفاته، وكذلك تحديد منهجية قياس الآثار المالية المترتبة على هذه التغيرات وفق أسس ونماذج دقيقة وموضوعية، وتقديم أطر محددة للعرض والإفصاح عن آثار هذه التغيرات ضمن التقارير المالية بالصورة التي تضمن تقديم معلومات مالية تتسم بالجودة والشفافية والملاءمة وتعتبر بصدق عن الواقع الفعلي للشركات في ظل الظروف الاقتصادية ذات التضخم الجامح، ومن ثم تُسهم إيجابياً في ترشيد العديد من القرارات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

وعلى الرغم من توافق معيار المحاسبة المصري رقم (13) مع متطلبات معيار المحاسبة الدولي (IAS 21)، إلا أنه يمكن التنويه عن بعض النقاط التي تضعف من سلامة وموضوعية المعالجات المحاسبية الخاصة التي قدمتها التعديلات المتتالية للمعيار المصري رقم (13) في الملاحق (أ، ب، ج، هـ) حيث ركزت كافة التعديلات على تقديم معالجة محاسبية استثنائية لمواجهة الآثار المالية خلال فترة محددة فقط، وفي حالة استمرار موجات التضخم الجامح بمصر كأحد الاقتصاديات الناشئة، يستوجب الأمر إصدار مزيد من القرارات المكملة والمُعدلة، وهو ما يُحدث نوع من التعقيد المحاسبي والتضارب في بعض الأحيان بشأن متطلبات الإعتراف والقياس والعرض والإفصاح عن فروق أسعار الصرف. فضلاً عن أن معظم هذه الملاحق تركت للشركات حرية الاختيار بين تطبيق أو عدم تطبيق المعالجات المحاسبية، وهو ما يؤثر على قابلية المعلومات للمقارنة كأحد الخصائص النوعية لجودة

المعلومات المحاسبية، سواء على مستوى الشركة ذاتها خلال الفترات المالية المختلفة، و/أو على مستوى الشركات و/أو على مستوى الصناعة. وفي الأخير يُأخذ على الميعار المصري وتعديلاته ولا سيما الميعار الدولي التركيز على الآثار المالية الناتجة عن مخاطر المعاملات الأجنبية، ومخاطر ترجمة العملات الأجنبية فقط، وعدم مراعاة الآثار المالية الناجمة عن المخاطر الاقتصادية (التشغيلية) التي تقترن بعبء عوامل على مستوى الشركة والصناعة والاقتصاد ككل، وتؤثر على جودة القوائم المالية وسلامة مؤشرات المالية.

3/8- نماذج قياس تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثرها على عوائد وأسعار الأسهم

تعد تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية وما يقترن بها من مخاطر جوهرية أحد أهم القضايا الحالية على المستوى المحلي والإقليمي والدولي، نظراً لحدّة تأثيرها على أسواق رأس المال، من خلال التأثير على قيمة الأصول الحقيقية للشركات المسجلة بتلك الأسواق، والتدفقات النقدية المتوقعة منها، وأسعار الخصم المستخدمة في خصم هذه التدفقات، فضلاً عن تأثيرها النهائي على أسعار وعوائد الأسهم (المغني، 2021؛ Javangwe, 2022; Jabl & Allawi, 2022; Elgammal et al., 2022). ويمكن عرض وتحليل نماذج قياس تغيرات أسعار الصرف وأثرها على أسعار وعوائد الأسهم كأحد مؤشرات قياس القيمة السوقية للشركات المقيدة بأسواق رأس المال على النحو التالي.

1/3/8- توصيف العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف وأسعار وعوائد الأسهم

في سياق عرض وتحليل المحاور السابقة للبحث، واستخلاقاً لأهم محددات التعرض لمخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على إختلاف أشكالها ومصادر حدوثها والتي ترتبط بالعديد من العوامل على مستوى الشركة أو على مستوى الصناعة أو على مستوى الاقتصاد ككل (Kim, 2024)، وتجسيدا للمخاطر المقترنة بتغيرات أسعار الصرف والتي يمكن تلخيصها بشكل مجمل في المخاطر الاقتصادية (التشغيلية) و/أو مخاطر الترجمة و/أو مخاطر المعاملات، واسترشاداً بالمعالجات المحاسبية التي أقرتها معايير المحاسبة الدولية (IAS 21:29) والميعار المصري (13) وتعديلاته، بشأن أسس الإعتراف ونماذج القياس ومتطلبات الإفصاح عن الآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف، وتأسيساً على ما أشارت إليه معظم الدراسات السابقة بشأن وجود تأثير جوهري لتغيرات أسعار الصرف وما يقترن بها من مخاطر متنوعة على قيمة الشركة مقومة بمؤشري أسعار وعوائد الأسهم.

فقد أشارت بعض الدراسات (Saidi et al., 2021; Ariff & Zarei, 2022) إلى وجود أثر لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على أسعار الأسهم في المدى الزمني قصير وطويل الأجل، مع التأكيد

على اختلاف هذا التأثير وفق طبيعة أنشطة ومعاملات الشركات وحجم هذه المعاملات، ومدى تبني استراتيجيات تحوطية فعالة لتفادي هذه الآثار أو التخفيف من حدتها، كما أكدت هذه الدراسات على الدور الحيوي لقياس هذه الآثار والإفصاح عنها في ترشيد قرارات المستثمرين بوجه عام والمستثمرين على وجه التحديد.

في حين ذهبت بعض الدراسات (Belghitar et al., 2021; Tai, 2022; Udiyana et al., 2022; Rabbi et al., 2022) إلى وجود أثر لتغيرات أسعار الصرف وما يقترن بها من مخاطر على القوائم المالية، ومن ثم سلامة وموضوعية مؤشرات الأداء المالي بوجه عام، وعوائد الأسهم بوجه خاص، وذلك من خلال التأثير على صافي التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية للشركات، وأكدت هذه الدراسات على اختلاف هذا التأثير من شركة إلى أخرى ومن صناعة إلى أخرى ومن دولة إلى أخرى.

ومن ثم يمكن للباحث، بناء نموذج وصفي لبيان طبيعة محددات التعرض لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وأهم المخاطر التي ترتبط بها، ومنهجية المعالجة المحاسبية للاعتراف بفروق أسعار الصرف، وأهم النماذج الموضوعية لقياسها وتقييم آثارها المالية على أسعار وعوائد الأسهم، وأهم الاستراتيجيات الفعالة لإدارتها، والآليات الملائمة للإفصاح عنها، سعياً نحو تحسين جودة التقارير المالية وترشيد قرارات المستثمرين بسوق الأوراق المالية. وذلك من خلال الشكل التالي رقم (1).



2/3/8- مداخل ونماذج قياس تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية

انطلاقاً من تأكيد دراستي (Tomanova, 2014; prasad & Suprabha, 2015) على وجود مدخلين رئيسيين لقياس مخاطر التعرض لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث يُركز المدخل الأول على حقوق المساهمين (رأس المال)، من خلال بيان مدى حساسية عوائد أسهم الشركات للتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء التعرض للمخاطر الاقتصادية أو التشغيلية، بينما يهتم المدخل الثاني بالتدفقات النقدية، لقياس مخاطر التعرض الاقتصادي أو التشغيلي لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية باستخدام نسبة الإيرادات والتكاليف بعملة أجنبية إلى إجمالي الإيرادات وإجمالي التكاليف أو من خلال مدى حساسية التغيرات في التدفقات النقدية نتيجة تغيرات أسعار الصرف. ويمكن عرض هذه المداخل ونماذج قياسها بشكل موجز على النحو التالي:

- مدخل سوق رأس المال Capital Market approach

يرتكز هذا المدخل في قياس مخاطر التعرض الاقتصادي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على نموذج انحدار ذو معاملين للانحدار لتقدير مخاطر التعرض الاقتصادي للشركات، وتوضح المعادلة التالية مفردات هذا النموذج:

$$R_{it} = \alpha + B_1 e_{it} + B_2 R_{mt} + V_{it}$$

حيث إن:

R_{it} : عوائد الأسهم للشركة (i) في الفترة (t).

e_{it} : التقلبات في أسعار الصرف خلال الفترة (t).

R_{mt} : عوائد السوق خلال الفترة (t).

V_{it} : حد الخطأ العشوائي.

β_1 : معامل انحدار حساسية قيمة الشركة لتقلبات أسعار الصرف وقياس التعرض الاقتصادي (التشغيلي).

- مدخل التدفقات النقدية Cash Flow approach

يقوم هذا المدخل على نموذج انحدار بسيط لقياس مخاطر التعرض الاقتصادي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية دون استخدام عوائد الأسهم، وكذلك بيانات عائد السوق. وقد طورت دراسة Bodnar & Maeston (2014) هذا النموذج ليصبح كما يلي:

$$\delta = h_1 + (h_1 - h_2) \left[\left(\frac{1}{r} \right) - 1 \right]$$

حيث إن:

δ : مخاطر التعرض الاقتصادي (التشغيلي) لتقلبات أسعار الصرف.

h_1 : نسبة الإيرادات بعملة أجنبية إلى إجمالي الإيرادات.

h_2 : نسبة التكاليف بعملة أجنبية إلى إجمالي التكاليف.

r : نسبة الربح إلى إجمالي الإيرادات.

في حين قدمت دراسة (Bahlous 2013) أسلوب دراسة الحدث لقياس أثر حدث معين مثل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم، ونوهت الدراسة عن أن هذا الأسلوب يهتم برصد التغيرات التي تطرأ على عوائد وأسعار الأسهم أو أي مؤشر آخر نتيجة حدوث تغيرات في حدث معين وليكن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، ويستخدم هذا الأسلوب نموذج السوق من خلال معادلة انحدار بين عائد السهم $r_{i,t}$ وعائد السوق r_{mt} خلال فترة عادية سابقة لفترة تقييم أثر الحدث، ويمكن بيان معادلة الانحدار كما يلي:

$$r_{i,t} = \alpha_i + B_i r_{mt} + e_{i,t}$$

حيث إن:

α_i : تشير إلى الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

B_i : قيمة بيتا التي تقيس الخطر المنتظم للسهم.

r_{mt} : عائد مؤشر السوق خلال فترة الحدث.

$e_{i,t}$: تشير إلى الخطأ العشوائي في النموذج.

كما أكدت الدراسة على إضافة قيمة جديدة لمعادلة الانحدار، لتحديد مدى تحقيق الأسهم عوائد إضافية غير عادية نتيجة حدوث حدث معين مثل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث تكون معادلة الانحدار كالآتي:

$$r_{i,t} = \alpha_i + B_i r_{mt} + A r_{it} + e_{i,t}$$

وتشير قيمة Ar_{it} إلى العائد غير العادي لكل سهم i في الفترة t ، والتي تنتج عن الفرق بين العائد الحقيقي الذي حققه السهم بالفعل خلال فترة الحدث $r_{i,t}$ ، والعائد الطبيعي الذي كان من المتوقع تحقيقه $E(r_{i,t})$ ، ويمكن تقدير العائد غير الطبيعي $Arit$ لكل سهم عن كل يوم من أيام الحدث من خلال المعادلة الآتية:

$$Ar_{it} = r_{i,t} - \alpha_i - \beta_i r_{mt}$$

وبذلك تكون قيمة العائد غير الطبيعي لكل سهم $Arit$:

$$Ar_{it} = r_{i,t} - E(r_{i,t})$$

وفي هذا السياق قدمت دراسة (Han & Ming (2018) ثلاثة نماذج رئيسية لحساب العوائد غير الطبيعية في ظل وجود أحداث غير مواتية (تغيرات أسعار الصرف) وهي: نموذج معدل العائد المعدل الطبيعي في ظل وجود أحداث غير مواتية (تغيرات أسعار الصرف) وهي: نموذج معدل العائد المعدل لمؤشر السوق The average adjusted return rate model، ونموذج معدل العائد المعدل لمؤشر السوق The market index adjusted return rate model، ونموذج السوق market model. ويعد نموذج السوق الأكثر استخداماً لقدرته الجيدة على رصد التغيرات في أسعار الأسهم والتنبؤ بها في الفترات المستقبلية نتيجة تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وفيما يلي معادلات ومفردات هذا النموذج:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_i, M_{i,t}$$

- تحديد معدل العائد الطبيعي:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_i, M_{i,t})$$

- حساب متوسط معدل العائد غير الطبيعي:

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum AR_{i,t}$$

- حساب معدل العائد غير الطبيعي التراكمي:

حيث إن:

$R_{i,t}$: معدل العائد للسهم i في يوم التداول t .

α_i and β_i : معاملات الانحدار لمعدل العائد اليومي للسهم i ومعدل العائد السوقي.

$R_i, M_{i,t}$: معدل العائد السوقي لسوق التداول.

ويحسب العائد الطبيعي المتوقع للسهم i ، إذا ظل α_i و i مستقرين خلال فترة التقدير.

$AR_{i,t}$: متوسط معدل العائد غير الطبيعي للسهم i في يوم التداول t ، ويتم الحصول عليه عن طريق طرح

العائد المتوقع من العائد الفعلي.

$CAR_i(t_1, t_2)$: معدل العائد غير الطبيعي التراكمي للسهم i بفترة نافذة الحدث (t_1, t_2) .

4/8- الدراسة التطبيقية بالشركات المقيدة في البورصة المصرية

يستهدف هذا القسم تقديم دراسة تطبيقية بالشركات المقيدة في البورصة المصرية وفقاً للقطاعات المختلفة، من خلال تجميع وتحليل البيانات التي تتعلق بالقيمة السوقية والعوائد المحققة للأسهم خلال فترة الدراسة، وكذلك رصد وتحليل أسعار صرف الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي من خلال النشرات اليومية الرسمية للبنك المركزي المصري، وتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف من واقع المعالجات المحاسبية بالتقارير المالية على عوائد وأسعار الأسهم باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية ومنهجية تحليل الحدث. وسعيًا نحو إختبار فروض البحث بشكل عملي، يتناول الباحث كل من:

1/4/8- مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

- **مجتمع الدراسة:** يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية موزعة على ثمانية عشر قطاعاً، ويوضح الجدول التالي رقم (1) المؤشرات الرئيسية لتوصيف مجتمع الدراسة:

جدول 1: المؤشرات الرئيسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

م	مؤشرات الشركات داخل المقصوره الرئيسية البورصة المصرية	عام 2023م	يناير وحتى يوليو 2024م
1	عدد الشركات المقيدة.	217 شركة	226 شركة
2	عدد الشركات المتداولة.	213 شركة	216 شركة
3	متوسط عدد الشركات المتداولة شهرياً.	210 شركة	212 شركة
4	نسبة الشركات المتداولة لإجمالي الشركات المقيدة.	98,16%	95,58%
5	إجمالي رأس المال السوقي بنهاية الفترة.	1,717,00 مليار جنيه	2,005,9 مليار جنيه
6	عدد أيام التداول خلال الفترة.	242 يوم	135 يوم

المصدر: إعداد الباحث، بالإعتماد على مركز معلومات البورصة المصرية، يوليو 2024.

- عينة الدراسة: تتكون عينة الدراسة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية موزعة على القطاعات المختلفة والتي يبلغ عددها 178 شركة، وذلك بواقع 367 يوم تداول خلال الفترة من يناير 2023م وحتى يوليو 2024م، كما بالجدول التالي:

جدول 2: الشركات التي تدخل في نطاق عينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات محل الدراسة	م	القطاع	عدد الشركات محل الدراسة
1	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	6	10	سياحة وترفيهية	8
2	أغذية ومشروبات وتبغ	25	11	طاقة وخدمات مساندة	2
3	بنوك	9	12	عقارات	28
4	تجارة وموزعون	4	13	مرافق	1
5	خدمات النقل والشحن	4	14	مقاولات وانشاءات هندسية	9
6	خدمات تعليمية	4	15	منسوجات و سلع معمرة	7
7	خدمات مالية غير مصرفية	22	16	مواد البناء	11
8	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4	17	موارد أساسية	13
9	رعاية صحية وأدوية	18	18	ورق ومواد تعبئة وتغليف	3
- إجمالي عدد الشركات محل الدراسة : 178 شركة.					
- إجمالي عدد أيام التداول خلال فترة الدراسة 367 يوم تداول.					

المصدر: إعداد الباحث، بالإعتماد على موقع البورصة المصرية، والبنك المركزي المصري، يوليو 2024.

- مبررات إختيار عينة الدراسة: تم إختيار عينة الدراسة وفقاً لمجموعة من الإعتبرات تتمثل في الآتي:

- اكتمال القوائم المالية والايضاحات المتممة للشركات محل الدراسة وانتظام نشرها بشكل دوري، سواء على الموقع الالكتروني للشركة أو على موقع البورصة المصرية.
- توافر القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات بشكل يومي خلال الفترة محل الدراسة.
- عدم انخفاض سعر السهم للشركة في نهاية الفترة المالية محل الدراسة عن واحد جنية.
- توافر بيانات عن عوائد الأسهم ومضاعف الربحية خلال فترة الدراسة.
- تم استبعاد بعض الشركات ذات البيانات المفقودة سواء بشكل جزئي أو كلي للمتغيرات محل الدراسة.

2/4/8- توصيف متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها

تتجسد متغيرات الدراسة في كل من المتغيرات المستقلة والتابعة، حيث تتمثل المتغيرات التابعة في كل من عوائد وأسعار الأسهم. في حين يتمثل المتغير المستقل في الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية. وإسترشاداً بما قدمته الدراسات السابقة، بشأن مؤشرات قياس هذه المتغيرات، يمكن للباحث ترميز متغيرات الدراسة ووصف دلالتها بشكل مختصر، وعرض مؤشرات قياسها كما يوضحها الجدول التالي رقم (3)، وذلك تمهيداً لاختبار الفروض وإستخلاص أهم النتائج والتوصيات.

جدول 3: متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها

رمز المتغير	المتغير	مؤشرات القياس	المصادر
أولاً: المتغيرات التابعة: عوائد وأسعار الأسهم			
1- عوائد الأسهم (Y1):			
$R_{i,t}$	1- معدل العائد الطبيعي	يقيس هذا المؤشر معدل العائد الطبيعي للأسهم في ضوء بيانات السوق، وذلك من خلال المعادلة الآتية: $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_i, M_{i,t}$	- (Simakova, 2017) - (Han&Ming, 2018)
$AR_{i,t}$	2- متوسط معدل العائد غير الطبيعي	يقيس هذا المؤشر متوسط العائد غير الطبيعي التي يمكن تحقيقها خلال فترة معينة، وذلك كما يلي: $AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_i, M_{i,t})$	
$CAR_{i(t1, t2)}$	3- معدل العائد غير الطبيعي التراكمي	يقيس هذا المؤشر معادل العائد غير الطبيعي التراكمي للسهم خلال فترة ممتدة وفقاً لبيانات نافذه الحدث، كما يلي: $CAR_{i(t1, t2)} = \sum AR_{i,t}$	
2- القيمة السوقية لأسعار الأسهم (Y2):			
$MVs.p$	القيمة السوقية لأسعار الأسهم	تُعد القيمة السوقية من أهم المؤشرات المالية التي تحدد قيمة الشركة ككل، وسعر السهم في البورصة، ويتم حسابها من خلال: تقسيم إجمالي رأس المال السوقي على عدد الأسهم المقيدة بالشركة، كما يقاس سعر السهم بسعر الاقفال اليومي أو متوسط السعر اليومي وفقاً لمؤشرات (EGX 30 – EGX100)	- (وهدان ، 2017) - (البورصة المصرية، 2024).
ثانياً: المتغيرات المستقلة: الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.			
UXR_t	تغيرات أسعار الصرف	تشير إلى مدى التغير في سعر صرف العملة الأجنبية (الدولار الأمريكي) من فترة لأخرى، وتحدد وفقاً لأسعار الشراء والبيع الرسمية من قبل البنك المركزي المصري، وينتج عنها آثار مالية ترتبط بالمعاملات والعملات الأجنبية.	- (وهدان، 2017) - (محمود، 2023) - (البنك المركزي المصري، 2024)
المصدر: من إعداد الباحث.			

3/4/8 - إجراءات وأدوات إعداد الدراسة التطبيقية

تتمثل إجراءات وأدوات إعداد الدراسة التطبيقية في الآتي:

- **بيانات الدراسة:** قام الباحث باستخدام برنامج EXCEL لتجميع بيانات أسعار صرف الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي، وتجميع بيانات القيمة السوقية لأسعار الأسهم والعوائد المرتبطة بها للشركات المتداولة داخل المقصوره الرئيسية للبورصة المصرية، والتي بلغ عددها 178 شركة كما بالجدول السابق، وذلك من خلال الموقع الالكتروني لكل شركة أو من الموقع الرسمي للبورصة المصرية بالإضافة إلى موقع مباشر www.mubasher.info.

- **فترة الدراسة ومنهجية تحليل الحدث Event analysis:** تتمثل فترة الدراسة والتحليل في سلسلة زمنية يومية بلغت 367 يوم تداول وذلك خلال الفترة من 2 يناير 2023م وحتى 31 يوليو 2024م لعدد 178 شركة بواقع (65326 مشاهدة) وقد تم استبعاد عدد (6 مشاهدات لعدم دقتها)، وتمثل فترة الدراسة فترة سابقة وأخرى لاحقة لقرار تحرير سعر الصرف، حيث أعلن البنك المركزي المصري قرار تحرير سعر الصرف في 2024/3/6م، بهدف قياس وتقييم الآثار المالية لتغيرات سعر الصرف. في حين تم اختيار كل خمسة أيام تداول حول تاريخ وقوع الحدث كفترة نافذة حدث تحرير سعر صرف الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي.

- **الأساليب الإحصائية:** وفقاً لطبيعة البيانات إعتد الباحث على بعض الأساليب الإحصائية المتعلقة ببرنامج SPSS بإستخدام الأساليب الاحصائية الوصفية، وأسلوب الإنحدار الخطي البسيط Simple Linear Regression لبناء دوال نماذج الدراسة، وكذلك استخدام أسلوب ت "T-Test" لتحديد معدل العائد غير الطبيعي، ومعدل العائد غير الطبيعي التراكمي خلال فترة النافذة المتعلقة بحدث تحرير سعر الصرف في 6 مارس 2024، ومن ثم إختبار معنوية النموذج. وفي سياق متصل إعتد الباحث على منهجية تحليل الحدث كأحد الأساليب الهامة والدقيقة لتقييم الآثار المالية لحدوث حدث معين (تحرير سعر الصرف) على عوائد وأسعار الأسهم بالشركات محل الدراسة.

4/4/8 - اختبار تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي

يتناول هذا الجزء اختبار تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي، وذلك باستخدام اختبارات (Kolmogorov - Jarque Bera; Shapiro- Wilk; Smirnov) للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، وقد كشفت نتائج الجدول التالي رقم (4) أن القيمة الاحتمالية (P-Value) لاختبار Kolmogorov-Smirnov بشأن متغيرات الدراسة (0,320، 0,461، 0,156) على التوالي، وجميعها أكبر من

(0,05)، مما يشير إلى تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي بكافة المتغيرات. كما يستخدم اختبار كل من (Jarque Bera، Shapiro- Wilk) للتحقق من أن أخطاء النموذج تتوزع توزيعاً طبيعياً، وقد بلغت القيمة الاحتمالية (P-Value) لاختبار Shapiro-Wilk بشأن متغيرات الدراسة (0,143، 0,543)، (0,421) على التوالي، وكذلك بلغت القيمة الاحتمالية (P-Value) لاختبار Jarque Bera (0,456)، (0,346، 0,799) على التوالي، وجميع القيم لكلا الاختبارين أكبر من مستوى المعنوية (0,05)، مما يشير إلى تبعية بواقي النماذج للتوزيع الطبيعي بكافة المتغيرات، فضلاً عن أن حجم العينة كبير حيث يمثل (65320 مشاهدة) مما يدعم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً ويعزز سلامة بناء النماذج الكمية للدراسة.

جدول 4: نتائج اختبارات

(Jarque Bera; Shapiro- Wilk; Kolmogorov - Smirnov)

Jarque Bera		Shapiro- Wilk		Kolmo.-Smirnov		المتغيرات	رمز المتغير
قيمة اختبار (كا ²)	P- Value	قيمة اختبار (Z)	P- Value	Statistic	P- Value		
49218,6	0,456	25,161	0,543	3,460	0,320	تغيرات سعر الصرف	UXR _t
2479499	0,346	25,511	0,143	5,297	0,461	عوائد الأسهم	Y1
940178	0,799	25,278	0,421	2,288	0,156	القيمة السوقية للسهم	Y2
المصدر: نتائج التحليل الإحصائي. * عدد المشاهدات 65320 مشاهدة.							

5/4/8- نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يتناول هذا الجزء نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال بيان: أدنى وأعلى قيمة، والمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري لكل متغير، كما يوضحها الجدول التالي رقم (5).

جدول 5: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	أعلى قيمة Maximum	أدنى قيمة Minimum	المتغيرات	رمز المتغير
				المتغير المستقل	X
7,3446785	34,911948	50,0000713	24,78610	تغيرات سعر الصرف	UXR _t
				المتغيرات التابعة:	Y
6,1770815	2,640727	51	9 -	عوائد الأسهم	Y1
41,518	23,26	713	1	القيمة السوقية للسهم	Y2
المصدر: نتائج التحليل الإحصائي. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.					

ويتضح من الجدول السابق رقم (5)، أن المتوسط الحسابي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية UXRt (34,911948) وذلك بإنحراف معياري (7,3446785)، وقد تباين اللوغاريتم الطبيعي لتغيرات أسعار الصرف بين الشركات محل الدراسة، حيث بلغت أدنى قيمة (24,78610) في حين بلغت أعلى قيمة (50,0000713). وقد بلغ المتوسط الحسابي لمؤشر عوائد الأسهم Y1 (2,640727) وذلك بإنحراف معياري (6,1770815)، وقد تباين اللوغاريتم الطبيعي لعوائد الأسهم بين الشركات محل الدراسة، حيث بلغت أدنى قيمة (-9) في حين بلغت أعلى قيمة (51). كما بلغ المتوسط الحسابي للقيمة السوقية للسهم Y2 (23,26) وذلك بإنحراف معياري (41,518)، وقد تباين اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم بين الشركات محل الدراسة، حيث بلغت أدنى قيمة (1جنية) في حين بلغت أعلى قيمة (713). وينوه الباحث أن جميع نتائج الاحصاء الوصفي للمتغيرات محل الدراسة جاءت في المدى الطبيعي، حيث أن أقصى تغير لسعر الصرف الرسمي داخل البنوك التجارية بلغ خمسون جنيهاً خلال فترة الدراسة، فضلاً عن أن عوائد الأسهم تراوحت بين العوائد الموجبة والسالبة خلال فترة الدراسة، كما أن أدنى قيمة سوقية للسهم هي واحد جنية وفقاً لقواعد القيد والتداول بالبورصة المصرية.

6/4/8- نتائج تحليل التمايز Discriminant Analysis بين القطاعات محل الدراسة

- للتعرف على مدى وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين القطاعات محل الدراسة (عدد 18 قطاع رئيسي بالبورصة المصرية) من حيث تغيرات أسعار الصرف، وعوائد الأسهم، والقيمة السوقية للأسهم، تم تطبيق أسلوب تحليل التمايز المتعدد Multiple Discriminant Analysis من خلال نموذج اشتمل على (18) قطاع ممثلة في عينة الدراسة وبلغ عدد دوال التمايز (3 دوال) واكتفى الباحث بعرض الدالة الأولى فقط والتي تحمل أعلى معامل ارتباط ومستوى معنوية كما يتضح في الجدول التالي رقم (6).

جدول 6: دوال تحليل التمايز المتعدد ومصفوفة التصنيف لمتغيرات

البحث من حيث قطاعات البورصة المصرية

نتائج دالة التمايز الأولى							المتغيرات
Sig.	D.F	Chi-square	Wilk's Lambda	Canonical Correlation	Variance %	Eigen Value	
0,000	17	12,005	0,976	0,764	80,6	3,000	سعر الصرف
0,000	17	11425,04	0,840	0,401	88,2	0,191	عوائد الأسهم
0,000	17	9008,32	0,871	0,859	90,3	2,148	القيمة السوقية للأسهم
النسبة المئوية الإجمالية للتصنيف الدقيق بين القطاعات 99,9 %							
المصدر: من إعداد الباحث، بالإعتماد على نتائج التحليل الإحصائي SPSS.							

ويتبين من الجدول السابق رقم (6) إمكانية قبول النموذج والإعتماد عليه في التصنيف فيما بين القطاعات محل الدراسة بشأن تغيرات سعر الصرف، حيث بلغت قيمة إيجن (Eigen Value) في دالة التمايز الأولى (3,000) وذلك بمعامل ارتباط قوي بلغ (0,764)، كما بلغت قيمة وليكس لامدا (0,976) وهو يتبع توزيع كا² والتي بلغت قيمتها (12,005)، وذلك بمستوى معنوية مرتفع (Sig.=0,000) مما يدل على وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين القطاعات محل الدراسة بشأن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية. كما تبين وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين القطاعات محل الدراسة بشأن عوائد الأسهم، حيث بلغت قيمة إيجن (Eigen Value) في دالة التمايز الأولى (0,191) وذلك بمعامل ارتباط متوسط بلغ (0,401)، كما بلغت قيمة وليكس لامدا (0,840) وهو يتبع توزيع كا² والتي بلغت قيمتها (11425,04)، وذلك بمستوى معنوية مرتفع (Sig.=0,000). وفي هذا السياق تبين وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين القطاعات محل الدراسة بشأن القيمة السوقية لأسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة إيجن (Eigen Value) في دالة التمايز الأولى (2,148) وذلك بمعامل ارتباط قوي بلغ (0,859)، كما بلغت قيمة وليكس لامدا (0,871) وهو يتبع توزيع كا² والتي بلغت قيمتها (9008,32)، وذلك بمستوى معنوية مرتفع (Sig.=0,000). وعلى المستوى الإجمالي بلغت النسبة المئوية للتصنيف الدقيق لمتغيرات الدراسة بين قطاعات البورصة المصرية 99,9% وهي نسبة مرتفعة جداً تعكس وجود تمايز فيما بين القطاعات المختلفة.

- نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وفقاً للقطاعات المختلفة: يوضح الجدول التالي رقم (7) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة (تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية، وعوائد الأسهم، والقيمة السوقية للسهم) وفقاً لقطاعات البورصة المصرية.

ويتضح من الجدول التالي رقم (7)، أنه على مستوى إجمالي القطاعات المقيدة بالبورصة المصرية (18 قطاع) قد بلغ المتوسط الحسابي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية (34,911) بانحراف معياري (7,347)، كما بلغ المتوسط الحسابي لعوائد الأسهم (2,640) بانحراف معياري (6,177)، وكذلك بلغ المتوسط الحسابي للقيمة السوقية للأسهم خلال فترة الدراسة (23,263) بانحراف معياري (41,518). الأمر الذي يشير إلى وجود اختلافات معنوية بين قطاعات البورصة المصرية بوجه عام ومن حيث عوائد وأسعار الأسهم على وجه التحديد.

جدول 7: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة وفقاً للقطاعات المختلفة

م	قطاعات البورصة المصرية	تغيرات سعر الصرف		عوائد الأسهم		القيمة السوقية للسهم	
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	34,920	7,330	1,380	1,996	12,840	10,681
2	أغذية ومشروبات وتبغ	34,914	7,340	4,776	8,839	39,033	54,900
3	بنوك	34,911	7,347	5,515	4,576	16,706	13,150
4	تجارة وموزعون	34,911	7,347	1,917	2,017	18,696	13,589
5	خدمات النقل والشحن	34,911	7,347	0,823	1,027	15,663	15,377
6	خدمات تعليمية	34,911	7,347	2,382	3,336	23,561	28,981
7	خدمات مالية غير مصرفية	34,907	7,344	1,166	2,889	10,052	15,015
8	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	34,911	7,347	1,591	1,796	14,527	15,244
9	رعاية صحية وأدوية	34,912	7,348	7,543	11,337	46,333	60,672
10	سياحة وترفيه	34,911	7,347	1,121	4,446	17,193	41,055
11	طاقة وخدمات مساندة	34,911	7,347	0,500	0,5003	4,403	4,481
12	عقارات	34,911	7,347	0,652	1,695	10,071	13,998
13	مرافق	34,911	7,347	2,493	0,708	34,174	5,549
14	مقاولات وإنشاءات هندسية	34,911	7,347	0,104	2,996	38,740	57,148
15	منسوجات وسلع معمرة	34,911	7,347	0,888	1,377	7,524	7,821
16	مواد البناء	34,911	7,347	0,449	1,793	11,324	11,049
17	موارد أساسية	34,911	7,347	5,037	6,727	44,789	69,201
18	ورق ومواد تعبئة وتغليف	34,913	7,351	1,30-	1,282	7,355	5,864
-	الاجمالي	34,911	7,347	2,640	6,177	23,263	41,518

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

وعلى المستوى التفصيلي لتغيرات أسعار الصرف، فقد جاء في المرتبة الأولى قطاع الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات وذلك بمتوسط حسابي (34,920) وانحراف معياري (7,330)، يليه في المرتبة الثانية قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ وذلك بمتوسط حسابي (34,914) وانحراف معياري (7,340)، كما جاء في المرتبة الثالثة قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف بمتوسط حسابي (34,913) وانحراف معياري (7,351)، كما جاء في المرتبة الرابعة قطاع الرعاية الصحية والأدوية بمتوسط حسابي (34,912) وانحراف معياري (7,348)، وقد جاءت معظم القطاعات في المرتبة الخامسة وذلك بمتوسط حسابي لتغيرات سعر الصرف (34,911) وانحراف معياري (7,347)، في حين جاء قطاع الخدمات المالية غير المصرفية في المرتبة الأخيرة بمتوسط حسابي (34,907) وانحراف معياري (7,344).

وعلى المستوى التفصيلي لعوائد الأسهم، فقد جاء في المرتبة الأولى قطاع الرعاية الصحية والأدوية وذلك بمتوسط حسابي (7,543) وانحراف معياري (11,337)، يليه في المرتبة الثانية قطاع البنوك وذلك بمتوسط حسابي (5,515) وانحراف معياري (4,576)، كما جاء في المرتبة الثالثة قطاع الموارد الأساسية بمتوسط حسابي (5,037) وانحراف معياري (6,727)، كما جاء في المرتبة الرابعة قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ بمتوسط حسابي (4,776) وانحراف معياري (8,839)، كما جاء في المرتبة الخامسة قطاع المرافق بمتوسط حسابي (2,493) وانحراف معياري (0,708)، وقد جاء في المرتبة الأخيرة قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف بمتوسط حسابي (-1,30) وانحراف معياري (1,282).

كما أنه على المستوى التفصيلي للقيمة السوقية للأسهم، فقد جاء في المرتبة الأولى قطاع الرعاية الصحية والأدوية وذلك بمتوسط حسابي (46,333) وانحراف معياري (60,672)، يليه في المرتبة الثانية قطاع الموارد الأساسية وذلك بمتوسط حسابي (44,789) وانحراف معياري (69,201)، كما جاء في المرتبة الثالثة قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ بمتوسط حسابي (39,033) وانحراف معياري (54,900)، كما جاء في المرتبة الرابعة قطاع المقاولات والانشاءات الهندسية بمتوسط حسابي (38,740) وانحراف معياري (57,148)، وقد جاء في المرتبة الأخيرة قطاع الطاقة والخدمات المساندة بمتوسط حسابي (4,403) وانحراف معياري (4,481).

ومما سبق يمكن التأكيد على وجود اختلافات بين قطاعات البورصة المصرية وفقاً لنتائج تحليل التمايز، والاحصاء الوصفي (المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري) بشأن كل من تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وعوائد وأسعار الأسهم، ويرجع هذا الاختلاف إلى العديد من العوامل التي ترتبط بطبيعة القطاع، ودرجة المنافسة الصناعية... الخ.

7/4/8 - تحليل ومناقشة نتائج اختبارات فروض البحث

1/7/4/8 - نتائج إختبار الفرض الأول: حيث ينص الفرض الأول من فروض البحث بأنه " يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، ولاختبار هذا الفرض تم استخدام الأساليب الاحصائية التالية:

- نتائج تحليل الارتباط بين تغيرات أسعار الصرف وعوائد الأسهم: في ضوء طبيعة البيانات يمكن استخدام معامل ارتباط بيرسون لتحديد العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف وعوائد الأسهم، كما هو موضح بالجدول التالي رقم (8).

جدول 8: نتائج مصفوفة الارتباط لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية وعوائد الأسهم

باستخدام معامل Pearson Correlation

عوائد الأسهم (Y1)	تغيرات سعر الصرف (UXRt)	المتغيرات
0,34	1	تغيرات سعر الصرف (UXRt)
1		عوائد الأسهم (Y1)
* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.		المصدر: نتائج التحليل الاحصائي.

ومن خلال مصفوفة الارتباط السابقة، يتضح وجود علاقة ارتباط معنوية بين تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية UXRt وعوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية Y1 وذلك بمعامل ارتباط موجب (0,34). مما يشير إلى أن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية قد تُسهم في تحسين عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- نتائج تحليل الانحدار بشأن أثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم: يوضح الجدول التالي رقم (9) نتائج تحليل الإنحدار لتغيرات أسعار الصرف كمتغير مستقل على عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك كما يلي.

جدول 9: نتائج نموذج الانحدار لأثر تغيرات أسعار الصرف على عوائد

الأسهم بالبورصة المصرية

المتغيرات	معامل الانحدار B	معامل الانحدار المعياري Beta	قيمة " T " المحسوبة"	مستوى المعنوية	الدلالة الاحصائية
ثابت الدالة	1,654	--	14,093	0,000	--
تغيرات أسعار الصرف	0,028	0,034	8,597	0,000	معنوي
- المؤشرات العامة للنموذج:					
- معامل الارتباط المتعدد R					
0,34					
- معامل التحديد R ²					
0,21					
- قيمة F المحسوبة					
73,906					
- درجات الحرية (ن - 1)					
65319					
- مستوى المعنوية					
0,000					

* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي.

ويتضح من الجدول السابق رقم (9)، معنوية نموذج الانحدار لأثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم بالشركات المقيدة في البورصة المصرية وتدخل في نطاق عينة الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (0,05)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (73,906) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (0,000). كما بلغ معامل الارتباط الكلي (R) Multiple Regression Analysis للنموذج (0,34) والذي يبين وجود علاقة ارتباط طردية بين متغيرات النموذج، وقد بلغ معامل التحديد Coefficient of Determination (R²) (0,21) حيث يشير إلى قدرة تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على تفسير 21% فقط من التغيرات في عوائد الأسهم. ومن ثم يمكن بناء نموذج الانحدار من خلال المعادلة الآتية:

$$Y_1 = 1,654 + 0,028 UXR_t + e$$

- تحليل منهجية الحدث **Event Analysis**: تقوم هذه المنهجية بتحديد متوسط معدل العائد غير الطبيعي (ARI,t) لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية والتي تدخل في نطاق عينة الدراسة خلال أيام التداول، وذلك بطرح العائد المتوقع للسهم من العائد الفعلي في ضوء تغيرات سعر الصرف، مع بيان قيمة T-Test وتحديد مدى معنويتها. وكذلك تحديد معدل العائد غير الطبيعي التراكمي (CAR) للأسهم في فترة نافذة الحدث، وذلك بواقع خمسة أيام متكررة قبل وبعد قرار تحرير سعر الصرف في 6

مارس 2024م، لمدة 30 يوم سابقة وأخرى لاحقة للحدث، مع بيان قيمة T-Test وتحديد مدى معنويتها.

ومن المتعارف عليه إحصائياً، أنه عند درجة ثقة 95% إذا كانت قيمة اختبار " T " المحسوبة كقيمة مطلقة (موجبة أو سالبة) أكبر من قيمة " T " الجدولية وهي (1,96) تكون ذات دلالة معنوية، الأمر الذي يشير إلى وجود تأثير لتحرير سعر الصرف على عوائد الأسهم. في حين كلما كانت أقل من قيمة " T " الجدولية وهي (1,96) تكون ذات دلالة غير معنوية، الأمر الذي يشير إلى عدم وجود تأثير (ديفيد هاند ، 2019).

ويوضح الجدول التالي رقم (10) نتائج معاملات النموذج الرئيسية، ونتائج اختبار T لأثر تحرير سعر الصرف على عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة معنوية لتحرير سعر الصرف في تاريخ الحدث (0) والذي تم تحديده بناء على قرار البنك المركزي المصري بتاريخ 2024/3/6، فقد بلغ معدل العائد غير الطبيعي AR(-0,01893) وذلك بقيمة T (-8,553). كما بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (0,7377) بقيمة T (3,3319) وهي أكبر من 1,96 مما يشير إلى وجود دلالة معنوية تعكس وجود تأثير سلبي لهذا الحدث على معدل العائد غير الطبيعي، وتأثير إيجابي على معدل العائد غير الطبيعي التراكمي لعوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وتلخيصاً لدراسة وتحليل معاملات النموذج عن الفترات السابقة لنقطة الحدث، يتبين أنه عند نافذة الحدث (-5: 0) بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (0,9831) بقيمة T (4,440) وهي أكبر من 1,96 مما يعني تأثر عوائد الأسهم بشكل إيجابي قبل قرار تحرير سعر الصرف، وقد يرجع ذلك إلى تنويعات الحكومة والبنك المركزي والتوجيهات التي تقصص عنها الجهات والمؤسسات الدولية بشأن اتخاذ قرار تحرير سعر الصرف. في حين أنه عند نافذة الحدث (-10: 0) بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-0,5348) بقيمة T (-2,415) وهي أكبر أيضاً من 1,96، مما يشير إلى وجود دلالة معنوية تعكس وجود تأثير سلبي لعوائد الأسهم في أيام التداول العشرة السابقة، كما تبين وجود تأثير سلبي قوي لتحرير سعر الصرف في النافذة (-15: 0) حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-1,7471) بقيمة T (-7,8909) وهي أكبر من 1,96، وكذلك كشفت كل من النوافذ (-20: 0) و (-25: 0) و (-30: 0) عن وجود تأثير سلبي متوسط ذو دلالة معنوية حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-2,7603 ، -3,5557 ، -4,1383) على التوالي، والذي ربما يرجع للعديد من العوامل الأخرى بالإضافة إلى تأثير السوق المصري آنذاك بشكل مباشر بتداعيات الأزمات الاقتصادية

الطاحنة، وبشكل غير مباشر بما يحدث في البورصات الدولية لمعظم الدول ذات المعاملات الدولية الوثيقة مع الاقتصاد المصري.

جدول 10: نتائج تحليل الحدث Event Analysis لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الدالة	T- Test	$CAR_{i(t1,t2)}$	T-Test	$AR_{i,t}$	نافذة الحدث Event window
معنوي سلبي	18,6901-	4,1383-	0,50940	0,11279	(0 : 30-)
معنوي سلبي	16,0589-	3,5557-	0,5935	0,1314	(0 : 25-)
معنوي سلبي	12,466-	2,7603-	0,8736	0,1934	(0 : 20-)
معنوي سلبي	7,8909-	1,7471-	1,0072	0,2230	(0 : 15-)
معنوي سلبي	2,415-	0,5348-	1,1831	0,2619	(0 : 10-)
معنوي إيجابي	4,440	0,9831	1,5307	0,3389	(0 : 5-)
معنوي (سلبي - إيجابي)	3,3319	0,7377	8,553-	1,893-	الحدث (0) 2024/3/6
معنوي سلبي	36,149-	8,0040-	7,4881-	1,6580-	(5+ : 0)
معنوي سلبي	70,2193-	15,5479-	6,6294-	1,4678-	(10+ : 0)
معنوي سلبي	103,917-	23,0092-	6,8192-	1,5099-	(15+ : 0)
معنوي سلبي	138,871-	30,7486-	8,0506-	1,7825-	(20+ : 0)
معنوي سلبي	182,265-	40,3568-	9,0542-	2,0047-	(25+ : 0)
معنوي سلبي	226,339-	50,1158-	8,5969-	1,9035-	(30+ : 0)
المعاملات العامة لنموذج معدل العائد غير الطبيعي التراكمي للسهم (CAR) :					
--	2,344-				- قيمة α
--	0,1267				- قيمة β
--	0,1169				- قيمة R^2
تأثير سلبي	28,317-				- المتوسط الحسابي الإجمالي لمعدل (CAR)
المصدر: نتائج تحليل الحدث. N = 367 يوم تداول. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.					

وتجسيدا لدراسة وتحليل معاملات النموذج عن الفترات اللاحقة لنقطة الحدث، يتبين أنه عند نافذة الحدث (0 : 5+) بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-8,0040) بقيمة T (-36,149) وهي أكبر من 1,96 مما يعني تأثير قيمة الأسهم بشكل سلبي قوي بقرار تحرير سعر الصرف، وكذلك عند نافذة الحدث (0 : 10+) حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-15,5479) بقيمة T (-70,2193) وهي أكبر أيضاً من 1,96، مما يشير إلى وجود دلالة معنوية تعكس وجود تأثير سلبي متزايد لعوائد الأسهم في أيام التداول العشرة اللاحقة لنافذة الحدث، كما تبين وجود تأثير سلبي قوي جدا

لتداعيات قرار تحرير سعر الصرف في النافذه (0 : +15) حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (23,0092) بقيمة T (103,917) وهي أكبر من 1,96، وإستمر هذا التأثير السلبي المتزايد بكل من النوافذ (0 : +20) و (0 : +25) و (0 : +30) حيث أنه قد بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-30,7486، -40,3568، -50,1158) على التوالي، وقد بلغت قيمة اختبار T-Test (-138,871، -182,265، -226,339) على التوالي الأمر الذي يشير إلى وجود تأثير سلبي قوي مستمر على مدار 30 يوم لاحقة لحدث تحرير سعر الصرف.

وفي سياق العرض والتحليل السابق، وإرتكازاً على المتوسط الإجمالي لمعدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR والذي يجسد تأثير عوائد الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية بتداعيات تحرير سعر صرف العملات الأجنبية، وذلك لعدد (178) شركة خلال 267 يوم تداول عن الفترة من 2 يناير 2023 وحتى 31 يوليو 2024م، حيث بلغت قيمة المتوسط الاجمالي (-28,317) مما يشير إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية.

ومن خلال عرض وتحليل نتائج الجداول أرقام (8،9،10)، يمكن قبول الفرض الأول من فروض البحث حيث " يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية " .

ومن الجدير بالذكر، أن نتائج اختبار هذا الفرض جاءت متوافقة مع نتائج معظم الدراسات السابقة سواء العربية أو الأجنبية، والتي أكدت على وجود تأثير جوهري لاتخاذ الحكومات قرار تحرير أسعار الصرف وتخفيض قيمة العملة المحلية أمام العملة الأجنبية على عوائد الأسهم بالأسواق المختلفة، حيث كشفت دراسة (المعني، 2021) عن وجود تأثير ايجابي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم، من خلال قدرة الشركات على تحقيق عوائد غير عادية نتيجة ممارسة أنشطة ومعاملات دولية ترتبط بصفقات التصدير، و/أو قدرتها على استثمار المعلومات المبكرة التي تتعلق بقرارات تحرير سعر الصرف في ممارسة أنشطة ومضاربات ساخنة وتحقيق عوائد غير عادية. في حين أكدت معظم الدراسات (فاروق، 2022؛ محمود، 2023؛ Qing et al., 2021؛ Setiawanta et al., 2020؛ Tai, 2022) على وجود تأثير سلبي جوهري لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي للشركات بوجه عام، وعلى عوائد الأسهم بوجه خاص، نتيجة ممارسة هذه الشركات أنشطة ومعاملات محلية يعتمد معظمها على مكونات أجنبية، أو ممارسة صفقات أجنبية ترتبط في معظمها بأنشطة الاستيراد، فضلاً عن تأثير العديد من العوامل الاقتصادية وخصائص الصناعة بشكل سلبي خاصة في الاقتصاديات الناشئة ومنها الاقتصاد المصري.

2/7/4/8- نتائج إختبار الفرض الثاني: حيث ينص الفرض الثاني من فروض البحث بأنه " يوجد تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية"، ولاختبار هذا الفرض تم استخدام الأساليب الاحصائية التالية:

- نتائج تحليل التباين ANCOVA بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية لأثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الأسهم: يستخدم تحليل التباين في اتجاه واحد لعدد اثنين من المتغيرات التابعة، ولأغراض تبسيط العرض سوف يتم بيان نتائج التحليل من حيث أثر تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم في ظل القطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصرية، كما يوضحها الجدول التالي رقم (11).

جدول 11: نتائج تحليل التباين ANCOVA بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث أثر تغيرات أسعار الصرف على عوائد الأسهم

المتغيرات	Mean Squar	قيمة " F المحسوبة"	مستوى المعنوية	الدلالة الاحصائية
ثابت الدالة	1483,713	46,686	0,000	--
تغيرات أسعار الصرف	1360,594	42,812	0,000	معنوي
قطاعات البورصة المصرية	2218,094	69,793	0,000	معنوي
تغيرات سعر الصرف والقطاعات معاً	867,541	27,298	0,000	معنوي
- المؤشرات العامة للتحليل:				
○ معامل التحديد R ²		0,168		
○ قيمة Wilks' Lambda		0,972		
○ قيمة F المحسوبة		54,481		
○ درجات الحرية (ن - 1)		17		
○ مستوى المعنوية		0,000		

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

ويتبين من الجدول السابق رقم (11)، معنوية تحليل التباين بشأن تأثير تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغت قيمة Mean Squar (1360,594)، وقيمة "F" المحسوبة (42,812)، وذلك بمستوى معنوية (0,000). كما يتضح وجود تباين معنوي بين قطاعات البورصة المصرية (18 قطاع) من حيث تأثيرها على عوائد الأسهم، حيث حيث بلغت قيمة Mean Squar (2218,094)، وقيمة "F" المحسوبة (69,793)، بمستوى معنوية (0,000). وفي هذا السياق يتضح وجود تباين معنوي لتأثير كل من تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وطبيعة

القطاعات بالبورصة المصرية معاً على عوائد الأسهم، حيث بلغت قيمة Mean Squar (867,541)، وقيمة "F" المحسوبة (27,298)، بمستوى معنوية (0,000).

وقد كشفت المؤشرات العامة للتحليل عن معنوية التأثير لكل من تغيرات سعر الصرف والقطاعات المختلفة للبورصة المصرية معاً، حيث بلغ معامل التحديد R^2 (0,168)، وقيمة Wilks' Lambda (0,972)، وقيمة "F" المحسوبة (54,481)، وذلك بمستوى معنوية (0,000). مما يشير إلى وجود تأثير معنوي لكل من تغيرات سعر الصرف في ظل القطاعات المختلفة يفسر 16,8% من التغيرات في عوائد الأسهم.

- نتائج تحليل الحدث **Event Analysis** لأثر تحرير سعر الصرف على عوائد الأسهم بالقطاعات المدرجة في البورصة المصرية: يمكن بيان أثر تحرير سعر الصرف على عوائد الأسهم بالقطاعات المدرجة في البورصة المصرية، من خلال استخدام معدل العائد التراكمي غير الطبيعي CAR_i (τ_1, τ_2) ودلالة اختبار T-Test، كما يوضحها الجدول التالي رقم (12).

حيث يتضح وجود تأثيرات مختلفة (موجبة- سالبة) ذات دلالة معنوية على مستوى القطاعات المقيد بالبورصة المصرية خلال فترة دراسة الحدث (-30 : +30)، وبالتركيز على تحليل نتائج نافذة الحدث (0) لقطاعات سوق الأوراق المالية المصرية، فقد تبين وجود تأثير معنوي ايجابي لقرار تحرير سعر الصرف على عوائد الأسهم، حيث جاء في المرتبة الأولى قطاع الاتصالات بمعدل عائد غير طبيعي تراكمي CAR (2158,77)، يليه قطاع البنوك بمعدل CAR (20,460)، يليه قطاع الورق والموارد والتعبئة والتغليف بمعدل CAR (4,70292)، يليه قطاع الموزعون بمعدل CAR (1,8136)، يليه قطاع الرعاية الصحية بمعدل CAR (1,1272)، ثم قطاع الخدمات التعليمية بمعدل CAR (0,99573)، ثم قطاع الخدمات المالية غير المصرفية بمعدل CAR (0,56022)، ثم قطاع الطاقة بمعدل CAR (0,45529)، وأخيراً قطاع المقاولات بمعدل CAR (0,4222). في حين تبين وجود تأثير سلبي على عوائد الأسهم، حيث جاء في المرتبة الأولى قطاع خدمات النقل بمعدل عائد غير طبيعي CAR (-3283,06)، يليه قطاع السياحة والترفيهية بمعدل CAR (-53,26)، ثم قطاع المرافق بمعدل CAR (-20,9025)، ثم قطاع الموارد الأساسية بمعدل CAR (-16,0317)، يليه قطاع المنسوجات بمعدل CAR (-9,311)، ثم قطاع مواد البناء بمعدل CAR (-9,086)، ثم قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية CAR (-4,223)، يليه قطاع العقارات بمعدل CAR (-0,49114)، وأخيراً قطاع الأغذية بمعدل CAR (-0,023).

جدول 12: نتائج أثر تحرير أسعار الصرف على عوائد الأسهم بالقطاعات المختلفة

باستخدام تحليل الحدث Event Analysis

نافذة الحدث	تقديرات النموذج	اتصالات واعلام	أغذية ومشروبات	بنوك	تجارة وموزعون	خدمات النقل والشحن	خدمات تعليمية
(0 : 30-)	CAR	2192	0,0341	12,73-	11,71-	3133,5-	0,9922
	T- Test	18515,6	3,492	33,50-	17,75-	4218,4-	7978,6
(0 : 25-)	CAR	2190,66	0,0528	12,73-	8,554-	3156,1-	0,99293
	T- Test	18504,3	5,410	33,50-	12,96-	4248,8-	7984,45
(0 : 20-)	CAR	2189,32	0,0716	12,74-	5,402-	3178,8-	0,99365
	T- Test	18493	7,328	33,51-	8,188-	4279,2-	7990,3
(0 : 15-)	CAR	2187,98	0,0903	8,344-	2,249-	3201,8-	0,99438
	T- Test	18481,6	9,247	21,94-	3,409-	4310,4-	7996,16
(0 : 10-)	CAR	2186,64	0,1090	2,648	0,9036	3227,5-	0,99511
	T- Test	18470,3	11,165	6,965	1,3697	4344,8-	8001,9
(0 : 5-)	CAR	2185,3	0,1278	13,641	4,0565	3253,1-	0,99584
	T- Test	18459	13,083	35,879	6,1489	4379,3-	8007,8
الحدث (0) 2024/3/6	CAR	2185,77	0,023-	20,460	1,8136	3283,06-	0,99573
	T- Test	18463	2,430-	53,816	2,7492	4419,7-	8007
(5 + : 0)	CAR	2188,43	0,831-	11,191	21,23-	3329,8-	0,99242
	T- Test	18485,5	85,15-	29,435	32,18-	4482,5-	7980,39
(10 + : 0)	CAR	2190,83	1,562-	3,832	41,80-	3374,5-	0,98949
	T- Test	18505,7	159,9-	10,080	63,36-	4542,8-	7956,84
(15 + : 0)	CAR	2193,22	2,212-	3,426-	62,24-	3419,1-	0,98659
	T- Test	18525,9	226,4-	9,011-	94,35-	4602,8-	7933,45
(20 + :)	CAR	2195,62	2,753-	10,798-	82,83-	3463,8-	0,98365
	T- Test	18546,2	281,8-	28,401-	125,6-	4663,06-	7909,88
(25 + : 0)	CAR	2198,16	3,334-	19,117-	104,6-	3509,5-	0,98053
	T- Test	18567,6	341,2-	50,283-	158,6-	4724,6-	7884,8
(30 + : 0)	CAR	2200,7	3,916-	27,498-	126,5-	3555,3-	0,9774
	T- Test	18589,1	400,8-	72,32-	191,8-	4786,2-	7859,61
المعطيات العامة للنموذج:							
-قيمة α	0,65313	1,310-	6,008-	7,459-	1,88744-	0,99607-	
-قيمة β	0,0301-	0,0091	0,2242	0,2899	0,23345	4,5000	
-قيمة R^2	0,1135	0,2619	0,1233	0,0724	0,03839	0,04957	

* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

المصدر: نتائج تحليل الحدث.

تابع جدول 12: نتائج أثر تحرير أسعار الصرف على عوائد الأسهم بالقطاعات المختلفة

Event Analysis باستخدام تحليل الحدث

عقارات	طاقة وخدمات مساندة	سياحة وترفيه	رعاية صحية وأدوية	خدمات ومنتجات صناعية	خدمات مالية غير مصرفية	تقديرات النموذج	نافذة الحدث
0,979278	1,10629-	38,488	0,9776	1,329-	0,99201	CAR	(0 : 30-)
27,98374	19,1637-	7,5655	355,43	5,165-	61,9377	T- Test	
1,026032	0,77985-	27,677	0,9746	0,933-	0,96349	CAR	(0 : 25-)
29,31978	13,5043-	5,4404	354,32	3,623-	60,1568	T- Test	
1,072786	0,45287-	16,866	0,9715	0,536-	0,93496	CAR	(0 : 20-)
30,65582	7,84487-	3,3153	353,21	2,082-	58,3759	T- Test	
1,11954	0,12616-	6,0550	0,9685	0,139-	0,90644	CAR	(0 : 15-)
31,99186	2,18546-	1,1902	352,09	0,541-	56,5951	T- Test	
1,07684	0,20054	4,756-	0,9654	0,2575	0,87792	CAR	(0 : 10-)
30,77169	3,4739	0,934-	350,98	1,0000	54,8142	T- Test	
0,676327	0,52725	15,56-	0,9623	0,6543	0,84939	CAR	(0 : 5-)
19,32666	9,1333	3,06-	349,86	2,5412	53,0333	T- Test	
0,49114-	0,45529	53,26-	1,1272	4,223-	0,56022	CAR	الحدث (0) 2024/3/6
14,0348-	7,8868	10,47-	409,80	16,40-	34,9785	T- Test	
4,6153-	1,15357-	194,6-	1,6011	26,95-	0,73377-	CAR	(5 + : 0)
131,886-	19,9827-	38,25-	582,10	104,6-	45,8139-	T- Test	
8,38827-	2,57989-	323,6-	2,0412	37,35-	1,67307-	CAR	(10 + : 0)
239,702-	44,6901-	63,62-	742,08	145,0-	104,461-	T- Test	
12,1429-	3,99668-	452,0-	2,7494	47,62-	2,54731-	CAR	(15 + : 0)
346,995-	69,2324-	88,86-	901,411	184,9-	159,045-	T- Test	
15,9184-	5,42428-	581,2-	2,9197	58,04-	3,44995-	CAR	(20 + :)
454,881-	93,9621-	114,3-	1061,47	225,4-	251,403-	T- Test	
19,8679-	6,94237-	716,4-	3,3768	69,65-	4,49706-	CAR	(25 + : 0)
567,743-	120,259-	140,8-	1227,64	270,5-	280,782-	T- Test	
23,8287-	8,46633-	852,1-	3,8350	81,34-	5,54802-	CAR	(30 + : 0)
680,927-	146,658-	167,5-	1394,1	315,8-	346,4-	T- Test	
المعطيات العامة للنموذج:							
2,17843-	0,6661-	33,22-	0,867-	7,203-	1,23077-		- قيمة α
0,041212	0,02142	1,445	0,004-	0,2834	0,01401		- قيمة β
0,35924	0,05273	0,0315	0,4585	0,3287	0,23614		- قيمة R^2

* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

المصدر: نتائج تحليل الحدث.

تابع جدول 12: نتائج أثر تحرير أسعار الصرف على عوائد الأسهم بالقطاعات المختلفة

Event Analysis باستخدام تحليل الحدث

ورق ومواد تعينة وتغليف	موارد أساسية	مواد البناء	منسوجات وسلع	مقاولات وإنشاءات	مرافق	تقديرات النموذج	نافذة الحدث
2,57629	29,4495	0,310-	4,375-	0,419-	4,88564	CAR	(0 : 30-)
8,490992	17,5942	0,359-	3,907-	18,48-	11,5370	T- Test	
2,016334	20,4457	0,8797	2,108-	0,258-	5,57374	CAR	(0 : 25-)
6,64548	12,2150	1,0189	1,882-	11,38-	13,1619	T- Test	
1,456379	11,4419	2,0698	0,1590	0,097-	6,26184	CAR	(0 : 20-)
4,799967	6,83583	2,3975	0,142	4,277-	14,7868	T- Test	
0,896424	2,43811	3,2599	2,426	0,0640	5,58361	CAR	(0 : 15-)
2,954454	1,45662	3,7760	2,1667	2,8245	13,1852	T- Test	
0,336469	6,56569-	4,4500	4,6934	0,2249	0,55991-	CAR	(0 : 10-)
1,108941	3,92259-	5,1545	4,1915	9,9263	1,32218-	T- Test	
0,22349-	15,5695-	5,6401	6,9613	0,3859	6,70344-	CAR	(0 : 5-)
0,73657-	9,30181-	6,5330	6,2162	17,028	15,8296-	T- Test	
4,70292	16,0317-	9,086-	9,311-	0,4222	20,9025-	CAR	الحدث (0) 2024/3/6
15,49999	9,57796-	10,52-	8,314-	18,628	49,3594-	T- Test	
30,77983	22,8503	93,85-	97,06-	0,022-	66,1563-	CAR	(5 + : 0)
101,4448	13,6516	108,7-	86,66-	0,981-	156,223-	T- Test	
54,34456	57,0063	170,0-	176,3-	0,409-	107,722-	CAR	(10 + : 0)
179,11	34,0577	197,0-	157,4-	18,07-	254,375-	T- Test	
77,7782	90,9157	245,8-	252,7-	0,793-	149,094-	CAR	(15 + : 0)
256,3431	54,3165	284,7-	225,6-	35,03-	352,074-	T- Test	
89,33528	125,105	322,1-	319,9-	1,181-	190,685-	CAR	(20 + :)
294,4332	74,7424	373,1-	285,7-	52,13-	450,288-	T- Test	
102,1376	161,637	402,7-	391,3-	1,597-	234,105-	CAR	(25 + : 0)
336,6273	96,5680	466,4-	349,4-	70,49-	552,82-	T- Test	
115,0208	198,321	483,5-	463,03-	2,015-	277,643-	CAR	(30 + : 0)
379,0881	118,485	560,0-	413,5-	88,93-	655,632-	T- Test	
المعاملات العامة للنموذج:							
6,85866	18,5114	29,03-	28,93-	0,359-	11,3977-		- قيمة α
0,29481-	0,5546-	1,0015	0,9962	0,0067	0,43285		- قيمة β
0,276225	0,04249	0,3523	0,2423	0,0341	0,29695		- قيمة R^2

* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

المصدر: نتائج تحليل الحدث.

وبالنظر إلى نتائج نافذة الحدث (-30) لقطاعات سوق الأوراق المالية المصرية، فقد تبين وجود تأثير معنوي ايجابي لقرار تحرير سعر الصرف على عوائد الأسهم، حيث جاء في المرتبة الأولى قطاع الاتصالات بمعدل عائد غير طبيعي تراكمي CAR (2192)، يليه في المرتبة الثانية قطاع السياحة والترفيه بمعدل CAR (38,488)، ثم قطاع الموارد الرئيسية بمعدل CAR (29,4495)، يليه قطاع المرافق بمعدل CAR (4,88564)، يليه قطاع الورق والموارد والتعبئة والتغليف بمعدل CAR (2,57629)، ثم قطاع الخدمات التعليمية بمعدل CAR (0,9922)، يليه قطاع الخدمات المالية غير المصرفية بمعدل CAR (0,99201)، يليه قطاع العقارات بمعدل CAR (0,979278)، ثم قطاع الرعاية الصحية بمعدل CAR (0,9776)، وأخيراً قطاع الأغذية والمشروبات بمعدل CAR (0,0341). في حين تبين وجود تأثير سلبي لقطاعات خدمات النقل والشحن، والبنوك، والتجارة والموزعون، والمنسوجات، والخدمات والمنتجات الصناعية، والطاقة، والمقاولات، وأخيراً مواد البناء، حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي CAR (-3133,5، -12,73، -11,71، -4,375، -1,329، -1,10629، -0,419، -0,310) على التوالي.

وفيما يتعلق بنتائج نافذة الحدث (+30) لقطاعات سوق الأوراق المالية المصرية، فقد تبين وجود تأثير معنوي لقرار تحرير سعر الصرف على عوائد الأسهم لكل من قطاع الاتصالات، والخدمات التعليمية، والرعاية الصحية، وأخيراً قطاع الورق والموارد والتعبئة والتغليف، حيث بلغت قيمة معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (1,18589، 61,7859، 1,1394، 379,0881) على التوالي. في حين تبين وجود تأثير سلبي لتغيرات سعر الصرف الأجنبي على عوائد الأسهم لكل من قطاعات خدمات النقل، والسياحة والترفيه، والبناء، والمنسوجات، والمرافق، والتجارة والتوزيع، والخدمات والمنتجات الصناعية، والبنوك، والعقارات، والطاقة، والخدمات المالية غير المصرفية، والأغذية والمشروبات، وأخيراً قطاع المقاولات، حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-3555,3، -852,1، -483,5، -463,03، -277,643، -126,5، -81,34، -27,498، -23,8287، -8,46633، -5,54802، -3,916، -2,015) على التوالي.

ومن خلال عرض وتحليل نتائج الجدولين (11، 12)، يمكن قبول الفرض الثاني من فروض البحث حيث "يوجد تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية".

3/7/4/8- نتائج إختبار الفرض الثالث: حيث ينص الفرض الثالث من فروض البحث بأنه " يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، ولاختبار هذا الفرض تم استخدام الأساليب الاحصائية التالية:

- نتائج تحليل الارتباط بين تغيرات أسعار الصرف والقيمة السوقية للأسعار الأسهم: في ضوء طبيعة البيانات يمكن استخدام معامل ارتباط بيرسون لتحديد العلاقة بين تغيرات أسعار الصرف والقيمة السوقية لأسعار الأسهم، كما بالجدول رقم (13).

جدول 13: نتائج مصفوفة الارتباط لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية والقيمة السوقية

أسعار الأسهم باستخدام معامل Pearson Correlation

المتغيرات	تغيرات سعر الصرف (UXRt)	القيمة السوقية للأسهم (Y2)
تغيرات سعر الصرف (UXRt)	1	0,51
القيمة السوقية للأسهم (Y2)		1

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

ومن خلال مصفوفة الارتباط السابقة، يتضح وجود علاقة إرتباط معنوية بين تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية UXRt والقيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية Y2 وذلك بمعامل ارتباط موجب (0,51). مما يشير إلى أن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية تُسهم في تعزيز القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- نتائج تحليل الانحدار بشأن أثر تغيرات أسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم: يوضح الجدول التالي رقم (14) نتائج تحليل الانحدار لتغيرات أسعار الصرف كمتغير مستقل على القيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك كما يلي.

جدول 14: نتائج نموذج الانحدار لأثر تغيرات أسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم بالبورصة المصرية

المتغيرات	معامل الانحدار B	معامل الانحدار المعياري Beta	قيمة " T المحسوبة"	مستوى المعنوية	الدلالة الاحصائية
ثابت الدالة	13,101	--	16,625	0,000	--
تغيرات أسعار الصرف	0,291	0,022	13,177	0,000	معنوي
- المؤشرات العامة للنموذج:					
o معامل الارتباط المتعدد R	0,51				
o معامل التحديد R ²	0,26				
o قيمة F المحسوبة	173,644				
o درجات الحرية (ن - 1)	65319				
o مستوى المعنوية	0,000				

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

ويتضح من الجدول السابق رقم (14)، معنوية نموذج الانحدار لأثر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم بالشركات المقيدة في البورصة المصرية وتدخل في نطاق عينة الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (0,05)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (173,644) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (0,000). كما بلغ معامل الارتباط الكلي Multiple Regression Analysis (R) للنموذج (0,51) والذي يبين وجود علاقة ارتباط طردية بين متغيرات النموذج، وقد بلغ معامل التحديد Coefficient of Determination (R²) (0,26) حيث يشير إلى قدرة تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على تفسير 26% فقط من التغيرات في القيمة السوقية لأسعار الأسهم. ومن ثم يمكن بناء نموذج الانحدار من خلال المعادلة الآتية:

$$Y_2 = 13,101 + 0,291 UXRt + e$$

• تحليل منهجية الحدث **Event Analysis**: يوضح الجدول التالي رقم (15) نتائج معاملات النموذج الرئيسية لاختبار تحليل الحدث، ونتائج اختبار T لأثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

جدول 15: نتائج تحليل الحدث Event Analysis لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الدالة	T- Test	$CAR_{i(t1, t2)}$	T-Test	$AR_{i,t}$	نافذة الحدث Event window
معنوي سلبي	34,3459-	132,711-	1,45508	5,6223	(0 : 30-)
معنوي سلبي	26,3989-	102,004-	1,40620	5,4335	(0 : 25-)
معنوي سلبي	18,5361-	71,6226-	1,58431	6,1217	(0 : 20-)
معنوي سلبي	10,4093-	40,2211-	1,66658	6,4395	(0 : 15-)
معنوي سلبي	0,87591-	3,38446-	2,10990	8,1526	(0 : 10-)
معنوي ايجابي	9,5833	37,0297	1,9572	7,5625	(0 : 5-)
معنوي قوي	12,7397	49,2557	5,3815-	20,794-	الحدث (0) 2024/3/6
معنوي سلبي	13,3186-	51,4625-	5,25424-	20,302-	(5+ : 0)
معنوي سلبي	37,9934-	146,805-	5,01312-	19,370-	(10+ : 0)
معنوي سلبي	63,1167-	243,288-	5,22209-	20,178-	(15+ : 0)
معنوي سلبي	91,2814-	352,707-	5,14226-	19,869-	(20+ : 0)
معنوي سلبي	117,714-	454,841-	5,37807-	20,780-	(25+ : 0)
معنوي سلبي	145,431-	561,94-	5,66447-	21,887-	(30+ : 0)
--	26,7877-				- قيمة α
--	1,5462				- قيمة β
--	0,0608				- قيمة R^2
تأثير سلبي	393,711-				- المتوسط الحسابي لمعدل (CAR)

المصدر: نتائج تحليل الحدث. N = 367 يوم تداول. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

ويتضح من الجدول السابق رقم (15) نتائج معاملات النموذج الرئيسية، ونتائج اختبار T لأثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة معنوية لتحرير سعر الصرف في تاريخ الحدث (0) والذي تم تحديده بناء على قرار البنك المركزي المصري بتاريخ 2024/3/6، فقد بلغ معدل العائد غير الطبيعي AR (-20,794) وذلك بقيمة T (-5,3815). كما بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (49,2557) بقيمة T (12,7397) وهي أكبر من 1,96 مما يشير إلى وجود دلالة معنوية تعكس وجود تأثير سلبي لهذا الحدث على معدل العائد غير الطبيعي، وتأثير ايجابي على معدل العائد غير الطبيعي التراكمي لعوائد أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وتلخيصاً لدراسة وتحليل معلمات النموذج عن الفترات السابقة لنقطة الحدث، يتبين أنه عند نافذة الحدث (-5: 0) بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (37,0297) بقيمة T (9,5833) وهي أكبر من 1,96 مما يعني تأثر القيمة السوقية لأسعار الأسهم بشكل ايجابي قبل قرار تحرير سعر الصرف، وقد يرجع ذلك إلى تزايد الطلب على التداول في البورصة نتيجة تنويعات الحكومات والبنك المركزي والتوجيهات التي تُفصح عنها الجهات والمؤسسات الدولية بشأن اتخاذ قرار تحرير سعر الصرف. في حين تبين عند نافذة الحدث (-10: 0) أن معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-3,38446) وذلك بقيمة T (-0,87591) وهي أكبر أيضاً من 1,96، مما يشير إلى وجود دلالة معنوية تعكس وجود تأثير سلبي على القيمة السوقية لأسعار الأسهم في أيام التداول العشرة السابقة، كما تبين وجود تأثير سلبي قوي لتحرير سعر الصرف في النافذة (-15: 0) حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-40,2211) بقيمة T (-10,4093) وهي أكبر من 1,96، وكذلك كشفت كل من النوافذ (-20: 0) و (-25: 0) و (-30: 0) عن وجود تأثير سلبي قوي ذو دلالة معنوية حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-71,6226، -102,004، -132,711) على التوالي، والذي ربما يرجع للعديد من العوامل الأخرى.

وتجسيدا لدراسة وتحليل معلمات النموذج عن الفترات اللاحقة لنقطة الحدث، يتبين أنه عند نافذة الحدث (0: +5) بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-51,4625) بقيمة T (-13,3186) وهي أكبر من 1,96 مما يعني تأثر القيمة السوقية لأسعار الأسهم بشكل سلبي قوي بقرار تحرير سعر الصرف، وكذلك عند نافذة الحدث (0: +10) حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-146,805) بقيمة T (-37,9934) وهي أكبر أيضاً من 1,96، مما يشير إلى وجود دلالة معنوية تعكس وجود تأثير سلبي متزايد على القيمة السوقية لأسعار الأسهم في أيام التداول العشرة اللاحقة لنافذة الحدث، كما تبين وجود تأثير سلبي قوي جداً لتداعيات قرار تحرير سعر الصرف في النافذة (0: +15) حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-243,288) بقيمة T (-63,1167) وهي أكبر من 1,96، وإستمر هذا التأثير السلبي المتزايد بالنوافذ (0: +20) و (0: +25) و (0: +30) حيث أنه قد بلغ معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-352,707، -454,841، -561,94) على التوالي، وقد بلغت قيمة اختبار T- Test (-91,2814، -117,714، -145,431) على التوالي الأمر الذي يشير إلى وجود تأثير سلبي قوي مستمر على مدار 30 يوم للاحقة لحدث تحرير سعر الصرف.

وفي سياق العرض والتحليل السابق، وإرتكازاً على المتوسط الإجمالي لمعدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR والذي يجسد تأثير القيمة السوقية لأسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية بتداعيات تحرير سعر صرف العملات الأجنبية، وذلك لعدد (178) شركة خلال 267 يوم تداول عن الفترة من 2 يناير 2023 وحتى 31 يوليو 2024م، حيث بلغت قيمة المتوسط الاجمالي (-393,711) مما يشير إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية.

ومن خلال عرض وتحليل نتائج الجداول أرقام (13،14،15)، يمكن قبول الفرض الثالث من فروض البحث حيث " يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية " .

ومن الجدير بالذكر، أن نتائج اختبار هذا الفرض جاءت متوافقة مع نتائج معظم الدراسات العربية والأجنبية (وهدان، 2017؛ Ariff & Zarei, 2022؛ Saidi et al., 2021)، والتي كشفت عن وجود أثر ذو دلالة معنوية لاتخاذ الحكومات قرار تحرير سعر صرف العملة المحلية أمام العملة الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم بالأسواق المالية المختلفة، وقد أجمعت هذه الدراسات على سلبية هذا التأثير في الأسواق المالية بوجه عام، وفي الأسواق المالية الناشئة ومنها الاقتصاد المصري بوجه خاص.

4/7/4/8- نتائج إختبار الفرض الرابع: حيث ينص الفرض الرابع من فروض البحث بأنه " يوجد تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثير القيمة السوقية للأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية"، ولاختبار هذا الفرض تم استخدام الأساليب الاحصائية التالية:

- نتائج تحليل التباين ANCOVA بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية لأثر تغيرات سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم: يستخدم تحليل التباين في اتجاه واحد لعدد اثنين من المتغيرات التابعة، ولأغراض تبسيط العرض سوف يتم بيان نتائج التحليل من حيث أثر تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية للأسهم في ظل القطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصرية، ويتضح من الجدول التالي رقم (16) معنوية تحليل التباين بشأن تأثير تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية للأسهم بالشركات المقيدة في البورصة المصرية، حيث بلغت قيمة Mean Squar (17,93379)، وقيمة "F" المحسوبة (62,651)، وذلك بمستوى معنوية (0,000). كما يتضح وجود تباين معنوي بين قطاعات البورصة المصرية (18قطاع) من حيث تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم، حيث بلغت قيمة Mean Squar (27,38197)، وقيمة "F" المحسوبة (63,25)، وذلك بمستوى معنوية (0,000). وفي هذا السياق يتضح وجود تباين

معنوي لتأثير كل من تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وطبيعة القطاعات بالبورصة المصرية معاً على القيمة السوقية للأسهم، حيث بلغت قيمة Mean Squar (28557,70)، وقيمة "F" المحسوبة (19,160)، وذلك بمستوى معنوية (0,000).

جدول 16: نتائج تحليل التباير ANCOVA بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث أثر تغيرات سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم

المتغيرات	Mean Squar	قيمة " F" المحسوبة"	مستوى المعنوية	الدلالة الاحصائية
ثابت الدالة	204504,43	137,207	0,000	--
تغيرات أسعار الصرف	93379,17	62,651	0,000	معنوي
قطاعات البورصة المصرية	38197,27	25,63	0,000	معنوي
تغيرات سعر الصرف والقطاعات معاً	28557,70	19,160	0,000	معنوي
- المؤشرات العامة للتحليل:				
o معامل التحديد R ²		0,136		
o قيمة Wilks' Lambda		0,972		
o قيمة F المحسوبة		54,481		
o درجات الحرية (ن - 1)		17		
o مستوى المعنوية		0,000		

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

وقد كشفت المؤشرات العامة للتحليل عن معنوية التأثير لكل من تغيرات سعر الصرف والقطاعات المختلفة للبورصة المصرية معاً، حيث بلغ معامل التحديد R² (0,136)، وقيمة Wilks' Lambda (0,972)، وقيمة "F" المحسوبة (54,481)، وذلك بمستوى معنوية (0,000). مما يشير إلى وجود تأثير معنوي لكل من تغيرات سعر الصرف في ظل القطاعات المختلفة يفسر 13,6% من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم.

- نتائج تحليل الحدث Event Analysis لأثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم
بالقطاعات المدرجة في البورصة المصرية: يمكن بيان أثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم بالقطاعات المدرجة في البورصة المصرية، من خلال استخدام معدل العائد التراكمي غير الطبيعي (CARi) (T₁, T₂) ودلالة اختبار T-Test، كما يوضحها الجدول التالي رقم (17). حيث توجد تأثيرات مختلفة (موجبة - سالبة) ذات دلالة معنوية على مستوى القطاعات المقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة دراسة الحدث (-30 : +30)، وبالتركيز على تحليل نتائج نافذة الحدث (0) لقطاعات سوق الأوراق المالية المصرية، فقد تبين وجود تأثير معنوي ايجابي لقرار تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية لأسعار الأسهم، وقد جاء في المرتبة الأولى قطاع المقاولات بمعدل عائد غير

طبيعي تراكمي CAR (1160,7)، يليه في المرتبة الثانية قطاع الاتصالات بمعدل CAR (154,78)، يليه قطاع مواد البناء بمعدل CAR (92,281)، ثم قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية بمعدل CAR (92,180)، يليه قطاع التجارة والتوزيع بمعدل CAR (65,755)، يليه قطاع المرافق بمعدل CAR (55,5658)، يليه قطاع البنوك بمعدل CAR (54,513)، ثم قطاع المنسوجات بمعدل CAR (52,218)، يليه قطاع الرعاية الصحية بمعدل CAR (12,259)، ثم قطاع الخدمات التعليمية بمعدل CAR (2,43791)، وأخيراً قطاع الأغذية والمشروبات بمعدل CAR (0,3669).

في حين تبين وجود تأثير سلبي على القيمة السوقية لأسعار الأسهم لعدد من القطاعات، وقد جاء في المرتبة الأولى قطاع العقارات بمعدل عائد غير طبيعي تراكمي CAR (-9767,34)، يليه في المرتبة الثانية قطاع الطاقة بمعدل CAR (-1952,7)، يليه قطاع السياحة والترفيه بمعدل CAR (-375,2)، ثم قطاع الموارد الأساسية بمعدل CAR (-298,758)، يليه قطاع النقل والشحن بمعدل CAR (-47,118)، يليه قطاع الخدمات المالية غير المصرفية بمعدل CAR (-23,6522)، وجاء في المرتبة الأخيرة قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف بمعدل CAR (-1,0768).

وبالنظر إلى نتائج نافذة الحدث (-30) لقطاعات سوق الأوراق المالية المصرية، فقد تبين وجود تأثير معنوي ايجابي لقرار تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية لأسعار الأسهم، حيث جاء في المرتبة الأولى قطاع الموارد الأساسية بمعدل عائد غير طبيعي تراكمي CAR (387,673)، يليه قطاع السياحة والترفيه بمعدل CAR (37,131)، وأخيراً قطاع الأغذية والمشروبات بمعدل CAR (0,4795).

جدول 17: نتائج أثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم بالقطاعات

Event Analysis باستخدام تحليل الحدث

خدمات تعليمية	خدمات النقل والشحن	تجارة وموزعون	بنوك	أغذية ومشروبات	اتصالات واعلام	تقديرات النموذج	نافذة الحدث
3,73204-	76,7337-	206,8-	203,7-	0,4795	89,215-	CAR	(0 : 30-)
34,2324-	8,2593-	30,53-	38,98-	0,5081	53,877-	T- Test	
2,18616-	43,5448-	153,3-	146,0-	0,6609	52,008-	CAR	(0 : 25-)
20,0527-	4,6869-	22,62-	27,93-	0,7003	31,407-	T- Test	
1,00228-	16,1858-	99,73-	97,95-	0,772	14,180-	CAR	(0 : 20-)
9,19351-	1,7421-	14,72-	18,74-	0,8184	8,536-	T- Test	
0,07759	0,9869	45,54-	43,37-	0,8637	37,617	CAR	(0 : 15-)
0,71174	0,10623	6,721-	8,298-	0,9152	22,7172	T- Test	
1,14547	30,658-	9,0664	11,223	1,0571	91,084	CAR	(0 : 10-)
10,5069	3,299-	1,3381	2,147	1,1201	55,006	T- Test	
2,06335	41,989-	63,675	56,679	1,2145	136,152	CAR	(0 : 5-)
18,9262	4,519-	9,3976	10,843	1,2865	82,222	T- Test	
2,43791	74,118-	65,755	54,513	0,3669	154,78	CAR	الحدث 2024/3/6
22,3619	7,9777-	9,7046	10,429	0,3888	93,4722	T- Test	
1,05198	160,084-	134,6-	112,1-	4,045-	74,116	CAR	(5 + : 0)
9,64938	17,2308-	19,87-	21,45-	4,287-	44,759	T- Test	
0,35253-	261,797-	311,0-	272,8-	8,241-	10,655-	CAR	(10 + : 0)
3,23362-	28,1788-	45,90-	52,19-	8,733-	6,435-	T- Test	
1,73369-	360,697-	486,1-	437,15-	12,51-	95,352-	CAR	(15 + : 0)
15,9024-	38,8239-	71,75-	83,63-	13,25-	57,583-	T- Test	
3,4236-	458,817-	680,6-	626,14-	16,94-	191,63-	CAR	(20 + :)
31,4032-	49,3851-	100,4-	119,79-	17,95-	115,72-	T- Test	
4,93286-	556,76-	869,0-	807,49-	21,41-	281,582-	CAR	(25 + : 0)
45,247-	59,9274-	128,2-	154,49-	22,68-	170,048-	T- Test	
6,38051-	661,402-	1058-	996,08-	25,93-	374,096-	CAR	(30 + : 0)
58,5257-	71,1906-	156,2-	190,5-	27,48-	225,918-	T- Test	
المعطيات العامة للنموذج:							
1,51022-	9,433	68,10-	60,95-	2,216-	25,845-		- قيمة α
0,023284	0,6140	2,822	2,441	0,0484	1,2487		- قيمة β
0,01810	0,1348	0,0655	0,081	0,001	0,521		- قيمة R^2

* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

المصدر: نتائج تحليل الحدث.

تابع جدول 17: نتائج أثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم بالقطاعات

Event Analysis المختلفة باستخدام تحليل الحدث

عقارات	طاقة وخدمات مساندة	سياحة وترفيه	رعاية صحية وأدوية	خدمات ومنتجات صناعية	خدمات مالية غير مصرفية	تقديرات النموذج	نافذة الحدث
8686,63-	1734,54-	37,131	14,52-	200,6-	40,5791-	CAR	(0 : 30-)
8043,83-	25953,6-	0,6970	42,64-	32,06-	36,0028-	T- Test	
8864,43-	1770,12-	34,546	12,17-	144,2-	31,5393-	CAR	(0 : 25-)
8208,46-	26485,9-	0,6484	35,75-	23,04-	27,9825-	T- Test	
9042,22-	1805,69-	43,361	8,055-	93,47-	22,3795-	CAR	(0 : 20-)
8373,1-	27018,2-	0,8139	23,65-	14,93-	19,8557-	T- Test	
9220,01-	1841,2-	32,525	3,060-	43,79-	0,13011	CAR	(0 : 15-)
8537,74-	27550,5-	0,6105	8,985-	6,995-	0,11544	T- Test	
9397,81-	18,76,8-	29,600	2,1449	12,056	1,16991	CAR	(0 : 10-)
8702,37-	28082,8-	0,5556	6,2983	1,9260	1,03797	T- Test	
9575,6-	1912,41-	56,715	7,6881	73,583	1,7203-	CAR	(0 : 5-)
8867,01-	28615-	1,0646	22,574	11,754	1,52629-	T- Test	
9767,34-	1952,7-	375,2-	12,259	92,180	23,6522-	CAR	الحدث 2024/3/6
9044,56-	29218-	7,042-	35,996	14,725	20,9849-	T- Test	
10012,8-	2011,21-	2430-	7,2875	111,3-	119,178-	CAR	(5 + : 0)
9271,86-	30093,4-	45,62-	21,398	17,77-	105,738-	T- Test	
10251,9-	2067,56-	4336-	3,2100	316,4-	205,807-	CAR	(10 + : 0)
9493,25-	30936,5-	81,41-	9,4258	50,55-	182,598-	T- Test	
10490,6-	2123,79-	6218-	1,0613-	535,7-	291,986-	CAR	(15 + : 0)
9714,33-	31777,8-	116,7-	3,1165-	85,58-	259,057-	T- Test	
10729,8-	2180,15-	8152-	9,5317-	780,6-	379,246-	CAR	(20 + :)
9935,77-	32621,1-	153,0-	27,988-	124,7-	336,477-	T- Test	
10972,1-	2237,58-	10085-	17,828-	1010-	472,067-	CAR	(25 + : 0)
10160,1	33480,3-	189,3-	52,350-	161,3-	418,83-	T- Test	
11214,6-	2295,08-	12042-	27,467-	1248-	565,166-	CAR	(30 + : 0)
10384,7-	34340-	226,0-	80,65-	199,4-	501,43-	T- Test	
المعطيات العامة للنموذج:							
12,37175	0,7426-	586,9-	4,813-	85,96-	26,6793-		- قيمة α
0,74897	0,2538	22,765	0,1483	3,448	1,01352		- قيمة β
0,520521	0,97019	0,0686	0,0712	0,1092	0,24635		- قيمة R^2

المصدر: نتائج تحليل الحدث. * عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

تابع جدول 17: نتائج أثر تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية للأسهم بالقطاعات

Event Analysis المختلفة باستخدام تحليل الحدث

ورق ومواد تعينة وتغليف	موارد أساسية	مواد البناء	منسوجات وسلع معمرة	مقالات وإنشاءات	مرافق	تقديرات النموذج	نافذة الحدث
24,2168-	387,673	149,7-	207,9-	1223-	223,742-	CAR	(0 : 30-)
57,3487-	14,3942	37,14-	31,34-	33,12-	46,1771-	T- Test	
19,4602-	271,617	110,2-	153,3-	891,5-	175,372-	CAR	(0 : 25-)
46,0842-	10,3248	27,34-	23,11-	24,12-	36,1944-	T- Test	
14,2035-	162,911	74,00-	94,28-	595,6-	123,843-	CAR	(0 : 20-)
33,6357-	6,19264	18,35-	14,20-	16,20-	25,5594-	T- Test	
8,94679-	52,8955	37,94-	35,18-	296,7-	78,8035-	CAR	(0 : 15-)
21,1872-	2,01068	9,409-	5,301-	8,028-	16,2639-	T- Test	
4,3901-	55,6303-	8,3467	15,851	22,804	31,2241-	CAR	(0 : 10-)
10,3963-	2,11464-	2,0701	2,3887	0,6171	6,44421-	T- Test	
0,88342-	167,276-	74,825	66,825	586,65	6,59534	CAR	(0 : 5-)
2,09205-	6,35855-	18,557	10,069	15,875	1,36118	T- Test	
1,0768-	298,758-	92,281	52,218	1160,7	55,5658	CAR	الحدث (0) 2024/3/6
2,55-	11,3565-	22,886	7,868	31,410	11,4680	T- Test	
16,2943-	487,783-	29,12-	225,2-	629,67	187,503	CAR	(5 + : 0)
38,587-	18,5417-	7,223-	33,94-	17,039	38,6981	T- Test	
30,0076-	681,004-	155,1-	465,5-	38,568	293,113	CAR	(10 + : 0)
71,0619-	25,8866-	38,47-	70,16-	1,0437	60,4944	T- Test	
43,6324-	872,311-	278,3-	707,0-	532,2-	390,643	CAR	(15 + : 0)
103,327-	33,1586-	69,03-	106,54-	14,40-	80,6232	T- Test	
57,6876-	1011,29-	413,0-	958,80-	1257-	476,976	CAR	(20 + :)
136,612-	38,4413-	102,4-	144,48-	34,03-	98,4411	T- Test	
72,2526-	1198,53-	534,6-	1208,5-	1811-	576,329	CAR	(25 + : 0)
171,104-	45,5589-	132,6-	182,11-	49,02-	118,946	T- Test	
86,8722-	1389,67-	666,6-	1457,1-	2511-	672,812	CAR	(30 + : 0)
205,725-	52,8246-	165,3-	219,5-	67,95-	138,859	T- Test	
المعطيات العامة للنموذج:							
0,16344	16,5869	35,69-	97,53-	334,6-	66,4486		- قيمة α
0,198821	0,70798	1,7266	3,6630	15,186	1,0559-		- قيمة β
0,082247	0,00029	0,0690	0,1096	0,0639	0,01883		- قيمة R^2

* عدد المشاهدات: 65320 مشاهدة.

المصدر: نتائج تحليل الحدث.

وقد تبين من الجدول السابق وجود تأثير سلبي لمعظم القطاعات، حيث جاء في المرتبة الأولى قطاع العقارات بمعدل عائد غير طبيعي تراكمي CAR (-8686,63)، يليه قطاع الطاقة بمعدل CAR (-1734,54)، يليه قطاع المقاولات بمعدل CAR (-1223)، ثم قطاع المرافق بمعدل CAR (-223,742)، يليه قطاع المنسوجات بمعدل CAR (-207,9)، يليه قطاع التجارة والتوزيع بمعدل CAR (-206,8)، يليه قطاع البنوك بمعدل CAR (-203,7)، ثم قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية بمعدل CAR (-200,6)، ثم قطاع مواد البناء بمعدل CAR (-149,7)، يليه قطاع الاتصالات بمعدل CAR (-89,215)، يليه قطاع الخدمات والنقل بمعدل CAR (-76,7337)، ثم قطاع الخدمات المالية غير المصرفية بمعدل CAR (-40,5791)، يليه قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف بمعدل CAR (-24,2168)، يليه قطاع الرعاية الصحية بمعدل CAR (-14,52)، وأخيراً قطاع الخدمات التعليمية بمعدل CAR (-3,73204).

وفيما يتعلق بنتائج نافذة الحدث (+30) لقطاعات سوق الأوراق المالية المصرية، فقد تبين وجود تأثير معنوي لقرار تحرير سعر الصرف على القيمة السوقية لأسعار الأسهم لقطاع المرافق فقط بمعدل عائد غير طبيعي تراكمي CAR (672,812)، مما يشير إلى قدرة قطاع المرافق تعزيز قيمته السوقية عقب ثلاثون يوماً من تاريخ قرار تحرير سعر الصرف، وذلك بعكس معدل العائد غير الطبيعي التراكمي CAR (-232,742) لفترة ثلاثون يوماً قبل الحدث.

في حين تبين وجود تأثير سلبي لكل من قطاعات العقارات، والمقاولات، والطاقة، والمنسوجات، والموارد الأساسية، والخدمات والمنتجات الصناعية، والسياحة والترفيه، والتجارة والموزعون، والبنوك، ومواد البناء، وخدمات النقل والشحن، والخدمات المالية غير المصرفية، والاتصالات، والورق ومواد التعبئة والتغليف، والرعاية الصحية والأدوية، والأغذية والمشروبات، وأخيراً قطاع الخدمات التعليمية، حيث بلغ معدل العائد غير الطبيعي CAR (-11214,6)، (-2511)، (-2295,08)، (-1457,1)، (-1389,67)، (-1248)، (-12042)، (-1058)، (-996,08)، (-666,6)، (-661,402)، (-565,166)، (-374,096)، (-86,8722)، (-27,467)، (-25,93)، (-6,38051) على التوالي.

ومن خلال عرض وتحليل نتائج الجدولين (16،17)، يمكن قبول الفرض الرابع للبحث حيث " يوجد تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر القيمة السوقية للأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية ".

5/8- الخلاصة والدلالات النظرية للبحث

في سياق عرض وتحليل الإطار النظري للبحث، وإسترشاداً بمتطلبات معايير المحاسبة الدولية (IAS 21- IAS 29) والمعيار المصري رقم (13) وتعديلاته بشأن المعالجة المحاسبية لتغيرات أسعار الصرف، وفي سياق عرض وتحليل أهم نماذج قياس تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتقييم آثارها المالية على أسعار وعوائد الأسهم كأحد المؤشرات الهامة والحيوية لقياس وتقدير القيمة السوقية للشركات، واستدلالاً بما قدمته الدراسة التطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، يُمكن عرض الدلالات النظرية للبحث على النحو التالي:

1/5/8- تعد تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية باختلاف أشكالها وتنوع مصادر حدوثها، مخاطر جوهرية لا يمكن تجاهل آثارها المالية على صافي التدفقات النقدية وصافي أرباح الشركات في المقام الأول، والقيمة السوقية لأسعار الأسهم وعوائدها في المقام الثاني.

2/5/8- تقتزن مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بثلاثة أشكال من المخاطر الرئيسية وهي: المخاطر الاقتصادية (التشغيلية) و/أو مخاطر الترجمة و/أو مخاطر المعاملات، والتي تؤثر في مجملها على دقة وسلامة القيم الواردة في القوائم المالية.

3/5/8- يوجد مدخلين رئيسيين لقياس مخاطر التعرض لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث يُركز المدخل الأول على حقوق المساهمين، من خلال بيان مدى حساسية عوائد أسهم الشركات للتغيرات التي تطرأ على أسعار صرف العملات الأجنبية في ضوء التعرض للمخاطر الاقتصادية أو التشغيلية، بينما يهتم المدخل الثاني بقياس مخاطر التعرض الاقتصادي أو التشغيلي من خلال مدى حساسية التغيرات في التدفقات النقدية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية.

4/5/8- ترتب على إصدار البنك المركزي المصري قرارات تحرير أسعار الصرف في (نوفمبر 2016م، مارس 2022، أكتوبر 2022، يناير 2023، مارس 2024) حدوث تغيرات جوهرية سريعة في قيم الأصول والالتزامات النقدية المقومة بعملات أجنبية، وكذلك قيم الأصول الثابتة الممولة بالتزامات بعملة أجنبية، والتي نشأ عنها أرباح أو خسائر فروق عملة استثنائية لحقت بالعديد من الشركات المحلية والدولية.

5/5/8- أكد معيار المحاسبة الدولي (IAS 21) على ضرورة قيام الشركات بالقياس الأولي لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، باستخدام سعر الصرف الفوري في تاريخ هذه المعاملات، في حين ميز القياس اللاحق لفترة التقرير بين البنود النقدية وغير النقدية، حيث يتم ترجمة البنود النقدية باستخدام سعر الاقفال، بينما البنود غير النقدية التي تقاس بالتكلفة التاريخية يتم ترجمتها

بسعر الصرف التاريخي في تاريخ المعاملة، والتي تقاس بالقيمة العادلة يتم ترجمتها باستخدام سعر الصرف في وقت قياس القيمة العادلة.

6/5/8- شدد معيار المحاسبة الدولي (IAS 21) على أهمية الإفصاح عن فروق أسعار الصرف التي تم معالجتها ضمن قائمة الدخل، وفروق أسعار الصرف التي تم إدراجها في قائمة الدخل الشامل مع مطابقة مبلغ هذه الفروق في بداية ونهاية الفترة، وفروق أسعار الصرف المضافة على القيمة الدفترية للأصل طبقاً للمعالجات المحاسبية البديلة.

7/5/8- أقر معيار المحاسبة الدولي (IAS 29) ضرورة إفصاح الشركات عن مدى إعادة عرض القوائم المالية والأرقام المقابلة للفترة السابقة نتيجة تغيرات أسعار الصرف، بما يعكس وحدة القياس الجارية في نهاية فترة التقرير، وما إذا كانت القوائم المالية تستند إلى منهج التكلفة التاريخية أو منهج التكلفة الجارية، وماهية ومستوى مؤشر الأسعار في نهاية فترة التقرير وحركة المؤشر خلال فترة التقرير الحالية والسابقة.

8/5/8- جاءت المعالجة المحاسبية لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) متوافقة مع المعالجة التي أقرها معيار المحاسبة الدولي (IAS 21) بشأن أسس الاعتراف ومنهجية القياس ومتطلبات العرض والإفصاح عن فروق تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وكنتيجة حتمية للضغوط الداخلية والخارجية التي شهدتها الاقتصاد المصري، فقد تم إصدار عدة ملاحق متتالية (أ، ب، ج، هـ) للمعيار المصري رقم (13)، بهدف معالجة آثار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على البيانات المالية كمعالجات خاصة بالحالات الاستثنائية لهذه القرارات.

9/5/8- هناك بعض النقاط التي تُضعف من سلامة وموضوعية المعالجات المحاسبية التي قدمتها التعديلات المتتالية لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) في الملاحق (أ، ب، ج، هـ) حيث ركزت على تقديم معالجة محاسبية استثنائية لمواجهة الآثار المالية خلال فترة محدده فقط، وفي حالة استمرار موجات التضخم الجامح بمصر كأحد الاقتصاديات الناشئة، يستوجب الأمر إصدار مزيد من القرارات المُكملة والمُعدلة، وهو ما يُحدث نوع من التعقيد المحاسبي والتضارب في بعض الأحيان بشأن متطلبات الإعراف والقياس والعرض والإفصاح عن فروق أسعار الصرف.

10/5/8- يُعد من أهم متطلبات الإفصاح المحاسبي عن استراتيجيات التحوط نحو المخاطر المالية بصفة عامة ومخاطر تغيرات أسعار الصرف بصفة خاصة: الإفصاح عن مستوى مخاطر سعر الصرف، ومصادر حدوثها، وأهداف وسياسات إدارة مخاطر تغيرات سعر الصرف، ونسبة المخاطر التي تم التحوط بشأنها، ونوع وفعالية طرق التحوط، ومدة التحوط تجاه تغيرات أسعار الصرف.

6/8- نتائج الدراسة التطبيقية

كشفت الدراسة التطبيقية عن مجموعة من النتائج أهمها:

1/6/8- وجود أثر معنوي لكل من تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية في ظل القطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصرية على عوائد الأسهم، حيث بلغ معامل التحديد $R^2(0,168)$.

2/6/8- يوجد أثر سلبي ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية باستخدام تحليل الحدث، وذلك بمتوسط إجمالي لمعدل العائد غير الطبيعي التراكمي (-28,317).

3/6/8- وجود أثر معنوي لكل من تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية في ظل القطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصرية على القيمة السوقية لأسعار الأسهم، حيث بلغ معامل التحديد $R^2(0,136)$.

4/6/8- يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتقييم الآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية باستخدام تحليل الحدث Event Analysis، وذلك بمتوسط إجمالي لمعدل العائد غير الطبيعي التراكمي (-393,711).

5/6/8- وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر عوائد الأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وذلك خلال فترات الحدث محل الدراسة (-30 يوم قبل الحدث، والحدث 0 ، +30 يوم بعد الحدث).

6/6/8- وجود تمايز ذو دلالة معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصرية من حيث تأثر القيمة السوقية للأسهم بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وذلك خلال فترات الحدث (-30 يوم قبل الحدث، الحدث 0 ، +30 يوم بعد الحدث).

7/6/8- كشف تحليل الحدث بالنوافذ الأتية (0: +5)، (0: +10)، (0: +15)، (0: +20)، (0: +25)، (0: +30) عن وجود أثر سلبي بشكل متزايد لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على عوائد وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مما يشير إلى وجود تأثير سلبي قوي مستمر على مدار 30 يوم لاحقة لحدث تحرير سعر الصرف.

7/8- توصيات البحث

في سياق عرض وتحليل الإطار النظري للبحث، ونتائج الدراسة التطبيقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات أهمها ما يلي:

1/7/8- يجب على إدارة الشركات استخدام نماذج دقيقة وموضوعية لقياس وتقييم الآثار المالية الناتجة عن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، والإفصاح عنها بشكل دوري ضمن القوائم المالية أو الايضاحات المتممة لها، لتلبية متطلبات الأطراف ذوي العلاقة.

2/7/8- يجب على إدارة الشركات بناء قواعد بيانات متكاملة وفعالة لرصد وتحليل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية بشكل فوري، وقياس حجم المخاطر المقترنة بها، ومدى تأثيرها على مصداقية وعدالة القيم الواردة بالقوائم المالية.

3/7/8- ضرورة تبني إدارة الشركات استراتيجيات موحده وسياسات دقيقة وموثقة تساعدها في تجنب مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتحد من تداعياتها وآثارها السلبية حال حدوثها.

4/7/8- يجب أن تفصح إدارة الشركات عن التغيرات التي تطرأ على تصنيف المعاملات الأجنبية، من حيث (طبيعة التغيير في تصنيف المعاملات، وأسباب التغيير، وأثر التغيير في التصنيف على حقوق المساهمين، ولا سيما الأثر على الأرباح أو الخسائر).

5/7/8- ينبغي على المحللين الماليين تبني نماذج وأساليب كمية مستحدثة لتحليل وقياس وتقييم مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية سواء الحالية أو المحتملة، بما يسهم في تسعير الأسهم بشكل أفضل، وتحديد عوائدها بشكل أدق، كمرتكز لترشيد قرارات المستثمرين بالبورصة المصرية.

6/7/8- ينبغي على ممارسي مهنة المحاسبة والمراجعة إتقان المعالجات المحاسبية الخاصة بآثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، من حيث أسس الاعتراف بها، ونماذج قياسها، وضوابط وآليات العرض والإفصاح عنها وفق متطلبات المعايير المصرية والدولية.

7/7/8- ضرورة تحسين كفاءة البورصة المصرية من خلال تطوير البنية الرقمية، بحيث تتيح معلومات دقيقة وفورية عن أسعار صرف العملات الأجنبية، لتمكين المحللين الماليين والمستثمرين من دمج المعلومات الجديدة في السوق ضمن تقييم أداء الشركات.

8/7/8- يجب قيام الجهات الإشرافية والرقابية (الهيئة العامة للرقابة المالية - البنك المركزي المصري) بمتابعة مدى التزام الشركات والمؤسسات المالية بالسياسات والمعالجات المحاسبية التي أقرتها المعايير والإصدارات المهنية لقياس تغيرات أسعار الصرف، وتقييم أثارها على جودة التقارير وسلامة المؤشرات المالية كمرتكز لتحسين كفاءة البورصة المصرية.

9/7/8- ينبغي على الأكاديميين والمهنيين والقائمين على تنظيم مهنة المحاسبة والمراجعة، إعادة النظر في إرشادات وأحكام معايير المحاسبة المصرية والدولية بشأن معالجة الآثار المالية الناتجة عن تغيرات أسعار الصرف، ومساعدة الشركات المختلفة على تبني المعالجات المحاسبية الدقيقة من حيث الأسس الموضوعية للاعتراف بهذه الآثار، والنماذج الدقيقة لقياسها والآليات الفعالة للإفصاح عنها ضمن التقارير المالية.

10/7/8- ينبغي على الجهات المعنية عقد مزيد من المؤتمرات العلمية والدورات التدريبية وورش العمل بشأن تداعيات وآثار تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية على التقارير المالية، وطبيعة الممارسات السليمة لمهنة المحاسبة والمراجعة في معالجتها.

8/8- مجالات البحث المقترحة

يمكن للباحثين إجراء مزيد من البحوث المستقبلية التي ترتبط بموضوع البحث أهمها:

1/8/8- دور استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي (AI) في التنبؤ بالآثار المالية لتغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية: دراسة تطبيقية بالبنوك التجارية المصرية.

2/8/8- محددات الإفصاح المحاسبي عن الآثار المالية لتغيرات أسعار الصرف كمدخل مقترح لتحسين جودة التقارير المالية: أدلة تطبيقية بالشركات متعددة الجنسيات.

3/8/8- أثر التقييم المحاسبي لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالشركات المقيدة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية.

4/8/8- أثر التقييم المحاسبي لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على تصنيف مستويات الجدارة الائتمانية بالبنوك التجارية المصرية: دراسة تطبيقية.

5/8/8- انعكاسات التقييم المحاسبي لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأداء الرئيسية (KPI) بالقطاع المصرفي المصري: دراسة تطبيقية.

- 6/8/8- قياس أثر استخدام السياسات التحوطية لإدارة مخاطر تغيرات أسعار الصرف على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية بالشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- 7/8/8- مدخل مقترح لاستخدام منهجية اختبارات تحمل الضغوط في إدارة مخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية: رؤية محاسبية وأدلة تطبيقية بالبيئة المصرية.
- 8/8/8- مدخل مقترح لتفعيل أنشطة المراجعة الداخلية بشأن فحص مخاطر تغيرات أسعار الصرف كمرتكز لتحسين جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية بالبيئة المصرية.
- 9/8/8- دور استخدام منهجية المراجعة الفورية بشأن تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية في تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم في البورصة المصرية.
- 10/8/8- مصفوفة ومجالات المراجعة الخارجية بشأن فحص المعالجات المحاسبية لمخاطر تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار بالبورصة المصرية: إطار مقترح ودراسة تجريبية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

الرشيدي، طارق عبدالعظيم يوسف؛ السيد، داليا عادل عباس (2017). أثر تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على عناصر القوائم المالية في إطار معيار المحاسبة المصري رقم 13 "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية": دراسة ميدانية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية، مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 21، العدد الثالث، 978 - 1005.

المغني، هناء عبد العزيز عبد اللطيف (2021). أثر تحرير سعر الصرف على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، المجلد 41، العدد الأول، 127-144.

بلعورة، هجيره. (2021). الإفصاح المحاسبي في ظل تغيرات أسعار الصرف ومشكلة القياس بالعملات في المنشآت متعددة الجنسيات من منظور المحاسبة الدولية: أوراكوم القابضة نموذجاً، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور بالجلفة، المجلد (4)، العدد (2)، 64-81.

عبد الحسين، أزهر صبحي (2020). أثر تقلبات أسعار الصرف وقيمة الاستثمار الأجنبي في تعزيز القيمة السوقية للشركة: بحث تطبيقي في مجموعة من المصارف العراقية، مجلة الجامعة العراقية، مركز البحوث والدراسات الاسلامية، المجلد 2، العدد 47، 394 - 411.

فالي، نبيلة (2023). أدوات وأساليب التحوط من مخاطر أسعار الصرف في البنوك الجزائرية: دراسة حالة مجموعة من البنوك في ولاية سطيف، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد الثامن، العدد 453، 1 - 470.

مبارك، سهام عبد المنجي (2017). أثر الإفصاح المحاسبي عن التحوط كنشاط لإدارة مخاطر سعر الصرف على قيمة الشركة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد الأول، العدد الأول، 361 - 423.

محمد، شريف فاروق (2022). تأثير تقلبات سعر الصرف على عائد الأسهم بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، 789-812.

محمود، عمرو السيد زكي (2017). أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على الدور التقويمي للمعلومات المحاسبية مع التطبيق على مصر، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد الأول، العدد (2)، 77-144.

.....(2023). محددات التعرض لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية وأثر تلك المخاطر على تكلفة رأس المال من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الرابع، 1011 - 1106.

والي، محمد زيدان إبراهيم؛ سعادة، طارق إبراهيم؛ الموافي، مروة حسني محمد (2021). أثر الإفصاح عن مخاطر التقلبات في أسعار الصرف الأجنبية على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على قطاع شركات الأدوية المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة 2013م- 2018م، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد الخامس، العدد الأول، 1367-1396.

وهدان، محمد محمد (2017). أثر تحرير سعر الصرف على أسعار الأسهم بالتطبيق على البورصة المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، 395 - 418.

- تقارير وإصدارات مهنية:

ديفيد، هاند، (2019)، " علم الاحصاء "، <https://www.kutub-pdf.net>

معيار المحاسبة المصري رقم (13). (2015). أثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، وزارة الاستثمار.

البنك المركزي المصري، <https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/statistics/cbe-exchange-rates>

قرار وزير الاستثمار رقم (16) لعام (2017). بإضافة ملحق (أ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) بعنوان " أثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية "، وزارة الاستثمار.

قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (1568) لعام (2022). بإضافة ملحق (ب) لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) بعنوان " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية "، الجريدة الرسمية، العدد 16 مكرر (أ)، متاح على: <https://fra.gov.eg>

قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (4706) لعام (2022). بإضافة ملحق (ج) لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) بعنوان " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية "، متاح على: <http://alamiria.com/Sec/TashTxt?id=1rtkp8Txx0k>

قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (1711) لعام (2024). بإضافة ملحق (هـ) لمعيار المحاسبة المصري رقم (13) بعنوان " آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية "، متاح على: <https://michaelnabil.com/>

موقع البورصة المصرية، يوليو 2024، <https://www.egx.com.eg>

موقع الهيئة العامة للرقابة المالية، التقارير الربع سنوية، <https://fra.gov.eg>

ثانيًا: المراجع باللغة الأجنبية

- Alkhoury, M. (2024). An investigation of the use of foreign exchange rate risk management tools in practice. <http://dspace.lib.uom.gr/handle/2159/30185>.
- Andriansyah, A., & Messinis, G. (2019). Stock prices, exchange rates and portfolio equity flows: A Toda-Yamamoto panel causality test. *Journal of Economic Studies*, 46(2), 399-421.
- Ani, T. M., Nzewi, U. C., & Abere, G. E. (2024). Foreign Exchange Rate Disruptions and Stock Market Performance of Selected Manufacturing Firms Quoted on the Nigerian Exchange Group. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 12(4), 1-15.
- Ariff, M., and Zarei, A. (2022). Are domestic firms exposed to similar currency risk as international trading firms?. *International Journal of Banking and Finance*.17(2): 25-56.
- Aysun, U. (2024). Identifying the external and internal drivers of exchange rate volatility in small open economies. *Emerging Markets Review*, 58, 101085.

- Bae, C., Kwon, H. and Park, R. (2018). "Managing exchange rate exposure with hedging activities: New approach and evidence. *International Review of Economics & Finance*. 53(C):133–150.
- Bahjat, S. N., Hussain, A. M., & Saleh, S. Y.(2022). Measuring the Effect of Foreign Currency Exchange Rate on Bank's Financial Performance with Early IFRS 9 Compliance. *American Journal of Economics and Business Management*, 5(3), 2576–5973.
- Bahlous, Mejda. (2013). Does Cross listing benefit the shareholders? Evidence from Companies in the GCC Countries, *Asia-Pacific Financial Markets* , 20 (4), 345–381.
- Bahmani-Oskooee, M., Akhtar, P., Ullah, S., & Majeed, M. T. (2020). Exchange rate risk and uncertainty and trade flows: asymmetric evidence from Asia. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(6), 128.
- Banda, A., & Haabazoka, L. (2024). A Study of the Effect of Foreign Exchange Rates on the Financial Performance of Power Utility Companies in Zambia: A Case of Copperbelt Energy Corporation Plc. *International Journal of Engineering and Management Research*, 14(1), 282–298.
- Bandara, A. W. M. S. S. C. (2020). The Impact of Exchange Rate Movements on Stock Returns: Evidence from Commercial Banks in Sri Lanka. In *Proceedings of the International Conference on Business & Information (ICBI)*.
- Banerjee, R., Hofmann, B., & Mehrotra, A. (2022). Corporate investment and the exchange rate: The financial channel. *International Finance*, 25(3), 296–312.
- Belghitar, Yacine & Clark, Ephraim & Dropsy, Vincent & Mefteh-Wali, Salma, 2021. "The effect of exchange rate fluctuations on the performance of small and medium sized enterprises: Implications for Brexit," *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Elsevier, vol. 80(C), pages 399–410.
- Bhargava, V., & Konku, D. (2023). Impact of exchange rate fluctuations on US stock market returns. *Managerial finance*, 49(10), 1535–1557.

- Bodnar, G. and marston, C.(2014). exchange rate exposure: a simple model. in Global Risk Management: financial, operational and insurance strategies. International Finance Review.107-115.
- Effiong, S. E., Benson, O. J., & Umoru, D. (2023). Reactions of Stock Prices to Changes in Exchange Rate and Monetary Policy Rate of Central Banking System: Symmetry or Asymmetry. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 23(18), 105-116.
- Elewa, M. M., & Mahmoud, N. H. M. (2023). The impact of inflation and exchange rates on generating power of cash in Egypt (panel data analysis). Journal of Accounting Research, Organization and Economics, 6(2), 183-194.
- Elgammal, M. M., Ahmed, F. E., & McMillan, D. G. (2022). The predictive ability of stock market factors. Studies in Economics and Finance, 39(1), 111-124.
- Elhussein, N. H. A. E., & Osman, O. E. E. O. (2019). Exchange rate fluctuations and financial performance of banks: Evidence from Sudan. International Journal of Economics and Finance, 11(12), 1-15.
- EY. (2023). Foreign Currency Matters, Ernst& Young LLP.
- Feng, W., & Zhang, Z. (2023). Currency exchange rate predictability: The new power of Bitcoin prices. Journal of International Money and Finance, 132, 102811.
- Han, H., and L. Ming. (2018), An overview of event study methodology. Statistics & Decision 34(13):66-71. doi: 10.13546/j.cnki.tjyj.2018.13.015.
- He, Q., Wang, W., & Yu, J. (2023). Exchange rate co-movements and corporate foreign exchange exposures: A study on RMB. International Review of Financial Analysis, 90, 102831.
- HK IAS 21 ,The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-21-the-effects-of-changes-in-foreign-exchange-rates/>.
- Hong Kong Institute of Certified Public Accountants. (2022).The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates, CPA, 1-28.

- Hussain, S., Hassan, A. A. G., Bakhsh, A., & Abdullah, M. (2020). The impact of cash holding, and exchange rate volatility on the firm's financial performance of all manufacturing sector in Pakistan.
- IFRS, Staff Paper.(2019). Primary Financial Statements, Exchange differences and gains and losses on derivatives, 1-27.
- Ito, T., Koibuchi, S., Sato, K., & Shimizu, J. (2016). Exchange rate exposure and risk management: The case of Japanese exporting firms. *Journal of the Japanese and International Economies*, 41, 17-29.
- Jabal, S., Allawi, K. (2022). The Impact of Risk of Exchange Rate Fluctuations on Corporate Profits-A Review. *International Journal of Research in Social Sciences and Humanities*, 10, 1-10.
- Javangwe K. Takawira O. (2022), Exchange rate movement and stock market performance: An application of the ARDL model, *College of Business and Economics (CBE) - University of Johannesburg, Cogent economics & finance* 10 (1), 2075520.
- Kallon, A., & Barrie, A. S. I. (2023). An Empirical Assessment of Exchange Rate Depreciation and Currency Substitution in Sierra Leone. *Modern Economy*, 14(12), 1828-1848.
- Keshtgar, N., Pahlavani, M., & Mirjalili, S. H. (2020). The impact of exchange rate volatility on banking performance (case of Iran). *International Journal of Business and Development Studies*, 12(1), 39-56.
- Kim M. Le T. (2024) Influence Analysis of Real Exchange Rate Fluctuations on Trade Balance Data Using Feature Important Evaluation Methods, *Information, Department of Distribution Marketing, Catholic University of Pusan*, 15 (3), 156.
- Kim, H. S., Kang, E. J., Kim, Y., Moon, S., & Jang, H. (2022). Exchange Rate Predictability Based on Market Sentiments. *KIEP Research Paper, World Economy Brief*, 22-42.

- Koroma, S., Jalloh, A. and Squire, A. (2023). An Empirical Examination of the Impact of Exchange Rate Fluctuation on Economic Growth in Sierra Leone. *Journal of Mathematical Finance*.13: 17-31.
- KPMG. The effect of changes in foreign exchange rates, 2021.
- Kurt, E., & Derekoy, F. (2020). Analysis of the relationship between exchange rate changes and profitability in turkey: example of bist manufacturing sector. *Journal of Business Economics and Finance*, 9(4), 304-319.
- Li, R., & Zhang, R. (2024). How does exchange rate fluctuation affect the efficiency of Chinese enterprises' overseas mergers and acquisitions. *Finance Research Letters*, 66, 105600. doi:<https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105600>.
- Lilian, G., Blessed, M., Chosani, S., Tanaka , M., and Kudakwashe, B. (2022). The effects of exchange rates Flactucations on Bank Profitability in Zimbabwe. *globalscientificjournal*, 10(6), 796-810.
- Liu, T. Y., & Lee, C. C. (2022). Exchange rate fluctuations and interest rate policy. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3531-3549.
- Mohamed, M. A. S., & Zarei, A. (2022). Are domestic firms exposed to similar currency risk as international trading firms?. *International Journal of Banking and Finance*, 17(2), 25-56.
- Molele, M. H., & Mukuddem-Petersen, J. (2020). Emerging market currency risk exposure: evidence from South Africa. *The Journal of Risk Finance*, 21(2), 159-179.
- Morina, F., Hysa, E., Ergün, U., Panait, M., & Voica, M. C. (2020). The effect of exchange rate volatility on economic growth: Case of the CEE countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 177.
- Muto, M., & Saiki, Y. (2024). Synchronization analysis between exchange rates on the basis of purchasing power parity using the Hilbert transform. *The North American Journal of Economics and Finance*, 74, 102191. doi:<https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102191>.
- Niepmann, F., & Schmidt-Eisenlohr, T. (2022). Foreign currency loans and credit risk: Evidence from US banks. *Journal of International Economics*, 135, 103558.

- Obasi, G. U., & Okegbe, T. O. (2023). Exchange Difference (IAS 21) and Financial Performance of Oil and Gas Firms Listed on Nigerian Exchange Group. *Journal of Global Accounting*, 9(1), 108-140.
- Odubuasi, A., Wilson-Oshilim, U., & Ifurueze, M. (2020). Effect of market risks on the financial performance of firms in Nigeria. Odubuasi, A., Wilson-Oshilim, U. D. & Ifurueze, M. (2020) Effect Of Market Risks On The Financial Performance Of Firms In Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 8(6), 28-45.
- Ogel, S., Boyukaslan, A., & Acikgozoglu, S. (2020). Exchange Risk Perception and Exchange Risk Management: A Regional Application in Turkey's Manufacturing Firms. In *Contemporary Issues in Business Economics and Finance* (pp. 57-84). Emerald Publishing Limited.
- OSHO, A., and FAGBAMILA, A. (2022). Exchange Rates Fluctuations, Economic Factors and Financial Performance Evaluation of Multinational Companies in Nigeria . *Business Administration and Business Economics*.18(5). Retrieved from <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/1937>.
- Panasyuk, V., Kuzina, R., Moroz, J., Babich, I., Melnychuk, I., & Chyzyshyn, O. (2020). Accounting of exchange rate differences on transactions with foreign currency loans. *International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology (IJARET)*, 11(5).
- Prasad, K., Suprabha, K. (2015). Measurement of Exchange Rate Exposure: Capital Market Approach versus Cash Flow Approach. 16th Annual Conference on Finance and Accounting. *Procedia Economics and Finance*.25:394-399.
- Qing, H., Liu, J. and Zhang, C. (2021). Exchange Rate Exposure and Its Determinants in China. *China Economic Review*, Elsevier. 65(C):1-19.
- Rabbi, M. F., Moon, M. H., Dhonno, F. T., Sultana, A., & Abedin, M. Z. (2022). Foreign currency exchange rate prediction using long short-term memory, support vector regression and random forest regression.

- In Financial data analytics: theory and application (pp. 251–267). Cham: Springer International Publishing.
- Rashid, A., Muneeb, A. and Karim, M. (2022). The exports–exchange rate volatility nexus in Pakistan: do financial constraints and financial development matter? . *International Journal of Emerging Markets*. 17(10): 2676–2701.
- Saidi, L., Muthalib, A., Adam, P., Rumbia, W. and Sani, L. (2021). Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Stock Prices: An Analysis of the Symmetric and Asymmetric Effect Using ARDL and NARDL Models. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 15(4):179–190.
- Savani, M. J., & Mistry, D. S. (2022). Foreign exchange risk and firm value: the case of India. *A Global Journal Of Social Sciences*, 6(4), 39–47.
- Setiawanta, Y., Utomo, D., Ghozali, D., and Jumanto, J. (2020). Financial Performance, Exchange Rate, and Firm Value: The Indonesian Public Companies Case. *Organizations and Markets in Emerging Economies*.11(2): 348–366.
- Silva, A. C. (2017). *The Impact of Foreign Currency Debt on Credit Risk* (Doctoral dissertation, Universidade Nova de Lisboa), 1–26.
- Šimáková, J. (2017). The Impact of Exchange Rate Movements on Firm Value in Visegrad Countries. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 65(6).
- Tahir, M, Ibrahim, H. , Khan, B. and Ahmed, R. (2022). Foreign earnings repatriation: the effect of exchange rate volatility and the risk of expropriation. *Journal of Economic and Administrative Sciences Emerald Publishing Limited* 1026–4116 DOI 10.1108/JEAS-04. available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/1026-4116.htm>
- Tai, C. (2022). On resolving exchange rate exposure puzzle: evidence from Chinese stock market. *Managerial Finance*. 48 (1): 1–26.
- Tomanová, L. (2014). Exchange Rate Exposure and its Determinants: Evidence on Hungarian Firms. *European Financial and Accounting Journal*.9(2):47–65.

- Udiyana, I. B. G., Astini, N. N. S., Parta, I. N., Laswitarni, N. K., & Wahyuni, L. A. (2022). Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) Implications on Stock Returns. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Jagaditha*, 9(1), 15-22.
- Umoru, D., Akpoviro, O. N., & Effiong, S. E. (2023). Causes of exchange rate volatility. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(20), 26-60.
- Urgessa, O. (2024). Effects of real effective exchange rate volatility on export earnings in Ethiopia: Symmetric and asymmetric effect analysis. *Heliyon*, 10(1).
- Utami, W., & Wahyuni, P. D. (2018). Forward-Looking Information Based on Integrated Reporting Perspective: Value Relevance Study in Indonesia Stock Exchanges. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 8(4), 1-12.
- Waithera, K. (2018). Effect of Foreign Exchange Risk Exposure on Performance of Donor Funded Non-Profit Organizations. A Case of Compassion International KENYA. Retrieved from: <https://erepo.usiu.ac.ke/>.
- Xie, W., Wu, H., Liu, B., Mu, S., & Nadia, N. (2024). Study on Exchange Rate Forecasting with Stacked Optimization Based on a Learning Algorithm. *Mathematics*, 12(4), 614.
- Zamanian, G., Mahmoodpour, K., & Yari, S. (2017). Exchange Rate Uncertainty Effect on Export-Oriented Companies at Tehran Stock Exchange (yield) Rate of Return: A Panel-Vector Autoregressive Model. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 207-213.
- Zhang, X. (2021). Multinational companies' hedging effectiveness of foreign exchange risk: A quantitative comparison study. *Fudan Journal of the Humanities and Social Sciences*, 14(2), 285-302.