

تأثير المخاطر المالية علي أداء المحافظ الاستثمارية
دراسة تطبيقية علي أداء المحفظة الاستثمارية طويلة الأجل
التابعة للمؤسسة الليبية للاستثمار
خلال الفترة من العام ٢٠١٦-٢٠١٩

د/شرين المهر

استاذ التمويل المساعد- كلية الادارة و التكنولوجيا- الاكاديمية
العربية للعلوم و التكنولوجيا

د/أحمد صقر

استاذ التمويل و الاستثمار- كلية الادارة و التكنولوجيا-
الأكاديمية العربية للعلوم و التكنولوجيا

المحمد أحمد محمد حسن

الباحث

الملخص:

تناولت الدراسة مفهوم و أنواع المحفظة الاستثمارية وتصنيفها ومن ثم أنماط السياسات المتبعة في ادارة المحافظ الاستثمارية في ظل وجود ثلاثة سياسات متبعة في كيفية ادارة المحافظ الاستثمارية كما تعرض الباحث الي كيفية بناء المحفظة الاستثمارية المثلي و عوائدها و مخاطرها حيث تطرق الي مفهوم العوائد و أنواعها ومن ثم الي التعريف بالمخاطر و أنواعها و كيفية التقليل من المخاطر عن طريق التنوع في الاستثمار وبذلك تطرق أيضا الي مفهوم التنوع في الاستثمار و تأثيره علي مخاطر المحفظة ، حيث تم اختبار الفترة من العام ٢٠١٦ حتى ٢٠١٩ على اساس شهري ، واعتمدت الدراسة في المخاطر المالية على (مخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال) وتم قياس العائد من خلال نموذجي (شارب وترينور) حيث تم التوصل الي وجود تأثير معنوي للمخاطر المالية على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بدرجة تأثير قدره (٣٣.٠٢%) بمقياس شارب وقدرة تأثيره (٢٦.١٠%) بمقياس ترينور .

١- مقدمة :

ان المخاطر التي تتعرض لها المحافظ الاستثمارية تؤدي الى تقلب في العائد أو التدفقات النقدية التي سيتم الحصول عليها مستقبلا ، فالمخاطر تختلف من حيث التصنيف سواء من حيث المصدر او نشاط المؤسسة ، وهناك انواع مختلفة من المخاطر باعتبارها متعددة الاشكال والصادر ، فمنها ما يمكن تجنبه من خلال ادارة المخاطر بشكل تدريجي ومستمر مع استمرار تكرار نفس الفعل من الخطر وعلى العكس هناك مخاطر لايمكن تجنبها نظرا لعدم قدرة المؤسسة على السيطرة عليها (السلطان، ٢٠١٤).

فالاستثمارات المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية تتطلب دراسة للمخاطر باختلاف انواعها بسبب طبيعة عملها، وذلك من خلال تقييم ودراسة طبيعة المخاطر التي قد تواجه المؤسسات بدقة لكي تحافظ على ادائها ولكي تضمن تنفيذ عملياته بصورة جيدة دون أن تتعرض الأموال للخطر وكذلك للتحوط من تلك المخاطر ومحاوله الحد من آثارها وتقليلها، حيث ان المخاطرة تعبر عن عدم التأكد حول المردود (العائد) المستقبلي المتوقع من الاستثمار وتقاس وفقا لطبيعة الخطر (Cecchetti&Schoenholtz,2011)

فعملية تقييم المخاطر تعزي إلى التغير الحاصل نتيجة لعدم التعامل مع الخطر على اساس انه يؤثر في الاداء ، وهذا ما يمكن ان يحدث في حالات عدم اليقين نظرا لتعدد اوجه ومصادر الخطر وبالتالي تختلفى درجة اليقظه المطلوبة لمواجهة هذا الخطر ، وعند وقوعه (الخطر) يتسبب في ارباك الادارة ، والذي ينعكس على الاداء ومن ثم القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية ، ومن ثم يتحتم على ادارة المؤسسة اتخاذ خطوات واجراءات وقائية ربما تكون جاءت بعد تاخر في قراءة المشهد بشكل استباقي يحول دون وقوع اثر سلبي كبير على اداء المحفظة الاستثمارية. (عماد الدين ، ٢٠١٩)

ولذا فان الدراسة تقوم على بحث تاثير كلا من المخاطر السوقية ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل

مقاسا بأسلوبين مختلفين هما (نموذج شارب - نموذج ترينور) مع بيان شكل العلاقة والتي من خلال النتائج التي تم التوصل إليها يمكن ان تتحقق ادارة جيدة للمخاطر تنعكس بالايجاب على اداء المحفظة الاستثمارية .

٢- مشكلة الدراسة :

تواجه المحافظ الاستثمارية العديد من المخاطر المالية ولاسيما في ظل تعدد المؤثرات الخارجية التي من شأنها التأثير على العائد ، الا ان لطبيعة سياسة ادارة المحافظ والتي ترتبط بمستوى العائد المستهدف ، وفي ظل عدم تغطية هذا الجانب بشكل يتماشى مع اهميته فان الدراسة تقوم ببحث طبيعة تاثير المخاطر السوقية ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال على اداء المحافظ الاستثمارية بأسلوب (شارب & ترينور) ، حيث تم صياغة تساؤلات الدراسة لتعبر عن طبيعة الاشكالية على النحو التالي :

١. ماهو حجم الاثر الناتج من كلا من (المخاطر السوقية - مخاطر السيولة -

مخاطر الاعمال) على اداء المحافظ الاستثمارية مقاسا بأسلوب شارب ؟

٢. ماهو حجم الاثر الناتج من كلا من (المخاطر السوقية - مخاطر السيولة -

مخاطر الاعمال) على اداء المحافظ الاستثمارية مقاسا بأسلوب ترينور ؟

٣- أهمية الدراسة :

تتشكل أهمية الدراسة من أهمية نظرية وأهمية عملية ، وذلك لتحقيق الاستفادة في الجانب الأكاديمي والمهني من خلاصة الدراسة وبحث تاثير المخاطر السوقية والسيولة والاعمال على تقييم اداء المحافظ الاستثمارية وذلك على النحو التالي :

اولا : الجانب النظرى : ان الدراسة تحتوى على دراسات سابقة وادبيات تساعد في التعرف على المخاطر المالية التي تتعرض لها المحافظ المالية من وجهة نظر الباحثين مع بيان الاتفاق والاختلاف بين النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية والنتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة ، مما يحقق إثراء للمكتبة العلمية باضافة ماتم التوصل اليه من نتائج تساعد الباحثين مستقبلا وتفتح آفاق نحو تقديم دراسات مستقبلية اكثر تقدما تساهم في تطوير البحث العلمى .

ثانياً : الجانب العملي : استعراض العلاقة بين المخاطر واداء المحفظة الاستثمارية بأسلوب شارب وترينور وبالأخص المخاطر السوقية ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال يعد محل اهتمام للمستثمرين للتعرف على اتجاه الاسواق ومستوى الاثر الواقع فعلياً على اداء المحافظ الاستثمارية مما يساعد في اتخاذ القرار بشكل علمي ، لاسيما بعد التوصل الى معادلة للتنبؤ باداء المحافظ الاستثمارية بأسلوب شارب وترينور والذي توصلت اليه الدراسة .

٤- أهداف الدراسة

تتلخص اهداف الدراسة في النقاط الآتية :

١- التوصل الى درجة القوة التاثيرية لكلا من المخاطر السوقية ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال على اداء المحفظة الاستثمارية اللببية طويلة الاجل مقاسا بأسلوب شارب .

٢- بيان مستوى القوة التاثيرية لكلا من المخاطر السوقية ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال على اداء المحفظة الاستثمارية اللببية طويلة الاجل مقاسا بأسلوب ترينور .

التعرف على الجوانب النظرية للمخاطر المرتبطة بالاسواق المالية وبالأخص المخاطر السوقية ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال والتعرف على آراء الأدبيات والدراسات السابقة في بيان الاثر على اداء المحافظ الاستثمارية .

٥- الدراسات السابقة :

دراسة (توفيق ، ٢٠١٥) بعنوان **بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم هدفت الى التعرف على قدرة نماذج تقييم أداء الأسهم (Treynor , Jensen , Sharp)** ، في بناء محافظ استثمارية بالأسهم في بورصة فلسطين خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٤)، وكذلك تقييم أداء تلك المحافظ من حيث العائد، والمخاطرة، والعائد المعدل بالمخاطرة، ومقارنة أداء تلك المحافظ مع محفظة السوق ، وذلك لعينة الدراسة المكونة من ٢٧ شركة ، وتوصلت الى نتائج أهمها أن المحافظ الاستثمارية

المبنية على أساس نموذج شارب أفضل مالياً من كل من محفظة السوق والمحافظ المبنية على أساس نموذجي جنسن وترينور وذلك من حيث متوسط العائد الشهري ومتوسط العائد المعدل بالمخاطرة المتحققان لمدة ستة أشهر، كما بين عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوي دلالة ($a=0.05$) لنوع كمحفظة كل من (Jensen Treynor Sharp) ومحفظة السوق، وذلك حيث العائد ومن حيث المخاطرة ومن حيث العائد المعدل بالمخاطرة، هذا وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام الجهات المختصة في بورصة فلسطين بإعداد قاعدة بيانات تحتوي على عائدات الأسهم الشهرية والنصف شهرية والنصف سنوية والسنوية لأهميتها في إعداد الدراسات ومساعدة المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار بشكل رشيد.

دراسة (سعد الجنابي ، ٢٠١٩) اثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية ، هدفت الى معرفة اثر تنوع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر المالية في الشركات الصناعية العراقية من خلال معرفة أثر العوائد المتحققة من نوع معين من الاستثمارات في تغطية الخسائر التي من المحتمل حدوثها في نوع آخر من الاستثمارات في نفس المحفظة. ولتحقيق هذا الهدف اختيرت عينة البحث من الشركات الصناعية العراقية التي تعرض قوائمها المالية في سوق العراق للأوراق المالية من خلال الاعتماد على تقارير الاستثمارات المالية للسنوات (٢٠١١-٢٠١٥) وتم اختبار فرضيات البحث وتحققت أهدافه ، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الصناعية العراقية التي تقوم بتنوع محافظها الاستثمارية تقلل المخاطر المالية التي تواجهها وذلك لأن تنوع المحفظة الاستثمارية يؤدي بدوره إلى تنوع العوائد المالية التي تغطي الخسائر المتحققة.

دراسة (زيد ، ٢٠١٤) إستراتيجية التنوع ودورها في بناء المحفظة الاستثمارية المثلى ، هدفت الى تحديد المحفظة الاستثمارية المثلى في سوق العراق للأوراق المالية، وقد غطي البحث مدة زمنية من (٢٠٠٨-٢٠١٢) واختيرت عينة البحث من مجتمعها المتمثل في الشركات المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ تم اختيار ٢١ شركة عاملة في السوق المالي العراقي

للقطاع الصناعي بالكامل، التي تتوفر عنها البيانات الضرورية للبحث ، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات منها استنادا إلى شروط تشكيل المحفظة الاستثمارية من الشركات الكفوة المستندة أساسا على أن يكون اختيارها ضمن المحفظة الاستثمارية بات تعطي عائدا كبيرا مما تعطيه بقية الأوراق المالية المتاحة أو الشركات الصناعية في هذا البحث، والتي تحمل نفس القدر من المخاطرة أو أقل لذا فإن مصفوفة الارتباط بين العوائد المتحققة عن كل شركة فيها، التي يتسم معظمها بالانخفاض تدعم ثقة البحث بالكفاية بما تتضمنه هذه المحفظة من شركات على وفق ما جاء به ماركوتيز حول تركيزه على معامل الارتباط المتحقق بين العوائد وأيضا من حيث أثره في عائد كل المحفظة ومخاطرها .

دراسة الحمدوني (٢٠١١) تقييم أداء المحافظ الاستثمارية - دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي ، حيث هدفت الى قياس أداء أربعة محافظ استثمارية تمثل قطاعات (المصارف، التأمين والخدمات، الصناعية) في سوق عمان المالي، وذلك باستخدام نموذج (sharp) ونموذج (Jensen) ونموذج (treynor) وشملت عينة الدراسة على ١١٦ شركة واعتمدت الدراسة في بياناتها على أسعار الإغلاق الشهرية لأسهم الشركات كأساس في حساب العائد والمخاطر لكل محفظة استثمارية خلال عام ٢٠٠٩ الدراسة الي: أن استخدام مقياس العائد المعدل بالمخاطر في المفاضلة بين المحافظ الاستثمارية هو أفضل من استخدام العائد والمخاطر كل على حدة، وكذلك إلى وجود تباين في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية وفقا لمؤشرات (sharp , treynor, Jensen)

دراسة (عبد الحميد وآخرون، 2010) دور بيتا الشركات في بناء المحفظة الاستثمارية - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على بيتا الشركات ومكوناتها وأثرها في بناء المحفظة الاستثمارية لتكون أداة عملية في يد الباحثين والمستثمرين لغرض مساعدتهم على اتخاذ القرار الاستثماري، واشتمت عينة الدراسة على (١٦) شركة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة

الواقعة ما بين (٢٠٠٤-٢٠٠٩) واستندت الدراسة إلى النشرة الشهرية للسوق للحصول على البيانات الشهرية للأسهم، واستخدمت الدراسة المؤشرات الإحصائية التالية (الوسط الحسابي، التباين، الانحراف المعياري)، توصلت الدراسة إلى انه يمكن الركون إلى الأرقام المجردة لأسعار الأسهم أو لعوائدها لغرض اتخاذ القرار بالاستثمار، بل ينبغي اعتماد معطيات النظريات العملية المتداولة وفي مقدمتها نظرية المحفظة التي تقوم على أساس معرفة الارتباط بين عوائد الأسهم ونظرية (CAPM) التي تقوم على تشخيص مخاطر السوق لعوائد الأسهم وعلاقتها بمؤشر السوق بموجب مؤشر بيتا، كما وتوصلت إلى أن اعتماد المنهج العلمي في بناء المحافظ الاستثمارية يؤدي إلى تعظيم عائد المحفظة، وأوصت الدراسة بضرورة استخدام الأسس العملية بالاستثمار، وذلك بالاستناد إلى نظرية المحفظة (CAPM).

٦- فرضيات الدراسة :

وفقا لما تم استقراءه من الدراسات السابقة فقد تم اشتقاق الفرضيات لتنتمثل في

فرضيتان رئيسيتان ينبثق عنهم فرضيات فرعية وذلك على النحو التالي :

- نصت الفرضية الرئيسية الاولى على انه " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية على أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب "

وينبثق عن الفرضية الرئيسية الاولى الفرضيات الفرعية الآتية :

- الفرض الفرعي الاول : "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السوق على

أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب "

- الفرض الفرعي الثاني : "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السيولة على

أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب "

- الفرض الفرعي الثالث : "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر الاعمال

على أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب "

- نصت الفرضية الرئيسية الثانية على انه " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية على أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور "
- وينبثق عن الفرضية الرئيسية الثانية الفرضيات الفرعية الأتية :
 - الفرض الفرعى الاول : "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السوق على أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور "
 - الفرض الفرعى الثانى : "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السيولة على أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور "
 - الفرض الفرعى الثالث : "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر الاعمال على أداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور "

٧- منهجية الدراسة :

اتبع الباحث المنهج الوصفى التحليلى فى اجراء الدراسة التطبيقية ، حيث يعد المنهج الوصفى ذات اهمية لكونه يقوم على استعراض الاطار النظري والاطلاع على الادبيات التى تناولت موضوع البحث، وتم الاعتماد على المنهج التحليلى لغرض الوقوف على المخاطر المالية واثرها على اداء المحافظ الاستثمارية التابعة للمؤسسة الليبية للاستثمار الخارجى (المحفظة الليبية طويلة الاجل) ، وتم استخدام البيانات الفعلية وفقا للبيانات المفصح عنها بشكل شهرى ، خلال الفترة من العام ٢٠١٦ حتى ٢٠١٩ والتي تظهر من خلال التقارير المالية الصادرة عن المؤسسة بشكل شهرى، وذلك لاجراء الجانب العملى من الدراسة.

٨- مجتمع وعينة الدراسة :

تم اختيار مجتمع الدراسة ممثلا فى المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل وهى المحفظة الاستثمارية التى تعد من الاهم والاكبر من ضمن استثمارات دولة ليبيا فى القاعدة الاقتصادية ، حيث تم الاعتماد على بيانات ثلاث محافظ فرعية

للمحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل هما (محفظة الودائع و الاوراق المالية و القروض) ، حيث تشكلت عينة الدراسة وفقا لاسلوب العينة الميسرة من العام ٢٠١٦ حتى ٢٠١٩ على اساس شهرى باجمالى (٤٨) مشاهدة .

٩- حدود الدراسة :

تتمثل حدود الدراسة فى حدود موضوعية و حدود المكان والزمان على النحو التالى:

- **الحدود الموضوعية :** تتشكل الحدود الموضوعية للدراسة فى عرض ماهية المخاطر السوقية والسيولة والاعمال ، وماهية اداء المحافظ الاستثمارية واستعراض العلاقة بينهم .

حدود الزمان : تتلخص حدود الزمان فى الفترة من العام ٢٠١٦ حتى العام ٢٠١٩ حيث تم اختيار فترة الدراسة باسلوب العينة الميسرة نظرا لصعوبة توافر بعض البيانات التى يجب الحصول عليها لقياس المخاطر وتقييم اداء المحفظة .

١٠- الدراسة التطبيقية :

يوضح جدول رقم (١) قيم الاحصاء الوصفي للبيانات .

الجدول رقم (١)

قيم الاحصاء الوصفي لبيانات المحفظة الاستثمارية اللببية طويلة الاجل
خلال الفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٩

	المخاطر السوقية (X1)	مخاطر السيولة (X2)	مخاطر الاعمال (X3)	اداء المحافظ الاستثمارية بمقياس شارب (Y1)	اداء المحافظ الاستثمارية بمقياس ترينور (Y2)
Mean-المتوسط	0.001520	0.826177	0.001228	0.09235	0.17780
Median-الوسيط	0.001054	0.825380	0.000852	0.06438	0.02320
Maximum- اعلى قيمة	0.028129	0.929551	0.022725	2.02515	3.99658
Minimum- اقل قيمة	-0.01218	0.764395	-0.009840	-4.26325	-3.16087
Std. Dev-الانحراف	0.007814	0.002995	0.002577	0.91137	0.34305
Skewness-الالتواء	0.139078	0.125508	0.024488	5193\ -0.	0.14565
Kurtosis-التفرطح	2.991487	2.886740	2.955601	2.04621	2.94721
Jarque-Bera- جارك بيرا	2.494858	1.975454	3.047789	2.805422	2.06835
Probability- المعنوية	0.236779	0.302840	0.287070	0.219879	0.16897
Observations- العينة	48	48	48	48	48

* قيمة Jarque-Bera اكبر من ٥% = البيانات تتبع التوزيع الطبيعي

يوضح الجدول رقم (١) قيمة المتغيرات لكلا من المخاطر واداء المحفظة للفترة من ٢٠١٦ حتى ٢٠١٩ على اساس شهري ، من حيث المتوسط الحسابي واعلى واقل قيمة ، بجانب مستوى الالتواء والتفرطح حيث يعبر عن اعتدالية البيانات وتوزيعها ، قد تم ملاحظة ان التفرطح يدور حول (٣) ، وان مستوى الالتواء بالقرب من (٠) وبالتالي فان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ، وهو ما اكده اختبار جارك بيرا حيث تم التوصل الى ان كافة القيم لديها معنوية اكبر من ٥% وان احصائية جارك بيرا تشير الى توزيع طبيعي فكلما تزيد مستوى معنوية احصائية الاختبار دل ذلك على اعتدالية توزيع البيانات ، ومن ثم ووفقا لنتائج الاحصاء الوصفي فانه لا يوجد مشكلة توزيع

طبيعي للبيانات ، واستكمالاً للخطوات الاجرائية للدراسة فانه قد تم اجراء اختبار Variance Inflation Factors (VIF) وذلك للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة وذلك على النحو التالي الموضح بالجدول رقم (٢).

الجدول رقم (٢)

نتائج اختبار Variance Inflation Factors (VIF) ليبيان عدم وجود مشكلة تعدد خطي بين المتغيرات المستقلة

Variance Inflation Factors

Date: 9/07/20 Time: 14:40

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C=الجزء الثابت	0.051194	4.800350	NA
X1=مخاطر السوق	0.028315	3.095617	1.054857
X2=مخاطر السيولة	0.020457	3.535787	3.183804
X3=مخاطر الاعمال	0.030290	2.247051	3.279190

حيث يتضح من الجدول اعلاه رقم (٢) الى ان القيمة المسحوبة لمعامل تضخم التباين (VIF) تدور حول مستوى متقارب من القيمة المركزية عند مستوى اقل من مستوى (٥) وان قيمة معامل التباين Coefficient Variance اقل من (٠.٠٥) ، وبالتالي فانه لا توجد مشكلة تعدد خطي بين المتغيرات المستقلة التي اعتمدت عليها الدراسة بما في ذلك المتغيرات الرقابية،

نتائج اختبار الانحدار الخطي المتعدد:

تم اجراء الاختبار للتوصل لنموذج التنبؤ باداء المحفظة الاستثمارية الليبية بمقياس شارب بالاعتماد على المتغيرات المستقلة (مخاطر السوق – مخاطر السيولة – مخاطر الاعمال) كما هو موضح بالجدول التالي رقم (٣)

الجدول رقم (٣)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد لبيان اثر مخاطر السوق
ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال على اداء المحفظة باسلوب نموذج شارب

Dependent Variable: Y_1 = اداء المحفظة بمقياس شارب

Method: Least Squares

Date: 10/08/20 Time: 17:55

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
الجزء الثابت = C	1.114908	0.866715	3.132579	0.0211
X_1 = مخاطر السوق	9.619852	0.302308	4.256330	0.0089
X_2 = مخاطر السيولة	-4.899056	1.276215	-5.236005	0.0125
X_3 = مخاطر الاعمال	3.645424	0.566514	2.278676	0.0260
R-squared	0.330232	Mean dependent var		0.091214
Adjusted R-squared	0.326175	S.D. dependent var		0.900165
S.E. of regression	0.008339	Akaike info criterion		2.759509
Sum squared resid	18.66864	Schwarz criterion		2.913525
Log likelihood	22.79249	Hannan-Quinn criter.		2.817713
F-statistic	46.62609	Durbin-Watson stat		1.914647
Prob(F-statistic)	0.008865			

يشير جدول رقم (٣) الى نتائج اختبار الانحدار المتعدد ، و تظهر النتائج وجود اثر معنوى عند مستوى اقل من ٥% ومستوى تباين قدره ٤٦.٥٨٩٨ مقبول احصائيا يؤكد معنوية النموذج وبالتالي وجود تاثير لكلا من (مخاطر السوق ومخاطر السيولة و مخاطر الاعمال) على اداء المحفظة الاستثمارية اللببية والتي تنقسم الى ثلاث محافظ استثمارية (فروض – ودائع - بمقياس شارب ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من مخاطر السوق بمقياس معامل بيتا لعائد المحفظة ، مخاطر السيولة مقاسه بدرجة النقلب فى عوائد المحفظة ، ومخاطر الاعمال مقاسه بالانحراف المعياري لاجمالي اصول المحفظة ، يؤثر فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية اللببية طويلة الاجل بمقياس شارب بنسبة ٣٣%، و يفسرا مقدار التغير فى التباين الحاصل فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية اللببية طويلة الاجل بمقياس شارب بمقدار ٣٢.٦% وفقا لمعامل التحديد المعدل .

تأثير المخاطر المالية على أداء المحافظ الاستثمارية دراسة تطبيقية على أداء المحفظة الاستثمارية ...

محمد أحمد محمد حسن

و تم صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:
معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب =
+ ١.١١٤٩ + (٩.٦١٩٨ * مخاطر السوق) + (-٤.٨٩٩٠ * مخاطر السيولة) +
(٣.٦٤٥٤ * مخاطر الاعمال) + ٠.٠٠٨٣

ثانيا : اجراء اختبار الانحدار المتعدد لبيان الاثر على اداء المحفظة باسلوب ترينور :

بتطبيق اختبار الانحدار الخطى المتعدد على معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور فانه تم التوصل الى نموذج التنبؤ بالاعتماد على المتغيرات المستقلة (مخاطر السوق - مخاطر السيولة - مخاطر الاعمال) كما هو موضح الجدول التالي رقم (٤)

الجدول رقم (٤)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد لبيان اثر مخاطر السوق
ومخاطر السيولة ومخاطر الاعمال على اداء المحفظة باسلوب نموذج ترينور

Dependent Variable: اداء المحفظة بمقياس ترينور =Y2

Method: Least Squares

Date: 10/08/20 Time: 20:10

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C = الجزء الثابت	2.526330	1.766165	1.430404	0.0497
X1=مخاطر السوق	-3.064091	2.702689	-2.008852	0.0507
X2=مخاطر السيولة	5.402369	1.0942٢9	2.344143	0.0242
X3=مخاطر الاعمال	7.182781	1.1460٢8	2.421327	0.0178
R-squared	0.261096	Mean dependent var		0.795211
Adjusted R-squared	0.205668	S.D. dependent var		2.003032
S.E. of regression	0.009451	Akaike info criterion		4.165711
Sum squared resid	159.6333	Schwarz criterion		4.319726
Log likelihood	96.12347	Hannan-Quinn criter.		4.223913
F-statistic	22.99072	Durbin-Watson stat		1.982029
Prob(F-statistic)	0.015429			

يشير جدول رقم (١٢-٧) الى نتائج اختبار الانحدار المتعدد ، و تظهر النتائج وجود اثر معنوى عند مستوى اقل من ٥% ومستوى تباين قدره ٢٢.٩٧٢٣٥ مقبول احصائيا يؤكد معنوية النموذج وبالتالي وجود تأثير لكلا من (مخاطر السوق ومخاطر السيولة و مخاطر الاعمال) على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية بمقياس ترينور ، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من مخاطر السوق بمقياس معامل بيتا لعائد المحفظة ، مخاطر السيولة مقاسه بدرجة التقلب فى عوائد المحفظة ، ومخاطر الاعمال مقاسه بالانحراف المعياري لاجمالي اصول المحفظة ، يؤثران فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بنسبة ٢٦.١٠%، و يفسرا مقدار التغير فى التباين الحاصل فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمقدار ٢٠.٥٦% وفقا لمعامل التحديد المعدل .

و يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالى:

$$\text{معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور} = ٢.٥٢٦٣ + (-٣.٠٦٤٠٩١ * \text{مخاطر السوق}) + (٥.٤٠٢٣٦ * \text{مخاطر السيولة}) + (٨.١٨٢٧٨١ * \text{مخاطر الاعمال}) + ٠.٠٠٩٤$$

١١- نتائج الدراسة :

تتشكل نتائج الدراسة فى النقاط الاتية :

١. تم التوصل الى ان كلا من مخاطر السوق بمقياس معامل بيتا لعائد المحفظة ، مخاطر السيولة مقاسه بمعدل دوران المحفظة الاستثمارية ، ومخاطر الاعمال مقاسه بالفرق بين العائد الفعلى والعائد المتوقع ، يؤثران فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بنسبة (٣٣.٠٢%)، و يفسرا مقدار التغير فى التباين الحاصل فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمقدار (٣٢.٦١%) وفقا لمعامل التحديد المعدل .
٢. انتهت نتائج الدراسة ان كلا من مخاطر السوق و مخاطر السيولة ومخاطر الاعمال يؤثران فى معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بنسبة (٢٦.١٠%) و يفسرا مقدار التغير فى التباين الحاصل فى معدل

- اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمقدار (٢٠.٥٦%) وفقا لمعامل التحديد المعدل .
٣. تم التوصل الى انه يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمخاطر السوق على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمستوى ميل انحدار قدره (٩.٦١٩) يشير الى ان ارتفاع مخاطر السوق بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمقدار ميل الانحدار وبمعامل ارتباط مرتفع قدره (٣١.٨٧%) عند مستوى معنوية اقل من ٥%.
٤. تم التوصل الى انه يوجد اثر عكسي ذو دلالة معنوية لمخاطر السيولة على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمستوى ميل انحدار قدره (-٤.٨٩٩) يشير الى ان ارتفاع مخاطر السيولة بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمقدار ميل الانحدار ، وبمعامل ارتباط مرتفع قدره (-٢٧.٨٦%) عند مستوى معنوية اقل من ٥%.
٥. توصلت نتائج الدراسة التوصل الى انه يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمخاطر الاعمال على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمستوى ميل انحدار قدره (٣.٦٤٥) يشير الى ان ارتفاع مخاطر الاعمال بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس شارب بمقدار ميل الانحدار ، وبمعامل ارتباط مرتفع قدره (٢٣.٥٥%) عند مستوى معنوية اقل من ٥%.
٦. توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر عكسي ذو دلالة معنوية لمخاطر السوق على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمستوى ميل انحدار قدره (-٣.٠٦٤٠٩١) يشير الى ان ارتفاع مخاطر السوق بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمقدار ميل الانحدار بمعامل ارتباط مرتفع قدره (-٣٤.٩٣%) عند مستوى معنوية اقل من ٥%.

٧. تم التوصل الى انه يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمخاطر السيولة على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمستوى ميل انحدار قدره (٥.٤٠٢٣) يشير الى ان ارتفاع مخاطر السيولة بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمقدار ميل الانحدار ، و بمعامل ارتباط مرتفع قدره (٣٩.٥٧ %) عند مستوى معنوية اقل من ٥% .
٨. توصلت نتائج الدراسة التوصل الى انه يوجد اثر ايجابي ذو دلالة معنوية لمخاطر الاعمال على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور بمستوى ميل انحدار قدره (٧.١٨٢٧٨) يشير الى ان ارتفاع مخاطر الاعمال بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة معدل اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقدار ميل الانحدار ، و بمعامل ارتباط مرتفع قدره (٤٤.٩ %) عند مستوى معنوية اقل من ٥% .

١٢- توصيات الدراسة :

- يمكن استعراض توصيات الدراسة بناء على تم التوصل اليه من نتائج على النحو التالي :
١. وفقا لنتائج التحليل الاحصائي لقياس الاثر للمخاطر التي اعتمدت عليها الدراسة على اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل بمقياس ترينور ، فان الباحث يوصى بالاهتمام بمخاطر الاعمال والتي قد جاء تأثيرها اكبر من مخاطر السيولة ومخاطر السوق على اداء المحفظة ، حيث يمكن تفسير ذلك بضعف عملية زيادة الاصول وبالتالي انخفاض مستوى الانحراف المعياري لاجمالي اصول المحفظة ومما ادى الى انخفاض في الاداء ، وذلك توصى الدراسة ان يتم زيادة الاهتمام باضافة اصول الى المحفظة حتى يتم تحسين مستوى الاداء .
 ٢. توصى الدراسة وفقا لنتائج معادلة التنبؤ بمعدل اداء المحفظة بمقياس شارب ان تقوم المؤسسة بالاهتمام بشكل اكبر بمخاطر السوق نظرا لارتفاع مقدار الاثر الناتج من تلك المخاطر مقارنة بمخاطر السيولة ومخاطر الاعمال

وهي تعبر عن مستوى معامل الخطر بيتا والنتائج عن التغيرات بين عائد المحفظة وعائد السوق وهي يستدل منها على ان عائد المحفظة لا يتناسب مع عائد السوق وبالتالي تواجه المحفظة خطر سوقى يجب الالتفات اليه لتحافظ على مستوى اداء مرتفع .

٣. يجب الاهتمام بنتائج معادلات التنبؤ بمعدل اداء المحفظة سواء لمقياس الاداء بأسلوب ترينور او بقياس الاداء بمقياس شارب وذلك حتى تتمكن المؤسسة الليبية للاستثمار ان تعمل على ادارة مخاطر السوق والسيولة والاعمال لتحقيق المستهدف المرجو من اداء المحفظة الاستثمارية الليبية طويلة الاجل .

٤. يجب مراعاة العلاقة العكسية بين مخاطر السوق واداء المحفظة بمقياس ترينور حيث ارتفاع مستوى معامل الخطر بيتا ادى الى انخفاض معدل الاداء ويعود ذلك الى طبيعة مقياس ترينور لاعتماده على معامل بيتا الخطر بيتا .

٥. توصى الدراسة بمراعاة العلاقة العكسية بين مخاطر السيولة واداء المحفظة بمقياس شارب حيث ان ارتفاع الانحراف المعياري لعائد المحفظة انعكس بشكل عكسى على اداء المحفظة بمقياس شارب وهو نظرا لطبيعة مقياس شارب والذي يعتمد على الانحراف المعياري للمحافظ الاستثمارية التابعة للمحفظة الليبية طويلة الاجل .

ان تعمل ادارة المؤسسة الليبية للاستثمار على زيادة استثمارات المحفظة والتوسع فى الادوات الاستثمارية التى تساهم فى تحقيق عوائد مرتفعة مقارنة بعائد السوق مع مراعاة نتائج معادلات التنبؤ التى توصلت اليها الدراسة .

المراجع :

- لطفي، أمين السيد، (٢٠٠٠)، " التحميل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية"، جامعة القاهرة، مصر.
- صيام، أحمد زكريا، (٢٠٠٣)، " مبادئ الاستثمار"، الطبعة الثانية، دار المناهج لمنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- الحناوي، محمد صالح، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، (٢٠٠٤)، " الاستثمار في الأسهم والسندات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- مطر، محمد (٢٠٠٦)، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر، عمان.
- عبد الجواد، محمد عوض، علي إبراهيم الشديفات، (٢٠٠٦)، " الاستثمار في البورصة - أسهم سندات -أوراق مالية"، الطبعة الأولى، دار المنهاج للنشر والتوزيع، عمان.
- خطاب، سامي، (٢٠٠٧)، " المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار"، هيئة الأوراق المالية والسمع أبو ظبي.
- رمضان، زياد، (٢٠٠٧)، " مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- المومني، غازي فلاح، (٢٠٠٨)، " إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة"، دار المنهاج لمنشر والتوزيع، عمان.
- الموسوي، سعدي أحمد حميد، (٢٠٠٩)، " تقييم أداء محفظة الأسهم وفق مقياس m^2 ودوره في اختيار المحفظة الاستثمارية الكفوة - دراسة تطبيقية تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 6، العدد ٢٤.
- معروف، هوشيار، (٢٠٠٩)، " الاستثمارات والسوق المالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
- آل شبيب، دريد كامل، (٢٠٠٩)، " الاستثمار والتحميل الاستثماري، دار اليازوري العملية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- موسى، شقيري، صالح الزرقان، وسيم الحداد، مهند الدويكات، (٢٠١٢)، " إدارة الاستثمار"، دار المسيرة لمنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- نور الدين، احمد بهاء (٢٠١٨)، "العوامل المؤثرة على أداء المحافظ الاستثمارية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، كلية التجارة.

تأثير المخاطر المالية على أداء المحافظ الاستثمارية دراسة تطبيقية على أداء المحفظة الاستثمارية ...

محمد أحمد محمد حسن

- مراد ، ابراهيم ابو الخليل (٢٠١٨) " العوامل المؤثرة على سياسة تقييم المحافظ الاستثمارية " مجلة البحوث الادارية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة دمشق

المراجع الأجنبية:

- Ross , Stephen A., Westerfield , Randolph W., & Jordon, Bradford D. (2004), Essentials of Corporate Finance , 4th . ed , McGraw – Hill Irwin .
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan Marcus (2007), Essentials of Investments , The M C Graw- Hill, Irwin. 4Brigham, Eugene F, Houston, Joel F (2007) , Fundamental of Financial Management , 11th Edition , Florida .
- Sourd, Veronique le(2007)," Performance Measurement for Traditional Investment" , Dhecrisk and asset management research center.
- Caporin, Massimiliano, GrÈgory M. Jannin, Francesco Lisi, Bertrand B. Maillet (2013)," A Survey on the Four Families of Performance Measures " , available.
- Fouam, gk, Brown S.J Koller, T. (2020). "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", 2nd ed., John Wiley & Sons, New York.
- Murrin j , joln Opeland (2018)" "Portfolio Investing With Eva", Journal Of Portfolio Management, Vol. 33, No. 3, Pp. 34-40.
- Hadoaja joln (2018)" "Portfolio Investing With Eva", Journal Of Portfolio Management, Vol. 33, No. 3, Pp. 34-40.