

دراسة تأثير المخاطر السوقية والتمويلية على الربحية (دراسة تطبيقية على شركات قطاع الموارد ...

أ/ مروان بالخير سعد الله

دراسة تأثير المخاطر السوقية والتمويلية على الربحية (دراسة تطبيقية على شركات قطاع الموارد الأساسية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام ٢٠١٤-٢٠١٩)

أ.د/ محمد بهاء الدين محمد بخيت

استاذ المحاسبة والتمويل - كلية الادارة والتكنولوجيا - الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا

د/ أحمد صقر

استاذ التمويل المساعد - كلية الادارة والتكنولوجيا - الاكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا

أ/ مروان بالخير سعد الله

باحث ماجستير استثمار

ملخص الدراسة:

هدفت الدراسة الى التعرف على طبيعة العلاقة الاحصائية فى اطار السعى نحو التوصل لنموذج يتنبىء بمستوى الربحية فى ظل المخاطر السوقية ممثلة فى معامل الخطر بيتا للسهم والمخاطر التمويلية ممثلة فى الرافعة المالية فى قطاع الموارد الاساسية المدرجة فى البورصة المصرية، و متغير حجم الشركة ضمن نموذج الدراسة كمتغير رقابى، حيث تمحورت مشكلة الدراسة فى تساؤلات، ماهى طبيعة العلاقة بين المخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا وبين ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة فى البورصة المصرية؟ وايضا ماهى طبيعة العلاقة بين المخاطر التمويلية مقاسة بالرافعة المالية وبين ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة فى البورصة المصرية؟ وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفى التحليلى والمنهج الاستقرائى، وتمثلت عينة فى (١٥) شركة يمثلوا كافة شركات قطاع الموارد الاساسية، وانتهت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بمستوى ميل انحدار قدره - ٢٠.٥٤% بين المخاطر السوقية ومعدل العائد على الاصول، و انه توجد علاقة

طردية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بمستوى ميل انحدار قدره ٣٧.٣٣% للمخاطر السوقية على معدل العائد على حقوق الملكية، وانه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بمستوى ميل انحدار قدره -٢٢.١٤% للمخاطر السوقية على نسبة صافي الربح ، وانه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بمستوى ميل انحدار قدره -٢٤.٨٨% للمخاطر التمويلية وبين معدل العائد على الاصول ، وانه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بمستوى ميل انحدار قدره -٥٨.٦٠% للمخاطر التمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية ، وانه توجد علاقة عكسية ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بمستوى ميل انحدار قدره -٥٧.٢٢% للمخاطر التمويلية على نسبة صافي الربح وبالتالي فانه توجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية اقل من ٥% بين كلا من المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية وبين ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة فى البورصة المصرية ، وأوصى الباحث ان يتم الاخذ بنتائج معادلات الانحدار والقيم الاحصائية للعلاقة بين المتغيرات .

مقدمة:

يعبر مفهوم المخاطرة عن مدى تقلب العائد أو التدفقات النقدية التي سيتم الحصول عليها مستقبلا، فالمخاطر تختلف من حيث التصنيف سواء من حيث المصدر او نشاط الشركة (المنشأة)، وهناك انواع مختلفة من المخاطر باعتبارها متعددة الاشكال والمصادر ، فمنها ما يمكن تجنبه من خلال ادارة المخاطر بشكل تدريجى ومستمر مع استمرار تكرار نفس الفعل من الخطر وعلى العكس هناك مخاطر لايمكن تجنبها نظرا لعدم قدرة الشركة على السيطرة عليها. (السلطان، ٢٠١٤) ولا تقتصر على نموذج استثمارى محدد او على نشاط استثمارى معين بل تؤثر في السوق بشكل عام وتؤدي الى عدم التأكد من عائد الاستثمار، فالاسواق المالية تتعرض لدرجة من المخاطرة ويبرز احتمال ان يكون توقع ما خطأ، فالعوامل والمتغيرات الاقتصادية

الكامنة وراء المخاطر التي يمكن أن تؤثر على اسهم الشركات وأنشطة الأعمال والاستثمارات في دولة ما متعددة، حيث أن بعض هذه المخاطر من الصعب تحديدها أو تصنيفها ضمن فئة واحدة. (مروان النحلة، ٢٠١٠) ومع اختلاف أشكال المخاطر فإن المخاطر السوقية نظراً لأنها تمثل علاقة بين تقلبات عائد السهم مقارنتنا بتقلبات عائد السوق وهو الأمر الذي ينظر إليه على أنه نتيجة لاختلاف القيمة التي ترتبط بالخطر الذي تواجهه الشركة، فمن هنا أخذت المخاطر السوقية أهميتها وابعاده في تهديد الشركة وبالتالي تعرضها (الشركة) للمخاطر المالية التي تؤدي بها إلى الخسارة، وبالتالي افلاسها وخروجها من السوق وبهذا فإن محاولة ربط القيمة بالخطر بات من الأهمية للبحث في ما يسمى بالمخاطر السوقية، بجانب المخاطر السوقية فإن للرافعة المالية أهمية مرتبطة بمخاطر التمويل، فالشركات تسعى للحصول على تمويل بشكل يسمح لها بالاستمرارية وتحقيق الأهداف التوسعية التي تطمح إليها، إلا أنه في حال التوسع في الائتمان ليصل مقدار الائتمان لمستوى أعلى من الحد المسموح به وفقاً لنسب الصناعة فإن ذلك ينطوي على وجود خطر داهم يؤثر بالسلب على ربحية الشركة طالما لم تحقق الشركة استعادة من التمويل الممنوح. (ابراهيم، ٢٠١٩)

١ - مشكلة الدراسة:

تعانى شركات قطاع الموارد الأساسية بشكل خاص والعديد من القطاعات الأخرى بشكل عام من المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية وهما يمثلان من الأهمية للباحث في التدقيق حول الأثر الناتج منهم على ربحية شركات القطاع، حيث أنه في ظل تفاقم المشاكل المحيطة بالشركة سواء الناتجة عن ازمان إدارة الديون أو عدم استقرار الأسواق لسبب تتابع التغيرات الحاصلة في بيئة العمل والتي تتأثر بالعديد من الأحداث منها الداخلية والخارجية للشركة، فقد تمحورت مشكلة في التساؤلات الآتية:

- ماهى طبيعة العلاقة بين المخاطر السوقية مقياس معامل الخطر بينا وبين ربحية شركات قطاع الموارد الأساسية المدرجة في البورصة المصرية ؟
- ماهى طبيعة العلاقة بين المخاطر التمويلية مقياس بالرافعة المالية وبين ربحية شركات قطاع الموارد الأساسية المدرجة في البورصة المصرية ؟

٢- أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية دراسة المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية في الشركات والتي أصبحت الشاغل للعديد من الأكاديميين والمهنيين حيث تشكل أهمية الدراسة من جانبيين ، حيث يمثل الجانب العلمي في استعراض نتائج الدراسة وإيضاح الاتفاق والاختلاف بين النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية والنتائج التي توصلت إليها الأدبيات والدراسات السابقة ، بجانب عرض نتائج الأثر الناتج عن العوامل التي اعتمدت عليها الدراسة لفترة زمنية حديثة أمام الباحثين في محاولة لإثراء الدراسات المرتبطة بالمخاطر المالية ولعرض تطوير البحث مستقبلا ، أما الجانب العملي فإنه يمكن أن تكون هذه الدراسة أساساً يعتمد عليه متخذي القرار من خلال ما تقدمه من نتيجة تعكس أثر المخاطر السوقية والتمويلية على الربحية في الشركات ، و اقتراح نموذج لقياس المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية على ربحية شركات قطاع الموارد الأساسية المدرجة في البورصة المصرية ، بجانب ان توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج وتقديم بعض التوصيات التي قد يكون من شأنها خفض درجة المخاطر السوقية والتمويلية في الشركات بالاعتماد على نموذج التنبؤ الذي سوف تتوصل إليها الدراسة.

٣- أهداف الدراسة:

تتلخص اهداف الدراسة في النقاط الآتية:

- التعرف على درجة اثر المخاطر السوقية على الربحية في شركات قطاع الموارد الأساسية المدرجة في البورصة المصرية.
- دراسة مستوى الاثر الناتج من المخاطر التمويلية على الربحية في شركات قطاع الموارد الأساسية المدرجة في البورصة المصرية.
- التوصل الى طبيعة الاثر في ظل ادخال متغير حجم الشركة ضمن نموذج الدراسة، لبيان الاثر لكلا من المخاطر التمويلية مقاسة بالرافعة المالية للشركة والمخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا.

■ التعرف على الجوانب النظرية للمخاطر المالية وبالاخص المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية ممثلة في الرافعة المالية للشركة والتعرف على آراء الادبيات والدراسات السابقة.

٤- الدراسات السابقة:

اهتمت دراسة (رائف ، ٢٠١٩) بدراسة أثر مخاطر السوق ومخاطر التشغيل في تقييم الاداء بالشركات الصناعية، تألفت عينة الدراسة من ٢٠ شركة في سوق دمشق للأوراق المالية ، وتوصل الباحث الى ان هناك علاقة عكسية بين مخاطر السوق والربحية بمؤشراتها، بينما تم التوصل الى علاقة ايجابية بين مخاطر التشغيل والاداء المالي والذي اظهر اثر ايجابي من خلال حساب معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، حيث أن ارباح الشركة تنخفض مع زيادة مخاطر السوق وترتفع مع المخاطر التشغيلية، حيث كانت معنوية الاختبار ٠.٠٢٩ وهي أقل من ٥%، وقد أكدت النتائج على أنه يجب التوسع في دراسة المخاطر المالية في الشركات في ظل المشاكل التي تطرا نتيجة لعوامل الاخرى.

وناقشت دراسة (جاسم، ٢٠١٩) تحليل المخاطر المالية في الشركات الصناعية واثرها على الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠١٦-٢٠١٨، تمثلت العينة في ٣٠ شركة ، وتوصلت الدراسة إلى ان استجابة معدل العائد على الاصول بكلا من مخاطر السيولة والتمويل والسوق على التوالي، وأن استجابة معدل العائد على حقوق الملكية بكلا من مخاطر التمويل ومخاطر السيولة على التوالي، وجاءت نسبة هامش صافي الربح باستجابة لمخاطر السوق ومخاطر التمويل على التوالي، إذ تبين أن المحاطر المالية التي تؤثر في مؤشرات الربحية والمشاركة في الاثر هما مخاطر السوق ومخاطر التمويل وتوصي الدراسة بضرورة ان تعمل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الى اتباع الأساليب العلمية للتنبؤ مستوى الربحية في ظل مؤشرات قياس الخطر.

وقامت دراسة (Aleemran et al, 2019) العلاقة بين مخاطر السوق والأداء المالي للشركات الصناعية الهولندية: دراسة تحليلية، حيث ان تقييم وتحليل الأداء المالي هو الهدف من الدراسة واتى تمت على عدد ٢٣ شركة تعمل في مجال الصناعة خلال الفترة من (٢٠١٢- ٢٠١٦) ، وقد أظهرت نتائج التحليل المالي وجود ارتفاع في تأثير مخاطر السوق على كلا من نسبة صافي الربح والتي تعبر عن الربح المتبقى مقارنة بالمبيعات وهي تدل على انه كلما ارتفعت مخاطر السوق كلما انخفض نسبة صافي الربح كنوع من التحوط الذي يقوم به المستثمرين تجاه المخاطر حيث اظهر معامل تحديد قدره ٢٣.٦%، وبالنسبة للمخاطر بين مخاطر السوق ومجمل الربح فقد توصلت الدراسة لعلاقة عكسية بمعامل تحديد ١٤.٩%، وتم التوصل الى تأثير مخاطر السوق بشكل ايجابي على معدل العائد على الاصول بمقدار معامل تحيد ١٥.٠٨% واطهرت النتائج الى ان مخاطر السوق لا تؤثر على معدل العائد على حقوق الملكية.

واهتمت دراسة (Borde et al, 2019) تأثير المخاطر المالية على اداء الشركات الاسترالية في الفترة من العام ٢٠١٦ حتى ٢٠١٧، وقد اعتمدت الدراسة على المخاطر التشغيلية والتمويلية والسيولة والسوق على اداء عينة من ٣٠ شركة، ومن خلال البيانات الفعلية والتقارير المالية للشركات خلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أظهرت ان مخاطر السيولة جاءت في المرتبة الاعلى تأثيرا يليها مخاطر التمويلية والمخاطر التشغيلية ثم مخاطر السوق وذلك من خلال استخدام الاساليب الحصائية لقياس الاثر على الاداء المالي وذلك بسبب الأنشطة والفعاليات التي تنشأ نتيجة لممارسات الشاط، وتوصي الدراسة بضرورة قيام إدارة الشركات بتشخيص المخاطر بشكل مبكر وقياسها ومعالجتها، والتحوط من المخاطر الاعلى تأثيراً.

وعملت دراسة (زياد الدين، ٢٠١٩) على بحث أثر مخاطر السوق على الاداء المالي لشركات الخدمات المالية المدرجة في البورصة المصرية: دراسة ميدانية، تمثلت عينة الدراسة من ٤٠ شركة صناعية مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧، وقد اعتمدت الدراسة في الاداء المالي على معدل

العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة هامش الربح وحجم الشركة، حيث تم استخدام المنهج التحليلي الوصفي، ولقد تم الاعتماد على اسلوب تحليل النسب المالية، وتم استخدام برنامج التحليل الإحصائي spss لاختبار فروض الدراسة من خلال اتباع اسلوب الارتباط والانحدار، وتوصلت الدراسة إلي وجود أثر إيجابي لمخاطر السوق على معدل العائد على الاصول وعلى معدل العائد على حقوق الملكية وحجم الشركة، بينما لم يتم التوصل الى وجود علاقة احصائية بين مخاطر السوق وهامش صافي الربح، وأوصت الدراسة بالآخذ بالنتائج التي تم التوصل اليها لغرض ادارة مخاطر السوق.

بينما قامت دراسة (Hulan,2018) ببحث تأثير المخاطر المالية على اداء الشركات في اوكرانيا: دراسة حالة، من خلال قياس كلا من المخاطر التشغيلية والمخاطر التمويلية والمخاطر السوقية تم تحديد حجم الاثر من تلك المخاطر على الاداء المالى مقاسا بمعدل المعائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن هناك تأثير سلبي للمخاطر التشغيلية على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وتوصلت الدراسة الى انه يوجد اثر ايجابي من المخاطر التمويلية على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما تم التوصل الى انه يوجد اثر ايجابي من المخاطر السوقية على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية العديد من المخاطر المالية، وقد جاءت من حيث درجة الاهمية فى المرتبة الاولى المخاطر السوقية يليها التمويلية ثم التشغيلية، واوصت الدراسة بالعمل على مواجهة هذه المخاطر من خلال الاعتماد على نماذج التنبؤ بالربحية، حيث يجب على المؤسسات والشركات ان يكون لديها استراتيجية خاصة بإدارة المخاطر حسب مستويات المخاطر التي لديها والعمل على مزج الاجراءات و الأدوات التحوطية لتفادى تلك المخاطر.

وسعت دراسة (Choukam, 2018) الى بحث اثر المخاطر المالية على ربحية الشركات الصناعية الهندية: دراسة قياسية للفترة ٢٠١٣ - ٢٠١٦، حيث هدفت

الدراسة إلى دراسة العلاقة بين المخاطر المالية (المخاطر التشغيلية والمخاطر التمويلية) وشملت عينة الدراسة ٣٠ شركة صناعية حيث شملت الدراسة متغيرات رقابية تمثلت في حجم الشركة مقاسا بحجم الاصول وكفاءة الاصول، وتم الاعتماد على نسب الربحية ممثلة في معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمتغيرات تابعة، وتم التوصل الى وجود تأثير سلبي للمخاطر التشغيلية على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، بينما تم التوصل الى ان المخاطر التمويلية تؤثر بشكل ايجابي على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى ان حجم الشركة وكفاءة التشغيل لها علاقة ايجابية كبيرة ذات دلالة إحصائية مع الربحية .

وناقشت دراسة (Duall, 2017) تأثير المخاطر المالية على اداء الشركات الباكستانية، حيث هدفت الدراسة الى التعرف على المخاطر المالية التي تواجه الشركات الصناعية في بورصة كراتشي، وبالاخص الشركات التي تعمل في الصناعات المرتبطة بالطاقة، وشملت عينة الدراسة ٢٠ شركة في الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٥ قد تشكلت المخاطر المالية في المخاطر التمويلية والرافعة المالية ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل والادارة وتم اختبار المتغيرات المالية عن طريق المنهج الوصفي الاحصائي، حيث تم اجراء اختبار تحليل الارتباط والانحدار، وأظهرت النتائج في تحليل الانحدار ان المخاطر التمويلية لها تأثير سلبي على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية وان مخاطر التشغيل لها تأثير سلبي على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، في حين أن مخاطر الادارة والسيولة لم يتم التوصل الى وجود تأثير لهم على مؤشرات الاداء المالي.

تناولت دراسة (ابومحمد، ٢٠١٦) استخدام النسب المالية في قياس المخاطر المالية وتحليل الربحية، تم اختيار عينة من ٦ شركات، وتم استخدام اسلوب النسب المالية لقياس المخاطر التمويلية والمخاطر التشغيلية ومخاطر النقدية والسيولة، في عينة عينة الدراسة وذلك لقياس الاثر على كلا من معدل العائد على الاصول ومعدل

العائد على حقوق المساهمين، حيث توصلت نتائج الدراسة الى انه توجد علاقة ايجابية بين المخاطر التمويلية ومعدل العائد على الاصول فكلما توجهت الشركات لمزيد من الاستدانة انعكس ذلك على اداءها المالى الايجابى وتوصلت النتائج الى ان المخاطر التمويلية تؤثر بالايجاب على معدل العائد على حقوق المساهمين، بينما تم التوصل الى وجود تأثير سلبي لمخاطر السيولة على معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، اما بالنسبة لمخاطر التشغيل فانه لم يتم التوصل الى وجود علاقة معنوية مع النسب المالية كمؤشرات للربحية.

٥- فرضيات الدراسة:

تشكلت فرضيات الدراسة على النحو التالى :

- **الفرضية الرئيسية الاولى:** "توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المخاطر السوقية ممثلة فى معامل الخطر بيتا و بين ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية".
 - **الفرضية الرئيسية الثانية:** "توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المخاطر التمويلية ممثلة فى الرافعة المالية و بين ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية".
- حيث ينبثق من الفرضيتان الرئيسيتان فرضيات فرعية لقياس اثر كلا المتغيران (المخاطر السوقية – التمويلية) على الربحية مقاسة بمعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة صافى الربح .

٦- منهجية الدراسة:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتوصيف المعلومات وتفسير الاطار النظرى للدراسة واستخدام الاساليب الإحصائية لتحليل البيانات الفعلية للقوائم المالية لشركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة فى البورصة، حيث تم اختيار المنهج الوصفي لكونه يتيح عرض الظاهرة موضوع الدراسة ووصفها وصفاً دقيقاً يعبر عنها كميّاً وكميّاً، واستعان الباحث بالمنهج الاستقرائى لغرض بناء فرضيات الدراسة ، حيث تقوم

منهجية البحث على قياس درجة القوة التأثيرية للمخاطر السوقية مقاسة بمعامل بيتا للسهم و المخاطر التمويلية مقاسة بالرافعة المالية للشركة وبيان ايا من تلك المخاطر الاكثر قدرة تأثيرية على الربحية مقاسة بمعدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة صافي الربح.

٧- عينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة من شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة في البورصة المصرية وعددهم (١٥) شركة مابين شركات تعمل في قطاعات الحديد والاسمدة والالومنيوم ومنتجات البتر وكيمائوت، وفقا لتتصيف البورصة المصرية

٨- حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في حدود موضوعية وحدود المكان والزمان على النحو التالي:

- **الحدود الموضوعية:** تتشكل الحدود الموضوعية للدراسة في بحث المخاطر السوقية والتمويلية واثرها على الربحية.
- **الحدود المكانية:** تتلخص حدود المكان في دراسة شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة في البورصة المصرية.
- **الحدود الزمنية:** تتلخص حدود الزمان في الفترة من العام ٢٠١٤ حتى العام ٢٠١٩

٩- أساليب جمع البيانات:

للعمل على تحقيق اهداف الدراسة واختبار فرضياتها قام الباحث بتحديد اسلوب جمع البيانات التي تتعلق بالدراسة واهدافها, حيث انقسمت البيانات الى:

- **المصادر الأولية:** تتمثل في البيانات الفعلية للقوائم المالية وبيانات التداول للشركات عينة الدراسة.

- المصادر الثانوية: تتمثل في التقارير والكتب والمراجع والنشرات البحثية والابحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة .

١٠- الدراسة التطبيقية :

تم اجراء اختبارات الصلاحية للبيانات ، حيث يتضح من الجدول (١) الى ان كافة القيمة اقل من مستوى (٥) وبالتالي فانه لا يوجد مشكلة تعدد خطى بين المتغيرات المستقلة التي اعتمدت عليها الدراسة بما في ذلك المتغيرات الرقابية.

الجدول رقم (١): اختبار التعدد الخطى للمتغيرات المستقلة

Variance Inflation Factors			
	Coefficient	Uncentered	Centered
Variable	Variance	VIF	VIF
C	0.436879	2.236695	NA
X1	0.012547	4.169797	1.265479
X2	0.025365	1.325798	1.265562
D	0.086471	1.125654	1.075267

تم اجراء اختبار الانحدار المتعدد لقياس اثر كلا من المخاطر السوقية (المخاطر المنتظمة) والمخاطر التمويلية في ظل حجم الشركة على معدل العائد على الاصول خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩ في شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة في البورصة المصرية كما هو موضح في جدول (٢)

الجدول رقم (٢) : نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس الاثر على معدل العائد على الاصول خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى العام ٢٠١٩

Dependent Variable: Y1=معدل العائد على الاصول				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=الجزء الثابت	0.259309	0.134075	-2.188203	0.0380
X1=المخاطر السوقية	-0.205471	0.024272	-3.225414	0.0222
X2=المخاطر التمويلية	-0.248805	0.022980	-10.82706	0.0000
D=حجم الشركة	0.015465	0.006370	2.427628	0.0173

R-squared	0.377483	Mean dependent var	0.022743
Adjusted R-squared	0.362744	S.D. dependent var	0.136934
S.E. of regression	0.009548	Akaike info criterion	-1.922443
Sum squared resid	0.705111	Schwarz criterion	-1.811341
Log likelihood	90.50995	Hannan-Quinn criter.	-1.877640
F-statistic	39.18074	Durbin-Watson stat	1.737582
Prob(F-statistic)	0.000000		

حيث تتضح من النتائج الاحصائية لاختبار الانحدار المتعدد المشار اليها في الجدول اعلاه (٢) ان هناك اثر معنوي عند مستوى اقل من ٥% ومستوى تباين قدره ٣٩.١٨٧٤ مقبول احصائيا يوضح الاثر للمخاطر السوقية والتمويلية على معدل العائد على الاصول، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية يؤثران في معدل العائد على الاصول بنسبة ٣٧.٧%، و يفسرا مقدار التغير في التباين الحاصل في معدل العائد على الاصول بمقدار ٣٦.٢٧% وفقا لمعامل التحديد المعدل، حيث يشير ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين المخاطر السوقية وبين معدل العائد على الاصول بمقدار ميل الانحدار لمعامل بيتا، حيث ان ارتفاع المخاطر السوقية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول بمقدار ميل الانحدار الخطي (٢٠.٥٤%)، وايضا يظهر نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد وجود علاقة عكسية بين المخاطر التمويلية وبين معدل العائد على الاصول بمقدار ميل الانحدار لمعامل بيتا، حيث ان ارتفاع المخاطر التمويلية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على الاصول بمقدار ميل الانحدار الخطي (٢٤.٨٨%)، حيث يتضح ان قوة تأثير المخاطر التمويلية اكبر من المخاطر السوقية على معدل العائد على الاصول، ويمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{معدل العائد على الاصول} = 0.2593 + (-0.2054 * \text{المخاطر السوقية}) + (-0.2488 * \text{المخاطر التمويلية}) + (0.0154 * \text{حجم الشركة}) + 0.00954$$

دراسة تأثير المخاطر السوقية والتمويلية على الربحية (دراسة تطبيقية على شركات قطاع الموارد ...

أ/ مروان بالخير سعد الله

ويشير الجدول رقم (٣) الى نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس اثر كلا من المخاطر السوقية (المخاطر المنتظمة) والمخاطر التمويلية فى ظل حجم الشركة على معدل العائد على حقوق الملكية .

الجدول رقم (٣) : نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس الاثر على معدل العائد على حقوق الملكية خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى العام ٢٠١٩

Dependent Variable: Y2= معدل العائد على حقوق الملكية				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=الجزء الثابت	-19.06904	10.76295	-1.771729	0.0100
X1=المخاطر السوقية	0.373344	1.948469	1.191609	0.0285
X2=المخاطر التمويلية	-0.886097	1.844721	-1.781352	0.0384
D=حجم الشركة	1.932125	0.511379	1.822767	0.0318
R-squared	0.259899	Mean dependent var		-1.086270
Adjusted R-squared	0.227105	S.D. dependent var		7.369351
S.E. of regression	0.003792	Akaike info criterion		6.848484
Sum squared resid	4543.839	Schwarz criterion		6.959587
Log likelihood	-304.1818	Hannan-Quinn criter.		6.893287
F-statistic	28.26517	Durbin-Watson stat		1.823548
Prob(F-statistic)	0.000359			

حيث تتضح من النتائج الاحصائية لاختبار الانحدار المتعدد المشار اليها فى الجدول اعلاه (٣) ان هناك اثر معنوى عند مستوى اقل من ٥% ومستوى تباين قدره ٢٨.٢٦٥١٧ مقبول احصائيا يوضح الاثر للمخاطر السوقية والتمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية، حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر السوقية بمقياس بيتا والتي تعبر عن المخاطر المنتظمة والمخاطر التمويلية بمقياس الديون الى اجمالى الاصول يؤثران فى معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة ٢٥.٩٨%، ويفسرا مقدار التغير فى التباين الحاصل فى معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار ٢٢.٧١% وفقا لمعامل التحديد المعدل، وذلك فى ظل حجم الشركة، حيث يشير ميل الانحدار بان

هناك علاقة طردية بين المخاطر السوقية وبين معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار ميل الانحدار لمعامل بيتا، وبالتالي فإن ارتفاع المخاطر السوقية يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية ، حيث ان ارتفاع المخاطر السوقية بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار ميل الانحدار الخطي (٣٨.٣٣%) ، وأيضاً يظهر نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد وجود علاقة عكسية بين المخاطر التمويلية وبين معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار ميل الانحدار لمعامل بيتا ، وبالتالي فإن ارتفاع المخاطر التمويلية يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية، حيث ان ارتفاع المخاطر التمويلية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار ميل الانحدار الخطي (٨٨.٦٠%)، حيث يتضح ان قوة تأثير المخاطر التمويلية اكبر من المخاطر السوقية على معدل العائد على حقوق الملكية، وهذه النتيجة تختلف عن الاثر الواقع على معدل العائد على الاصول من حيث العلاقة الطردية بين المخاطر السوقية (المخاطر المنتظمة) وبين معدل العائد على حقوق الملكية حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = 19.0690 - (0.3733 * \text{المخاطر السوقية}) + (0.8860 * \text{المخاطر التمويلية}) + (1.9321 * \text{حجم الشركة}) + 0.0037$$

ويشير الجدول رقم (٤) الى نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس اثر كلا من المخاطر السوقية (المخاطر المنتظمة) والمخاطر التمويلية في ظل حجم الشركة على نسبة صافي الربح خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٩ في شركات قطاع الموارد الاساسية المدرجة في البورصة المصرية.

الجدول رقم (٤) : نتائج اختبار الانحدار المتعدد لقياس الاثر على نسبة صافي الربح خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى العام ٢٠١٩

Dependent Variable: Y3=نسبة صافي الربح				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C=الجزء الثابت	0.283388	0.596684	2.642531	0.0222
X1=المخاطر السوقية	-0.221446	0.108021	-3.124289	0.0040

دراسة تأثير المخاطر السوقية والتمويلية على الربحية (دراسة تطبيقية على شركات قطاع الموارد ...

أ/ مروان بالخير سعد الله

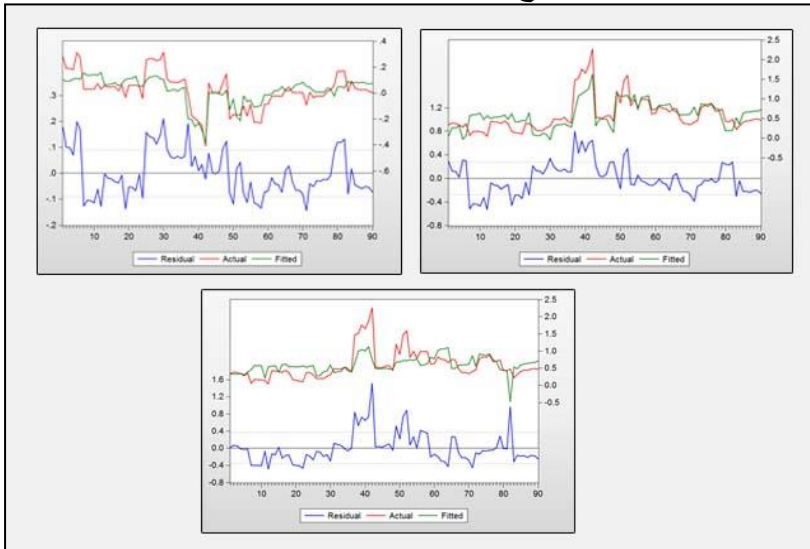
X2=المخاطر التمويلية	-0.572264	0.102269	-5.595677	0.0000
D=حجم الشركة	0.138819	0.028350	1.369262	0.0025
R-squared	0.277126	Mean dependent var		0.095134
Adjusted R-squared	0.251910	S.D. dependent var		0.465906
S.E. of regression	0.002972	Akaike info criterion		1.063529
Sum squared resid	13.96526	Schwarz criterion		1.174631
Log likelihood	-43.85879	Hannan-Quinn criter.		1.108332
F-statistic	10.98986	Durbin-Watson stat		1.362838
Prob(F-statistic)	0.000004			

حيث نتضح من النتائج الاحصائية لاختبار الانحدار المتعدد المشار اليها في الجدول اعلاه (٤) ان هناك اثر معنوي عند مستوى اقل من ٥% ومستوى تباين قدره ١٠.٩٨٩٨٦ مقبول احصائيا يوضح الاثر للمخاطر السوقية والتمويلية على نسبة صافي الربح حيث انه وفقا لمعامل التحديد فان كلا من المخاطر السوقية بمقياس بيتا والتي تعبر عن المخاطر المنتظمة والمخاطر التمويلية بمقياس الديون الى اجمالي الاصول يؤثران في نسبة صافي الربح بنسبة ٢٧.٧١%، ويفسرا مقدار التغير في التباين الحاصل في نسبة صافي الربح بمقدار ٢٥.١٩% وفقا لمعامل التحديد المعدل، وذلك في ظل حجم الشركة، حيث يشير ميل الانحدار بان هناك علاقة عكسية بين المخاطر السوقية وبين نسبة صافي الربح بمقدار ميل الانحدار لمعامل بيتا، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر السوقية يؤدي الى انخفاض نسبة صافي الربح، حيث ان ارتفاع المخاطر السوقية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة صافي الربح بمقدار ميل الانحدار الخطي (٢٢.١٤%)، وايضا يظهر نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد وجود علاقة عكسية بين المخاطر التمويلية وبين نسبة صافي الربح بمقدار ميل الانحدار لمعامل بيتا، وبالتالي فان ارتفاع المخاطر التمويلية يؤدي الى انخفاض نسبة صافي الربح، حيث ان ارتفاع المخاطر التمويلية بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض نسبة صافي الربح بمقدار ميل الانحدار الخطي (٥٧.٢٢%)، حيث يتضح ان قوة تأثير المخاطر التمويلية اكبر من المخاطر السوقية على نسبة صافي الربح، وهذه

النتيجة تتفق في الاثر مع معدل العائد على الاصول وتختلف في الاثر الواقع على معدل العائد على حقوق الملكية، من اسلوب حساب نسبة صافي الربح وهو ينتج عن مقارنة صافي الربح بصافي مبيعات الشركة فان المخاطر السوقية تؤثر بالسلب على مبيعات الشركة في ظل ارباحها، حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار على النحو التالي:

$$\text{نسبة صافي الربح} = 0.2833 + (-0.2214 * \text{المخاطر السوقية}) + (-0.0722 * \text{المخاطر التمويلية}) + (0.1388 * \text{حجم الشركة}) + 0.0029$$

وللتأكد من صحة نتائج اختبار الانحدار المتعدد فانه قد تم اجراء اختبار تجانس البواقي Heteroskedasticity test، وذلك لغرض التأكد من ان بيانات بواقي معادلات الانحدار الثلاثة لا يوجد بها تجانس وذلك للتحقيق من دقة معادلات الانحدار التي تم عرضها، حيث يوضح شكل (1) ان البواقي لا يوجد بينها تجانس في التباين وبالتالي تم التحقق من صلاحية نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد، ومن خلال النتائج السابقة .



الشكل رقم (1) : توزيع البواقي

ووفقاً لمنهجية الدراسة فإنه تم إجراء اختبار السببية (جرانجر) وذلك لبيان اتجاه الأثر بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، والتعرف على ما إذا كان التأثير ناتجاً من المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية على مؤشرات الربحية من اتجاه واحد أو من اتجاهين، أي بمعنى الإجابة على تساؤل هو هل تؤثر المخاطر السوقية والمخاطر التمويلية على مؤشرات الربحية أم من الممكن أن تؤثر الربحية على المخاطر السوقية والتمويلية وذلك على النحو الموضح بالجدول رقم (٥).
الجدول رقم (٥) : نتائج اختبار السببية لآثار المخاطر السوقية والتمويلية على ربحية الشركات خلال الفترة من العام ٢٠١٤ حتى العام ٢٠١٩

Pairwise Granger Causality Tests			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X1	88	0.60531	0.5483
X1 does not Granger Cause Y1		5.62005	0.0004
Y2 does not Granger Cause X1	88	0.13876	0.8706
X1 does not Granger Cause Y2		4.04609	0.0005
Y3 does not Granger Cause X1	88	1.11030	0.3343
X1 does not Granger Cause Y3		3.02134	0.0089
Y1 does not Granger Cause X2	88	0.14929	0.8616
X2 does not Granger Cause Y1		4.98003	0.0006
Y2 does not Granger Cause X2	88	0.06661	0.9356
X2 does not Granger Cause Y2		3.69579	0.0076
Y3 does not Granger Cause X2	88	4.55745	0.0132
X2 does not Granger Cause Y3		3.19686	0.0176

حيث يتضح من نتائج اختبار السببية الموضحة بالجدول اعلاه (٥) ان هناك علاقة سببية تشير الى وجود اثر للمخاطر السوقية في اتجاه معدل العائد على الاصول بتباين قدره ٥.٦٢٠٠٥ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، بجانب ان نتائج الاختبار تشير الى وجود اثر للمخاطر السوقية في اتجاه معدل العائد على حقوق الملكية بتباين قدره ٤.٠٤٦٠٩ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، بجانب ان نتائج الاختبار تشير الى وجود اثر للمخاطر السوقية في اتجاه نسبة صافي الربح بتباين ٣.٠٢١٣ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، بجانب ذلك ان هناك علاقة سببية تشير الى وجود اثر للمخاطر التمويلية في اتجاه معدل العائد على الاصول بتباين قدره ٤.٩٨٠٠ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، بجانب ان نتائج الاختبار تشير الى وجود اثر للمخاطر التمويلية في اتجاه معدل العائد على حقوق الملكية بتباين قدره ٣.٦٩٥٧ عند مستوى معنوية اقل من ٥%، بجانب ان نتائج الاختبار تشير الى وجود اثر للمخاطر التمويلية في اتجاه نسبة صافي الربح بتباين ٣.١٩٨٦ عند مستوى معنوية اقل من ٥%.

١١- نتائج الدراسة:

- توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لعلاقة عكسية بمستوى ميل انحدار قدره -٤.٢٠٥% للمخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا للسهم على معدل العائد على الاصول "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (رائف، ٢٠١٩) (جاسم، ٢٠١٩) (Aleemran et al, 2019) (زياد الدين، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة (Hulan,2018)".
- توصلت نتائج اختبار الفرضيات الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لعلاقة ايجابية بمستوى ميل انحدار قدره ٣٧.٣٣% للمخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا للسهم على معدل العائد على حقوق الملكية "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة مع دراسة (زياد الدين، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة (Aleemran et al, 2019)".
- توصلت الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لعلاقة عكسية بمستوى ميل انحدار قدره -٢٢.١٤% للمخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا للسهم على

- نسبة صافى الربح "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (رائف، ٢٠١٩) (Aleemran et al, 2019) وتختلف مع دراسة (زياد الدين، ٢٠١٩)".
- توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية للمخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا على ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (Aleemran et al, 2019) (رائف، ٢٠١٩) (جاسم، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة (زياد الدين، ٢٠١٩) فيما يتعلق بعدم وجود علاقة بين المخاطر السوقية مقاسة بمعامل الخطر بيتا للسهم ونسبة صافى الربح.
 - توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لعلاقة عكسية بمستوى ميل انحدار قدره -٢٤.٨٨% للمخاطر التمويلية وبين معدل العائد على الاصول "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (جاسم، ٢٠١٩) (Borde et al, 2019) (عيسى، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة كلا من (ابراهيم، ٢٠١٩)
 - توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لعلاقة عكسية بمستوى ميل انحدار قدره -٨٨.٦٠% للمخاطر التمويلية على معدل العائد على حقوق الملكية "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (Borde et al, 2019) (عيسى، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة كلا من (ابراهيم، ٢٠١٩)
 - توصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لعلاقة عكسية بمستوى ميل انحدار قدره -٥٧.٢٢% للمخاطر التمويلية على نسبة صافى الربح "حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (جاسم، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة كلا من (ابراهيم، ٢٠١٩)
 - يوجد علاقة احصائية بين المخاطر التمويلية وبين الربحية بمقاييسها الثلاثة التي اعتمدت عليها الدراسة وبالتالي فانه يمكن قبول الفرضية الرئيسية الاولى والتي تنص على "يوجد اثر ذو دلالة معنوية للمخاطر التمويلية مقاسة على ربحية شركات قطاع الموارد الاساسية" حيث تتفق هذه النتيجة مع دراسة كلا من (جاسم، ٢٠١٩) (Borde et al, 2019) (عيسى، ٢٠١٩) وتختلف مع دراسة كلا من (ابراهيم، ٢٠١٩).

١٢- توصيات الدراسة:

- وفقا للنتائج التي تم التوصل إليها فإننا نستعرض توصيات الدراسة على النحو التالي:
- توصى الدراسة بأن يتم الأخذ بنتائج معادلات الانحدار والقيم الاحصائية للعلاقة بين المتغيرات، حيث يمكن ان تساعد متخذى القرار فى الشركات بقطاع الموارد الاساسية فى ادارة المخاطر السوقية والتمويلية التى تواجهها الشركة.
 - توصى الدراسة القائمين على الشركات بالاخذ بعين الاعتبار وجود علاقة عكسية بين المخاطر السوقية وكلا من معدل العائد على الاصول ونسبة صافى الربح وذلك للحوط من المخاطر السوقية التى تتعرض لها الشركة.
 - توصى الدراسة بالاخذ بعين الاعتبار العلاقة الايجابية بين المخاطر السوقية وبين معدل العائد على حقوق الملكية، حيث تساهم العلاقة فى تجنب المخاطر التى تنشأ نتيجة لارتفاع معامل الخطر لاسعار الاسهم فى البورصة والتى تنشأ نتيجة لعمليات مضاربات حادة.
 - توصى الدراسة بالاخذ بعين الاعتبار العلاقة العكسية بين المخاطر التمويلية ممثلة فى الرافعة المالية وبين معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ونسبة صافى الربح، حيث تساهم العلاقة فى تجنب المخاطر التى تنشأ من ارتفاع حجم الديون مقابل الاصول وتؤدى تلك الزيادة الى انخفاض فى مؤشرات الربحية.
 - ضرورة تضمين التقرير النهائي للقوائم المالية الدورية التى تصدرها الشركة بمستوى المخاطر السوقية والمالية التى تتعرض لها وذلك للتنبؤ بالاثر الواقع على مؤشرات الربحية فى الشركات الصناعية بقطاع الموارد الاساسية.

المراجع :

أولاً: المراجع العربية:

- السلطان, ياسمين سلطان، (٢٠١٤)، "الاستثمار وأثره على سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة ملك سعود.
- النحلة , مروان (٢٠١٠) ، " قياس وتحليل وإدارة المخاطر المالية " دار الوفاء للنشر والتوزيع , عمان
- ابراهيم ، حميد دوشامه (٢٠١٩) اثر مخاطر التشغيل والتمويل على ربحية اسهم الشركات الصناعية : دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الاقتصاد والعلوم المالية ، جامعة بورتسودان .
- رائف ، وسام ابريق (٢٠١٩) أثر مخاطر السوق ومخاطر التشغيل في تقييم الاداء بالشركات الصناعية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والتمويل ،جامعة نابلس الوطنية ، فلسطين .
- جاسم ، حمود فواز (٢٠١٩) "تحليل المخاطر المالية في الشركات الصناعية واثرها على الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠١٦-٢٠١٨ " مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية , المجلد ٢٠ العدد ٦
- زياد الدين ، ناهد (٢٠١٩) " أثر مخاطر السوق على الاداء المالى لشركات الخدمات المالية المدرجة في البورصة المصرية: دراسة ميدانية " مجلة البحوث و الدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة حلوان .
- ابو محمد، رابح سويلم، (٢٠١٦)، "استخدام النسب المالية في قياس المخاطر المالية وتحليل الربحية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Aleemran fawa jol (2019) ” The relationship between market risk and the financial performance of Dutch industrial companies: an analytical study” Business and Management Invention ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X

- Borde samual& tula A g (2019)” The impact of financial risks on the performance of Australian companies from 2016 to 2017” Journal of Accounting Research, (Vol. 52 No. 1), PP 101-135.
- Hulan,A.K (2018) “The impact of financial risks on the performance of companies in Ukraine: a case study” Research Journal of Finance and Accounting www.iiste.org ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.9, No.1
- Duall, G Ula (2017). "Impact of financial risks on the performance of Pakistani companies”. Journal Of International Business Studies, Vol. 63 No. 6 Pp 256-268.
- choukam, Losan. (2018). "The Impact of Financial Risks on the Profitability of Indian Industrial Companies: A Standard Study for 2013-2016”. Journal of Business Finance and Accounting.10-25-5