



Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



The impact of sovereign risks on the efficiency of money market funds:

Applied research in international financial markets

Safa Mudhafar Ahmed*, Abdul-Aziz Shwaish Abdul-Hameed

College of Administration and Economics/Tikrit University

Keywords:

Money market funds, sovereign risks, Malaysian financial markets, mutual funds.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 27 Jun. 2024

Accepted 15 Jul. 2024

Available online 31 Dec. 2024

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Safa Mudhafar Ahmed

College of Administration and
Economics/Tikrit University



Abstract: The research aimed to find out the impact of sovereign risks on the efficiency of money market funds. Malaysian money market funds were a field for the study, as a sample consisting of (10) funds was adopted, and a sample of Malaysian government bonds was taken to identify indicators of sovereign risks that are reflected in the interest rates of these bonds. The descriptive, analogical and analytical approach was adopted, as literature and scientific sources were adopted to complete the theoretical aspect of the research. The standard and analytical approach was adopted to analyze the data collected from the research sample, and the SPSS ver.24, EViews Ver.13 program and the PANEL ARDEL model were used to obtain the results. Conclusions and recommendations were made that can be considered as a road map for financial analysts and researchers alike. The research found that there is a statistically significant correlation and influence between the variables of sovereign risk and money market funds, which is an inverse correlation and a negative effect, as the returns of money market funds are affected by sovereign risks. These returns fluctuate depending on the fluctuations in the prices and returns of government bonds and their interest. In light of the conclusions, the research recommended several recommendations, the most prominent of which is (Transparency and disclosure: maintaining a high level of transparency with investors and submitting periodic reports on the fund's performance and potential risks.), which is generally reflected in increased returns. Funds and reduce risks.

أثر المخاطر السيادية في كفاءة صناديق اسواق النقد: بحث تطبيقي في الأسواق المالية الدولية

عبد العزيز شويش عبد الحميد

صفا مظفر احمد

كلية الادارة والاقتصاد/جامعة تكريت

المستخلص

يهدف البحث إلى معرفة أثر المخاطر السيادية في كفاءة صناديق أسواق النقد، وكانت صناديق أسواق النقد الماليزية ميداناً للبحث إذ تم اعتماد عينة تتألف من (10) صناديق وتم أخذ عينة من السندات الحكومية الماليزية للتعرف على مؤشرات المخاطر السيادية التي تنعكس على أسعار فوائد هذه السندات. واعتمد المنهج الوصفي والقياسي والتحليلي إذ تم اعتماد الادبيات والمصادر العلمية لإكمال الجانب النظري للبحث واعتمد المنهج القياسي والتحليلي لتحليل البيانات التي تم جمعها من عينة البحث وتم استخدام برنامج SPSS Ver.24, EViews Ver.13 ونموذج PANEL ARDEL للحصول على النتائج. وتم الخروج باستنتاجات وتوصيات يمكن عدها كخارطة طريق يستدل بها المحللون الماليون والباحثون على حد سواء، إذ توصل البحث إلى وجود علاقة ارتباط وتأثير معنوية ذات دلالة إحصائية بين متغيري المخاطر السيادية وصناديق أسواق النقد وهي علاقة ارتباط عكسية وتأثير سلبي إذ تتأثر عوائد صناديق أسواق النقد بالمخاطر السيادية وتتقلب هذه العوائد تبعاً لتقلبات أسعار وعوائد السندات الحكومية وفوائدها، وفي ضوء الاستنتاجات أوصى البحث توصيات عدة أبرزها (الشفافية والإفصاح: الحفاظ على مستوى عالٍ من الشفافية مع المستثمرين وتقديم تقارير دورية عن أداء الصندوق والمخاطر المحتملة) مما ينعكس بشكل عام على زيادة عوائد الصناديق وتقليل المخاطر.

الكلمات المفتاحية: صناديق أسواق النقد، المخاطر السيادية، الأسواق المالية الماليزية، صناديق الاستثمار المشترك.

المقدمة

شهد العالم في السنوات الأخيرة تطوراً كبيراً في الأسواق المالية وانفتاحها مع كثرة المتعاملين بها وازدياد سرعتها وارتفاع حجم الصفقات التجارية وعددها الأمر الذي أدى إلى ظهور حاجة لتوفير مزيد من أدوات الاستثمار ومزيد من المعلومات والأبحاث لذلك تواجه منظمات الأعمال المعاصرة تحديات عديدة بسبب التطور التقني وانفتاح الأسواق المالية الدولية على بعضها البعض والمنافسة الشديدة وندرة الموارد والمخاطر المتنوعة، الأمر الذي حتم على هذه المنظمات مواجهة تلك التحديات ومحاولة التغلب عليها من خلال اتخاذ قرارات مناسبة لعملياتها إذ تواجه الأسواق والمنظمات المختلفة اليوم حالات عدم التأكد التي تولف المخاطر المختلفة (ومنها المخاطر السيادية) أهم مكوناتها. إن المخاطر السيادية والأزمات المالية التي تسببها وشدة تأثيراتها أصبحت بارزة بدرجة كبيرة لا سيما بعدما ضربت أزمات عدة مالية شديدة الولايات المتحدة وأوروبا والنموذج الآسيوية، اضطرت معها الحكومات إلى التدخل في النشاط الاقتصادي بقوة بعدد الأمل الوحيد المتبقي للمؤسسات والمصارف الفاشلة ولإنقاذ الاقتصاد الذي أوشك على الانهيار. وعلى الرغم من أن المخاطر السيادية لا ترتبط بالضرورة بمجموعة محددة من الدول، فقد تعامل المسؤولون

الحكوميون وصناع السياسات وعلماء الاقتصاد والمستثمرون مع مخاطر التخلف عن سداد الديون السيادية على أنها سمة مميزة للاقتصادات الناشئة.

ينصب تركيز البحث في الغالب على العالم الناشئ إذ يمكن للاضطرابات السياسية أن تسهم في ارتفاع حدة المخاطر السيادية، وهو ما ينطبق على دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والعراق ولبنان ومصر وفلسطين، هذه كلها زادت من المخاطر السيادية لهذه الدول وغيرها مما أدى إلى انخفاض التصنيف الائتماني السيادي لكثير من دول هذه المجموعة وتدهور نشاطها الاقتصادي.

أما ما يخص صناديق أسواق النقد (MMFs. Money Market Funds) فهي أحد أنواع صناديق الاستثمار المشترك تعمل على الاستثمار في أدوات أسواق النقد، قصيرة الأجل ومنخفضة المخاطر، تهدف إلى المحافظة على رأس المال وإدارة السيولة وتخفيض المخاطر وتحقيق أداء يفوق أداء المؤشرات التقليدية للأسواق المالية ولصناديق الاستثمار المشترك والأدوات المالية الأخرى، وأن يتحقق لديها هيكل من التدفقات النقدية المستمرة والحفاظ على تصنيفها الائتماني الجيد.

يساهم البحث في تقديم فهم أعمق للمخاطر التي تؤثر على كفاءة الاستثمارات الدولية، وتساعد على تعزيز فعالية القرارات الاستثمارية في السياق العالمي، وللإلمام بجوانب البحث هذه فقد تضمن أربعة مباحث، خصص المبحث الأول لمنهجية البحث ودراسات سابقة، فيما شمل المبحث الثاني الجانب النظري، وتناول المبحث الثالث الجانب التطبيقي، واختتم البحث في المبحث الرابع بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول: منهجية البحث ودراسات سابقة

1-1. منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: نظراً لتسارع التطورات التكنولوجية المترامنة مع الأزمة المالية العالمية بعد جائحة كورونا وزيادة حدة المنافسة وبسبب الانفتاح المتزايد الذي يشهده العالم في المدة الأخيرة أصبحت الأسواق المالية الدولية اليوم تسعى جاهدة باستمرار لتطوير خدماتها بما يحقق فوائد كبيرة لها لتحقيق ميزة تنافسية تميز السوق المالي عن غيره.

لأن غالبية المحللين يستعملون المخاطر السيادية كدليل على الخطر المحدق للبلد، وذلك لعدم وجود منهجية شاملة تمتد إلى ما وراء المؤشرات الاقتصادية والمالية، وتختلف المخاطر السيادية من بلد لآخر وذلك يعود إلى الاختلاف في دورة النمو الاقتصادي للبلد، فالبلدان التي تشهد نمواً سريعاً أكثر عرضة للمخاطر.

فالصناديق الاستثمارية ومنها صناديق أسواق النقد تواجه شأنها شأن الاستثمارات الأخرى مخاطر متعددة ونحن في هذا البحث سنحاول التعرف على نوع واحد من أنواع المخاطر وهي المخاطر السيادية. وعلى وفق ما تقدم أطرت مشكلة البحث بوساطة مجموعة من الأسئلة:

1. ما الأثر الذي تأخذه المخاطر السيادية على كفاءة صناديق أسواق النقد في الأسواق المبحوثة؟ وكيف ذلك؟

2. ما طبيعة العلاقة بين المخاطر السيادية وبين مؤشرات كفاءة أسواق النقد؟

ثانياً. أهمية البحث: تنبع أهمية البحث بوساطة أهمية المتغيرات المبحوثة والميدان المبحوث إذ يسهم البحث عبر:

1. طرح الأفكار النظرية وإجراء الاختبارات الإحصائية للمتغيرات المتمثلة بالمخاطر السيادية وصناديق أسواق النقد للأسواق المالية المبحوثة.

2. وتبرز أهميته لأنه إحدى البحوث الذي تناول موضوعاً مهماً تفتقر إليه المكتبة المحلية والمكتبة العربية إلى حد ما لا سيما مع تزايد اهتمام الدول والمستثمرين في السنوات الأخيرة بالمخاطر السيادية للدول.

3. يعد هذا البحث من البحوث القليلة التي ستدرس وستقيس المخاطر السيادية والعوامل التي تسبب هذه المخاطر وآثارها في كفاءة صناديق أسواق النقد لتمكن جميع المتعاملين في صناديق أسواق النقد من التعرف على أثر هذه المخاطر خلال مدة اللاتأكد بمعلومات السوق المالي التي يمر بها عند التقلبات الاقتصادية، كما تم استعمال الأساليب العلمية في قياس أثر المخاطر السيادية في كفاءة صناديق أسواق النقد.

ثالثاً. أهداف البحث: في ضوء مشكلة البحث وأهميتها يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. بيان أثر المخاطر السيادية على كفاءة صناديق أسواق النقد في الأسواق المبحوثة.
2. معرفة طبيعة العلاقة بين المخاطر السيادية وبين مؤشرات كفاءة صناديق أسواق النقد.
- رابعاً. فرضيات البحث:** تماشياً مع أهداف البحث وبهدف اختبار العلاقات الواردة بين متغيرات البحث فقد تم اعتماد مجموعة من الفرضيات الرئيسية وعلى النحو الآتي:
1. **الفرضية الأولى H1:** لا توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر السيادية ومؤشرات كفاءة صناديق أسواق النقد في السوق المبحوثة.
2. **الفرضية الرابعة H2:** لا يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للمخاطر السيادية على مؤشرات كفاءة صناديق أسواق النقد في السوق المبحوثة.

خامساً. عينة البحث وحدوده: تم اختيار عينة عشوائية من الأسواق المالية الدولية الماليزية، إذ انحصرت الحدود الزمانية في الفترة من 2012 لغاية 2023 وذلك لتوفر بيانات العينة التي تم تحديدها في هذه المدة.

سادساً. أساليب جمع البيانات: سيتم الاعتماد في الحصول على المعلومات الخاصة بالجانب النظري على المتوافر والمتاح من المصادر العربية والأجنبية التي تناولت موضوع البحث مع الاستعانة بالأسواق المالية الدولية، بينما تم الحصول على البيانات الخاصة بالجانب التطبيقي فيما يخص أثر المخاطر السيادية على كفاءة صناديق أسواق النقد من التقارير الصادرة والبيانات المتوفرة على الانترنت عن الأسواق المالية الدولية فيما يخص أثر المخاطر السيادية على كفاءة صناديق أسواق النقد في الدول المصنفة على أنها أكثر الدول استخداماً لصناديق أسواق النقد.

1-2. دراسات سابقة: هدفت دراسة (Kıslı & Önder, 2018: 47) إلى البحث في محددات الاقتصاد الكلي للمخاطر السيادية للأسواق الناشئة من خلال أخذ الروابط المكانية في الاعتبار، وتناولت الدراسة الأسواق الناشئة كمجتمع للدراسة أما عينة الدراسة فتمثلت في 20 سوقاً ناشئة وباستخدام البيانات ربع السنوية للفترة 2004-2015 باستخدام تحليل نماذج panel data في برنامج EViews، وتوصلت الدراسة إلى أن الرابط الأكثر أهمية هو القناة التجارية لفروق مبادلات الإعسار الائتماني السيادي (CDS)، وتعد الروابط المالية كذلك قنوات مهمة في نقل المخاطر السيادية، ويعد معدل التضخم ومعدلات النمو مؤشرين مهمين للمخاطر السيادية إلى جانب متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى، وتكشف نتائج الدراسة عن المزيد من التأثيرات غير المباشرة لمتغيرات الاقتصاد الكلي لهذه البلدان.

كما هدفت دراسة (الشمري والجليحاوي، 2019: 27) إلى بيان دور صناديق الاستثمار في تعزيز الكفاءة في الأسواق المالية السعودية، وتناولت الدراسة بيانات صناديق الاستثمار الخاصة بالمملكة العربية السعودية للفترة (2000-2017) من حيث العلاقة والتأثير على سوق الأوراق المالية السعودي باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS.v25) وبرنامج (Microsoft office Excel) فضلاً عن تحليل استمارة الاستبانة الموزعة على مديري المصارف البالغ عددها (25) استبانة، والاستبانة الموزعة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية البالغ عددها (25) استبانة كذلك، وتوصلت الدراسة إلى توافر المتطلبات الرئيسة اللازمة لإنشاء صناديق الاستثمار في العراق سواءً من ناحية القوانين والموارد المالية وتكنولوجيا المعلومات والخبرات الفنية لإدارة الصناديق، فضلاً عن أن هناك رغبة لدى المستثمرين العراقيين في التعامل مع صناديق الاستثمار بسبب حاجتهم الماسة إليها.

في حين هدفت دراسة محمد (2021) إلى قياس تأثير كل من التعرض للمخاطر السيادية وملكية الدولة على ربحية المصارف التجارية في جمهورية مصر العربية خلال الفترة من 2011 وحتى 2019، وتناولت الدراسة المصارف التجارية في جمهورية مصر العربية كمجتمع للدراسة، أما عينة الدراسة فتمثلت في 23 مصرفاً منها 8 مصارف تعد مملوكة للدولة، وقد استعمل الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد للبيانات الجدولية Panel Data Multiple Regression Analysis باستخدام برنامج EViews، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبي على ربحية المصارف التجارية لكل من المتغيرين التعرض للمخاطر السيادية وملكية الدولة، كذلك وجود تأثير معنوي إيجابي للمتغيرات المعدلة.

المبحث الثاني: الإطار النظري

1-2. صناديق أسواق النقد:

أولاً. مفهوم صناديق أسواق النقد: أن صناديق سوق النقد هي الصناديق التي يتم إنشاؤها من قبل المصارف التي تسعى لتشغيل سيولتها الفائضة بعائد بسيط في أوراق مالية مضمونة بدرجة عالية وبمخاطر منخفضة ويسعى المستثمرون الذين يرغبون بوجود سيولة عالية في تناول أيديهم إلى المشاركة في صناديق استثمار مكونة من محفظة تحتوي على أوراق مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة، شهادات الإيداع والكمبيالات المصرفية (منير، 2010: 54). وتعد صناديق سوق النقد هي صناديق تستثمر في سوق النقد وتتسم بسيولتها العالية وقصر آجالها وانخفاض درجة مخاطرها مقارنةً بأنواع الصناديق الأخرى ويترتب على ذلك انخفاض عوائدها نسبياً. وعلى الرغم من تصنيف صناديق سوق النقد بشكل عام على أنها منخفضة المخاطر، إلا أنها لا تُعد خاليةً من المخاطر؛ وذلك أن المبلغ المستثمر قد ينخفض أو يتذبذب بشكل كبير بسبب عدة عوامل (هيئة السوق المالية، 2016). وان صناديق سوق النقد هي تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزينة وشهادات الاستثمار والكمبيالات المصرفية والودائع المصرفية والغرض هنا هو تقليل امكانية حدوث خسائر رأسمالية إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة (عائشة وآخرون، 2016: 61). وتأسيساً على ما تقدم وتماشياً مع ميدان البحث المتمثل بالأسواق المالية الدولية فإن صناديق أسواق النقد هي عبارة عن توليفة من الأوراق المالية قصيرة الأجل وأوعية استثمارية تتيح فرصة المشاركة في الأسواق المالية العالمية أو المحلية خصوصاً للأفراد الذين ليست لديهم القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة وتهدف إلى توفير سيولة بأقصى قدر ممكن وتحقيق كفاءة بأقل مخاطرة.

ثانياً. أنواع صناديق أسواق النقد: يفرق البعض ما بين أنواع صناديق أسواق النقد حسب التصنيفات العامة للصناديق وكالاتي:

1. الصناديق الحكومية: تعرف في بعض الأحيان بأسم (صناديق الثروة السيادية) وتكون لها أنشطة ذات أغراض لا سيما مقيدة في سجلات البنك المركزي أو هيئة تابعة للحكومة المركزية ففي غياب العوائق القانونية أو الادارية ينبغي قيد الأنشطة المحررة بالنقد الأجنبي التي تمارسها الصناديق الحكومية ذات الأغراض الخاصة التي يزاولها البنك المركزي والحكومة المركزية، وإذا كان الصندوق الحكومي ذو الغرض الخاص صندوق طويل الأجل وله كيان اعتباري منفصل، كان مملوكا للحكومة المركزية وخاضعاً لسيطرتها وكانت موارد متاحة الاغراض ميزان المدفوعات فينبغي ادراج الموجودات السائلة بالنقد الاجنبي لدى صناديق أسواق النقد و(مؤسسة النقد العربي، 2018).
2. الصناديق الرئيسية: تركز على سندات دين الشركات وفقاً لذلك، واستناداً إلى خصائص قاعدة المساهمين في الصندوق، يعد الصندوق إما صندوق تجزئة عندما تتكون قاعدة المساهمين من أشخاص طبيعيين، أو صندوق مؤسسي يكون فيه المساهمون شركات ومؤسسات. وكانت هذه الصناديق للعائلات المالكة في دول الخليج العربي وهناك دول عدة حول العالم تمتلك صناديق مماثلة وتكون هذه الصناديق استثمارية حكومية مكونة من موجودات مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية علماً بأن موارد الصندوق تشكل فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو إيرادات الصادرات السلعية (Zary, 2019: 105).
3. صناديق الخزانة: تستثمر هذه الصناديق بشكل كبير في النقد وأذون الخزانة، فضلاً عن اتفاقيات إعادة الشراء المضمونة السندات هناك كذلك صناديق الخزانة التي تحتفظ بالنقد وسندات الخزانة فقط ويمكن للصندوق شراء سندات الخزانة فقط ويعزز الأداء في مجال تعبئة الإيرادات المحلية أحد الأهداف الواردة في جدول أعمال التنمية المستدامة لعام 2030 وإنه أحد أهداف التنمية المستدامة الصادرة عن الأمم المتحدة وتمثل النظم الضريبية السليمة عاملاً أساسياً في زيادة الإيرادات وتحقيق أهداف التنمية المستدامة، (هيئة السوق المالية، 2022).

2-2. المخاطر السيادية

أولاً. مفهوم المخاطر السيادية: إن المخاطر السيادية هي أن تعجز الدولة عن تسديد ديونها في أي وقت، إما لأنها غير قادرة أو غير راغبة في الوفاء بالتزاماتها أي أن تخلف البلد عن السداد ينتج عن حالتين إما لعدم قدرته على ذلك نتيجة ظروف اقتصادية أو سياسية أو ظروف أخرى أثرت على الحالة المالية للبلد وإما لعدم رغبته في ذلك على الرغم من توافره على الإمكانات المالية لذلك (Kışla et al., 2018). وتعني المخاطر السيادية كذلك خطر عجز الحكومة الوطنية ("المقترض السيادي") عن السداد (أي عدم سداد ديونه)، وهو مفهوم يمكن تحديده بشكل أفضل على أنه "مخاطر الائتمان السيادية" وذلك تماشياً مع استخدام وكالات التصنيف الائتماني لهذا المصطلح. وعندما تقترض دولة سيادية بالعملة المحلية، يمكنها خفض صافي القيمة الحالية لالتزاماتها القائمة بطريقتين رئيسيتين: إما عن طريق التوقف عن تقديم الفائدة و/أو مدفوعات أصل الدين على ديونها وإن خيار تحويل الديون إلى نقود يقلل من الحاجة إلى اللجوء إلى "التخلف التام عن السداد"، لكنه لا يلغي ذلك تماماً. تعتبر فئة العملة المحلية نموذجية بالنسبة للديمقراطيات المتقدمة باستثناء دول منطقة اليورو في تحليلهما للديون المحلية " (Pepino, 2015: 200).

وتكون المخاطر السيادية مباشرة أو غير مباشرة. المخاطر السيادية المباشرة تنشأ عندما تكون الحكومة الأجنبية غير راغبة أو غير قادرة على الوفاء بالتزامات ديونها الخارجية، بينما تنشأ المخاطر السيادية غير المباشرة عندما تؤثر الحكومة على قدرة المفترضين في البلد على الوفاء بالتزامات ديونهم اتجاه المقرضين الأجانب/ والمستثمرين الأجانب، في كلتا الحالتين يتأثر المقرضون والمستثمرون الأجانب بشكل كبير بالمخاطر السيادية، ومن ثم فإن تقييم المخاطر السيادية بعد عنصرها هاما للغاية في تحليل مخاطر البلد (Yilmaz, 2014: 57).

ثانياً. أسباب المخاطر السيادية: تحدث المخاطر السيادية وتنتج نحو الارتفاع بسبب العديد من العوامل منها:

1. شجع انخفاض أسعار الفائدة في سياق الأزمة، البلدان المدينة على الإفراط في اقتراض ما تحتاجه بأسعار فائدة منخفضة، على الأقل في المراحل الأولى من الأزمة (بوالكور، 2013: 60).
2. السبب الأكبر لظهور المخاطر السيادية هو الديون السيادية، يتكون الدين السيادي من السندات التي تصدرها الحكومة بالعملة الأجنبية والتي يتم إعدادها للبيع للمستثمرين من خارج البلاد، ومن ثم قد تكون الحكومة مخاطر سيادية والتي يجب أن تكون قادرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية ويظهر خطر عدم تسديد الحكومة لالتزاماتها وهو ما يعرف بالمخاطر السيادية ومنه أزمة مالية تسمى أزمة الديون السيادية (Becker et al., 2018: 83).
3. الاضطرابات السياسية تساهم في ارتفاع المخاطر السيادية، وهو ما ينطبق على دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فالحرب الطويلة في العراق، والاضطرابات السياسية في لبنان ومصر والاحتلال الإسرائيلي لفلسطين، كلها عوامل غيرت مناخ الاستثمار بشكل كبير، مما أدى إلى زيادة في تكلفة وتوافر رأس المال للإقراض والاستثمار، وأثر على تقييم المخاطر السيادية لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (Nouy, 2012: 105).
4. يمكن للأزمة المصرفية أن تزيد من درجة حدة المخاطر السيادية على سبيل المثال: إذا كان من المفترض أن تقوم الحكومة بدعم المصارف أثناء أزمة مصرفية، فإن النظام المصرفي المضطرب يمكن أن يؤثر على الملاءة المالية للمقترض السيادي، وبشكل عام يمكن القول إن الأزمة المصرفية تؤدي إلى انخفاض في النشاط الائتماني وتدهور في الظروف الاقتصادية مما يؤثر على الوضع المالي للمقترض السيادي. ويمكن أن يحدث العكس، إذ يتأثر النظام المصرفي بالمخاطر السيادية من خلال مجموعة من القنوات: (عروسي، 2023: 33).

2-3. العلاقة بين المخاطر السيادية وكفاءة صناديق اسواق النقد: المخاطر السيادية تشير إلى المخاطر التي تنشأ عن تأثير القضايا السياسية والاقتصادية على الاستثمارات المالية في دولة معينة؛ هذه المخاطر يمكن أن تكون ناتجة عن تقلبات في السياسة الحكومية، التغيرات في السياسات الاقتصادية، الاضطرابات الاجتماعية، التدهور الاقتصادي، أو حتى الحروب عندما نتحدث عن العلاقة بين المخاطر السيادية وصناديق أسواق النقد، نغني عادة الصناديق التي تستثمر في الموجودات المالية قصيرة الأجل مثل السندات والشهادات النقدية. ويتم إيضاح العلاقة بين المخاطر السيادية وصناديق أسواق النقد من خلال (العداري، 2023: 12):

1. **تأثير السياسات الحكومية:** تتأثر صناديق أسواق النقد بشكل كبير بالسياسات الحكومية في البلدان التي تستثمر فيها. إذا قامت الحكومة بتغييرات في السياسات النقدية أو الاقتصادية، يمكن أن يؤثر ذلك على قيمة العملة ويؤدي إلى تقليل قيمة الاستثمارات.

2. **التأثير على التدفقات النقدية:** المخاطر السيادية قد تؤثر على التدفقات النقدية للصناديق، إذ يمكن للمستثمرين سحب أموالهم بشكل مفاجئ إذا توقعوا تصاعد المخاطر. هذا يمكن أن يؤدي إلى زيادة ضغط البيع وتأثير سلبي على أداء الصندوق.

في النهاية، يظهر أن تحليل المخاطر السيادية يكون حيويًا لإدارة صناديق أسواق النقد بشكل فعال والمستثمرون يجب أن يكونوا على دراية بالتطورات السياسية والاقتصادية في البلدان التي يستثمرون فيها، ويجب أن يضمنوا وجود استراتيجيات ملائمة للتعامل مع تلك المخاطر بطريقة فعالة، ويظهر أن هناك علاقة مباشرة بين المخاطر السيادية وأداء صناديق أسواق النقد، إذ يعتمد أداء هذه الصناديق بشكل كبير على استقرار البيئة السياسية والاقتصادية في البلدان التي تستثمر فيها.

أن المخاطر السيادية تنتقل إلى وتؤثر على صناديق أسواق النقد من خلال عدة قنوات، إلا أن هناك تبايناً في أثر كل من هذه القنوات على الصناديق وكذلك فإن هناك أشكالاً متعددة لهذا التأثير أن هذه القنوات هي: (حيازات الصناديق من الموجودات، الضرائب والرسوم التي تفرضها الحكومة، أسعار الفائدة الأساسية).

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

3-1. **وصف متغيرات البحث:** قبل الدخول في الاختبارات الاحصائية لابد من اعطاء توصيف للمتغيرات المستخدمة في البحث، والتي يتم من خلالها تحديد طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع وفق منطق النظرية الاقتصادية.

جدول (1): متغيرات النموذج القياسي

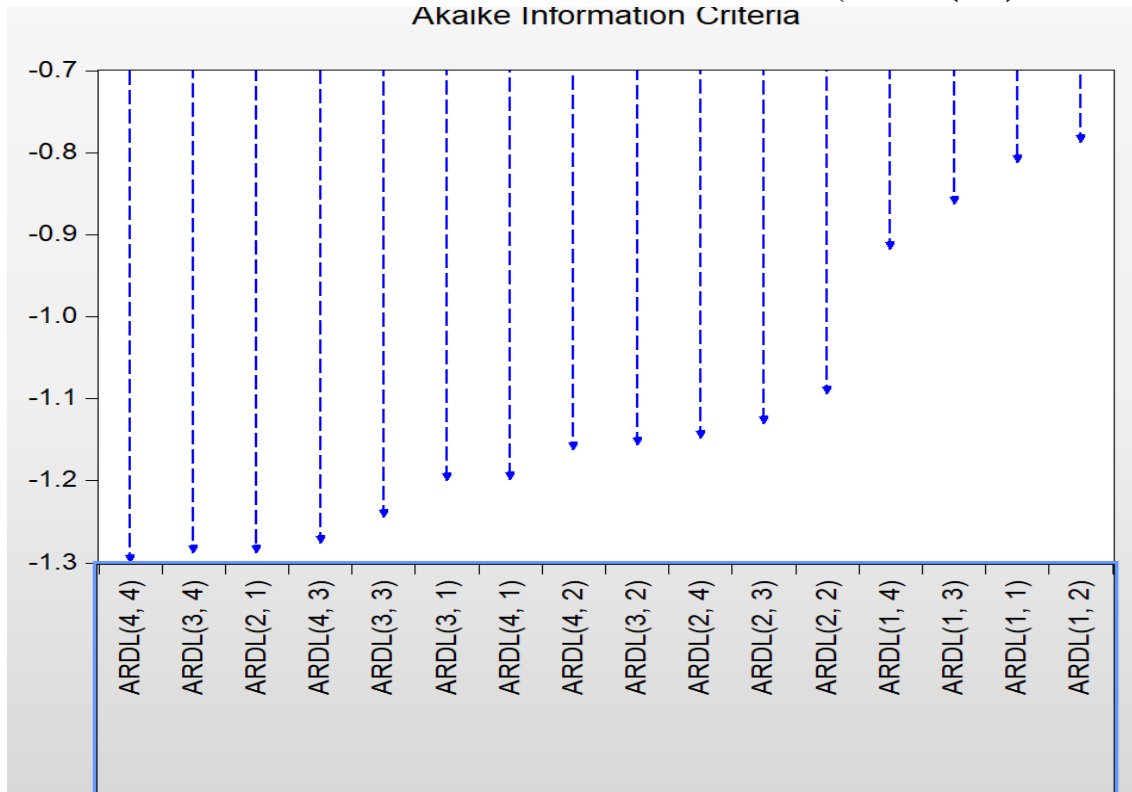
مؤشرات المخاطر السيادية		
رمز المتغير	اسم المتغير باللغة العربية	نوع المتغير
BNMNC	فوائد سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية)	مستقل
مؤشرات صناديق اسواق النقد		
رمز المتغير	اسم المتغير	نوع المتغير
R	العائد على صناديق اسواق النقد	تابع
Maybank money market fund		1: صندوق سوق النقد مايبانك
RHB (RHB money market fund)		2: صندوق سوق النقد
Nomura i-cash fund		3: صندوق نمورا أي كاش
Principal Money Market Income Fund - Class AI		4: صندوق الدخل الرئيسي في سوق النقد
Hong Leong Asset Management BHD Hong Leong Money Market Fund		5: صندوق سوق النقد هونك ليونغ لإدارة الموجودات
Principal Islamic Money Market Fund - Class AI		6: صندوق سوق النقد الإسلامي الرئيسي
Kenanga Islamic Money 2023 2.19% Market fund		7: صندوق سوق النقد كاناجا الاسلامي
Maybank Corporate Money Market- Fund (The Fund)		8: صندوق سوق النقد ماي بنك المؤسسي
Affin Hwang Aiiman Money Market Fund		9: صندوق سوق النقد أفين هوانك اي مان
Fidelity Municipal Money Market Fund		10: صندوق سوق النقد امانه البلدي

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة استناداً الى توصيف النموذج.

2-3. اختبار أثر المخاطر السيادية وفق مؤشر سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية) (BNMNC) على كفاءة صناديق اسواق النقد في الاسواق العالمية.

أظهرت اختبارات جذر الوحدة أن المؤشرات ساكنة ضمن حدود المستوى والفرق الأول وعدم تجاوزها حاجز الفرق الثاني فإنها تستوفي شروط التكامل المشترك بين متغيرات البحث باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية (PANEL ARDEL) ويتوفر هذا الشروط تمكنا من تطبيق اختبار أنموذج (PANEL ARDEL) للكشف عن العلاقة بين المتغير المستقل سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية) (BNMNC) والمتغير التابع (R) وكما يأتي:

اولاً. اختبار عدد فترات الابطاء الزمني وفقاً لمعيار اكاكي: يعتمد اختيار النموذج الأمثل على أصغر قيمة لمعيار المعلومات أكان ذلك باستخدام معيار أكايكي أو معيار شوارتز، وبناءً على الصورة المرفقة نجد أن قيمة معيار أكايكي للموديل (ARDL (1,2)، بناءً على هذا المعيار، فإن النموذج الأمثل هو (ARDL(1,2).



شكل (1): اختبار عدد فترات الابطاء الزمني وفقاً لمعيار اكاكي

جدول (2): اختبار عدد فترات الابطاء الزمني وفقاً لمعيار اكاكي

Model Selection Criteria Table					
Dependent Variable: R (-1)					
Specification	HQ	BIC	AIC*	LogL	Model
ARDL(1,2)	-0.813	-0.816	-0.817	25.322	1

تشير نتائج الجدول رقم (2) والشكل رقم (1) إلى أن النموذج المناسب لقياس العلاقة بين المتغير المستقل سندات بنك نياجارا النقدية (التقليدية) (BNMNC) والمتغير التابع العائد على صناديق أسواق النقد (R) هو النموذج: ARDL(1,2).

ثانياً. اختبار التكامل المشترك للعلاقة بين المتغير المستقل سندات بنك نياجارا النقدية (التقليدية) (BNMNC) والمتغير التابع العائد على صناديق أسواق النقد (R): أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك ومن خلال اختبار (Pedroni Residual Cointegration Test) أن خمس اختبارات أظهرت معنويتها من مجموع سبعة تؤكد وجود تكامل مشترك أي وجود تكامل مشترك بين متغيرات البحث كما في الجدول الآتي:

جدول (3): نتائج اختبار التكامل المشترك

Pedroni Residual Cointegration Test					
Series: R BNMNC					
Date: 05/18/24 Time: 15:46					
Sample: 2013S1 2024S2					
Included observations: 240					
Cross-sections included: 10					
Null Hypothesis: No cointegration					
Trend assumption: No deterministic intercept or trend					
User-specified lag length: 1					
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel					
Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)					
	Weighted				
Prob.	Statistic	Prob.	Statistic		
0.0305	1.873477	0.0002	3.497946	Panel v-Statistic	
0.0191	-2.073003	0.0209	-2.034581	Panel rho-Statistic	
0.0393	-1.759308	0.0830	-1.385009	Panel PP-Statistic	
0.0000	-4.141401	0.0000	-4.279026	Panel ADF-Statistic	
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)					
		Prob.	Statistic		
		0.5635	0.159749	Group rho-Statistic	
		0.1320	-1.116792	Group PP-Statistic	
		0.0000	-4.809251	Group ADF-Statistic	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews 13).

ثالثاً. أثر سعر فوائد سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية) BNMNC في عوائد صناديق اسواق النقد في الأسواق العالمية R في الأجل الطويل:

جدول (4): نتائج أثر سعر فائدة سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية) BNMNC في عوائد صناديق أسواق النقد في الأسواق العالمية R

Dependent Variable: D(R)				
Method: ARDL				
Date: 06/01/24 Time: 08:40				
Sample: 2015S1 2024S2				
Included observations: 200				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): BNMNC				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 16				
Selected Model: ARDL(4, 4)				
Note: final equation sample is larger than selection sample				
Prob.*	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
		Long Run Equation		
0.0000	8.328074	0.104338	0.868937	BNMNC
		Short Run Equation		
0.0004	-3.597554	0.065840	-0.236863	COINTEQ01
0.0000	7.968328	0.074035	0.589935	D(R(-1))
0.0000	-5.720263	0.068582	-0.392308	D(R(-2))
0.2764	1.092412	0.117874	0.128767	D(R(-3))
0.1913	-1.312829	0.074851	-0.098266	D(BNMNC)
0.2628	-1.124034	0.094185	-0.105867	D(BNMNC(-1))
0.4083	-0.829226	0.087270	-0.072367	D(BNMNC(-2))
0.0005	-3.542891	0.033056	-0.117113	D(BNMNC(-3))
0.0011	-3.332191	0.072972	-0.243157	C
0.267377	S.D. dependent var		0.011963	Mean dependent var
-1.135631	Akaike info criterion		0.148402	S.E. of regression
0.184112	Schwarz criterion		3.281467	Sum squared resid
-0.603871	Hannan-Quinn criter.		227.2757	Log likelihood
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

❖ **المعادلة طويلة الأجل:** أظهرت نتائج البحث في الأجل الطويل أن المتغير المعتمد (D)(R) يعتمد على المتغير المستقل فوائد سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية) (BNMNC) بمعامل 0.868937 أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع يرتفع بمقدار 0.868937 وحدة أي أن العلاقة طردية بين المتغيرين وهذا مطابق لفرضية البحث وكما في معادلة الانحدار طويلة الأجل الآتية:

$$R = -0.243157 + 0.868937 \text{BNMNC}$$

❖ **المعادلة في الاجل القصير:** أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد (D)(R) يعتمد على المتغير المستقل (BNMNC) بمعامل -0.117113 عند الابطاء ((D(BNMNC(-3)) أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.117113 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار قصيرة الأجل الآتية:

$$R = -0.243157 - 0.117113 \text{BNMNC}$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.236863) أي إن الشروط قد تحققت، علما إن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 4 سنة.

ويمكن عرض نتائج أثر سعر فائدة BNMNC سندات بنك نياجارا النقدية (تقليدية) في عوائد صناديق أسواق النقد في الاسواق العالمية R في الأجل القصير لكل نموذج:

1. صندوق Maybank:

جدول (5): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد Maybank

Maybank Fund				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0002	-20.92905	0.013154	-0.275296	COINTEQ01
0.0019	10.33774	0.037945	0.392264	D(R(-1))
0.0001	-30.90014	0.023216	-0.717374	D(R(-2))
0.2006	1.634681	0.046577	0.076138	D(R(-3))
0.0001	-33.02987	0.006581	-0.217366	D(BNMNC)
0.0015	-11.27714	0.011053	-0.124648	D(BNMNC(-1))
0.0001	-26.01989	0.006914	-0.179904	D(BNMNC(-2))
0.0053	-7.321859	0.009737	-0.071294	D(BNMNC(-3))
0.0006	-15.67755	0.017837	-0.279645	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد (D)(R) يعتمد على المتغير المستقل (BNMNC) بمعامل -0.217366 عند الابطاء D(BNMNC) أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.217366 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.279645 - 0.217366 \text{BNMNC}$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.275296) أي إن الشروط قد تحققت، علماً أن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 3.6 سنة.

2. صندوق AHAMMF:

جدول (6): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد AHAMMF

AHAMMF Fund				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-58.51970	0.007572	-0.443098	COINTEQ01
0.0004	17.84611	0.039365	0.702504	D(R(-1))
0.0217	-4.401197	0.061740	-0.271732	D(R(-2))
0.0062	6.913156	0.040877	0.282586	D(R(-3))
0.0000	-62.64658	0.005618	-0.351933	D(BNMNC)
0.0002	-20.89858	0.010533	-0.220120	D(BNMNC(-1))
0.0000	-43.72386	0.005132	-0.224372	D(BNMNC(-2))
0.0001	-29.95634	0.005656	-0.169431	D(BNMNC(-3))
0.0006	-15.61919	0.024689	-0.385620	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).
أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد (D(R)) يعتمد على المتغير المستقل (BNMNC) بمعامل -0.351933 عند الإبطاء D(BNMNC) أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.351933 وحدة أي ان الاثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.385620 - 0.351933 \text{BNMNC}$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.443098) أي إن الشروط قد تحققت، علماً أن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 2 سنة.

3. صندوق MCMMF:

جدول (7): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد MCMMF

MCMMF Fund				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0091	-6.037236	0.013203	-0.079709	COINTEQ01
0.0192	4.606957	0.058971	0.271677	D(R(-1))
0.0002	-20.81291	0.034261	-0.713077	D(R(-2))
0.9276	0.098718	0.060799	0.006002	D(R(-3))
0.0008	13.72537	0.020733	0.284573	D(BNMNC)
0.5643	-0.646018	0.025834	-0.016689	D(BNMNC(-1))
0.0003	19.35230	0.021619	0.418373	D(BNMNC(-2))
0.0095	-5.956439	0.027305	-0.162643	D(BNMNC(-3))
0.0001	-25.24175	0.005684	-0.143476	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد $D(R)$ يعتمد على المتغير المستقل $(BNMNC)$ بمعامل 0.284573 عند الابطاء $D(BNMNC)$ أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع يرتفع بمقدار 0.284573 وحدة أي إن الأثر طردي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.143476 + 0.284573BNMNC$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.079709) أي إن الشروط قد تحققت، علما أن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 12.5 سنة.

4. صندوق PMMI:

جدول (8): نتائج أثر سعر الفائدة $BNMNC$ في عوائد صندوق سوق النقد $PMMI$

PMMI Fund				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-329.2311	2.17E-05	-0.007128	COINTEQ01
0.0081	6.290069	0.040046	0.251892	D(R(-1))
0.1710	-1.792456	0.033047	-0.059235	D(R(-2))
0.0005	-16.47508	0.022443	-0.369745	D(R(-3))
0.0000	-259.2415	8.50E-06	-0.002204	D(BNMNC)
0.0000	113.4673	1.47E-05	0.001670	D(BNMNC(-1))
0.0000	333.7205	1.31E-05	0.004359	D(BNMNC(-2))
0.0000	-265.3031	1.56E-05	-0.004149	D(BNMNC(-3))
0.0000	-132.0157	0.000125	-0.016459	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد $D(R)$ يعتمد على المتغير المستقل $(BNMNC)$ بمعامل -0.002204 عند الابطاء $D(BNMNC)$ أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.002204 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.016459 - 0.002204BNMNC$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.007128) أي إن الشروط قد تحققت، علما أن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 140 سنة.

5. صندوق HLMMF:

جدول (9): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد HLMMF

HLMMF Fund				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0003	-18.62513	0.010039	-0.186981	COINTEQ01
0.0006	15.40359	0.045017	0.693431	D(R(-1))
0.0302	-3.887055	0.064143	-0.249328	D(R(-2))
0.0083	-6.246112	0.045737	-0.285678	D(R(-3))
0.0004	-18.13086	0.011292	-0.204735	D(BNMNC)
0.0005	16.49599	0.013529	0.223168	D(BNMNC(-1))
0.0001	-28.59649	0.012231	-0.349763	D(BNMNC(-2))
0.0021	-10.10145	0.017031	-0.172041	D(BNMNC(-3))
0.0006	-15.13890	0.012945	-0.195976	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد (D(R)) يعتمد على المتغير المستقل (BNMNC) بمعامل -0.204735 عند الإبطاء D(BNMNC) أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.204735 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.195976 - 0.204735 \text{BNMNC}$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.186981) أي إن الشروط قد تحققت، علماً إن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 5 سنة.

6. صندوق PIMMF:

جدول (10): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد PIMMF

PIMMF Fund				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0001	-27.37214	0.003116	-0.085285	COINTEQ01
0.0007	14.31716	0.050454	0.722360	D(R(-1))
0.0039	-8.091709	0.059997	-0.485475	D(R(-2))
0.4780	0.808343	0.051742	0.041825	D(R(-3))
0.0011	12.58319	0.007817	0.098363	D(BNMNC)
0.0009	-13.35733	0.009764	-0.130418	D(BNMNC(-1))
0.0072	6.550405	0.009472	0.062042	D(BNMNC(-2))
0.0054	-7.256912	0.008173	-0.059311	D(BNMNC(-3))
0.0015	-11.22116	0.006220	-0.069800	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد $D(R)$ يعتمد على المتغير المستقل $(BNMNC)$ بمعامل 0.098363 عند الابطاء $D(BNMNC)$ أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع يرتفع بمقدار 0.098363 وحدة أي إن الأثر طردي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.069800 + 0.098363BNMNC$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.085285) أي إن الشروط قد تحققت، علماً إن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 11 سنة.

7. صندوق RHB:

جدول (11): نتائج أثر سعر الفائدة $BNMNC$ في عوائد صندوق سوق النقد RHB

RHB Fund				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-78.92254	0.003605	-0.284542	COINTEQ01
0.0002	23.43203	0.023312	0.546255	D(R(-1))
0.0002	-22.47211	0.024149	-0.542676	D(R(-2))
0.0004	17.02233	0.017727	0.301752	D(R(-3))
0.0000	-77.60439	0.002723	-0.211308	D(BNMNC)
0.0000	-38.55990	0.004617	-0.178029	D (BNMNC(-1))
0.0000	-65.01646	0.003398	-0.220900	D(BNMNC(-2))
0.0002	-22.67069	0.004389	-0.099491	D(BNMNC(-3))
0.0001	-31.68188	0.009185	-0.290999	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد $D(R)$ يعتمد على المتغير المستقل $(BNMNC)$ بمعامل -0.211308 عند الابطاء $D(BNMNC)$ أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.211308 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.290999 - 0.211308BNMNC$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.284542) أي إن الشروط قد تحققت، علماً إن هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 3.5 سنة.

8. صندوق NIC:

جدول (12): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد NIC

NIC Fund				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-78.92254	0.003605	-0.284542	COINTEQ01
0.0002	23.43203	0.023312	0.546255	D(R(-1))
0.0002	-22.47211	0.024149	-0.542676	D(R(-2))
0.0004	17.02233	0.017727	0.301752	D(R(-3))
0.0000	-77.60439	0.002723	-0.211308	D(BNMNC)
0.0000	-38.55990	0.004617	-0.178029	D(BNMNC(-1))
0.0000	-65.01646	0.003398	-0.220900	D(BNMNC(-2))
0.0002	-22.67069	0.004389	-0.099491	D(BNMNC(-3))
0.0001	-31.68188	0.009185	-0.290999	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد (D(R)) يعتمد على المتغير المستقل (BNMNC) بمعامل -0.211308 عند الإبطاء D(BNMNC) أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.211308 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.290999 - 0.211308 \text{ BNMNC}$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.284542) أي إن الشروط قد تحققت، علماً إن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنين المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 3.5 سنة.

9. صندوق KIMMF:

جدول (13): نتائج أثر سعر الفائدة BNMNC في عوائد صندوق سوق النقد KIMMF

KIMMF Fund				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0047	7.607019	0.004560	-0.034689	COINTEQ01
0.0003	20.16007	0.049813	1.004238	D(R(-1))
0.1447	-1.961218	0.110929	-0.217556	D(R(-2))
0.0029	9.038944	0.108403	0.979852	D(R(-3))
0.0007	14.52379	0.014899	0.216397	D(BNMNC)
0.0003	20.18206	0.020855	0.420898	D(BNMNC(-1))
0.0001	32.97384	0.010621	0.350223	D(BNMNC(-2))
0.0203	4.516483	0.014414	0.065099	D(BNMNC(-3))
0.0146	5.092783	0.022608	0.115136	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد $D(R)$ يعتمد على المتغير المستقل $(BNMNC)$ بمعامل 0.216397 عند الابطاء $D(BNMNC)$ أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع يرتفع بمقدار 0.216397 وحدة أي إن الأثر طردي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = 0.115136 + 0.216397 BNMNC$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.034689) أي إن الشروط قد تحققت، علماً إن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 28 سنة.

10. صندوق FMMF:

جدول (14): نتائج أثر سعر الفائدة $BNMNC$ في عوائد صندوق سوق النقد $FMMF$

FMMF Bank				
Prob. *	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-63.40093	0.009084	-0.575956	COINTEQ01
0.0002	22.12105	0.033645	0.744265	D(R(-1))
0.0120	-5.471267	0.060038	-0.328487	D(R(-2))
0.8799	0.164336	0.070352	0.011561	D(R(-3))
0.0000	-41.33187	0.010102	-0.417544	D(BNMNC)
0.0001	-29.69551	0.012937	-0.384174	D(BNMNC(-1))
0.0000	-46.13674	0.004644	-0.214245	D(BNMNC(-2))
0.0000	-71.40628	0.004116	-0.293921	D(BNMNC(-3))
0.0007	-14.44372	0.037541	-0.542225	C

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة باستخدام برنامج (Eviews13).

أظهرت نتائج البحث في الأجل القصير أن المتغير المعتمد $D(R)$ يعتمد على المتغير المستقل $(BNMNC)$ بمعامل -0.417544 عند الابطاء $D(BNMNC)$ أي عند زيادة المتغير المستقل بمقدار وحدة واحدة فإن المتغير التابع ينخفض بمقدار -0.417544 وحدة أي إن الأثر عكسي بين المتغيرين وكما في معادلة الانحدار الآتية:

$$R = -0.542225 - 0.417544 BNMNC$$

أظهرت نتائج معامل تصحيح الخطأ أنها سالبة ومعنوية بلغت قيمتها (-0.575956) أي إن الشروط قد تحققت، علماً إن مقلوب هذه القيمة تشير إلى أنه عدد السنة المطلوبة لا عادة التوازن من الأجل القصير إلى الأجل الطويل هي 1.7 سنة.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

4-1. الاستنتاجات:

1. تتأثر عوائد صناديق أسواق النقد بالمخاطر السيادية وتتقلب هذه العوائد تبعاً لتقلبات أسعار وعوائد السندات الحكومية وفوائدها، إذ وجد البحث ان هناك تأثير عكسي للمخاطر السيادية في كفاءة صناديق أسواق النقد العالمية.
2. تتميز صناديق النقد بسيولتها العالية وانخفاض مخاطرها لأن موجوداتها تتألف من أدوات مالية سائلة ومن أدوات أسواق النقد.

4-2. التوصيات:

1. ينبغي تحليل المخاطر السيادية من خلال التقييم الدوري للمخاطر أي يجب أن تقوم صناديق أسواق النقد بإجراء تقييم دوري للمخاطر السيادية المرتبطة بالدول التي تستثمر فيها، من خلال متابعة التصنيفات الائتمانية للدول وتحليل المؤشرات الاقتصادية والسياسية ودراسة التنوع الجغرافي.
2. تعليم وتوعية المستثمرين بالمخاطر السيادية وتأثيرها على استثماراتهم من خلال (الشفافية والإفصاح: الحفاظ على مستوى عالٍ من الشفافية مع المستثمرين وتقديم تقارير دورية عن أداء الصندوق والمخاطر المحتملة) مما ينعكس بشكل عام على زيادة عوائد الصناديق وتقليل المخاطر.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الاسباب والحلول، مجلة الباحث، عدد 13، 2013، ص 60.
2. عائشة حيمود، هاجر حيمورة (2016)، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة-دراسة حالة سوق الأسهم السعودي-رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السعودية.
3. عروسي سميرة (2020)، فعالية وكالات التصنيف الائتماني في تقييم المخاطر السيادية، دراسة حالة أزمة الديون السيادية الأوروبية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر.
4. كمال كاظم جواد الشمري*، جهاد فيصل جهاد الجليحاي. (2019). صناديق الاستثمار وانعكاسها على مؤشر القيمة السوقية للأسهم (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية للمدة 2000-2017). Journal of University of Babylon (4، 27).
5. منير الحكيم، " صناديق الاستثمار - مفاهيم، مزايا، انواعها، وكيفية إدارة استثماراتها الجزء الأول"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، مج 18، ع 4، 2010، الأردن، ص 54.
6. نبيل العذاري، (2023)، العلاقة بين المخاطر السيادية والاستقرار المالي في الدول العربية، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.
7. هيئة السوق المالية، " التقرير السنوي 2014"، السعودية 1434/1435 هـ الموافق لـ 2014م.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Becker, B., & Ivashina, V. (2018). Financial repression in the European sovereign debt crisis. *Review of Finance*, 22(1), 83-115.
2. Zary Aftab(2019),The Impact of Regulation on Money Market Funds,ICMA Centre,Henley Business School , University of Reading.
3. Kışla, G. H., & Önder, A. Ö. (2018). Spatial analysis of sovereign risks: The case of emerging markets. *Finance Research Letters*, 26, 47-55.
4. NOUY, D. (2012). Le risque souverain est-il correctement traité par la réglementation financière?. *RSF REVUE DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE*, 105.
5. Pepino, Silvia.(2015). *Sovereign risk and financial crisis: The international political economy of the eurozone*. Springer.