

Final Project 1

Code: MGM 496-PMG496

Project Template

Faculty of Management
Midocean University

دور إدارة المخاطر المالية في تعزيز كفاءة الاستثمار: دراسة ميدانية على شركات القطاع المالي السعودي

أسم الطالب

عبدالله سمير ابو هبره

رقم الطالب الجامعي: ٢٢٢٠٠٢٠١٢

مشروع تخرج- ١

كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

إشراف

د. عبدالرحيم نادر

عضو هيئة التدريس- كلية الإدارة- جامعة ميدأوشن

التاريخ- الفصل الدراسي

جدول المحتويات

٤	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة	١
٥	المقدمة:	١.١
٦	مشكلة الدراسة	١.٢
٧	1.2.1. فجوات على المستوى النظري	
٧	1.2.2. فجوات على المستوى التطبيقي	
٨	أهمية الدراسة	١.٣
٨	1.3.1. على المستوى النظري:	
٩	1.3.2. على المستوى التطبيقي:	
١٠	1.2. أسئلة الدراسة	
١٠	السؤال الرئيسي:	
١٠	الأسئلة الفرعية:	
١٠	1.3. أهداف الدراسة	
١٠	الهدف الرئيسي:	
١٠	الأهداف الفرعية:	
١١	1.4. فرضيات الدراسة	
١١	الفرضية الرئيسية:	
١١	الفرضيات الفرعية:	
١٢	1.5. نموذج الدراسة	
١٢	1.6. منهجية الدراسة	
١٢	أولاً: منهج الدراسة	
١٣	ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة	
١٣	ثالثاً: مصادر جمع البيانات	
١٣	رابعاً: أداة الدراسة	
١٤	خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة	
١٤	سادساً: حدود الدراسة	

١٥	1.7. الدراسة الميدانية
١٦	1.8. مخطط جانث المشروع المقترح
١٧	٢. الفصل الثاني: الدراسات السابقة
١٨	2.2. المتغير المستقل: إدارة المخاطر المالية
١٨	تمهيد
١٩	مفهوم إدارة المخاطر المالية
١٩	أهمية إدارة المخاطر المالية
٢٠	أهداف إدارة المخاطر المالية
٢٠	أبعاد إدارة المخاطر المالية
٢١	الدراسات السابقة المرتبطة بالمتغير المستقل (إدارة المخاطر المالية)
٢٤	2.3. المتغير التابع: كفاءة الاستثمار
٢٤	تمهيد
٢٤	مفهوم كفاءة الاستثمار
٢٥	أهمية كفاءة الاستثمار
٢٥	أهداف كفاءة الاستثمار
٢٦	أبعاد كفاءة الاستثمار
٢٦	الدراسات السابقة المرتبطة بالمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)
٢٨	2.4. العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار
٢٨	الإطار النظري للعلاقة
٣٠	الدراسات السابقة المرتبطة بالعلاقة بين المتغيرين
٣٢	خلاصة الفصل
٣٢	2.5. خاتمة الفصل الثاني
٣٥	قائمة المراجع

١. الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

١,١ . المقدمة:

يشهد الاقتصاد العالمي تحولات متسارعة وتقلبات حادة في الأسواق المالية، فرضت على المؤسسات المالية تبني منهجيات أكثر تطوراً في التعامل مع المخاطر التي تحيط ببيئة أعمالها. وقد أصبحت إدارة المخاطر المالية ركيزة أساسية في منظومة الحوكمة المؤسسية، إذ لم تعد مجرد وظيفة رقابية تقليدية بل تحولت إلى أداة استراتيجية تُمكن الشركات من حماية أصولها وتعظيم عوائدها الاستثمارية في آن واحد. وتتعدد أوجه المخاطر المالية التي تواجه شركات القطاع المالي بين مخاطر الائتمان والسيولة ومخاطر السوق والتشغيل، مما يستوجب وجود أطر متكاملة لتحديد هذه المخاطر وقياسها والتعامل معها بكفاءة عالية (الصائغ والحربي، ٢٠٢٢).

وفي سياق المملكة العربية السعودية، تكتسب إدارة المخاطر المالية بُعداً خاصاً في ظل ما تشهده المملكة من تحولات اقتصادية كبرى ضمن رؤية ٢٠٣٠، التي استهدفت تنويع مصادر الدخل الوطني وتطوير القطاع المالي ليصبح أكثر انفتاحاً وجاذبية للاستثمارات المحلية والأجنبية. وقد رافق ذلك نمو ملحوظ في حجم السوق المالية السعودية "تداول" وتزايد أعداد الشركات المدرجة وتنوع أدواتها الاستثمارية، الأمر الذي رفع من مستوى التعقيد في بيئة المخاطر التي تواجه شركات القطاع المالي بما فيها البنوك وشركات التأمين وشركات الاستثمار (القرمازي والشمرواني، ٢٠٢٢).

وتُعدّ كفاءة الاستثمار من المفاهيم المحورية التي تربط بين جودة القرارات الاستثمارية والأداء المالي للمؤسسات، حيث تعني قدرة الشركة على توجيه مواردها المالية نحو المشاريع التي تحقق أعلى عائد ممكن مع أدنى مستوى من المخاطر. وقد أثبتت الدراسات الحديثة أن الشركات التي تتبنى أنظمة فعالة لإدارة المخاطر تتمتع بقدرة أعلى على تحسين كفاءتها الاستثمارية، وذلك من خلال تقليل حالة عدم اليقين المحيطة بالقرارات الاستثمارية وتوفير معلومات أكثر دقة لصانعي القرار. (Erin & Bamigboye, 2023) كما أن الإفصاح الفعال عن المخاطر وآليات إدارتها يُعزز من ثقة المستثمرين ويُخفض من تكلفة رأس المال، مما ينعكس إيجاباً على كفاءة تخصيص الموارد الاستثمارية. (Al-Dubai & Abdelhalim, 2021)

ومن جهة أخرى، أكدت البحوث المعاصرة أن إدارة مخاطر الائتمان والسيولة تلعب دوراً محورياً في تحديد مستوى الأداء المالي للبنوك السعودية، حيث إن الإخفاق في إدارة هذه المخاطر يؤدي إلى تآكل الأرباح وتراجع مؤشرات الربحية والملاءة المالية (عبيد، ٢٠٢٣). كذلك فإن المخاطر الاستثمارية المرتبطة بتقلبات السوق تؤثر سلباً في أداء الصناديق الاستثمارية وقدرتها على تعزيز كفاءة السوق المالي السعودي (البشير وحسن، 2025). وقد أوضحت دراسات أخرى أن حجم البنك ومستوى ودائعه ونسب التمويل إلى الودائع تُعدّ من العوامل الحاسمة في تشكيل العلاقة بين ممارسات إدارة المخاطر والأداء المالي لشركات القطاع المالي السعودي. (Ben-Ahmed, 2023) وفي الإطار ذاته، أشارت الأدبيات إلى أن مخاطر السيولة تمارس تأثيراً سلبياً معنوياً على الأداء المالي للبنوك السعودية، مما يؤكد الحاجة الماسة إلى تطوير آليات إدارة السيولة كمدخل لتعزيز كفاءة الاستثمار. (Hacini et al., 2021)

وفي ضوء ما سبق، تأتي هذه الدراسة لتستكشف العلاقة بين إدارة المخاطر المالية بأبعادها المختلفة وكفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي، سعياً إلى تقديم إطار تحليلي متكامل يُسهم في فهم الآليات التي من خلالها تؤثر ممارسات إدارة المخاطر في جودة القرارات الاستثمارية، وبما يخدم تطوير الأداء المالي لهذه الشركات في ظل بيئة اقتصادية متغيرة ومتطلبات تنظيمية متزايدة.

١.٢. مشكلة الدراسة

على الرغم من الاهتمام المتزايد بإدارة المخاطر المالية في شركات القطاع المالي السعودي، وما شهدته المملكة من إصلاحات تنظيمية واسعة في إطار رؤية ٢٠٣٠ لتعزيز بيئة الاستثمار وتطوير السوق المالية، إلا أن العلاقة بين ممارسات إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار لا تزال تحتاج إلى مزيد من البحث والتحليل المعمق. فالمتتبع للأدبيات الأكاديمية والممارسات الفعلية يلاحظ وجود فجوات متعددة على المستويين النظري والتطبيقي تُبرر الحاجة إلى إجراء هذه الدراسة.

1.2.1. فجوات على المستوى النظري

تكشف مراجعة الأدبيات السابقة عن عدة فجوات نظرية تستدعي المعالجة البحثية. فمن ناحية أولى، ركزت غالبية الدراسات العربية والأجنبية على دراسة العلاقة بين إدارة المخاطر والأداء المالي بشكل عام، دون التعمق في الآلية التي تؤثر من خلالها إدارة المخاطر في كفاءة الاستثمار تحديداً. فقد تناولت دراسة الصائغ والحربي (٢٠٢٢) أثر الإفصاح عن المخاطر على مؤشرات الربحية والسيولة في البنوك السعودية، بينما بحثت دراسة القرمازي والشمrani (٢٠٢٢) في أثر إدارة المخاطر المالية على القيمة السوقية للشركات السعودية، إلا أن كلتا الدراستين لم تتناولوا مفهوم كفاءة الاستثمار كمتغير مستقل بالدراسة والتحليل. ومن ناحية ثانية، اعتمدت كثير من الدراسات السابقة على قياس إدارة المخاطر من بُعد واحد كمخاطر الائتمان أو السيولة فحسب، كما في دراسة عبيد (٢٠٢٣) التي ركزت على مخاطر الائتمان، ودراسة (Hacini et al. (2021 التي اقتصرَت على مخاطر السيولة، في حين أن كفاءة الاستثمار تتأثر بمنظومة متكاملة من المخاطر تشمل مخاطر السوق والتشغيل والائتمان والسيولة مجتمعة. ومن ناحية ثالثة، يُلاحظ ندرة في الأطر النظرية التي تربط بين إدارة المخاطر المؤسسية الشاملة وكفاءة الاستثمار في سياق الأسواق الناشئة عموماً والسوق السعودي خصوصاً، إذ أن دراسة (Erin and Bamigboye (2023 التي تناولت هذه العلاقة طُبقت في السياق الأسترالي، وهو ما يختلف جوهرياً عن خصائص السوق السعودي من حيث البيئة التنظيمية وهيكل الملكية وطبيعة المخاطر.

1.2.2. فجوات على المستوى التطبيقي

على الصعيد التطبيقي، تبرز عدة فجوات تُعمّق من مشكلة الدراسة. فعلى المستوى الأول، تعاني بعض شركات القطاع المالي السعودي من تفاوت واضح في مستوى نضج أنظمة إدارة المخاطر المطبقة لديها، حيث أشارت دراسة (Al-Dubai and Abdelhalim (2021 إلى وجود تباين كبير في مستويات الإفصاح عن المخاطر وإدارتها بين الشركات السعودية المدرجة، وأن كثيراً من هذه الشركات لا تزال تُركز على الشكل أكثر من المضمون في ممارسات الإفصاح عن المخاطر. وعلى المستوى الثاني، كشفت الممارسات الفعلية عن وجود حالات من عدم الكفاءة الاستثمارية في بعض شركات القطاع المالي، سواء على شكل إفراط في الاستثمار أو قصور فيه، مما يشير إلى خلل في آليات ربط إدارة المخاطر بعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية. وعلى المستوى

الثالث، أظهرت دراسة (Ben-Ahmed 2023) أن بعض المتغيرات المرتبطة بإدارة المخاطر كنسب التمويل والإنفاق الرأسمالي قد تؤثر سلباً في أداء البنوك السعودية، مما يُشير إلى أن العلاقة بين إدارة المخاطر وكفاءة الاستثمار ليست خطية بالضرورة وتحتاج إلى دراسة ميدانية معمّقة تستكشف طبيعتها الحقيقية. وعلى المستوى الرابع، أوضحت دراسة البشير وحسن (٢٠٢٥) أن المخاطر الاستثمارية المرتبطة بتقلبات السوق السعودي تؤثر سلباً في كفاءة الصناديق الاستثمارية، لكنها لم تتناول كيف يمكن لإدارة المخاطر المالية التخفيف من هذا الأثر السلبي وتعزيز كفاءة الاستثمار.

وبناءً على ما تقدّم من فجوات نظرية وتطبيقية، تتبلور مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

ما دور إدارة المخاطر المالية في تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي؟

١.٣. أهمية الدراسة

1.3.1. على المستوى النظري:

- سد الفجوة المعرفية القائمة في الأدبيات العربية فيما يتعلق بالعلاقة المباشرة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار، حيث إن معظم الدراسات السابقة ركّزت على العلاقة بين إدارة المخاطر والأداء المالي دون التطرق لمفهوم كفاءة الاستثمار بوصفه متغيراً مستقلاً.
- تقديم إطار نظري تكاملي يربط بين أبعاد إدارة المخاطر المالية المتعددة (مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية) وكفاءة الاستثمار، بدلاً من التناول الجزئي الذي اقتصر عليه كثير من الدراسات السابقة.
- إثراء الأدبيات المتعلقة بالأسواق الناشئة من خلال توفير أدلة تجريبية من السوق المالي السعودي الذي يُعدّ أكبر الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مما يُسهم في اختبار مدى قابلية تعميم النتائج المستخلصة من أسواق متقدمة على بيئات الأسواق الناشئة.
- المساهمة في تطوير النماذج التحليلية لقياس كفاءة الاستثمار في القطاع المالي السعودي، وتحديد المحددات الرئيسية التي تتحكم في هذه الكفاءة من منظور إدارة المخاطر.

- فتح آفاق بحثية جديدة أمام الباحثين لاستكشاف المتغيرات الوسيطة والمعدلة في العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار، كدور الحوكمة والإفصاح وحجم الشركة والهيكل التنظيمي.

1.3.2.1.3.2. على المستوى التطبيقي:

- مساعدة الإدارة العليا في شركات القطاع المالي السعودي على فهم الآليات التي يمكن من خلالها تحويل ممارسات إدارة المخاطر من وظيفة رقابية إلى أداة استراتيجية تُعزز من جودة القرارات الاستثمارية وترفع العوائد المتحققة.
- توفير توصيات عملية للجهات التنظيمية والرقابية في المملكة العربية السعودية، كالبنك المركزي السعودي وهيئة السوق المالية، حول سبل تطوير المتطلبات التنظيمية لإدارة المخاطر بما يُعزز كفاءة الاستثمار في القطاع المالي.
- دعم جهود تحقيق رؤية المملكة ٢٠٣٠ في تطوير قطاع مالي متين وكفاء قادر على جذب الاستثمارات وتوظيف الموارد بأعلى مستويات الكفاءة، من خلال تحديد أفضل الممارسات في إدارة المخاطر المرتبطة بتعزيز كفاءة الاستثمار.
- تمكين المستثمرين والمحللين الماليين من تقييم جودة أنظمة إدارة المخاطر في الشركات المالية السعودية وربطها بكفاءة قراراتها الاستثمارية، مما يُحسن من عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي.
- تقديم أدلة ميدانية حول مدى فاعلية أنظمة إدارة المخاطر المطبقة حالياً في شركات القطاع المالي السعودي، وتحديد نقاط القوة والضعف فيها، مما يُمكن هذه الشركات من إجراء التحسينات اللازمة لرفع كفاءتها الاستثمارية.

1.2. أسئلة الدراسة

السؤال الرئيسي:

ما أثر إدارة المخاطر المالية بأبعادها (إدارة مخاطر السوق، إدارة مخاطر الائتمان، إدارة مخاطر السيولة، إدارة المخاطر التشغيلية) على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي؟

الأسئلة الفرعية:

١. ما أثر إدارة مخاطر السوق على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي؟
٢. ما أثر إدارة مخاطر الائتمان على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي؟
٣. ما أثر إدارة مخاطر السيولة على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي؟
٤. ما أثر إدارة المخاطر التشغيلية على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي؟

1.3. أهداف الدراسة

الهدف الرئيسي:

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة أثر إدارة المخاطر المالية بأبعادها (إدارة مخاطر السوق، إدارة مخاطر الائتمان، إدارة مخاطر السيولة، إدارة المخاطر التشغيلية) على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي المدرجة في السوق المالية السعودية >

الأهداف الفرعية:

١. تحديد أثر إدارة مخاطر السوق على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي ومعرفة مدى قدرة الشركات على التحوط من تقلبات الأسعار وأسعار الصرف والفائدة.
٢. الكشف عن أثر إدارة مخاطر الائتمان على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي ومعرفة مدى فاعلية سياسات التصنيف الائتماني وتقييم الجدارة المالية للعملاء.

٣. تحليل أثر إدارة مخاطر السيولة على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي وتقييم مدى كفاية الاحتياطات النقدية والقدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة وطويلة الأجل.
٤. استكشاف أثر إدارة المخاطر التشغيلية على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي ومعرفة مدى كفاءة الأنظمة الداخلية والإجراءات الرقابية في الحد من الأخطاء والاحتيال.
٥. تقديم توصيات علمية وعملية لشركات القطاع المالي السعودي لتطوير منظومة إدارة المخاطر المالية بما يساهم في تعزيز كفاءة قراراتها الاستثمارية وتحقيق أهداف رؤية المملكة ٢٠٣٠.

1.4. فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة المخاطر المالية بأبعادها (إدارة مخاطر السوق، إدارة مخاطر الائتمان، إدارة مخاطر السيولة، إدارة المخاطر التشغيلية) على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

الفرضيات الفرعية:

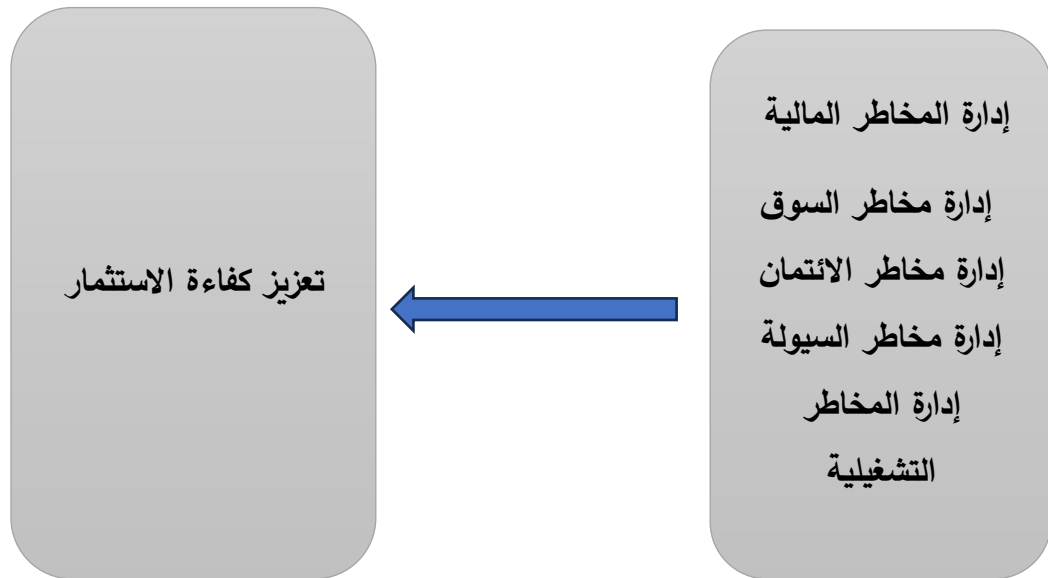
H0-1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة مخاطر السوق على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

H0-2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة مخاطر الائتمان على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

H0-3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة مخاطر السيولة على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

H0-4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة المخاطر التشغيلية على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

1.5. نموذج الدراسة



المصدر :إعداد الباحث استنادًا إلى الأدبيات السابقة والإطار النظري للدراسة.

1.6. منهجية الدراسة

أولاً: منهج الدراسة

ستعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره الأنسب لطبيعة الدراسة وأهدافها، إذ سيستخدم هذا المنهج لوصف وتحليل أثر إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة (إدارة مخاطر السوق، إدارة مخاطر الائتمان، إدارة مخاطر السيولة، إدارة المخاطر التشغيلية) على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي. وسيتيح هذا المنهج للباحث جمع البيانات من الميدان بصورة منهجية ومنظمة، ومن ثم تحليلها إحصائيًا للوصول إلى نتائج قابلة للتعميم.

وسيتضمن المنهج الوصفي التحليلي شقين أساسيين :الشق النظري الذي سيعتمد على مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة المتعلقة بإدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار لبناء الإطار المفاهيمي للدراسة، والشق

الميداني الذي سيعتمد على تصميم استبانة محكمة وتوزيعها على أفراد عينة الدراسة لجمع البيانات الأولية، ومن ثم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن أسئلتها.

ثانيًا: مجتمع وعينة الدراسة

سيكون مجتمع الدراسة من جميع العاملين في الإدارات المالية وإدارات المخاطر والاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، والتي يبلغ عددها حوالي (٩٢) شركة تشمل قطاعات البنوك والتأمين والخدمات المالية. ويُقدَّر العدد الإجمالي للعاملين في هذه الإدارات التخصصية بنحو (٤,٦٠٠) موظف وموظفة، وذلك وفقًا للبيانات المتاحة من التقارير السنوية لهذه الشركات وبيانات السوق المالية السعودية.

وستعتمد الدراسة على أسلوب العينة الطبقية العشوائية التناسبية، حيث سيقسم مجتمع الدراسة إلى ثلاث طبقات وفقًا لنوع النشاط المالي (بنوك، شركات تأمين، شركات خدمات مالية)، ومن ثم سيختار عدد متناسب من كل طبقة بما يعكس حجمها النسبي في المجتمع الأصلي. وسيتم تحديد حجم العينة وفقًا لجداول (Krejcie & Morgan, 1970) ليبلغ حجم العينة المستهدفة (٣٥٤) مفردة، مع السعي للحصول على عدد استجابات لا يقل عن (٣٠٠) استبانة صالحة للتحليل الإحصائي لضمان تمثيل ملائم لمجتمع الدراسة وتحقيق القوة الإحصائية المطلوبة.

ثالثًا: مصادر جمع البيانات

ستعتمد الدراسة على نوعين من مصادر البيانات: المصادر الثانوية التي تشمل الكتب والمراجع العلمية والدوريات المحكمة والرسائل الجامعية والتقارير المالية الصادرة عن هيئة السوق المالية والبنك المركزي السعودي وشركات القطاع المالي، وذلك لبناء الإطار النظري للدراسة ومراجعة الأدبيات ذات الصلة. أما المصادر الأولية فستتمثل في الاستبانة التي سيصممها الباحث كأداة رئيسية لجمع البيانات الميدانية من أفراد عينة الدراسة.

رابعًا: أداة الدراسة

ستتكون أداة الدراسة (الاستبانة) من ثلاثة أقسام رئيسية:

القسم الأول: البيانات الديموغرافية لأفراد العينة (المؤهل العلمي، سنوات الخبرة، المستوى الوظيفي، نوع الشركة).

القسم الثاني: محاور المتغير المستقل (إدارة المخاطر المالية) ويتكون من أربعة محاور فرعية بواقع (4) فقرات لكل محور، وذلك على النحو التالي: محور إدارة مخاطر السوق (٤ فقرات)، ومحور إدارة مخاطر الائتمان (٤ فقرات)، ومحور إدارة مخاطر السيولة (٤ فقرات)، ومحور إدارة المخاطر التشغيلية (٤ فقرات)، ليكون إجمالي فقرات المتغير المستقل (١٦) فقرة.

القسم الثالث: محور المتغير التابع (كفاءة الاستثمار) وهو محور أحادي يتكون من (١٠) فقرات تقيس مستوى كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

وبذلك يكون إجمالي فقرات الاستبانة (٢٦) فقرة، وستُقاس جميع الفقرات باستخدام مقياس ليكرت الخماسي (موافق بشدة = ٥، موافق = ٤، محايد = ٣، غير موافق = ٢، غير موافق بشدة = ١).

خامسًا: الأساليب الإحصائية المستخدمة

ستُحلَّل بيانات الدراسة باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وبرنامج (AMOS) للنمذجة بالمعادلات البنائية، وستشمل الأساليب الإحصائية: معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات أداة الدراسة، والتحليل العاملي التوكيدي (CFA) للتحقق من صدق البناء، والإحصاء الوصفي (المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والتكرارات والنسب المئوية)، ومعامل ارتباط بيرسون لقياس العلاقة بين المتغيرات، وتحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر أبعاد المتغير المستقل على المتغير التابع، وتحليل التباين الأحادي (ANOVA) واختبار (T-Test) للكشف عن الفروق وفقًا للمتغيرات الديموغرافية.

سادسًا: حدود الدراسة

الحدود الموضوعية: ستقتصر الدراسة على دراسة أثر إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة (إدارة مخاطر السوق، إدارة مخاطر الائتمان، إدارة مخاطر السيولة، إدارة المخاطر التشغيلية) على تعزيز كفاءة الاستثمار.

الحدود المكانية: شركات القطاع المالي السعودي المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) بمختلف فروعها في المملكة العربية السعودية.

الحدود البشرية: العاملون في الإدارات المالية وإدارات المخاطر والاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي.

الحدود الزمنية: سيتم تطبيق الدراسة الميدانية خلال الفصل الدراسي الثاني من العام الجامعي ٢٠٢٥/٢٠٢٦م.

1.7. الدراسة الميدانية

ستمر الدراسة الميدانية بالمراحل التالية:

المرحلة الأولى - التصميم والتحكيم: سيقوم الباحث بتصميم الاستبانة في صورتها الأولية استنادًا إلى الإطار النظري والدراسات السابقة، ثم ستُعرض على مجموعة من المحكمين الأكاديميين المتخصصين في مجالات المالية والمحاسبة وإدارة الأعمال (لا يقل عددهم عن ٥ محكمين) للتأكد من صدقها الظاهري وصدق المحتوى، ومدى ملاءمة الفقرات لقياس ما صُممت لقياسه، وستجرى التعديلات اللازمة في ضوء ملاحظاتهم.

المرحلة الثانية - الدراسة الاستطلاعية: ستُطبق الاستبانة على عينة استطلاعية مكونة من (٣٠) مفردة من مجتمع الدراسة وخارج العينة الأساسية، وذلك لحساب معاملات الصدق والثبات والتأكد من وضوح الفقرات وسلامة الصياغة اللغوية وملاءمة زمن الإجابة.

المرحلة الثالثة - التطبيق الميداني: سيتم توزيع الاستبانة على أفراد العينة الأساسية البالغ عددها (٣٥٤) مفردة عبر قناتين: التوزيع الإلكتروني باستخدام منصة (Google Forms) لتسهيل الوصول إلى أكبر عدد من المستجيبين في مختلف مناطق المملكة، والتوزيع الورقي المباشر في المقرات الرئيسية لبعض الشركات المستهدفة لضمان معدل استجابة مرتفع.

المرحلة الرابعة - التحليل والنتائج: ستُقرز الاستبانات المستردة وتُستبعد غير المكتملة، ثم ستُدخل البيانات في برنامج (SPSS) وتُعالج إحصائياً باستخدام الأساليب المذكورة سابقاً لاختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن أسئلتها، ومن ثم مناقشة النتائج في ضوء الإطار النظري والدراسات السابقة، وصولاً إلى تقديم التوصيات والمقترحات.

1.8. مخطط جانت المشروع المقترح

المرحلة / النشاط	الأسبوع ٢-١	الأسبوع ٤-٣	الأسبوع ٦-٥	الأسبوع ٨-٧	الأسبوع ١٠-٩	الأسبوع ١٢-١١	الأسبوع ١٤-١٣	الأسبوع ١٦-١٥
تحديد مشكلة الدراسة وأهدافها وبناء خطة البحث								
مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة								
بناء الإطار النظري للدراسة								
تصميم أداة الدراسة (الاستبانة)								
تحكيم الأداة وإجراء التعديلات								
تطبيق الدراسة الاستطلاعية وحساب الصدق والثبات								
توزيع الاستبانة على العينة الأساسية وجمع البيانات								
إدخال البيانات والتحليل الإحصائي								
مناقشة النتائج وتفسيرها								
كتابة التوصيات والمقترحات								

								المراجعة النهائية وإخراج البحث
								تسليم البحث والتحضير للمناقشة

٢. الفصل الثاني: الدراسات السابقة

2.1. المقدمة

يُعدّ الإطار النظري والدراسات السابقة الركيزة الأساسية التي يُبنى عليها أي بحث علمي رصين، إذ يُسهم في تحديد الفجوات المعرفية التي يسعى البحث إلى سدّها، ويُوفّر قاعدة مفاهيمية متينة تُمكن الباحث من فهم الظاهرة محلّ الدراسة فهماً معمّقا ومنهجياً. وفي ظلّ التحولات المتسارعة التي يشهدها القطاع المالي السعودي، وما يرافقها من تعقيدات في بيئة الأعمال وتنامي حدة المخاطر المالية بأنواعها المختلفة، تبرز الحاجة الملحة إلى دراسة العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار بوصفهما متغيّرين جوهريين يؤثّران في استدامة المؤسسات المالية وقدرتها على تحقيق أهدافها الاستراتيجية.

يتناول هذا الفصل المتغير المستقل المتمثل في إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة: إدارة مخاطر السوق، وإدارة مخاطر الائتمان، وإدارة مخاطر السيولة، وإدارة المخاطر التشغيلية، من حيث المفهوم والأهمية والأهداف والأبعاد، يليه استعراض المتغير التابع المتمثل في كفاءة الاستثمار بالمنهجية ذاتها. كما يستعرض الفصل مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية المرتبطة بكل متغير على حدة، ثم يُختتم بتحليل العلاقة النظرية والتطبيقية بين المتغيرين، مع إبراز ما تُضيفه الدراسة الحالية إلى الأدب البحثي القائم في هذا الميدان.

2.2. المتغير المستقل: إدارة المخاطر المالية

تمهيد

شهدت بيئة الأعمال المالية خلال العقود الأخيرة تحولات جذرية فرضتها العولمة المالية، وتحرير الأسواق، والابتكارات في الأدوات المالية المشتقة، فضلاً عن الأزمات المالية المتتالية التي كان أبرزها الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨. وقد كشفت هذه الأزمات عن هشاشة الأنظمة المالية التي تقتصر إلى منظومة متكاملة لإدارة المخاطر، مما دفع الحكومات والهيئات التنظيمية والمؤسسات المالية على حدّ سواء إلى إعادة النظر في أطر إدارة المخاطر وتطويرها. وفي السياق السعودي تحديداً، ومع تسارع وتيرة تنفيذ رؤية المملكة ٢٠٣٠ وما تتضمنه من برامج طموحة لتطوير القطاع المالي وتعميق سوق رأس المال، باتت إدارة المخاطر المالية ضرورة استراتيجية لا غنى عنها لضمان استقرار المؤسسات المالية وتعزيز ثقة المستثمرين.

مفهوم إدارة المخاطر المالية

تُعرف إدارة المخاطر المالية بأنها عملية منهجية ومنظمة تهدف إلى تحديد المخاطر المالية التي تواجه المؤسسة وقياسها وتقييمها ومراقبتها والسيطرة عليها، بما يُمكن المؤسسة من تحقيق أهدافها المالية والاستراتيجية مع الحفاظ على مستوى مقبول من المخاطر. وتتضمن هذه العملية مجموعة من الإجراءات والسياسات والأدوات التي تُصمَّم لتقليل الآثار السلبية المحتملة للمخاطر المالية على التدفقات النقدية والربحية والقيمة السوقية للمؤسسة. ويشير القرمازي والشمرواني (٢٠٢٢) إلى أن إدارة المخاطر المالية تمثل نهجًا شاملاً يتجاوز مجرد تجنب المخاطر إلى استثمارها وتحويلها إلى فرص لتعظيم قيمة الشركة، وذلك من خلال الموازنة الدقيقة بين العائد المتوقع ومستوى المخاطر المقبول. ويُعرفها Ben-Ahmed (2023) بأنها الإطار المؤسسي المتكامل الذي يشمل الهياكل التنظيمية والعمليات والثقافة المؤسسية التي تعمل مجتمعة على تحديد التهديدات المالية المحتملة والاستجابة لها بفاعلية، مع ضمان الامتثال للمتطلبات التنظيمية والرقابية.

أهمية إدارة المخاطر المالية

تتنبثق أهمية إدارة المخاطر المالية من كونها تمثل خط الدفاع الأول لحماية المؤسسات المالية من التقلبات والصدمات التي قد تُهدد استمراريته وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه أصحاب المصلحة. فعلى المستوى المؤسسي، تُسهم إدارة المخاطر المالية الفعّالة في تعزيز استقرار التدفقات النقدية وتقليل تقلبات الأرباح، مما ينعكس إيجابًا على القيمة السوقية للمؤسسة وعلى تصنيفها الائتماني. كما أنها تُمكن الإدارة العليا من اتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية أكثر رشداً واستنارة، إذ توفر لها معلومات دقيقة وآنية عن طبيعة المخاطر وحجمها واتجاهاتها. وعلى المستوى الاقتصادي الكلي، تُعزّز إدارة المخاطر المالية السليمة استقرار النظام المالي ككل وتُقلّل من احتمالية حدوث أزمات نظامية يمكن أن تنتقل عدوها بين المؤسسات والقطاعات. وقد أكدـ AIـ (Dubai and Abdelhalim (2021 أن المؤسسات التي تتبنى ممارسات متقدمة في إدارة المخاطر والإفصاح عنها تتمتع بأداء مالي أفضل وثقة أعلى من قبل المستثمرين في السوق السعودي. علاوة على ذلك، فإن الالتزام بمعايير إدارة المخاطر المالية الدولية، مثل معايير بازل وإطار COSO ، يُعزّز من سمعة المؤسسة ويُسهّل وصولها إلى مصادر التمويل الدولية بتكاليف أقل.

أهداف إدارة المخاطر المالية

تسعى إدارة المخاطر المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتكاملة التي تصب في نهاية المطاف في تعزيز قيمة المؤسسة واستدامتها. يتمثل الهدف الأول في حماية أصول المؤسسة ورأسمالها من الخسائر غير المتوقعة الناجمة عن التقلبات في أسعار السوق أو تعثر المقترضين أو نقص السيولة أو الإخفاقات التشغيلية. أما الهدف الثاني فيتمحور حول تحسين عملية اتخاذ القرار من خلال توفير إطار تحليلي منظم يُمكن الإدارة من تقييم البدائل الاستثمارية والتمويلية في ضوء المخاطر المرتبطة بها. ويتصل الهدف الثالث بضمان الامتثال للمتطلبات التنظيمية والرقابية التي تفرضها الجهات المختصة كالبنك المركزي السعودي وهيئة السوق المالية، وهو ما يُجَنَّب المؤسسة العقوبات والجزاءات التنظيمية. كما تهدف إدارة المخاطر المالية إلى تحقيق التوازن الأمثل بين المخاطر والعوائد بما يُعظَّم قيمة المساهمين على المدى الطويل، وتعزيز الشفافية والإفصاح لبناء ثقة المستثمرين وأصحاب المصلحة في المؤسسة.

أبعاد إدارة المخاطر المالية

تتضمن إدارة المخاطر المالية في هذه الدراسة أربعة أبعاد رئيسية تعكس أنماط المخاطر الجوهرية التي تواجه شركات القطاع المالي السعودي:

البُعد الأول: إدارة مخاطر السوق — تُشير مخاطر السوق إلى احتمالية تعرض المؤسسة لخسائر مالية نتيجة التغيرات السلبية في أسعار الأصول المالية، وتشمل مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الصرف، ومخاطر أسعار الأسهم، ومخاطر أسعار السلع. وتعتمد إدارة مخاطر السوق على مجموعة من الأدوات والنماذج الكمية مثل نموذج القيمة المعرضة للمخاطر (Value at Risk – VaR)، واختبارات الضغط (Stress Testing)، وتحليل السيناريوهات، فضلاً عن استخدام أدوات التحوط كالعقود الآجلة والخيارات والمبادلات. وتكتسب إدارة مخاطر السوق أهمية متزايدة في القطاع المالي السعودي في ظل التقلبات التي يشهدها سوق الأسهم السعودي وارتباط الاقتصاد السعودي بأسعار النفط العالمية.

البُعد الثاني: إدارة مخاطر الائتمان — تتمثل مخاطر الائتمان في احتمالية عجز المقترض أو الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته المالية وفقاً للشروط المتفق عليها، وهي تُعدّ من أكثر المخاطر تأثيراً في المؤسسات المالية وخاصة البنوك. وتشمل إدارة مخاطر الائتمان عمليات تقييم الجدارة الائتمانية للمقترضين، ووضع حدود الائتمان، وتنويع المحفظة الائتمانية، وتكوين المخصصات الكافية لمواجهة خسائر الائتمان المتوقعة، ومراقبة جودة المحفظة الائتمانية بشكل دوري. وقد أوضحت عبيد (٢٠٢٣) أن إدارة مخاطر الائتمان تمثل المحدد الأبرز للأداء المالي في البنوك السعودية، نظراً لأن التمويل والإقراض يُشكّلان النشاط الرئيسي لهذه البنوك.

البُعد الثالث: إدارة مخاطر السيولة — تُعرّف مخاطر السيولة بأنها عدم قدرة المؤسسة على تلبية التزاماتها المالية عند استحقاقها دون تكبد خسائر غير مقبولة، وتنقسم إلى مخاطر سيولة التمويل ومخاطر سيولة السوق. وتتضمن إدارة مخاطر السيولة الاحتفاظ باحتياطيات سيولة كافية، وإدارة الفجوة بين الأصول والخصوم من حيث آجال الاستحقاق، وتنويع مصادر التمويل، وإعداد خطط الطوارئ لمواجهة أزمات السيولة. وقد أشار (Hacini et al. 2021) إلى أن إدارة مخاطر السيولة تؤثر تأثيراً جوهرياً في الأداء المالي للبنوك السعودية، وأن المؤسسات التي تمتلك إطاراً متيناً لإدارة السيولة تتمتع بقدرة أكبر على مواجهة الصدمات المالية.

البُعد الرابع: إدارة المخاطر التشغيلية — تُعرّف المخاطر التشغيلية بأنها مخاطر الخسائر الناتجة عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية والأفراد والأنظمة، أو عن أحداث خارجية، وتشمل مخاطر الاحتيال، ومخاطر الأنظمة التقنية، ومخاطر الامتثال القانوني والتنظيمي، ومخاطر استمرارية الأعمال. وتعتمد إدارة المخاطر التشغيلية على بناء بيئة رقابية محكمة تتضمن الفصل بين المهام، وأنظمة الرقابة الداخلية الفعّالة، وخطط استمرارية الأعمال والتعافي من الكوارث، إضافة إلى برامج التدريب والتأهيل المستمر للموظفين. وتزداد أهمية إدارة المخاطر التشغيلية في العصر الرقمي مع تنامي الاعتماد على التكنولوجيا المالية وتساعد التهديدات السيبرانية.

الدراسات السابقة المرتبطة بالمتغير المستقل (إدارة المخاطر المالية)

أولاً: الدراسات العربية

تناولت دراسة الصائغ والحربي (٢٠٢٢) أثر الإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي للبنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي "تداول"، وقد هدفت الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية وبين مؤشرات الأداء المالي للبنوك السعودية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي باستخدام أسلوب تحليل المحتوى والانحدار المتعدد، وتكوّنت العينة من البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٠. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي مقاسًا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، وأوصت بضرورة تعزيز مستوى الإفصاح عن المخاطر في التقارير السنوية للبنوك السعودية وتطوير الأطر التنظيمية ذات الصلة.

وفي السياق ذاته، سعت دراسة القرمازي والشمراي (٢٠٢٢) إلى استكشاف دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات المساهمة بسوق رأس المال في المملكة العربية السعودية. هدفت الدراسة إلى تحديد مدى تأثير كل من إدارة مخاطر الائتمان وإدارة مخاطر السيولة وإدارة مخاطر السوق في القيمة السوقية للشركات. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي باستخدام نماذج بيانات البانل (Panel Data)، وشملت العينة مجموعة من الشركات المساهمة المدرجة في السوق السعودي. وأظهرت النتائج أن إدارة المخاطر المالية بأبعادها المختلفة تؤثر تأثيرًا جوهريًا وإيجابيًا في تعظيم قيمة الشركات، وأن إدارة مخاطر الائتمان تُعدّ البعد الأكثر تأثيرًا. وأوصت الدراسة بتبني أطر متكاملة لإدارة المخاطر المالية وتعزيز القدرات المؤسسية في مجال قياس المخاطر وتقييمها.

أما دراسة عبيد (٢٠٢٣) فقد قدّمت تحليلًا معمقًا للعلاقة بين إدارة مخاطر الائتمان والأداء المالي للبنوك السعودية تحديدًا. هدفت الدراسة إلى تحليل أثر مؤشرات مخاطر الائتمان، المتمثلة في نسبة القروض المتعثرة ومخصصات خسائر الائتمان ونسبة كفاية رأس المال، على الأداء المالي للبنوك السعودية. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي مع تطبيق نماذج الانحدار على بيانات البنوك السعودية المدرجة. وكشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية بين نسبة القروض المتعثرة والأداء المالي، في حين أظهرت نسبة كفاية رأس المال علاقة إيجابية بالأداء المالي، مما يؤكد أهمية إدارة مخاطر الائتمان في تعزيز الأداء المالي للبنوك. وأوصت الدراسة بتطوير نماذج التصنيف الائتماني وتعزيز الرقابة على جودة المحفظة الائتمانية.

ثانيًا: الدراسات الأجنبية

اهتمت دراسة (Al-Dubai and Abdelhalim (2021) بدراسة العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر وأداء الشركات في السياق السعودي .هدفت الدراسة إلى فحص أثر مستوى الإفصاح عن المخاطر المالية وغير المالية على أداء الشركات مقاسًا بمؤشرات مالية ومحاسبية متعددة. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي مع تحليل بيانات البائل لعينة من الشركات السعودية غير المالية المدرجة في سوق تداول خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٩. وأسفرت النتائج عن وجود علاقة إيجابية معنوية بين الإفصاح عن المخاطر وأداء الشركات، لا سيما فيما يتعلق بالإفصاح عن المخاطر المالية، مما يُشير إلى أن الشفافية في الإفصاح عن المخاطر تُعزز ثقة المستثمرين وتنعكس إيجابًا على القيمة السوقية. وأوصت الدراسة بتعزيز الأطر التنظيمية للإفصاح عن المخاطر في السوق السعودي بما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية.

وقدّمت دراسة (Hacini et al. (2021) إسهامًا مهمًا في فهم أثر إدارة مخاطر السيولة على الأداء المالي للبنوك السعودية .هدفت الدراسة إلى تقييم العلاقة بين مؤشرات مخاطر السيولة والأداء المالي للبنوك، مع التركيز على خصوصية البيئة المصرفية السعودية. واستخدمت الدراسة منهج الانحدار المتعدد على بيانات مجموعة من البنوك السعودية خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩. وأوضحت النتائج أن إدارة مخاطر السيولة تؤثر تأثيرًا ذا دلالة إحصائية في الأداء المالي للبنوك السعودية، وأن البنوك التي تحتفظ بنسب سيولة مثلى تُحقّق أداءً ماليًا أفضل مقارنة بنظيراتها. وأوصت الدراسة بضرورة تبني البنوك السعودية لاستراتيجيات متقدمة لإدارة السيولة تتجاوز مجرد الامتثال للحدود الدنيا التنظيمية.

كما تناولت دراسة (Ben-Ahmed (2023) ممارسات إدارة المخاطر وعلاقتها بأداء الشركات السعودية من منظور شامل. هدفت الدراسة إلى تقييم مدى تأثير ممارسات إدارة المخاطر المالية والتشغيلية والاستراتيجية على أداء الشركات السعودية المدرجة. واعتمدت على المنهج الكمي باستخدام الاستبانة كأداة رئيسية لجمع البيانات من المديرين الماليين ومسؤولي إدارة المخاطر في عينة من الشركات السعودية، إضافة إلى تحليل البيانات المالية المنشورة. وكشفت النتائج عن وجود علاقة إيجابية قوية بين نضج ممارسات إدارة المخاطر وأداء الشركات، وأن الشركات التي تتبنى نهجًا مؤسسيًا شاملًا لإدارة المخاطر تتفوق في أدائها على الشركات

التي تعتمد أساليب تقليدية ومجزأة. وأوصت الدراسة بتعزيز ثقافة إدارة المخاطر على مستوى المؤسسة ككل وربطها بعملية التخطيط الاستراتيجي.

2.3. المتغير التابع: كفاءة الاستثمار

تمهيد

تحتل كفاءة الاستثمار مكانة محورية في الأدبيات المالية والمحاسبية باعتبارها مؤشراً جوهرياً على قدرة المؤسسة على تخصيص مواردها المالية تخصيصاً أمثل يُعظّم القيمة للمساهمين وأصحاب المصلحة. وقد تنامي الاهتمام البحثي بمفهوم كفاءة الاستثمار في أعقاب الأزمة المالية العالمية، حيث تبين أن كثيراً من المؤسسات المالية كانت تعاني من عدم كفاءة في قراراتها الاستثمارية، سواء بالإفراط في الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة أو بنقص الاستثمار في فرص مربحة. وفي سياق القطاع المالي السعودي، يكتسب مفهوم كفاءة الاستثمار أهمية خاصة في ظل التوسع الكبير في الفرص الاستثمارية المتاحة والمنافسة المتزايدة بين المؤسسات المالية على استقطاب رؤوس الأموال وتوظيفها بفاعلية.

مفهوم كفاءة الاستثمار

تُعرف كفاءة الاستثمار بأنها قدرة المؤسسة على تنفيذ جميع المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة والتخلي عن تلك ذات صافي القيمة الحالية السالبة، أي أنها تعكس مدى قدرة المؤسسة على تخصيص مواردها الاستثمارية في الفرص التي تُحقق أعلى عائد ممكن عند مستوى مخاطر مقبول. ويُميز في الأدبيات بين حالتين من عدم كفاءة الاستثمار: الإفراط في الاستثمار (Over-investment) الذي يحدث عندما تستثمر المؤسسة في مشروعات ذات عوائد سلبية أو أقل من تكلفة رأس المال، ونقص الاستثمار (Under-investment) الذي يحدث عندما تتخلى المؤسسة عن فرص استثمارية مربحة بسبب قيود التمويل أو مشكلات الوكالة أو عدم تماثل المعلومات. ويُشير حمدان (2024) إلى أن كفاءة الاستثمار تعكس في جوهرها جودة القرارات الاستثمارية التي تتخذها الإدارة ومدى قدرتها على ترجمة الفرص المتاحة في السوق إلى استثمارات فعلية تُضيف قيمة حقيقية للمؤسسة. كما يُعرفها Erin and Bamigboye (2023) بأنها الدرجة التي تستطيع

عندها المؤسسة تنفيذ قراراتها الاستثمارية بما يتسق مع المستوى الأمثل للاستثمار المتوقع في ضوء خصائصها وظروفها الاقتصادية.

أهمية كفاءة الاستثمار

تتبع أهمية كفاءة الاستثمار من تأثيرها المباشر والعميق في أداء المؤسسة وقيمتها السوقية واستدامتها على المدى الطويل. فالمؤسسات التي تتمتع بمستوى عالٍ من كفاءة الاستثمار تستطيع تحقيق معدلات نمو مستدامة وعوائد مجزية لمساهميها، مما يُعزّز من جاذبيتها للمستثمرين ويُحسّن من قدرتها على الوصول إلى مصادر التمويل بتكاليف تنافسية. وعلى النقيض، فإن عدم كفاءة الاستثمار يؤدي إلى هدر الموارد المالية وتآكل القيمة، سواء من خلال الاستثمار في مشروعات لا تُحقّق عوائد كافية لتغطية تكلفة رأس المال أو من خلال تفويت فرص استثمارية واعدة. كما تُسهم كفاءة الاستثمار في تعزيز كفاءة تخصيص الموارد على المستوى الاقتصادي الكلي، إذ تعني توجيه رؤوس الأموال نحو أكثر الاستخدامات إنتاجية، وهو ما ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة. وتبرز أهمية كفاءة الاستثمار بشكل خاص في القطاع المالي السعودي الذي يشهد تحولات هيكلية كبيرة في إطار رؤية ٢٠٣٠، حيث تتطلب هذه التحولات توجيه الاستثمارات بكفاءة نحو القطاعات الواعدة والمشروعات ذات القيمة المضافة العالية.

أهداف كفاءة الاستثمار

تتمحور أهداف تحقيق كفاءة الاستثمار حول عدة محاور متكاملة تبدأ بتعظيم القيمة للمساهمين من خلال ضمان أن كل ريال يُستثمر يُولّد عائداً يفوق تكلفة رأس المال، مما يُسهم في زيادة القيمة السوقية للمؤسسة وتعزيز ثروة المساهمين. كما تهدف كفاءة الاستثمار إلى الحدّ من مشكلات الوكالة التي تنشأ من تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين، إذ تعمل آليات حوكمة الشركات ومعايير الإفصاح والشفافية على ضبط سلوك الإدارة وتوجيهه نحو تحقيق المصلحة المثلى للمساهمين. وتسعى كفاءة الاستثمار كذلك إلى تقليل الهدر في الموارد المالية عبر تجنب الاستثمارات غير المبررة اقتصادياً والتي قد تنتج عن سلوك المخاطرة المفرط أو التوسع غير المدروس. إضافة إلى ذلك، تهدف كفاءة الاستثمار إلى تحقيق التنوع الأمثل للمحفظة الاستثمارية بما يُحقّق التوازن بين العائد والمخاطر، وتعزيز القدرة التنافسية للمؤسسة في بيئة الأعمال المتغيرة.

أبعاد كفاءة الاستثمار

يمكن تحليل كفاءة الاستثمار من خلال عدة أبعاد مترابطة تُقدّم صورة شاملة عن جودة القرارات الاستثمارية في المؤسسة. يتمثل البُعد الأول في **الانحراف عن مستوى الاستثمار الأمثل**، والذي يُقاس بالفرق بين مستوى الاستثمار الفعلي والمستوى المتوقع في ضوء الخصائص المالية والتشغيلية للمؤسسة وفقًا لنموذج (Richardson 2006) أو نماذج مشابهة، حيث تُشير القيم الموجبة إلى الإفراط في الاستثمار والقيم السالبة إلى نقص الاستثمار. ويتصل البُعد الثاني **بالعائد على الاستثمارات** الذي يعكس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد مجزية من استثماراتها مقارنة بتكلفة رأس المال. أما البُعد الثالث فيرتبط **بجودة تخصيص الموارد** ومدى قدرة المؤسسة على توجيه استثماراتها نحو الفرص الأعلى عائداً. ويتعلق البُعد الرابع **بسرعة الاستجابة الاستثمارية** التي تعكس قدرة المؤسسة على اقتناص الفرص الاستثمارية في الوقت المناسب وتعديل محافظتها الاستثمارية بمرونة استجابةً للمتغيرات في بيئة الأعمال.

الدراسات السابقة المرتبطة بالمتغير التابع (كفاءة الاستثمار)

أولاً: الدراسات العربية

تناولت دراسة حمدان (٢٠٢٤) دور التخصص الصناعي وحجم مكتب المراجعة في تحسين كفاءة الاستثمار في مصر، وقد هدفت إلى اختبار ما إذا كان التخصص الصناعي لمكتب المراجعة وحجمه يؤثران في مستوى كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المدرجة. اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي باستخدام نموذج الانحدار على بيانات البائل، وتكوّنت العينة من شركات مصرية مدرجة في البورصة المصرية خلال فترة زمنية محددة. وأظهرت النتائج أن التخصص الصناعي لمكتب المراجعة يُسهم بشكل معنوي في تحسين كفاءة الاستثمار من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، كما أن حجم مكتب المراجعة يرتبط إيجابياً بكفاءة الاستثمار. وأوصت الدراسة بتعزيز التخصص الصناعي لمكاتب المراجعة وتطوير معايير المراجعة بما يخدم تحسين جودة المعلومات المالية وبالتالي كفاءة الاستثمار.

وفي سياق دراسة العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وكفاءة الاستثمار، قَدّمت دراسة بلال (٢٠٢٠) إسهامًا مهمًا من خلال تحليل أثر تغطية المحللين الماليين على كفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية. هدفت الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت تغطية المحللين الماليين تُحسّن من كفاءة الاستثمار من خلال تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات ومشكلات الوكالة. واعتمدت على المنهج الاختباري (Empirical) باستخدام نماذج الانحدار المتعدد، وتكوّنت العينة من الشركات المساهمة المصرية التي تحظى بتغطية من المحللين الماليين. وتوصلت النتائج إلى أن تغطية المحللين الماليين ترتبط إيجابيًا بكفاءة الاستثمار، وأنها تُقلّل من كِلٍ من الإفراط في الاستثمار ونقص الاستثمار، مما يُؤكد الدور الرقابي للمحللين الماليين في تحسين جودة القرارات الاستثمارية. وأوصت الدراسة بتشجيع بيئة تحليل مالي نشطة وتطوير مهنة التحليل المالي في الأسواق العربية.

أما دراسة علي وحيدر وحيدر (٢٠٢٣) فقد بحثت في أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار في شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. هدفت الدراسة إلى تحديد ما إذا كان التحفظ المحاسبي يُسهم في تحسين كفاءة الاستثمار من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات والحدّ من السلوك الانتهازي للإدارة. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي مع تطبيق نماذج الانحدار على بيانات شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق. وأظهرت النتائج وجود أثر إيجابي للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار، حيث يؤدي التحفظ المحاسبي إلى تقييد قدرة الإدارة على الإفراط في الاستثمار من خلال الاعتراف المبكر بالخسائر وتأخير الاعتراف بالمكاسب غير المحققة. وأوصت الدراسة بتعزيز تطبيق مبدأ التحفظ المحاسبي في إعداد التقارير المالية لشركات التأمين.

ثانيًا: الدراسات الأجنبية

اهتمت دراسة Erin and Bamigboye (2023) بدراسة العلاقة بين إدارة المخاطر المؤسسية وكفاءة الاستثمار في السياق الأسترالي. هدفت الدراسة إلى فحص ما إذا كانت لجان إدارة المخاطر في الشركات الأسترالية تُسهم في تحسين كفاءة الاستثمار. واعتمدت على المنهج الكمي مع تطبيق نماذج الانحدار على بيانات البانل لعينة كبيرة من الشركات الأسترالية المدرجة. وأسفرت النتائج عن وجود علاقة إيجابية معنوية بين فاعلية لجان إدارة المخاطر وكفاءة الاستثمار، وأن الشركات التي تمتلك لجان مخاطر مستقلة وذات خبرة تُحقّق

مستويات أعلى من كفاءة الاستثمار. وأوصت الدراسة بتعزيز دور لجان إدارة المخاطر وضمان استقلاليتها وتنوع خبراتها لتحسين جودة القرارات الاستثمارية.

وقدّمت دراسة (Huang et al. (2022) منظورًا مختلفًا من خلال دراسة العلاقة بين المخاطر المناخية للشركات وإدارة المخاطر وتمويل القروض البنكية وانعكاساتها على كفاءة الاستثمار. هدفت الدراسة إلى فحص كيفية تأثير المخاطر المناخية على شروط الاقتراض وما إذا كانت ممارسات إدارة المخاطر تُخفّف من هذا التأثير. واعتمدت على المنهج الكمي مع استخدام نماذج إحصائية متقدمة على عينة كبيرة من الشركات الأمريكية. وأظهرت النتائج أن الشركات المعرضة لمخاطر مناخية أعلى تواجه تكاليف اقتراض أعلى وشروط تمويل أكثر تشددًا، وأن ممارسات إدارة المخاطر الفعّالة تُخفّف من هذا التأثير السلبي وتُحسّن من قدرة الشركات على الوصول إلى التمويل اللازم لاستثماراتها. وأوصت الدراسة بدمج المخاطر المناخية في أطر إدارة المخاطر المؤسسية وتعزيز الإفصاح عنها.

كما قدّمت دراسة (Landi et al. (2022) إسهامًا في فهم أثر التصنيفات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) على المخاطر المالية للشركات وانعكاساتها على كفاءة الاستثمار. هدفت الدراسة إلى تحليل ما إذا كانت تصنيفات ESG تُسهم في تقليل المخاطر المالية للشركات وبالتالي تحسين بيئة اتخاذ القرارات الاستثمارية. واستخدمت المنهج الكمي على عينة من الشركات الأوروبية المدرجة. وأوضحت النتائج أن الشركات ذات التصنيفات المرتفعة في ESG تتمتع بمستوى أقل من المخاطر المالية، مما ينعكس إيجابًا على كفاءة استثماراتها من خلال تقليل تكلفة رأس المال وتحسين الوصول إلى مصادر التمويل. وأوصت الدراسة بدمج معايير الاستدامة في عمليات إدارة المخاطر والقرارات الاستثمارية.

2.4. العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار

الإطار النظري للعلاقة

تستند العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار إلى عدة أطر نظرية متكاملة تُفسّر الآليات التي تؤثر من خلالها إدارة المخاطر في جودة القرارات الاستثمارية. تُعدّ نظرية الوكالة (Agency Theory) من

أبرز النظريات المفسرة لهذه العلاقة، إذ تُشير إلى أن تعارض المصالح بين الإدارة (الوكيل) والمساهمين (الأصيل) قد يؤدي إلى قرارات استثمارية غير كفؤة، سواء من خلال إفراط الإدارة في الاستثمار لتوسيع إمبراطوريتها أو من خلال نقص الاستثمار بسبب تجنب المخاطرة. وتعمل إدارة المخاطر المالية الفعالة على تقليل مشكلات الوكالة من خلال تعزيز الشفافية والرقابة وتوفير معلومات دقيقة عن المخاطر تُمكن المساهمين ومجلس الإدارة من مراقبة سلوك الإدارة والتأثير فيه.

كما تُقدم نظرية عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry Theory) تفسيراً مهماً لهذه العلاقة، حيث يُعدّ عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين من أبرز أسباب عدم كفاءة الاستثمار. فعندما يفنقر المستثمرون الخارجيون إلى معلومات كافية عن المخاطر التي تواجه المؤسسة وقدرتها على إدارتها، فإنهم يبالغون بعلاوة مخاطر أعلى، مما يرفع تكلفة رأس المال ويُؤدي إلى نقص الاستثمار. وتُسهم إدارة المخاطر المالية في تقليل عدم تماثل المعلومات من خلال تعزيز الإفصاح عن المخاطر وتوفير إطار منظم لقياسها والتقرير عنها.

وتُضيف نظرية التمويل السلوكي (Behavioral Finance Theory) بُعداً آخر لفهم هذه العلاقة، إذ تُشير إلى أن التحيزات السلوكية لدى المديرين، مثل الثقة المفرطة والتفاؤل المبالغ فيه، قد تؤدي إلى قرارات استثمارية غير رشيدة. وتعمل أنظمة إدارة المخاطر المالية كآلية ضبط مؤسسية تُقلّل من تأثير هذه التحيزات من خلال إخضاع القرارات الاستثمارية لعمليات تقييم منهجية وموضوعية للمخاطر. فضلاً عن ذلك، تُفسّر نظرية التكلفة الحقيقية للمخاطر العلاقة من منظور أن المخاطر المالية غير المُدارة تُشكّل تكلفة حقيقية على المؤسسة تتمثل في زيادة احتمالية الإعسار المالي وتكاليف الضائقة المالية، وأن إدارة هذه المخاطر بفاعلية تُقلّل من هذه التكاليف وتُتيح للمؤسسة مرونة أكبر في اتخاذ قراراتها الاستثمارية.

وعلى المستوى التطبيقي، تتجلى العلاقة بين إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة وكفاءة الاستثمار في عدة مسارات. فإدارة مخاطر السوق الفعالة تُمكن المؤسسة من تحديد القيمة العادلة لاستثماراتها بدقة أكبر وتقييم العوائد المتوقعة في ضوء تقلبات السوق، مما يُحسن من جودة قرارات الاستثمار والتخارج. وتُسهم إدارة مخاطر الائتمان في تحسين كفاءة توزيع التمويل على المقترضين وفقاً لجدارتهم الائتمانية، مما يُقلّل من خسائر الائتمان

ويُعزّز من عوائد المحفظة الاستثمارية. كما تضمن إدارة مخاطر السيولة أن المؤسسة تمتلك الموارد المالية الكافية لاقتناص الفرص الاستثمارية عند ظهورها دون التعرض لضغوط سيولة قد تُجبرها على تسيل استثمارات بأسعار غير مواتية. وأخيراً، تُوفّر إدارة المخاطر التشغيلية بيئة تشغيلية مستقرة وموثوقة تُتيح تنفيذ القرارات الاستثمارية بكفاءة ودقة وتقلّل من الأخطاء والخسائر التشغيلية.

الدراسات السابقة المرتبطة بالعلاقة بين المتغيرين

أولاً: الدراسات العربية

تناولت دراسة البشير وحسن (٢٠٢٥) المخاطر الاستثمارية وتأثيرها على صناديق الاستثمار في السوق السعودي، وهي من الدراسات التي ربطت بشكل مباشر بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار في السياق السعودي. هدفت الدراسة إلى تحليل أثر المخاطر الاستثمارية بأنواعها المختلفة على أداء صناديق الاستثمار السعودية وكفاءة توظيفها للأموال. واعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي مع استخدام أساليب إحصائية متقدمة، وتكوّنت العينة من عدد من صناديق الاستثمار العاملة في السوق السعودي. وأظهرت النتائج أن المخاطر الاستثمارية تؤثر تأثيراً سلبياً معنوياً في أداء صناديق الاستثمار، وأن الصناديق التي تتبنى استراتيجيات متقدمة لإدارة المخاطر تُحقّق كفاءة استثمارية أعلى. وأوصت الدراسة بتطوير أطر إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار السعودية وتعزيز مستوى الإفصاح عن المخاطر الاستثمارية.

وقدّمت دراسة الشديفات وصيام (٢٠٢٢) إسهاماً مهماً في دراسة العلاقة بين إدارة المخاطر المؤسسية والأداء المؤسسي في البنوك الإسلامية الأردنية. هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تطبيق نموذج إدارة المخاطر المؤسسية على الأداء المؤسسي بما يشمل كفاءة الاستثمار والأداء المالي. واعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي باستخدام الاستبانة كأداة لجمع البيانات من المديرين والموظفين في البنوك الإسلامية الأردنية. وتوصلت النتائج إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لتطبيق نموذج إدارة المخاطر المؤسسية على الأداء المؤسسي، وأن البنوك التي تتبنى نهجاً شاملاً لإدارة المخاطر تُحقّق أداءً أفضل في توظيف مواردها الاستثمارية. وأوصت الدراسة بتطوير نماذج إدارة المخاطر المؤسسية في البنوك الإسلامية بما يتوافق مع خصوصية عملياتها ومنتجاتها.

كما سعت دراسة العليمات والشيخ (٢٠٢٣) إلى دراسة أثر إدارة المخاطر المؤسسية وفقًا لإطار COSO في الأداء المالي مع فحص الدور المعدّل لجودة التدقيق الخارجي. هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين إدارة المخاطر المؤسسية والأداء المالي الذي يتضمن كفاءة توظيف الاستثمارات. واعتمدت على المنهج الكمي باستخدام الاستبانة والبيانات المالية المنشورة. وأظهرت النتائج أن إدارة المخاطر المؤسسية وفقًا لإطار COSO تؤثر إيجابيًا في الأداء المالي، وأن جودة التدقيق الخارجي تُعزّز من هذا الأثر الإيجابي. وأوصت الدراسة بتبني إطار COSO لإدارة المخاطر المؤسسية وتعزيز جودة التدقيق الخارجي كآلية رقابية مكمّلة.

ثانيًا: الدراسات الأجنبية

تُعدّ دراسة (Erin and Bamigboye (2023) من أبرز الدراسات التي ربطت بشكل مباشر بين إدارة المخاطر المؤسسية وكفاءة الاستثمار. هدفت الدراسة إلى فحص ما إذا كانت لجان إدارة المخاطر وممارسات إدارة المخاطر المؤسسية تُسهم في تحسين كفاءة الاستثمار في الشركات الأسترالية. واعتمدت على بيانات البانل مع استخدام نماذج إحصائية متقدمة تتحكم في مشكلة الارتباط الداخلي. وأكدت النتائج أن إدارة المخاطر المؤسسية الفعّالة ترتبط إيجابيًا بكفاءة الاستثمار، وأن هذه العلاقة تتعزز في الشركات التي تمتلك لجان مخاطر مستقلة ذات خبرة. وأوصت الدراسة بتعزيز الأطر المؤسسية لإدارة المخاطر وربطها بعمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وقدّمت دراسة (Olaniyi et al. (2023) رؤية شاملة حول استراتيجيات إدارة المخاطر المؤسسية وتأثيرها في كفاءة الأعمال بما يشمل كفاءة الاستثمار. هدفت الدراسة إلى استعراض وتحليل استراتيجيات تطبيق إدارة المخاطر المؤسسية في بيئة الأعمال المعاصرة وتأثيرها في الأداء والكفاءة. واعتمدت على المنهج الاستقرائي التحليلي مع مراجعة منهجية للأدبيات. وأشارت النتائج إلى أن التطبيق الشامل لإدارة المخاطر المؤسسية يُسهم في تحسين كفاءة الاستثمار من خلال عدة آليات تشمل: تحسين جودة المعلومات المتاحة لصنع القرار، وتقليل التقلبات في التدفقات النقدية، وتعزيز القدرة على التخطيط الاستثماري طويل المدى. وأوصت الدراسة بتبني مقاربة متكاملة لإدارة المخاطر تربط بين المخاطر المالية والتشغيلية والاستراتيجية.

كما أضافت دراسة (Huang et al. (2022) بُعْدًا جديداً من خلال دراسة العلاقة بين مخاطر المناخ وإدارة المخاطر وتمويل القروض البنكية، وانعكاسات ذلك على كفاءة الاستثمار. هدفت الدراسة إلى فحص كيفية تأثير المخاطر المناخية على قدرة الشركات في الوصول إلى التمويل اللازم لاستثماراتها، ودور إدارة المخاطر في تخفيف هذا التأثير. واعتمدت على بيانات بانل لعينة واسعة من الشركات الأمريكية مع استخدام نماذج إحصائية متعددة للتحقق من متانة النتائج. وكشفت النتائج عن أن الشركات ذات التعرض المرتفع للمخاطر المناخية تواجه قيوداً تمويلية تؤثر سلباً في كفاءة استثماراتها، إلا أن ممارسات إدارة المخاطر الفعالة تُخفف من هذا الأثر السلبي بشكل جوهري، مما يؤكد الدور الحيوي لإدارة المخاطر في تمكين المؤسسات من تحقيق كفاءة استثمارية أعلى. وأوصت الدراسة بدمج إدارة المخاطر البيئية ضمن الإطار العام لإدارة المخاطر المؤسسية.

خلاصة الفصل

يتضح من خلال الاستعراض النظري والتطبيقي السابق أن إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة — إدارة مخاطر السوق، وإدارة مخاطر الائتمان، وإدارة مخاطر السيولة، وإدارة المخاطر التشغيلية — تمثل محدداً جوهرياً لكفاءة الاستثمار في المؤسسات المالية. وقد أكدت الدراسات السابقة، العربية والأجنبية على حدٍ سواء، وجود علاقة إيجابية ذات دلالة بين إدارة المخاطر المالية وكفاءة الاستثمار، وأن المؤسسات التي تتبنى أطراً متكاملة ومتقدمة لإدارة المخاطر تتمتع بقدرة أكبر على تخصيص مواردها الاستثمارية بكفاءة. وتُميّز الدراسة الحالية نفسها عن الدراسات السابقة من خلال تركيزها على أثر إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة مجتمعة على كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي تحديداً، وهو ما يُسهم في سد فجوة بحثية مهمة في الأدبيات المحلية ويُقدّم نتائج ذات قيمة تطبيقية عالية للمؤسسات المالية السعودية والجهات التنظيمية في ظل التحولات الجارية في إطار رؤية المملكة ٢٠٣٠.

2.5. خاتمة الفصل الثاني

تناول هذا الفصل الإطار النظري والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع أثر إدارة المخاطر المالية بأبعادها الأربعة — إدارة مخاطر السوق، وإدارة مخاطر الائتمان، وإدارة مخاطر السيولة، وإدارة المخاطر التشغيلية —

على تعزيز كفاءة الاستثمار في شركات القطاع المالي السعودي. وقد سعى الفصل إلى تقديم معالجة نظرية شاملة ومتكاملة لمتغيرات الدراسة، تبدأ من التأصيل المفاهيمي وتنتهي بتحليل العلاقة بين المتغيرين في ضوء النظريات والدراسات التطبيقية.

ففيما يخص المتغير المستقل المتمثل في إدارة المخاطر المالية، كشف الاستعراض النظري عن أن هذا المفهوم قد تطور تطوراً جوهرياً من كونه نشاطاً تشغيلياً دفاعياً يهدف إلى تجنب الخسائر، إلى أن أصبح إطاراً استراتيجياً شاملاً يُدمج في صلب عملية صنع القرار المؤسسي ويُسهم في خلق القيمة وتعزيز الميزة التنافسية. وقد اتضح أن الأبعاد الأربعة لإدارة المخاطر المالية — مخاطر السوق، والائتمان، والسيولة، والمخاطر التشغيلية — تتسم بالترباط والتداخل فيما بينها، بحيث لا يمكن معالجة أي منها بمعزل عن الأبعاد الأخرى، مما يستوجب تبني مقاربة تكاملية تنظر إلى المخاطر المالية بوصفها منظومة واحدة مترابطة. وقد أكدت الدراسات السابقة العربية والأجنبية في هذا المحور، مثل دراسة الصائغ والحربي (2022) ودراسة القرمازي والشمراي (٢٠٢٢) ودراسة عبيد (٢٠٢٣) ودراسة (2021) Al-Dubai and Abdelhalim ودراسة (2021) Hacini et al. ودراسة (2023) Ben-Ahmed ، أن المؤسسات المالية التي تتبنى ممارسات متقدمة في إدارة المخاطر المالية تتمتع بأداء مالي أفضل ومستوى أعلى من الشفافية والإفصاح، وهو ما ينعكس إيجاباً على ثقة المستثمرين واستقرار السوق المالي.

أما فيما يتعلق بالمتغير التابع المتمثل في كفاءة الاستثمار، فقد أوضح الاستعراض النظري أن هذا المفهوم يتجاوز مجرد تحقيق عوائد مرتفعة ليشمل قدرة المؤسسة على تخصيص مواردها المالية تخصيصاً أمثل يتجنب كلاً من الإفراط في الاستثمار ونقص الاستثمار. وقد تبين أن كفاءة الاستثمار تتأثر بمجموعة واسعة من العوامل المؤسسية والبيئية، من بينها جودة المعلومات المحاسبية، وفاعلية آليات الحوكمة، ومستوى الرقابة الخارجية، وطبيعة البيئة التنظيمية. وقد أثبتت الدراسات السابقة في هذا المحور، كدراسة حمدان (٢٠٢٤) ودراسة بلال (٢٠٢٠) ودراسة علي وحيدر وحيدر (2023) ودراسة (2023) Erin and Bamigboye ودراسة (2022) Huang et al. ودراسة (2022) Landi et al. ، أن تحسين بيئة المعلومات وتعزيز آليات الرقابة والحوكمة يُسهمان بشكل جوهري في رفع مستوى كفاءة الاستثمار وتقليل الانحراف عن المستوى الاستثماري الأمثل.

وفيما يخص العلاقة بين المتغيرين، أظهر التحليل النظري أن إدارة المخاطر المالية تؤثر في كفاءة الاستثمار من خلال عدة آليات مترابطة تستند إلى أطر نظرية راسخة، أبرزها نظرية الوكالة التي تُفسّر دور إدارة المخاطر في تقليل تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين، ونظرية عدم تماثل المعلومات التي تُوضّح كيف يُسهم الإفصاح عن المخاطر وقياسها في تحسين بيئة المعلومات وتقليل تكلفة رأس المال، ونظرية التمويل السلوكي التي تُبرز دور أنظمة إدارة المخاطر في ضبط التحيزات السلوكية لصانعي القرار. وقد عزّزت الدراسات التطبيقية هذا التحليل النظري، إذ أكدت دراسة البشير وحسن (٢٠٢٥) ودراسة الشديفات وصيام (٢٠٢٢) ودراسة العليمات والشيخ (٢٠٢٣) ودراسة (Erin and Bamigboye (2023) ودراسة Olaniyi et al. (2023) ودراسة Huang et al. (2022) أن المؤسسات التي تمتلك أطرًا متكاملة لإدارة المخاطر تتمتع بقدرة أعلى على اتخاذ قرارات استثمارية كفؤة وتحقيق عوائد مجزية على استثماراتها.

قائمة المراجع

- الصائغ، مها بنت فيصل؛ والحربي، سلمى عويض. (٢٠٢٢). أثر الإفصاح عن المخاطر على الأداء المالي للبنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي "تداول": دراسة تطبيقية - المملكة العربية السعودية. مجلة البحوث التجارية، (1)44، ٢٨١-334. <https://search.mandumah.com/Record/1233582>
- القرمازي، وعد الفارس؛ والشمراني، سارة. (٢٠٢٢). دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بسوق رأس المال بالمملكة العربية السعودية. مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، (2)7، ٦٧٥-687. <https://asjp.cerist.dz/en/article/212248>
- عبيد، راوية بنت رضا. (٢٠٢٣). دراسة تحليلية للعلاقة بين إدارة مخاطر الائتمان والأداء المالي للبنوك السعودية. مجلة الديوان العام للمحاسبة، (1)4، ٣-48. <https://www.gca.gov.sa/MagazinesDL/v4i1.pdf>
- البشير، إبراهيم فضل الملولي؛ وحسن، عمر السر. (٢٠٢٥). المخاطر الاستثمارية وتأثيرها على صناديق الاستثمار في السوق السعودي. المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، (33)، 580.٥٦٣- <https://arabjhs.com/ojs/index.php/a/article/view/1447>
- الشديفات، علياء حسين عبدالمجيد، و صيام، أحمد زكريا عبدالرحمن. (٢٠٢٢). أثر تطبيق نموذج إدارة المخاطر المؤسسية في الأداء المؤسسي: دراسة تطبيقية على البنوك الإسلامية العاملة في الأردن (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة البلقاء التطبيقية، السلط. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1385003>
- الشوحة، ريم عبدالله فلاح، و الحياصات، حمدان محمد. (٢٠٢٠). أثر فاعلية التدقيق الداخلي في إدارة المخاطر المؤسسية: الدور الوسيط لنظم تخطيط موارد المنشأة (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1225573>

- العليمات، عبير عبدالله سليمان، و الشيخ، عماد يوسف أحمد أحمد. (٢٠٢٣). أثر إدارة المخاطر المؤسسية وفقا لإطار "COSO" في الأداء المالي: الدور المعدل لجودة التدقيق الخارجي (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1405700>
- عمور، دعاء أحمد علي، و القاضي، فارس سعود فارس. (٢٠٢٣). أثر التحول الرقمي على الحد من المخاطر المؤسسية: الدور الوسيط للتدقيق الداخلي في البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة جرش، جرش. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1402125>
- الحسني، عبدالله بن حمود بن محمد، و الخشالي، شاكر جار الله محمود. (٢٠٢٢). أثر التفكير الاستراتيجي في إدارة المخاطر: الدور المعدل للدعم المنظمي في شركات المقاولات العمانية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.
- الرواشدة، ينال عاطف سلام، و الشورة، عبدالله أحمد سليمان. (٢٠٢٢). أثر إدارة المخاطر في مرونة سلسلة التوريد: الدور المعدل للتمكين في شركة البوتاس العربية (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.
- أبو نصر، أشرف أحمد محمد، الكايد، وائل جمال عبدالكريم، و الرقاد، محمد عبدالكريم سالم. (٢٠٢٠). أثر التخطيط الاستراتيجي في إدارة المخاطر في البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.
- ١٥. المري، حمد سالم، القعيد، مرزوق عايد، و الصوالحة، أيوب أحمد محمد. (٢٠٢٠). أثر إدارة المخاطر على الأداء الاستراتيجي: نكاه الأعمال كمتغير وسيط في البنوك التجارية العاملة في دولة الكويت (رسالة دكتوراه غير منشورة). جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان.
- عثمان، أحمد أبان، و حميد، أحمد جاسم. (٢٠٢٥). أثر أنماط هيكل الملكية في كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على عينة من المصارف في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، مج ٢١، عدد خاص ، ٣٥٩ - ٣٧٥. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1607196>

- إبراهيم، علي أحمد، و حسن، مها صفوت أحمد محمد. (٢٠٢٢). محددات كفاءة الاستثمار في مزارع الألبان: محاولة اشتقاق معدل العائد الداخلي المتمائل الافتراضي في إنتاج الألبان. المجلة المصرية للإقتصاد الزراعي، مج٣٢، ١٤ ، ٢٣٣ - ٢٥٦. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1484539>
- بلال، السيد حسن سالم. (٢٠٢٠). أثر تغطية المحللين الماليين للشركات علي كفاءة الاستثمار: دراسة اختبارية علي الشركات المساهمة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، مج٢، ١٤ ، ٧٨٨ - ٨٤٥. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1073324>
- حمدان، فايز حسين علي مطلق. (٢٠٢٤). دور التخصص الصناعي وحجم مكتب المراجعة في تحسين كفاءة الاستثمار في مصر: دراسة تطبيقية. مجلة البحوث الإدارية، مج٤٢، ١٤ ، ١ - ٣٠. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1504553>
- علي، غفراء، حيدر، و حيدر، الفت. (٢٠٢٣). أثر التحفظ المحاسبي في كفاءة الاستثمار: دراسة تجريبية على شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج٤٥، ٦٤ ، ٢٣٩ - ٢٥٥. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1464662>
- Al-Dubai, S. A. A., & Abdelhalim, A. M. M. (2021). The relationship between risk disclosure and firm performance: Empirical evidence from Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 255–266. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0255>
- Hacini, I., Boulenfad, A., & Dahou, K. (2021). The impact of liquidity risk management on the financial performance of Saudi Arabian banks. *EMAJ: Emerging Markets Journal*, 11(1), 67–75. <https://doi.org/10.5195/emaj.2021.221>
- Ben-Ahmed, K. (2023). Risk management practices and performance: Evidence from Saudi Arabia companies. *International Journal of Membrane Science and Technology*, 10(2), 2453–2460. <https://doi.org/10.15379/ijmst.v10i2.2884>

- Erin, O., & Bamigboye, O. (2023). Enterprise risk management and investment efficiency: Australian evidence from risk management committees. *Australian Journal of Management*, 49(3), 366–402. <https://doi.org/10.1177/03128962221144513>
- Huang, H. H., Kerstein, J., Wang, C., & Wu, F. (2022). Firm climate risk, risk management, and bank loan financing. *Strategic Management Journal*, 43(13), 2849-2880.
- Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096-1107
- □ Olaniyi, O. O., Olabanji, S. O., & Abalaka, A. I. (2023). Navigating risk in the modern business landscape: Strategies and insights for enterprise risk management implementation. *Journal of Scientific Research and Reports*, 29(9), 103-109.