

دور استراتيجيات إدارة المخاطر في تقليل تقلبات الأسواق
المالية :دراسة نوعية باستخدام مقابلات مع خبراء استثمار
في المملكة العربية السعودية

إعداد الطالب/ الحسام الخريجي

إشراف/

د.الفیصل عبد الحمید

د.فايز جراد

العام الدراسي:

٢٠٢٦

الملخص

مشكلة البحث: تكمن مشكلة الدراسة في التعارض بين القيمة النظرية لأدوات إدارة المخاطر والقيمة السوقية الفعلية لتقلبات الأسواق المالية السعودية في ظل غياب البحث النوعي حول مجال خبرة الممارس في المملكة العربية السعودية على نطاق واسع من التغطية وهذا يعني وجود تناقض بين نموذج إدارة المخاطر والممارسة الفعلية في المنظمات المالية.

أهداف البحث: تحديد تقنيات إدارة المخاطر المستخدمة على نطاق واسع في السوق المالية السعودية. تحليل تقنيات إدارة المخاطر في الحد من تقلبات السوق. تحديد مشاكل تنفيذ استخدام أدوات إدارة المخاطر. تحليل فعالية تقنيات إدارة المخاطر وفقاً لعوامل الاقتصاد الكلي (سعر النفط...). وبالتالي اقتراح إطار لتعزيز ممارسات إدارة المخاطر في السوق المالية السعودية. منهجية البحث: استخدم تصميم البحث منهجية البحث النوعي الاستكشافي وتم جمع البيانات من خلال مقابلة شبه منظمة تم التحقق من صحتها من خلال مراجعة الخبراء كما تم إجراء مقابلات أولية.

المجتمع وعينة البحث: تم اختيار عينة مكونة من (١٢) مديراً من ذوي المعرفة المتخصصة في إدارة المخاطر المالية والاستثمارية من شركات مختلفة في المملكة العربية السعودية، وتم اختيار العينة باستخدام العينات الهادفة من المدن (الرياض، جدة، الدمام) بين أبريل ومايو ٢٠١٦. تقنيات تحليل البيانات: تم استخدام ست مراحل من التحليل الموضوعي بواسطة براون وكلاارك لتحليل البيانات والتي تتكون من الخطوات التالية: ترميز نصوص المقابلات؛ إنشاء الرموز الأولية؛ تجميع الرموز في موضوعات مؤقتة؛ تحسين وتسمية الموضوعات؛ وكتابة التقرير النهائي. النتائج: أظهرت النتائج ٥ مواضيع رئيسية وهي: المدى الهائل الذي ساهمت به أسعار النفط في التقلبات في السوق التي انخفضت بشكل معتدل من خلال رؤية ٢٠٣٠؛ إلى أي مدى لعبت العوامل السلوكية مثل سلوك القطيع والخوف من تقويت الفرصة دوراً في تقلبات السوق؛ كيف يفترق السوق السعودي في الغالب إلى التنوع على مستوى القطاع ومن ثم الحاجة إلى تصميم سوق مبتكر ومتطور؛ الدور المحدود لاستراتيجيات التحوط نتيجة للمشتقات غير السائلة والقيود في مبادئ وإرشادات التمويل الإسلامي؛ ومدى أهمية التناقض النوعي في مستوى تطوير أنظمة إدارة المخاطر بين الشركات الكبيرة والصغيرة مما يسبب مخاطر نظامية. وأوصى البحث بإطار محلي تم تطويره لإدارة التقلبات متعددة الأبعاد للسوق السعودية من خلال دمج الأدوات الكمية ومتطلبات الشريعة وبيانات بيئة الاستثمار السعودية.

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على رسول الله، وعلى آله وصحبه ومن اهتدى بهديه إلى يوم الدين. نحمد الله حمدا كثيرا طيبا مباركا على نعمة العقل والصحة والإيمان، وعلى توفيقه وإعانتته لنا في كل خطوة لطلب العلم ولإنجاز هذا العمل

تتبعثر الأحرف وعبثا أن يحاول تجميعها في سطور لا يبقى لنا فيها إلا قليلا من الذكريات وصور تجمعنا برفاق كانوا إلى جانبنا، فواجب علينا شكرهم ووداعهم ونخص بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من أشعل شمعة في دروب علمنا إلى الأساتذة الكرام ونتوجه بالشكر الجزيل إلى الأستاذة الفاضلة خواترة سعيدة التي تفضلت بالإشراف على هذه المذكرة فجزاها الله عنا كل خير.

ولا نسى الأهل الكرام الذين كانوا سندا لنا طيلة الحياة الدراسية، فشكرا جزيلا على العون والنصحوالدعم المعنوي الذي قدمتموه لنا.

وأخيرا نشكر جميع الأصدقاء والزملاء الذين شاركونا هذه التجربة الرائعة

* تقبلوا منا فائق الإحترام والتقدير *

فهرس المحتويات

٢	مقدمة
٤	مشكلة الدراسة
٥	أهمية الدراسة
٦	أهداف الدراسة
٧	تساؤلات الدراسة
٩	الدراسات السابقة
١٥	المنطلقات النظرية للدراسة
١٨	المنهجية وطرق البحث
١٨	مجتمع وعينة الدراسة
١٩	أدوات الدراسة
٢٠	حدود الدراسة
٢٢	أساليب تحليل البيانات
٢٢	نتائج الدراسة
٢٧	مناقشة نتائج الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة
٣٦	المراجع

الفصل الأول: الإطار العام للبحث

مقدمة

تعد الأسواق المالية واحدة من أهم مكونات النظام الاقتصادي العالمي حيث إنها تعتبر القناة الأساسية التي يتم من خلالها تعبئة الأموال وضخها في الاستثمارات الإنتاجية، مما يساهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي ورفع كفاءة تخصيص الموارد وتحقيق الاستقرار المالي في المدى الطويل. وأيضاً تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً في دعم التنمية الاقتصادية من خلال توفير السيولة وتسهيل عمليات التمويل وتعزيز ثقة المستثمرين في البيئة الاقتصادية (لوهاب، ٢٠٢٥). أصبحت الأسواق المالية أكثر ترابطاً وتعقيداً مع تسارع العولمة الاقتصادية والتطور التكنولوجي في الأنظمة المالية، مما يجعلها أكثر عرضة للتقلبات الناتجة عن تداخل العوامل الاقتصادية والسياسية والسلوكية المتعددة (Algumzi, 2022).

يتم تعريف تقلبات الأسواق المالية على أنها تغيرات مستمرة وغير متوقعة في الأصول المالية (أي الأسهم والسندات والعملات وما إلى ذلك) التي تكون مستوياتها غير مؤكدة دائماً، سواء على المدى القصير أو الطويل (زيدان، ٢٠٢٥). وتؤثر عوامل مترابطة مختلفة على تقلبات الأسواق المالية وقد تكون هذه المصادر خارجية مثل الصدمة الاقتصادية العالمية، أو التقلبات في أسعار النفط وأسعار السلع الأساسية، أو الأحداث العالمية التي تؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في الأسواق؛ أو داخلية مثل سلوك المستثمرين، أو هجمات المضاربة أو رد الفعل النفسي والعاطفي غير العقلاني تجاه التطورات الجديدة (Kherio & Alshareef, 2024). إن الروابط الحتمية القائمة بين مصادر وعوامل التقلب المختلفة تجعل التقلبات في الأسواق غير مؤكدة، وبالتالي فإن إدارة المحافظ الاستثمارية تشكل عنصراً أساسياً في إدارة الاستثمار الحالية.

ويركز الباحثون على الصعيد العالمي على ممارسات إدارة المخاطر التي تقوم بها المؤسسات المالية والأكاديمية كأداة للحد من عدم الاستقرار المالي. يتم تعريف ممارسة إدارة المخاطر على أنها الاستراتيجيات والتقنيات المختلفة مثل استراتيجية تنويع تقاسم المخاطر على الأوراق المالية المختلفة، واستراتيجية التحوط من خلال الأدوات المالية المشتقة التي تهدف إلى حماية محفظة الاستثمار من التغيرات الدراماتيكية، فضلاً عن إدارة محفظة الاستثمار التي تهدف إلى موازنة المخاطر وكذلك الاستثمار في نماذج كمية متطورة مثل نماذج القيمة المعرضة للخطر (VaR)، نماذج المحاكاة المالية (Hashmi et al., 2022). وتؤكد الأدلة التجريبية أن نجاح هذه الاستراتيجيات يحسن عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية ويحد من الخسائر الفادحة، خاصة في حالة الأزمة المالية العالمية (AlJaloudi et al., 2024).

وشهدت السوق المالية السعودية خلال السنوات الأخيرة بعض التغيرات الهيكلية الأساسية نتيجة للإصلاحات الشاملة المعتمدة في إطار رؤية المملكة العربية السعودية ٢٠٣٠ والتي تهدف إلى

تنوع مصادر الدخل في المملكة العربية السعودية، وتعزيز كفاءة السوق المالية، وجعل السوق جذابة للاستثمارات الأجنبية والمحلية. وأدت الإصلاحات إلى تحسينات في تنظيم السوق المالية وفي عمق السوق وسيولته وعدد المستثمرين. ومع ذلك، هناك العديد من العوامل التي تؤثر على السوق السعودية، مما يؤدي إلى زيادة تقلبات السوق. ومن بين العوامل الرئيسية المؤثرة على السوق السعودية تقلب أسعار النفط، وهو أحد المتغيرات الأكثر تحديداً التي تؤثر على السوق السعودية. ويأتي ذلك بشكل رئيسي من التأثير المتزايد على مستوى تقلبات السوق (Alsmadi & Alrawashdeh, 2022).

كما تشير الأدبيات إلى إن الأسواق الناشئة مثل السوق المالية السعودية لا تستطيع تحقيق العزل إلى هذه الدرجة من التقلبات. وهناك عدة أسباب لذلك، منها توافر أنواع مختلفة من الأدوات المالية، فضلاً عن الافتقار إلى بعض أدوات التحوط المتقدمة أو قلة توافرها. ومع ذلك، فإن التحوط المتطور يمكن أن يتأثر بالصدمات الخارجية، كما أن الآليات المتطورة للتحوط من المخاطر لا تزال في مراحلها الأولى بالنسبة لبعض المؤسسات المالية. ومن ثم فإن تطوير هذه الآليات سيكون أمراً مهماً (Abdeldayem & Keir, 2023).

ورغم تزايد الاهتمام البحثي بدراسة العلاقة بين استراتيجيات إدارة المخاطر وتقلبات الأسواق المالية، إلا أن معظم هذه الدراسات اعتمدت على المنهج الكمي الذي يركز على التحليل الإحصائي والعلاقات العددية بين المتغيرات. وفي المقابل، لا تزال هناك فجوة بحثية واضحة تتمثل في نقص الدراسات النوعية التي تعتمد على خبرات الممارسين والخبراء في المجال المالي، خاصة في البيئة السعودية. (Alamoudi, 2025) وتكمن أهمية الدراسات النوعية في قدرتها على تقديم فهم أعمق وأكثر شمولية لكيفية تطبيق استراتيجيات إدارة المخاطر في الواقع العملي، والكشف عن التحديات التنظيمية والسلوكية التي قد لا تظهر في التحليلات الكمية، مما يجعلها ضرورية لفهم أبعاد المشكلة بشكل أكثر تكاملاً.

وتسعي هذه الدراسة انطلاقاً من هذه الفجوة البحثية إلى دراسة دور استراتيجيات إدارة المخاطر في تقليل تقلبات الأسواق المالية من خلال منهج نوعي يعتمد على مقابلات معمقة مع خبراء الاستثمار في المملكة العربية السعودية. ويهدف ذلك إلى تقديم فهم أكثر شمول وواقعية للعلاقة بين الإطار النظري لإدارة المخاطر والتطبيق العملي داخل المؤسسات المالية، بما يساهم في تطوير ممارسات إدارة المخاطر وتعزيز استقرار الأسواق المالية في البيئة السعودية.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة هذه الدراسة في أن هناك تناقض واضح بين ما تشير إليه الأدبيات النظرية بشأن فعالية أدوات إدارة مخاطر الأسواق المالية في الحد من التقلبات مقابل الواقع؛ حيث لا تزال التقلبات سائدة، والوضع في الأسواق الناشئة ومازالت توجد تقلبات في سوق المال السعودي. وبغض النظر عن الإنجازات التي تحققت في تطوير أدوات ونماذج محسنة لإدارة مخاطر الأسواق المالية، فإن التقلبات لا تزال قائمة، مما يثير تساؤلات حول النماذج والأدوات نفسها في ظروف العالم الحقيقي. وتتفاقم هذه المعضلة عند التعامل مع الاقتصاد السعودي، حيث إن السوق المالية تخضع لعوامل داخلية وخارجية يمكن أن تشكل تقلبات السوق. وتشمل بعض العوامل الداخلية أسعار النفط، حيث يعتبر المحرك الرئيسي لاستقرار اقتصاد البلاد. وبالإضافة لذلك تعتبر سلوكيات المستثمرين في الأسواق الناشئة حساسة للغاية للمخاطر والتقلبات، حيث لا تؤخذ الجوانب الكمية في الاعتبار فقط في قرارات الاستثمار؛ ولكن يتم أيضًا دمج العوامل السلوكية، ومن الصعب جدًا قياسها كميًا (Alsmadi & Alrawashdeh, 2022; Kherio & Abdeldayem & Keir, 2023 Alshareef, 2024).

وكذلك تكشف الأدبيات عن فجوة بحثية تتمثل في تركيز معظم الدراسات السابقة على التحليل الكمي، وبالتالي من المتوقع الحاجة إلى بحث يتحدث من منظور واقع ممارسي السوق (AlJaloudi et al., 2024). ويمكن ملاحظة أيضًا أن هناك تباينًا كبيرًا بين النموذج المثالي نظريًا لإدارة المخاطر، والشكل العملي المطبق له، لأن عددًا قليلًا جدًا من الدراسات تُظهر وجود مشكلات تنظيمية وسلوكية، والتي تعيق التطبيق الفعال للاستراتيجيات داخل المنظمة (Aleisa, 2017). وقد ثبت ذلك أيضًا من خلال دراسات قليلة جدًا أجريت مؤخرًا على أساس مقابلات مع خبراء يتحدثون عن التأثيرات المؤسسية والثقافية والاقتصادية على كفاءة إدارة المخاطر في بلدان الأسواق الناشئة (Bannerjee et al., ٢٠٢٥).

وبالنظر إلى جميع العوامل المذكورة أعلاه، يبدو أنه يمكن تحديد المشكلة ومعالجتها من خلال السؤال الرئيسي "إلى أي مدى يمكن لاستراتيجيات إدارة المخاطر أن تقلل من تقلبات السوق داخل السوق المالية للمملكة العربية السعودية؟". ويمكن الإجابة على هذا السؤال أيضًا بمساعدة أسئلة فرعية مثل: ما هي أنواع استراتيجيات إدارة المخاطر المستخدمة، ومدى فعاليتها في إدارة المخاطر، وما هي أنواع المشكلات التي نواجهها أثناء تنفيذها، وهل تهدد أنواع مختلفة من المخاطر المالية بشكل مختلف؟ ومن ثم فإن الأمر يتطلب دراسة نوعية مبنية على آراء وخبرات خبراء الاستثمار من أجل إنجاز المهمة بشكل فعال وعملي.

أهمية الدراسة

أ) الأهمية العلمية

لا يمكن تجاهل أولاً الأهمية العلمية لهذه الدراسة لأنها تساهم في بناء هيكل نظري أكثر عمقا ينظم مجال إدارة المخاطر المالية، والارتباط بينه وبين تقلبات الأسواق المالية. لا تهدف هذه الدراسة إلى إعادة تقديم المفهوم التقليدي في هذا المجال فحسب؛ بل يحاول تقديم وجهة نظر نوعية تعتمد على تجربة الاستثمار في التجارب مما يمنح الدراسة إطاراً تفسيريًا أكثر واقعية وعمقاً. وفي حين يحاول البحث الكمي تحديد الارتباطات بين العوامل المختلفة، فإننا نركز هنا على تطويرها من وجهة نظر تشغيلية وعلى كيفية تكييف المستثمرين للموضوعات مع الظروف المتغيرة والتعامل مع المخاطر المرتبطة بها.

ولا يمكننا أن نتجاهل الأهمية العلمية للدراسة لأنه يشارك في سد الفجوة التي يمكن القول إنها واضحة في الأبحاث التي تتناول مجال البحوث المالية؛ وتحديدًا فيما يتعلق بالسياق السعودي، كما حددته بوضوح الأعمال الشخصية التي أشارت إلى تفوق المنهج الكمي في هذا المجال والكمية المحدودة من الدراسات النوعية المبنية على المقابلات والتجارب الميدانية (Alamoudi, 2025). ويأتي هذا بمثابة تحقيق يوفر رؤية جديدة حول أساليب إدارة المخاطر المالية، والمشاكل التي تواجهها عند تنفيذها، والعناصر الأكثر أهمية للنجاح والتي نادرًا ما يتناولها هذا النوع من الأبحاث، ويبدو أنه لا يمكن تحديد مثل هذه المعايير باستخدام الدراسات الكمية فقط ولذلك من المحتمل أن المنهجية النوعية يمكن أن تجلب ثري الأدبيات العلمية في مجال التمويل من خلال وجود نماذج بحثية جديدة.

كما يهدف إلى تقديم إطار مفاهيمي يمكن أن يربط أساليب إدارة المخاطر المالية بتطور الأسواق، جزئيًا في البلدان النامية وتأثير أسعار النفط والتطور العالمي على تنميتها إلى جانب عمليات المحاكاة التي تواجهها أساليب إدارة المخاطر هذه في الأسواق المتقدمة، وهذا يحد من التحليل المتعمق لهذه العوامل.

وتكمن الأهمية العلمية في أنها تمكن من تطوير طرق البحث حيث يمكن للدراسة النوعية أن توضح بعداً آخر يتعلق بسلوك السوق المالية لا يمكن تقييمه باستخدام المنهج الكمي؛ أي العامل البشري، والجوانب النفسية، والتعامل مع الأزمة تحت الصحافة وما إلى ذلك. وبهذا المعنى، فإنه يقدم منظوراً جديداً لمجال استراتيجيات المخاطر في الأسواق المالية.

ب) الأهمية التطبيقية

وتكمن الأهمية العملية لهذه الدراسة في التطبيقات العملية والتوصيات السياسية التي سيتم استخلاصها والتي يمكن أن تكون بمثابة دليل لجميع اللاعبين في السوق المالية. وتحديداً: المؤسسات المالية وصناع السياسات والمستثمرين. ويمكن أن تشكل نتائج الدراسة آلية توجيهية للمؤسسات المالية لتنفيذ تقنيات فعالة لإدارة المخاطر العقارية. ومن خلال التعلم من التطبيق العملي الذي يمكن استخلاصه من المقابلات مع الممارسين، يمكن للمؤسسات المالية تطوير قدرتها على التنبؤ وإدارة المخاطر المحتملة التي قد تواجهها المنظمة. ويؤدي تطبيق تقنيات فعالة لإدارة المخاطر إلى قدر محدد من الخسائر المحتملة، وقوة أدائها المالي، خاصة في بيئة الاستثمار المضطربة (Abiola-Adams & Azubuike, 2023).

وثانياً، يمكن أن يوفر أساساً علمية ملموسة مهمة في تشكيل سياسات وتنظيمات فعالة لممارسة إدارة المخاطر. ومن خلال الاعتراف بالمحامين الذين تتعامل معهم المنظمات في تنفيذ استراتيجيات إدارة المخاطر، يمكن لصانعي السياسات والهيئات التنظيمية تنفيذ تدابير أكثر واقعية وأهمية لتحسين كفاءة السوق وخفض التقلبات السابعة في السوق. ويتماشى ذلك مع الخطة الاستراتيجية للإصلاح الاقتصادي في المملكة العربية السعودية.

ثالثاً، من شأن الدراسة أن تعزز أسلوب تقييم المخاطر وقياسها الذي يتناسب مع بيئة السوق المالية السعودية التي تتأثر بعدة عوامل حاسمة (على سبيل المثال أسعار النفط المتقلبة، والتغيرات العالمية، ومستوى الاستثمار الأجنبي، وما إلى ذلك). ومن خلال تحديد الجانب العملي من قبل الخبراء، ستكتشف المدرسة ما إذا كانت الأساليب الحالية كافية، أو أنها بحاجة إلى تعديلات حول كيفية تعديلها لغرض خدمة السوق السعودية، وهذا من شأنه تحسين ممارسات إدارة المخاطر في السلطات.

وأخيراً، سوف يستفيد المستثمرون من تحسين جودة قرارات الاستثمار بسبب الفهم العميق لإجراءات إدارة المخاطر المرتبطة بها، فضلاً عن القدرة على التكيف مع ظروف السوق المتقلبة باستخدام أدوات مثل تنويع المحفظة، والتحوط، وما إلى ذلك. من أجل الحفاظ على مزيج مثالي من المحفظة.

أهداف الدراسة

الهدف العام:

تحليل دور استراتيجيات إدارة المخاطر في تقليل تقلبات الأسواق المالية من خلال دراسة نوعية باستخدام المقابلات مع خبراء استثمار بالمملكة العربية السعودية.

الأهداف الخاصة:

١. تحديد أبرز استراتيجيات إدارة المخاطر المستخدمة في السوق المالية السعودية.
٢. تحليل فعالية هذه الاستراتيجيات في الحد من التقلبات المالية.
٣. استكشاف التحديات التي تواجه تطبيق إدارة المخاطر من وجهة نظر الخبراء.
٤. دراسة تأثير العوامل الاقتصادية (مثل أسعار النفط) على فعالية إدارة المخاطر.
٥. توفير إطار مقترح لتحسين ممارسات إدارة المخاطر في الأسواق المالية.

تساؤلات الدراسة

١. ما هي أساليب إدارة المخاطر المستخدمة على نطاق واسع في السوق المالية السعودية؟
٢. ما هو الدور الذي تلعبه هذه الأساليب في تحديد التقلبات في الأسواق المالية؟
٣. ما هي الأدلة على المشاكل التي يواجهها المتخصصون في الاستثمار في تطبيق تقنيات إدارة المخاطر؟
٤. كيف توجد العلاقة بين عنصر الاقتصاد الكلي وتغيرات السوق المالية؟
٥. ما هي أدلة القياسات التي ستكون مفيدة لتحسين تطوير أسلوب إدارة المخاطر ومن ثم المساعدة في تحسين استقرار السوق المالية؟

الفصل الثاني: الدراسات السابقة

الدراسات السابقة

ومن أجل إنشاء تسلسل منطقي لتغطية الفجوة البحثية، تم ترتيب الدراسات السابقة موضوعياً على ثلاثة محاور رئيسية: (١) الدراسات التي تناولت إدارة المخاطر المالية؛ (٢) الدراسات التي تناولت تقلبات الأسواق المالية؛ و(٣) الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة المخاطر والتقلبات.

الدراسات ذات الصلة بإدارة المخاطر المالية

استخدمت دراسة (AlJaloudi et al., 2024) منهجية نوعية تعتمد على مقابلات متعمقة مع مجموعة من المتخصصين العاملين في المؤسسات المالية، بما في ذلك البنوك والشركات المالية، لمعالجة القضايا الأساسية في إدارة مخاطر الائتمان. مع التركيز على العناصر التنظيمية والسلوكية التي قد لا تكون واضحة في البحث الكمي، سعت الدراسة إلى تطوير فهم شامل للعناصر التي تعوق التنفيذ الناجح لأنظمة إدارة المخاطر داخل هذه المؤسسات. ومن أجل تحديد الأنماط المتكررة التي تعكس بدقة السلوكيات المؤسسية، استخدم الباحثون منهج تحليل المحتوى (تحليل المحتوى) لتقييم البيانات المأخوذة من المقابلات. وأظهرت النتائج أن المشاكل ليست تقنية فحسب؛ بل تشمل أيضاً ثقافة مؤسسية ضعيفة فيما يتعلق بإدارة المخاطر، وعدم فهم الموظفين الكافي لأهميتها، وبرامج التدريب والتأهيل غير الكافية، والأدوار والمسؤوليات غير الواضحة داخل المنظمات. وكشفت الدراسة أيضاً عن وجود تناقض بين اللوائح المنشورة واستخدامها الفعلي، مما يحد من فعالية أنظمة إدارة المخاطر. وبما أن هذه الدراسة تستخدم تقنية نوعية وتؤكد على الخبرة العملية، فهي ذات صلة بقضية البحث الحالية. ومع ذلك، ولأنها تناولت قضايا الائتمان فقط وتجاهلت التغيرات في الأسواق المالية أو العلاقة بين إدارة المخاطر واستقرار السوق، فإن نطاقها لا يزال مقيداً.

وعلى نحو مماثل استخدمت الدراسة (Hashmi et al., 2022) منهج نوعي يعتمد على مجموعات نقاش مركزة (مجموعات تركيز) مع عدد من الخبراء والممارسين في المؤسسات المالية الإسلامية لدراسة استراتيجيات إدارة المخاطر في الأسواق المالية الإسلامية. وبالنظر إلى الخصائص القانونية والتنظيمية التي تميز هذا النوع من السوق، هدفت الدراسة إلى دراسة التقنيات والتكنولوجيات الأكثر شعبية لإدارة المخاطر. وأظهرت النتائج أن أساليب التنويع والتحوط تعد من بين الأدوات الأكثر شعبية لأن المستثمرين يستخدمون حلولاً متوافقة مع الشريعة الإسلامية للتخفيف من التقلبات وتوزيع أصولهم عبر العديد من الصناعات لتقليل المخاطر. وأظهرت الدراسة أيضاً أنه بالإضافة إلى توافر الأدوات المالية والبنية التحتية التنظيمية المناسبة، فإن درجة تطور السوق وكفاءته تؤثر بشكل كبير على فعالية هذه التكتيكات. وتشير النتائج أيضاً إلى أن قدرة المؤسسات على إدارة المخاطر بفعالية قد يعوقها الافتقار إلى الابتكار، ولا سيما المنتجات المالية الإسلامية.

وعلى الرغم من التأكيد على أهمية الدراسة في تقديم معرفة شاملة بتكتيكات إدارة المخاطر من الناحية النوعية، إلا أنه لم يتم تناول السوق السعودية ولا آثار هذه التكتيكات على التقلبات في الأسواق المالية على وجه التحديد.

ومن خلال منهج استكشافي يسعى إلى تقييم واقع هذه الممارسات وتحديد أهم العقبات التي تواجهها، قدمت الدراسة (Aleisa, 2017) أيضاً تحليلاً للمتغيرات المؤثرة على استخدام إدارة المخاطر المؤسسية داخل الشركات السعودية. واعتمدت الدراسة، التي ركزت على الجوانب التنظيمية والإدارية لتطبيق نظام إدارة المخاطر، على جمع البيانات من عينة من الشركات العاملة في مختلف القطاعات داخل المملكة. وأظهرت النتائج أن عدداً من العوائق الأساسية تحد من فعالية تنفيذ إدارة المخاطر، بما في ذلك الافتقار إلى أنظمة متكاملة تدعم اتخاذ القرارات القائمة على المخاطر، والافتقار إلى الكفاءات البشرية المؤهلة، وضعف التزام الإدارة العليا بتبني ثقافة إدارة المخاطر. وبالإضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة أن بعض الشركات تتبع نهجاً رسمياً لإدارة المخاطر دون دمجها في أهدافها العامة، مما يقلل من فعاليتها. تساهم هذه الدراسة في الأبحاث الحالية من خلال تحديد القضايا العملية والتركيز على البيئة السعودية. ومع ذلك، فإنه لا يحل كيفية تأثير ممارسات إدارة المخاطر على سلوك المستثمرين أو استقرار السوق، كما أنه لا يتناول العلاقة بين إدارة المخاطر وتقلبات الأسواق المالية.

الدراسات ذات الصلة بتقلبات الأسواق المالية

هدفت دراسة (Alsmadi & Alrawashdeh, 2022) إلى تحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على مستوى عدم اليقين في السوق المالية السعودية، وذلك من خلال اعتماد منهج كمي قائم على تحليل السلاسل الزمنية لبيانات السوق. وقد استخدمت الدراسة نماذج قياسية متقدمة لقياس العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات أداء السوق المالية، مع التركيز على فترات الصدمات الاقتصادية. وأظهرت النتائج وجود علاقة طردية قوية بين تقلبات أسعار النفط وتقلبات السوق المالية، حيث تؤدي الارتفاعات والانخفاضات الحادة في أسعار النفط إلى زيادة مستويات عدم الاستقرار في السوق، نتيجة لاعتماد الاقتصاد السعودي بشكل كبير على العوائد النفطية. كما أشارت الدراسة إلى أن هذه العلاقة تصبح أكثر وضوحاً خلال فترات الأزمات العالمية، مثل الأزمات المالية أو الاضطرابات الجيوسياسية، حيث تزداد حساسية السوق تجاه التغيرات في أسعار الطاقة. وتُعد هذه الدراسة ذات أهمية كبيرة لارتباطها المباشر بواقع السوق السعودية، إلا أنها تظل محدودة من حيث تركيزها على الجانب الكمي فقط، دون التطرق إلى الأبعاد السلوكية للمستثمرين أو استراتيجيات إدارة المخاطر التي يمكن أن تحد من هذه التقلبات.

واستخدمت دراسة (Alsmadi & Alrawashdeh, 2022) منهج كمي يعتمد على تحليل السلاسل الزمنية لبيانات السوق لدراسة كيفية تأثير التغيرات في أسعار النفط على درجة عدم اليقين في السوق المالية السعودية. مع التركيز على أوقات الصدمات الاقتصادية، قامت الدراسة بقياس العلاقة بين أسعار النفط ومؤشرات أداء الأسواق المالية باستخدام نماذج قياسية متطورة. ونظراً لاعتماد الاقتصاد السعودي بشكل كبير على عائدات النفط، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة مباشرة قوية بين التغيرات في أسعار النفط والتغيرات في السوق المالية. وأظهرت الدراسة أيضاً أنه عندما يصبح السوق أكثر عرضة للتحويلات في أسعار الطاقة خلال أوقات الأزمات العالمية، مثل الأزمات المالية أو الاضطرابات الجيوسياسية، يصبح هذا الارتباط أكثر وضوحاً. ونظراً لعلاقتها الوثيقة بواقع السوق السعودية، فإن هذه الدراسة ذات أهمية بالغة. ومع ذلك، فإنها لا تزال محدودة من حيث أنها تأخذ في الاعتبار الجانب الكمي فقط، متجاهلة سلوك المستثمرين وتقنيات إدارة المخاطر التي يمكن أن تقلل من هذه التقلبات.

وفي دراسة (Muneer, 2025) تم استخدام نموذجي GARCH و EGARCH —النماذج الإحصائية المتقدمة المستخدمة لقياس التقلبات والتقلبات في الأسواق المالية— لفحص تقلبات السوق المالية السعودية. هدفت الدراسة إلى قياس مستوى التقلبات في السوق السعودية وفهم كيفية تصرفها مع مرور الوقت، خاصة في سياق الأزمات الاقتصادية. وأظهرت النتائج التقلبات الشديدة في السوق المالية السعودية وكيف تشد هذه التقلبات في أوقات عدم الاستقرار الاقتصادي، مثل انخفاض أسعار النفط أو الأزمات المالية العالمية. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت الدراسة أن قطاعات السوق المختلفة شهدت درجات متفاوتة من التقلبات، مما يعكس الدرجات المتفاوتة من المخاطر المرتبطة بكل منطقة. ومن بين العيوب التي تهدف الدراسة الحالية إلى معالجتها أنه على الرغم من قوة ودقة النهج الكمي المستخدم لقياس التقلبات، فإن الدراسة لم تتناول كيفية استجابة المستثمرين لهذه التقلبات أو الدور الذي يمكن أن تلعبه استراتيجيات إدارة المخاطر في الحد من آثارها.

كما تناولت دراسة (Alqaralleh, 2024) تأثير تقلبات أسعار النفط على الأسواق المالية العالمية باستخدام تحليل قياسي متقدم، حيث سعت إلى مقارنة استجابة الأسواق المتقدمة والناشئة للصدمات النفطية. وقد أظهرت النتائج أن الأسواق الناشئة، بما في ذلك الأسواق المعتمدة على الموارد الطبيعية، تكون أكثر عرضة للتقلبات الناتجة عن الصدمات الخارجية، وذلك بسبب محدودية تنوع مصادر الدخل وضعف بعض البنى المؤسسية مقارنة بالأسواق المتقدمة. كما أشارت الدراسة إلى أن شدة تأثير أسعار النفط تختلف باختلاف مستوى تطور السوق ودرجة انفتاحه على الاقتصاد العالمي. وتدعم هذه النتائج أهمية دراسة السوق المالية السعودية باعتبارها سوقاً ناشئة تتأثر بشكل

مباشر بأسعار النفط، إلا أن الدراسة لم تتناول استراتيجيات إدارة المخاطر كعامل يمكن أن يفسر أو يخفف من حدة هذه التقلبات، مما يبرز الحاجة إلى دراسات تدمج بين تحليل التقلبات ودور إدارة المخاطر، وهو ما تسعى الدراسة الحالية إلى تحقيقه.

ومن أجل تقييم كيفية تفاعل الاقتصادات المتقدمة والناشئة مع الصدمات النفطية، قامت دراسة (Alqaralleh, 2024) أيضًا بدراسة تأثير التغيرات في أسعار النفط على الأسواق المالية الدولية باستخدام تحليل مرجعي متطور. وأظهرت النتائج أنه على النقيض من الأسواق المتقدمة، فإن الأسواق الناشئة — بما في ذلك تلك التي تعتمد على الموارد الطبيعية — أكثر عرضة للتغيرات الناجمة عن الصدمات الخارجية بسبب انخفاض نطاق مصادر إيراداتها وعدم كفاية هياكل مؤسسية معينة. وأظهرت الدراسة أيضًا أن درجة تطور السوق والانفتاح على الاقتصاد العالمي تؤثر على مدى خطورة آثار أسعار النفط. وتتعزيز أهمية الدراسة في الصناعة المالية السعودية باعتبارها سوقاً ينمو بسرعة ويتأثر بشكل مباشر بأسعار النفط. وبالرغم من ذلك لم تأخذ الدراسة في الاعتبار أساليب إدارة المخاطر كعنصر قد يفسر هذه التغيرات أو يخفف منها. وهذا يؤكد الحاجة إلى دراسات تدمج إدارة المخاطر مع تحليل التقلبات، وهو ما يهدف البحث الحالي إلى تحقيقه.

الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة المخاطر وتقلبات الأسواق

هدفت دراسة (Kherio & Alshareef, 2024) إلى دراسة تأثير المخاطر المالية على سلوك المستثمرين في الأسواق النامية. ولتحقيق هذه الغاية، استخدموا تصميم بحث كمي في شكل استبيانات تستهدف عينة من المستثمرين. هدفت الدراسة إلى التأكد من المستويات التي يكون المستثمرون على استعداد لتحمل المخاطر عندها وكيف يمكن أن يكون لذلك عواقب على سلوك المستثمرين وسلوك السوق. وأظهرت النتائج أن المستثمرين يتصرفون بشكل مختلف تجاه المخاطر المتزايدة. إنهم يميلون إلى أن يصبحوا أكثر تحفظاً أو "يطيرون" إذا جاز التعبير، وقد يتسبب ذلك في عدم استقرار السعر. وبالإضافة إلى ذلك فإن الجوانب النفسية (مثل القلق والمخاوف) تؤثر على سلوك المستثمرين بشكل كبير، حيث يستجيبون بقوة للمخاطر، مما يزيد من مستويات التقلب وبالتالي تكون هناك علاقة غير مباشرة بين المخاطر والتقلب من خلال الآلية النفسية السلوكية. ومع ذلك، فإن العوامل التي تساعد المستثمرين على إدارة المخاطر المالية لا تؤخذ بعين الاعتبار في البحث الحالي، وبالتالي، لا يتم تقديم حل مناسب لمعالجة هذه المشكلة.

وكذلك تناولت دراسة (Abdeldayem & Keir, 2023) العلاقة بين اتخاذ القرار الحدسي والأسواق المالية باستخدام التحليل النوعي. تم إجراء مقابلات شبه منظمة مع مستثمرين من خلفيات متنوعة من أجل اكتشاف العوامل الأخرى، بخلاف الأرقام الرقمية، التي تؤثر على قراراتهم الاستثمارية، مثل التوقعات ووجهة النظر الفردية والخبرة. وأصبح من الواضح أن أحكام الاستثمار

المبنية على الحدس والخبرة والثقة الفردية ومعرفة الأخبار المالية لا يمكن تفسيرها حصريًا من خلال التحليل العددي. ويقال إن هذه التأثيرات تدفع المستثمرين إلى إصدار أحكام غير عقلانية، مما يؤدي إلى اضطراب السوق، خاصة في أوقات الأزمات. ونتيجة لذلك، تدعم هذه الدراسة التفسير السلوكي لتقلبات الأسواق المالية. إن المجال هو ما يتبناه البحث الحالي، لأنه يركز على السلوك، وهو مرتبط بالمقالة الحالية بمعنى أنه لا يتجاهل المتغيرات السلوكية عند تقييم أسباب الاختيار، بل يتجاهل وظيفة إدارة المخاطر.

سعت دراسة (Wang, 2025) أيضا إلى تحديد كيفية تأثير مستوى أسعار النفط على إجراءات إدارة المخاطر التي تستخدمها المؤسسات. لقد تم التحقيق في موضوع كيف يمكن للتحوط أن يساعد في الحد من صدمات الأسعار. يعتمد هذا النهج البحثي على العمليات الكمية. وتستلزم هذه العمليات استخدام النماذج الاقتصادية وتحليل البيانات المالية لتحديد كيفية تأثير تغيرات أسعار النفط على الأداء المؤسسي. ويوضح كيف يمكن لاستراتيجيات التحوط الفعالة (على سبيل المثال، المشتقات المالية أو تنويع الأدوات المالية) أن توفر المزيد من الاستقرار، وكيف تكون المؤسسات التي تستخدمها أقل عرضة لتقلبات الأسعار، وكيف يمكن لهذه المؤسسات تحقيق مستوى معين من اتساق الأداء. وعلاوة على ذلك، فإن غياب تدابير صريحة لإدارة المخاطر يزيد من حساسية المؤسسات للصدمات المالية (وخاصة صدمات سوق الطاقة). ويرتبط البحث في حد ذاته ارتباطًا مهمًا بإدارة المخاطر، ولكن ليس نوعيًا. ومن شأن هذا الأخير أن يوضح كيفية اتخاذ الخيارات وما هي قضايا التنفيذ التي تتطور في المؤسسة المالية. وهذا العنصر هو موضوع الدراسة الحالية.

التحليل النقدي للدراسات السابقة

يتضح من التقييم النقدي للأدبيات أن معظم الباحثون يعتقدون أن السوق المالية، وخاصة في الدول المعتمدة على الموارد مثل النفط، متقلبة للغاية وعرضة للصدمات، مما يؤدي إلى تقلبات كبيرة ومستمرة. وبحسب (Alsmadi & Alrawashdeh, 2022) إن تغيرات أسعار النفط تعد من أهم العوامل الخارجية لتقلبات الأسواق المالية، خاصة في المملكة العربية السعودية التي تعتمد بشكل كبير على النفط. وفقًا للأدبيات، تلعب العوامل الداخلية مثل سلوك المستثمر ومحو الأمية ومواقف المخاطرة دورًا مهمًا في التخفيف من التقلبات أو تعزيزها، مما يسلط الضوء على أهمية الاقتصاد السلوكي في قرارات الاستثمار وديناميكيات السوق، كما اقترح (Kherio & Alshareef, 2024).

وتؤكد الأدبيات المتعلقة بتقنيات إدارة المخاطر فعالية أدوات إدارة المخاطر في تقليل التقلبات المشار إليها أعلاه. وقد ثبت أن هذه الأساليب تختلف في فعاليتها اعتمادًا على نضج السوق

والإطار المؤسسي. وفي حين تشير العديد من الدراسات إلى أن استراتيجيات التنويع والتحوط توفر فوائد كبيرة، فقد وجدت دراسات أخرى أن هذه الأدوات غير فعالة في الاقتصادات النامية بسبب انخفاض كفاءة السوق ونقص الأدوات المالية.

وعلى الرغم من وجود اتفاق واسع النطاق، فإن نقد الأدبيات يظهر قضايا منهجية ومعرفية رئيسية. تستخدم الغالبية العظمى من الأدبيات مناهج كمية، حيث تهيمن نماذج السلاسل الزمنية المعقدة (على سبيل المثال، GARCH و VAR) في قياس تقلبات الأسواق المالية وتحديد الروابط السببية بين المتغيرات. تعتبر هذه الأدوات جيدة في توليد بيانات دقيقة وواسعة النطاق، ولكنها قد لا تعطي نظرة ثاقبة لسلوك المستثمرين وقراراتهم في العالم الحقيقي. وعلى النقيض من الدراسات الكمية، فإن البحث النوعي، على الرغم من محدوديته من حيث الكمية، يوفر رؤى حول النماذج العقلية للمستثمرين وعمليات صنع القرار؛ ومع ذلك، لا يمكن تعميم هذه النتائج بسهولة بسبب صغر حجم العينات وعدد الدراسات. ويمكن أن تُعزى الاختلافات الأخرى في النتائج إلى الاختلافات في السياق الاقتصادي: إذ يبدو أن الأسواق الناشئة أكثر تقلباً من الأسواق المتقدمة بسبب قضايا الشفافية، ونقص تنويع الأصول المالية، والتعرض للصدمات الخارجية من بين عوامل أخرى وفقاً لـ (Alqaralleh, 2024) وقد تنجم الفوارق أيضاً عن الاختلافات في الإطار الزمني للدراسة، أو البيانات التي تم جمعها، أو التعريفات المختلفة للمخاطر والتقلبات، وكلها تؤدي إلى تعقيد التقييمات المقارنة لنفس القضية إلى حد كبير.

يبدو من منظور مختلف أن أدبيات إدارة المخاطر يهيمن عليها النهج التقني على حساب دور العوامل التنظيمية والثقافية في تطبيق أدوات إدارة المخاطر. وقد تجاهلت الكثير من الأدبيات أهمية الخبرة والحدس الاستثماري في اتخاذ القرارات من جانب المستثمرين في الأسواق الناشئة، على وجه الخصوص.

الفجوة البحثية

يتضح وجود فجوة بحثية معقدة في ضوء التحليل السابق يمكن حصرها في الجوانب المترابطة التالية: هناك فجوات بحثية واضحة؛ ركز الجزء الأكبر من الدراسات السابقة على التحليل الكمي، لكن الدراسات النوعية حول معارف وخبرات المتخصصين في الاستثمار فيما يتعلق بإدارة المخاطر نادرة، خاصة في المملكة العربية السعودية. لقد أصبح الأمر بالغ الأهمية فيما يتعلق بكيفية تنفيذ الاستراتيجية في الممارسة العملية، والتي يجب النظر إليها من خلال عيون الممارسين وليس فقط من خلال النظرية أو النموذج. ثانياً، لم يتم إجراء بحث شامل حول العلاقة بين نهج إدارة المخاطر وتقلبات الأسواق المالية. لقد فشلت الدراسات البحثية التي تركز على أصول وعواقب التقلبات أو فقط على استراتيجيات إدارة المخاطر في ربط هذه التقنية بالتأثير الفعلي. ثالثاً، هناك فجوة بحثية

سياقية؛ إذ لم يتم إجراء أبحاث معمقة حول السوق المالية السعودية من وجهة نظر نوعية، على الرغم من العوامل السياقية مثل أسعار النفط، وتأثير الإصلاح الاقتصادي، وخصائص المستثمرين. علاوة على ذلك، هناك نقص في الدراسات حول التفاعلات بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والسلوكية والمؤسسية التي تؤثر على التقلبات. رابعاً، هناك قيود تم تحديدها في تحديات التطبيق والتنفيذ، مثل المشاكل التنظيمية، ونقص المعرفة، وعدم كفاية الثقافة، وما إلى ذلك، مما يؤدي إلى فجوة بين النظرية والتطبيق. ومن ثم تحاول الدراسة الحالية سد تلك الفجوات. تهدف الدراسة إلى تقديم رؤية معمقة وواقعية حول كيفية مساعدة استراتيجيات إدارة المخاطر في التخفيف من تقلبات الأسواق المالية باستخدام نهج نوعي وإجراء مقابلات معمقة مع متخصصي الاستثمار في المملكة العربية السعودية. يتم دمج المكونات النظرية والتطبيقية علاوة على ذلك، وسيتم التركيز على التحديات التي يواجهها متخصصو الاستثمار من أجل تقديم مساهمة قيمة في الأدبيات الحالية.

المنطلقات النظرية للدراسة

استناداً إلى مجموعة من النظريات والمفاهيم المالية والاقتصادية التي تسلط الضوء على طريقة عمل الأسواق المالية وآلية عمل آليات إدارة المخاطر من أجل إنشاء إطار نظري متكامل لدراسة كيفية تأثير أدوات إدارة المخاطر على الحد من التقلبات في الأسواق المالية، هناك النظريات التالية التي يستند إليها هذا البحث، نظرية المحفظة الحديثة، نظرية كفاءة السوق ونظرية التمويل السلوكي ونظرية إدارة مخاطر المؤسسات لأنها في الغالب تؤكد نفسها وتكمل بعضها البعض.

إحدى النظريات المؤثرة عند تفسير تنوع المخاطر هي نظرية المحفظة الحديثة (MPT). وتنص على أن التنوع يمكن أن يقلل من المخاطر الإجمالية للمحفظة من خلال الاستثمار في الأصول غير المرتبطة. ويُعتقد أن العائدات والمخاطر تشكل قاعدة لاتخاذ القرارات بشأن الاستثمار، في حين يلعب التنوع دوراً هاماً في إدارة المخاطر في الأسواق المالية (Markowitz, 1952). تستخدم هذه الدراسة نظرية المحفظة الحديثة لدراسة مدى اعتماد المتخصصين السعوديين في الاستثمار على تقنية التنوع لتقليل المخاطر، وبالتالي التقلبات، في الأسواق المالية.

وتشكل نظرية كفاءة السوق (EMH) أيضاً أحد أسس هذا البحث. ووفقاً لنظرية كفاءة السوق، تنعكس جميع المعلومات المتاحة في أسعار الأوراق المالية على الفور تقريباً، وبالتالي من الصعب التغلب على السوق على أساس ثابت (Fama, 1970). هناك قدر كبير من الانتقادات لنظرية نظرية كفاءة السوق خاصة في الأسواق الناشئة، حيث أن المعلومات المتاحة قد لا تكون صحيحة بالنسبة لجميع المستثمرين. وفي سياق هذه الدراسة، تساعد نظرية كفاءة السوق على فهم الكفاءة التشغيلية للسوق السعودية وكيف تعكس الأسعار المعلومات ذات الصلة بشكل كامل، من أجل دراسة مصدر التقلبات.

على عكس النظريات التقليدية المدروسة، تتخذ نظرية التمويل السلوكي وجهة نظر مختلفة حول عملية صنع القرار الاستثماري من خلال النظر في تأثير العواطف على صنع القرار. ويشير ذلك إلى أن المستثمرين لا يتصرفون بعقلانية طوال الوقت لأنهم يتأثرون بمشاعر مثل الجشع والخوف، وهو ما قد يؤدي بدوره إلى تقلبات غير قابلة للتفسير في الأسواق (Kahneman & Tversky, 1979). تتمتع نظرية تمويل السلوك بأهمية كبيرة بالنسبة للأسواق الناشئة، مثل السوق السعودية، عند التحقيق في سلوك المستثمر الذي يؤثر بشكل كبير على تقلبات السوق بسبب التأثيرات العاطفية.

وتؤكد نظرية إدارة المخاطر المؤسسية (ERM) على الإدارة المتكاملة والشاملة للمخاطر في جميع أنحاء المنظمة. وتقول إن إدارة المخاطر لا يمكن اعتبارها إدارة لمخاطر واحدة في كل مرة. لا تعمل المخاطر بمعزل عن غيرها، وقد تم الاعتماد على هذه النظرية لتحليل استراتيجيات إدارة المخاطر داخل المؤسسات المالية وتأثيرها الإجمالي على تقلبات السوق.

من خلال الجمع بين جميع النظريات الموضحة أعلاه، يمكننا أن نفهم كيفية تطبيق أدوات إدارة المخاطر لإدارة الأسواق المالية من خلال تقليل التقلبات السلبية. تشرح نظرية المحفظة أدوات واستراتيجيات إدارة المخاطر، بينما تتحدث نظرية كفاءة السوق عن كيفية دمج السعر للمعلومات، وتشرح نظرية السلوك المالي كيف يتأثر قرار الاستثمار بالعوامل العاطفية والنفسية، وتوفر نظرية إدارة المخاطر المؤسسية المبادئ التوجيهية بشأن تنفيذ إدارة المخاطر. استناداً إلى النظرية المتكاملة كما تمت مناقشتها أعلاه، تقوم هذه الدراسة بتحليل العلاقة بين أدوات إدارة المخاطر وتقلبات السوق.

الفصل الثالث: المنهجية

المنهجية وطرق البحث

يعتمد البحث الحالي على منهجية تأخذ في الاعتبار وجهات النظر التفاعلية والاستكشافية والتطبيقية. وتهدف هذه الدراسة إلى توضيح ضرورة تقنيات إدارة المخاطر في تقليل التقلبات في الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية من خلال محاولة استكشاف ما هو حقيقي داخل المؤسسات المالية وكيف يتم استخدام هذه التقنيات في مرحلة الاستثمار في المملكة العربية السعودية. وهي ذات طبيعة تفاعلية حيث إن الهدف من هذه الدراسة هو الكشف عن العلاقات بين الأحداث وأسباب التحركات داخل الأسواق المالية، وفعالية الأدوات المالية لإدارة المخاطر، وتوضيحية لأنها تسعى إلى دراسة القضايا المجهولة في السياق السعودي، مع الأخذ بعين الاعتبار ممارسي السوق. علاوة على ذلك، فإن هذا الكتاب له منظور عملي؛ فهو يسعى إلى الوصول إلى بعض المواقف الحقيقية التي تنطبق على المؤسسات المالية والرغبة في تقديم النتائج التي يمكن تطبيقها عند اتخاذ القرار المتعلق بالاستثمارات.

تم اتباع المنهج النوعي وفي هذه الدراسة، لأن يبدو أنه الأكثر ملاءمة لدراسة مجمع الأسواق المالية واستخدام الخبرة المهنية. ستسعى هذه الدراسة إلى دراسة المواقف الملموسة وخبرة ممارسي السوق وليس فقط الأرقام المقدمة في الميزانية العمومية، ودراسة أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المبادرات المالية، وستسعى إلى شرح سلوك مشغلي السوق تجاه ديناميكيات الأسواق، وكذلك شرح ردود أفعال الاستثمار، ضمن المنظور الاقتصادي المحلي والدولي.

تهدف هذه الدراسة إلى اتباع منهج بحثي يبدأ بتحديد مشكلة البحث وهي: أهمية استراتيجيات إدارة المخاطر في الحد من التقلبات في الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية. ومن ثم سيتم إعداد مراجعة للأدبيات ومناقشة الدراسات السابقة ذات الصلة. بعد ذلك، سيتم تحديد وشرح أساليب هذا البحث التي تتحكم في أهداف البحث، وسيتم جمع البيانات من خلال المقابلات المتعمقة التي يتم إجراؤها مع خبراء الاستثمار. بعد ذلك سيتم نقل البيانات وتحليلها باستخدام تحليل المحتوى (التحليل الموضوعي)، والذي يرتبط بتحديد الاتجاهات الرئيسية للاستجابات. وأخيراً، سيتم رسم مزيج يتم فيه تحليل النتائج وربطها بالأدبيات السابقة؛ وأخيراً، فإن الجزء الأخير من البحث سوف يحدد التوصيات للمؤسسات المالية.

مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من خبراء الاستثمار وإدارة المخاطر العاملين في المؤسسات المالية والاستثمارية داخل المملكة العربية السعودية، حيث من المتوقع أن يكونوا الأكثر خبرة في التعامل مع منهجيات إدارة المخاطر واستخدام الأدوات المالية وتطبيق استراتيجيات الاستثمار مع الأخذ

في الاعتبار تغيرات الأسواق المالية. وهي تتكون من الأعضاء الذين هم موظفون لدى البنوك التجارية وصناديق الاستثمار ومؤسسات الاستثمار والمؤسسات المالية، والذين يتعاملون بشكل مباشر مع أنشطة الاستثمار وإدارة المخاطر. تم اختيار الأعضاء المختارين للمشاركة في هذه الدراسة باستخدام عينة مقصودة. الأعضاء في هذه الطريقة هم خبراء على أساس خبرتهم العملية وذات الصلة ومعرفتهم بالاستثمار وإدارة المخاطر داخل السوق السعودية. ومن المتوقع أن يتراوح حجم عينة الدراسة بين ١٠-١٥ خبيراً؛ وقد تم اختيار الحجم نتيجة للمقابلة شبه المنظمة التي أجريت للدراسة النوعية والتي تتطلب عمقاً وثراءً واسعين للبيانات وليس تغطية إحصائية كمية واتساعاً.

أدوات الدراسة

المقابلة شبه المنظمة هي أداة هذه الدراسة لأنها إحدى أدوات البحث المهمة التي تم استخدامها لجمع البيانات النوعية لأنها يمكن أن تساعد في الحصول على معلومات مفصلة ذات قيمة من تجارب الاستثمار وإدارة المخاطر في المملكة العربية السعودية. إنها مجموعة من الأسئلة المفتوحة التي تهدف إلى جمع خيارات الخبراء وخبراتهم في استخدام ممارسات إدارة المخاطر وتأثيراتها على الحد من مخاطر تقلبات الأسواق المالية، ويشير استخدام الأسئلة للخبراء العديد من القضايا، على سبيل المثال: نوع الأدوات المالية في المؤسسات المستخدمة لإدارة المخاطر، وممارسات التحوط، وتأثيرات الأزمة المالية على سياسات واستراتيجيات الاستثمار للمؤسسات، نوع النموذج المالي المستخدم لقياس المخاطر والطريقة التي يكون بها مفيداً لإدارة هذه المخاطر.

تم بناء أداة البحث على أساس منهج البحث العلمي، أولاً تم تحديد غرض البحث؛ ثانياً، السؤال المتعلق بغرض البحث الهادف إلى استكشاف كل بُعد من أبعاد القضية المطروحة، وفي وقت لاحق، تم تسليم مستند المقابلة إلي مجموعة من الخبراء المتخصصين في الإدارة المالية وإدارة المخاطر للتأكد من صحته من حيث محتويات الأسئلة ووضوح صياغتها. وقد تم إجراء مقابلات تجريبية في البداية مع بعض الخبراء من أجل التوصل إلى تقييم ووضوح السؤال.

تم تطبيق الصدق في الصياغة والصدق في المحتوى عند بناء أداة المقابلة من أجل تأكيد العلاقة القوية بين السؤال وموضوع البحث؛ وللحصول على مزيد من الموثوقية، أجرى المحاور المقابلات مع جميع التجارب بنفس الطريقة، وللتأكد من الدقة، تم حفظ التسجيلات وإعادةتها لاستقرار وموثوقية النتائج.

حدود الدراسة

١. المجال البشري

يقتصر مجال الدراسة على خبراء الاستثمار وإدارة المخاطر في المملكة العربية السعودية. يتم اختيار العينة المختارة باستخدام العينة القصدية لتتكون من خبراء في مجالات الاستثمار وإدارة المخاطر، وذلك للحصول على معلومات عميقة وغنية من المقابلة حسب حجم العينة (بين ١٠ إلى ١٥ شخصا).

٢. المجال المكاني:

تقتصر الدراسة على المملكة العربية السعودية، وخاصة المدن التي توجد بها مؤسسات وقطاعات استثمارية مالية وهي الرياض وجدة والدمام.

٣. المجال الزمني:

تهدف هذه الدراسة إلى إجرائها خلال شهر أبريل ٢٠٢٦ بما في ذلك جمع البيانات الأولية من الميدان ومعالجتها ثم تحليلها وإعداد التقارير والتوصية.

الفصل الرابع: الدراسة الميدانية

أساليب تحليل البيانات

تم استخدام منهج التحليل الموضوعي في هذه الدراسة، وفقاً للمراحل التي وضعها Braun & Clarke (٢٠٠٦). وتم ترميز نصوص المقابلات المعمقة مع ١٢ مديراً سعودياً لإدارة المخاطر المالية والاستثمارية في ست خطوات: التعرف على البيانات وكتابة مذكرات تمهيدية، واستخلاص رموز أولية من البيانات، والبحث عن المواضيع من خلال تجميع الرموز في مواضيع مؤقتة، ودراسة المواضيع، وتحديدتها وتسميتها، وإعداد التقرير النهائي للنتائج. وقد برزت خمسة مواضيع رئيسية خلال البحث، والتي تبين أنها تُحدد العلاقة بين استراتيجيات إدارة مخاطر الاستثمار وتقلبات السوق المالية السعودية، وتُشكل أساساً للنتائج والمناقشات التي سيتم توضيحها في قسم مناقشة النتائج.

نتائج الدراسة

في هذا القسم، تُعرض نتائج التحليل الموضوعي المستخلصة من مقابلات معمقة مع اثني عشر خبيراً، والتي أسفرت عن خمسة محاور رئيسية مترابطة تُجيب على أسئلة الدراسة وتوضح جوانبها المختلفة. ويُعرض كل محور من خلال وصف سردي مُستمد من مساهمات الخبراء خلال المقابلات، مصحوباً بالإشارة إلى الرموز التحليلية التي أدت إلى بلورة هذا المحور.

الموضوع الأول: هيمنة النفط وتحولات أنماط التقلبات في ظل رؤية ٢٠٣٠.

كشف التحليل الموضوعي للمقابلات عن إجماع شبه تام بين الخبراء على أن أسعار النفط تمثل المحرك الأعظم والأكثر استدامة لتقلبات السوق المالية السعودية. ومع ذلك، فإن اللافت في التصريحات الجماعية هو الإقرار بحدوث تحول نوعي في طبيعة ودرجة هذه الهيمنة منذ إطلاق برنامج رؤية ٢٠٣٠. وقد أكد عدد من الخبراء من قطاعات متنوعة أن الارتباط القوي تاريخياً بين مؤشر تداول وأسعار النفط قد انخفض بشكل ملحوظ، على الرغم من أنه لا يزال قائماً بشكل أساسي. ويمكن استخلاص ثلاثة أنماط تحليلية متكاملة من مجموع التصريحات في هذا السياق. يتعلق النمط الأول بما يمكن تسميته "التأثير المزدوج للنفط"؛ إذ لا يقتصر تأثير أسعار النفط على الإيرادات المباشرة لشركات النفط، بل يمتد عبر مسار ثانٍ يمر من خلال الإنفاق الرأسمالي الحكومي وتأثيره على حجم العقود والطلب المحلي، مما يغذي البنية التحتية والخدمات، و قطاعات العقارات. أشار أكثر من خبير إلى أن الصدمات النفطية تُخلف أثراً تراكمياً متأخراً يظهر في السوق بعد أشهر من وقوع الصدمة، مما يُصعب تحديد العلاقة السببية على المدى القصير ويُضلل النماذج الحالية. أما النمط الثاني فيتعلق بالتحول الهيكلي الذي أحدثته رؤية 2030 في بنية الاقتصاد الوطني؛ فقد لاحظ الخبراء أن توسع قطاعات السياحة والترفيه والتكنولوجيا والخدمات

اللوجستية قد وفّر مصادر دخل جديدة لم تكن موجودة قبل عقد من الزمن، مما ساهم في تخفيف هشاشة السوق الفريدة أمام تقلبات أسعار النفط. وبينما يُقرّ معظم الخبراء بهذا التحول، فإنهم يُشدّدون في الوقت نفسه على أن التنويع الاقتصادي لا يزال قيد الإنشاء ولم يصل إلى درجة كافية من النضج لتحديد تأثير النفط بشكل كامل. أما النمط الثالث فيتمثل في الدور المُضخّم لقرارات أوبك في إنشاء موجات حادة وفورية من التقلبات. إذ يتعرض السوق لصدمات سعرية مفاجئة مرتبطة بالقرارات غير المتوقعة لتحالف النفط، والتي يصعب التحوّط ضدها. نظراً لغموض توقّيات وحجم المخاطر، يُفضّل استخدام الأدوات التقليدية مسبقاً. وقد أكد خبراء من القطاع الصناعي أن خطط إدارة المخاطر المتعلقة بهذا المحور تعتمد على سيناريوهات واسعة النطاق بدلاً من نقاط سعرية محددة، مع الحفاظ على مرونة تشغيلية تسمح بالتكيف السريع.

لا يمكن لأي مؤسسة استثمارية في السوق السعودي أن تعتبر نفسها في مأمن إذا تجاهلت مخاطر أسعار النفط، ولكن من يقتصر تحليله على هذا المتغير وحده يُسيء فهم السوق الذي يشهد تحولاً متسارعاً. " هذا التعبير، الذي ورد في أكثر من مقابلة بصيغ مختلفة، يُشير إلى اتفاق موضوعي واسع النطاق.

الموضوع الثاني: السلوك السوقي والعوامل النفسية كمُضخّات للتقلبات

كشف التحليل الموضوعي للمقالات عن تركيز ملحوظ من الخبراء على الدور التفسيري للسلوك البشري والعوامل النفسية في تفسير الحدة الفعلية للتقلبات التي يشهدها السوق خلافاً للتحليلات الاقتصادية التقليدية التي تُركّز على العوامل الأساسية. ويتجلى هذا الموضوع عبر ثلاثة مستويات تحليلية.

وصف خبراء متخصصون في إدارة الأصول ظاهرة 'سلوك القطيع' (Herding Behavior) بوصفها آلية دائمة الحضور في السوق السعودية وترتبط بارتفاع نسبة المستثمرين الأفراد في قاعدة التداول اليومي الذين يتأثرون بشكل مباشر بما يتم تداوله خلال منصات التواصل الاجتماعي والمجموعات الإلكترونية الخاصة بالتداول. وتتضح هذه الظاهرة في شكل موجات الشراء الجماعي أو البيع الجماعي والتي تكون لا تتناسب مع التغيرات الفعلية في السوق، مما يؤدي إلى تضخيم التقلبات في وقت قصير إلى مستويات تفوق بشكل كبير ما تبرره المعطيات الاقتصادية في المستوى الأول.

وأشار عدد من الخبراء إلى ما يعرف حالياً بتأثير منصات التواصل الاجتماعي على التحركات السعرية إذ يكفي أن ينتشر خبر غير مؤكد أو توصية استثمارية عبر تطبيقات المراسلة الفورية لتُشعل موجة تداول في دقائق قليلة. ويرى الخبراء أن هذه الظاهرة ازدادت حدة مع انتشار تطبيقات التداول الذاتي التي خفّضت حواجز الدخول أمام المستثمرين غير المؤهلين في المستوى الثاني.

وذهب بعض الخبراء إلى أن ظاهرة الخوف من فوات الفرصة (FOMO – Fear of Missing Out) باتت تشكّل متغيراً تفسيرياً مستقلاً لا يمكن إهماله في أي نموذج لتحليل تقلبات السوق السعودية في هذا الإطار.

يتعلق الأمر بالبُعد المؤسسي لهذه الظاهرة في المستوى الثالث إذ أوضح الخبراء المعنيون بالجانب التنظيمي أن الفجوة في جودة الإفصاح بين الشركات الكبرى والصغيرة تزيد حالات عدم تماثل المعلومات، مما يُتيح لبعض المشاركين تحقيق أرباح على حساب مستثمرين أقل إطلاعاً على السوق وما يحدث به، ولذلك يسهم في إنتاج موجات تقلب مدفوعة بالمعلومات المرجّحة لا بالمعطيات الموضوعية.

"حين يتداول الآلاف بناءً على توصية لم تُتحقق صحتها، لا يُهم كثيراً ما نقوله نماذجنا الكمية؛ السوق حينها يتحرك بمنطق مختلف تماماً لا تلتقطه المعادلات." مفهوم مُستخلص من عدة مقابلات يُجمع على صعوبة نمذجة هذا البُعد بالأدوات التقليدية.

الموضوع الثالث: التنوع كاستراتيجية متعددة الأبعاد لا أداة بسيطة

كان موضوع تنوع الاستثمارات من أكثر المواضيع تداولاً ومناقشةً خلال المقابلات. ويتجاوز التنوع النهج التقليدي المباشر المذكور في الأدبيات الكلاسيكية كما يظهر التحليل الموضوعي للمقابلات. ونظراً للخصائص المميزة للسوق السعودي فإن الأمر معقد .

ويُعد التمييز الواضح الذي وضعه المختصون بين "التنوع الظاهري" و"التنوع الحقيقي" أحد نتائج التحليل. فقد أشار الخبراء إلى أن "امتلاك سلة من الأوراق المالية الصادرة عن قطاعات مختلفة في السوق المحلي لا يعني بالضرورة التنوع، إذا كانت معاملات الارتباط بين هذه الأسهم أعلى من واحد في الظروف العادية، ثم تقتارب إلى واحد في حالات الأزمات". ويبدو أن المختصين الكميّين قد اتفقوا على أن الخلل الهيكلي الأساسي في التنوع التقليدي يكمن في انهيار الارتباط إلى واحد في الأزمات مما يستلزم استخدام نماذج متطورة (مثل نماذج الاقتران) التي تُجسّد الارتباطات الطرفية بشكل أفضل. وبرزت دلالة أخرى من التحليل وهي إجماع الخبراء على أن التنوع بالعملة والتنوع الجغرافي أفضل من التنوع في قطاع واحد في السوق المحلي خلال الأزمات. يعود ذلك إلى أن الصدمات المحلية، مثل انخفاض أسعار النفط أو الصراع في الشرق الأوسط، يبدو أنها تُحدث تأثيراً متماثلاً ومتزامناً على جميع قطاعات سوق الأسهم المحلية، بغض النظر عن الصناعة (الصحة، الصناعة، الاستهلاك، الخدمات، الطاقة، إلخ). ووفقاً لأحد المحللين، "خلال الأزمة الصحية في عام ٢٠٢٠، كانت المحافظ الاستثمارية المتنوعة دولياً أكثر تنوعاً بكثير من المحافظ المتنوعة محلياً".

وأبرز أيضا التحليل دلالة أخرى تمثل منظور مميز للتنوع في التمويل الإسلامي .وهذا شكل من أشكال تنوع الهيكل المالي وليس تنوع تخصيص الأصول . يؤدي تنوع أنواع العقود (مثل المربحة، والمشاركة، والإجارة، والسلم) إلى تنوع الهيكل القانوني والمالي بدلاً من تنوع محفظة الأصول التقليدية. وكذلك ميز الخبراء بين نوعين من استراتيجيات التنوع: الاستراتيجية الصارمة من خلال توزيع المخاطر على الأطراف المتعاقدة، والقائمة على التخطيط، حيث يتم تثبيت أوزان الأصول لفترات طويلة، واستراتيجية إعادة التوازن الديناميكي، حيث يُعاد تقييم تركيبة الأصول بشكل متكرر بناءً على نتائج تحليل مصفوفة الارتباط الحديثة وقيم العائد المتوقع. ولذلك فضل المشاركون الأكثر خبرة النهج الديناميكي .

يظهر مصطلح "التنوع الديناميكي" في أكثر من نصف المقابلات، مما يدل على مستوى مؤسسات إدارة المخاطر . فالتنوع ليس حلاً نهائياً، بل يجب إعادة تقييمه باستمرار، ومعالجة فرص التنوع غير المُستغلة .

الموضوع الرابع: التحوط المالي بين الفاعلية المأمولة والقيود الهيكلية

تُقيم أدوات التحوط وبعض القيود المرتبطة بها من منظور الخبراء في هذا الموضوع. وكشف التحليل والتقييم الموضوعي عن وجود نقاش متوازن يتألف من وجهتي نظر متكاملتين بدلا من نقاشات متناقضة حيث تُظهر وجهة النظر الأولى الدور الهائل الذي يمكن أن تلعبه أدوات التحوط في استقرار المحفظة، بينما تؤكد وجهة النظر الثانية على كيفية تقييد بعض القيود الهيكلية في السوق استخدامها في السوق السعودي.

أما بالنسبة لأدوات التحوط الفعلية التي تستخدمها البنوك لتقليل مخاطر محفظة القروض مقارنةً بسعر التمثيل، فتأتي مقايضات أسعار الفائدة في المرتبة الأولى. ثم تستخدم بعض مؤسسات قطاع النفط عقود النفط الآجلة. ويجب دائما اختيار التحوط الطبيعي أي التحوط من خلال إنشاء أصول والتزامات قابلة للمقارنة وفقاً لعدد من الخبراء ويفضل أن تكون بنفس العملة أو القطاع على المشتقات التركيبية نظراً لانخفاض تكلفته وانعدام مخاطر الطرف المقابل.

وبالرغم من ذلك تُوضح المقابلات وجود بعض القيود وأحد هذه العوامل هو محدودية حجم سوق المشتقات المالية السعودية وسيولتها مما يدفع المؤسسات المالية التي تسعى إلى أدوات التحوط إلى دخول السوق العالمية، الأمر الذي يزيد من التكاليف والمخاطر المرتبطة بالعملات والأطراف المقابلة. وتهيمن المؤسسات الكبيرة على سوق المشتقات، وهو ما قد يرجع أيضا إلى افتقار المؤسسات الصغيرة للمعرفة والخبرة في هذا المجال.

يؤكد المختصون على وجود أدوات تحوط متوافقة مع الشريعة الإسلامية تُحقق نتائج مماثلة عبر وسائل أخرى، مثل الوعد بالبيع والشراء، والعقود الآجلة على أصول حقيقية، وبعض هياكل

الصكوك ذات ضمانات الأسعار فيما يتعلق بالتمويل الإسلامي. وتُسهّم هذه الأدوات في الحد من مخاطر السوق، لكنها تتطلب خبرة مزدوجة (في الشريعة الإسلامية والتمويل/المنهج الكمي). يُعدّ هذا التوضيح مهماً لأن العديد من المؤسسات تدخل في معاملات التحوط معتقدةً أنها محمية، لتكتشف لاحقاً أن هذه الأدوات تشمل مخاطر إضافية، مثل مخاطر الطرف المقابل ومخاطر السيولة في مراكز التحوط. لا تُزيل أدوات التحوط المخاطر، بل تُعيد توجيهها فقط. تناولت أكثر من نصف المقابلات هذا الموضوع بشكل أو بآخر.

الموضوع الخامس: المنظومة التنظيمية والمؤسسية بين النضج والفجوات القائمة

يكشف التحليل الموضوعي للمقابلات عن صورة متضارب ومعقد للإطار المؤسسي والتنظيمي لإدارة المخاطر في السوق السعودي. حيث إن شهدت بعض جوانب هذا الإطار تقدماً ملحوظ خلال العقد الماضي، ولكن تزال جوانب أخرى غير متطورة وتحتاج إلى الاهتمام المنهجي الكافي. يعتقد كل من المصرفيين والجهات التنظيمية أن الإطار المؤسسي والتنظيمي الذي اقترحته هيئة السوق المالية إلى جانب متطلبات رأس المال والإفصاح أدى إلى تحسن بشكل كبير في إدارة المخاطر لدى كبرى المؤسسات المالية في السوق خلال السنوات العشر الماضية فيما يتعلق بالنقد الذي تم إنجازه. ومن خلال تطبيق بازل III حدثت مرونة محسنة في مواجهة الأزمات وأبرز الأمثلة على ذلك ففي القطاع المصرفي خلال جائحة كوفيد-19 أظهرت البنوك استجابة واستعداداً استثنائيين.

ومع ذلك أبرز المشاركون في المقابلات مجالي قصور هامين وهما تباين مستوى تطور تقنيات إدارة المخاطر بشكل كبير بين المؤسسات الصغيرة والكبيرة. فبينما تعتمد المؤسسات الصغيرة على نماذج أبسط ونهج تقديرية بالكامل، مما قد يُهدد استقرار النظام، تمتلك المؤسسات الكبيرة كوادراً مؤهلة تاهيلاً عالياً، ومجالس إدارة مستقلة، وإدارات متخصصة منفصلة عن وحدة الإدارة، وأدوات تحليلية متطورة. والمجال الآخر هو وجود حاجة إلى إطار تنظيمي أكثر شمولاً ووضوحاً يغطي شركات التكنولوجيا المالية والتداول الخوارزمي على حد سواء لأن وتيرة تطور التمويل الرقمي السريعة تفوق وتيرة تطوير الأطر التنظيمية.

قال أحد الخبراء قائلاً في المقابلة: "التنظيم ليس عائقاً أمام الكفاءة، بل هو شرط أساسي لها. في الأسواق غير المنظمة وغير الكفوءة، تُعاقب الكفاءة بدلاً من مكافئتها". ويبدو أن جميع الخبراء الذين أُجريت معهم المقابلات يُشاركون هذا الرأي العملي بشأن مسؤولية الحكومة في إدارة المخاطر.

مناقشة نتائج الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة

تتم مناقشة المواضيع الخمسة التي انبثقت عن التحليل الموضوعي تحليليًا في هذا القسم باستخدام طريقتين متكاملتين: نظرية تربط النتائج بالأطر التفسيرية ذات الصلة ومقارنة تسلط الضوء على أوجه التشابه والاختلاف بين النتائج ونتائج الأبحاث السابقة.

مناقشة النتائج في ضوء الأطر النظرية

نظرية المحفظة الحديثة والتنويع الديناميكي: إن الموضوع الثالث في التنويع فتنجاوز ما طرحته نظرية المحفظة الحديثة (ماركويتز، ١٩٥٢) حيث تقوم نظرية المحفظة الحديثة على فكرة أن معاملات الارتباط بين الأصول لا تتغير مع الزمن، وهو ما تكشف عنه المقابلات الواقعية باعتباره افتراضاً غير معقول في الوضع السعودي على وجه الخصوص، حيث يقترب معامل الارتباط من ١ في الفترات المضطربة. إن الفجوة بين نظرية المحفظة الحديثة وما يحدث في السوق الفعلية ليست مجرد فشل للمنهجية، بل هي إعادة تعريف كاملة للتنويع من "استراتيجية يتم تحديدها مرة واحدة وإلى الأبد" إلى "استراتيجية ديناميكية". تم إجراء بعض المحاولات الأولية لتصحيح أوجه القصور في الإطار الأصلي لنظرية المحفظة الحديثة بواسطة Roll (١٩٧٧) و Longin & Solnik (٢٠٠١)، وما أظهرته هذه المقابلات هو تأكيد تلك الانتقادات في سوق التصدير الناشئة. فرضية السوق الفعالة والتمويل السلوكي: إن المجالين الأولين مرتبطان ارتباطاً وثيقاً: المجال بين مدرسة فرضية السوق الفعالة (فاما، ١٩٧٠) ومدرسة التمويل السلوكي (شيلر، ٢٠٠٠؛ كانيمان وتفيرسكي، ١٩٧٩). عندما يشير الخبراء إلى سلوك القطيع ووسائل التواصل الاجتماعي والخوف من تقويت الفرص، فإنهم يشيرون بالضبط إلى الانحرافات المنهجية في الكفاءة (شبه القوية)، أي أن سعر السوق تحرك بسرعة كبيرة وبعيداً جداً عما تكشفه المعلومات. إن ما يلاحظونه هو على وجه التحديد ما وجدته بوري وآخرون (٢٠٢٠)، في سياق الأسواق الناشئة، حيث يعتبر سلوك القطيع عاملاً مستقلاً يحدد التقلبات وبالتالي يجب أن يؤخذ في الاعتبار كمدخل إضافي لاستراتيجيات إدارة المخاطر.

نظرية الوكالة وحوكمة إدارة المخاطر: المسألة الخامسة المتعلقة بنظام الشركة تتعلق بنظرية الوكالة (جينسن وميكلينج، ١٩٧٦). ويؤكد الخبراء فيما يتعلق باستقلالية لجنة المخاطر والتدقيق الداخلي، أنهم يرغبون في الواقع في كبح جماح التباين في المصالح بين الإدارة (الذي قد يميل إلى زيادة الميل إلى المخاطرة للحصول على نتائج قصيرة الأجل) والمساهمين الذين يسعون إلى الحفاظ على الثروة المستثمرة في أصولهم على المدى الطويل. يساهم هذا البحث في نظرية مخاطر الوكالة من خلال بُعد السياق فيما يتعلق بمتطلبات الحوكمة المزدوجة، أي الحوكمة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والحوكمة المتوافقة مع اللوائح التنظيمية في سياق المؤسسات المالية الدولية.

نظرية القيمة الشديدة ونمذجة المخاطر: تعليقات الخبراء الكميّين بشأن حدود النماذج التقليدية في تقييم التطرف هي ما تم التلميح إليه فيما يتعلق بالاختلاف بين نماذج نظرية القيمة الشديدة ونمذجة المخاطر. وهذا يتفق مع ما أثبتته Embrechts وآخرون (١٩٩٧) فيما يتعلق بخصائص توزيعات العائدات المالية (الذيل الثقيل) التي لا تتناسب مع التوزيعات الطبيعية لنموذج القيمة المعرضة للمخاطر. والمساهمة النوعية التي تقدمها هذه الدراسة هي إظهار هذه الميزة لحالة السوق السعودية وطريقة تعامل الممارس معها.

مقارنة النتائج بالدراسات السابقة

يتضح أن نتيجة الدراسة الحالية مقارنة بنظيراتها في سياق أوسع أظهرت مزيجاً من التشابه في الفئات العريضة مع التباعد في الجانب السياقي الجزئي كما هو موضح في الأقسام اللاحقة: في الجانب الأول، فإن مقدار النفط الذي يلعب دوراً مركزياً في إحداث التقلبات، يتوافق تماماً مع النتيجة التي توصل إليها Maghyreh & Awartani (٢٠١٢) في دراستهما المقارنة لأسواق الخليج ومع Alqahtani et al (٢٠١٧) مع علاقة عدم التماثل المثبتة بين سعر النفط ومؤشر تداول السعودي. إلا أن الدراسة الحالية تضيف طبقة جديدة على هذا الاتجاه القائم الذي لم يذكر في الأبحاث السابقة قبل عام ٢٠١٦؛ لقد حدث تغير تحولي ناتج عن رؤية ٢٠٣٠ في علاقتها دون الانقراض التام، ومن المهم الحصول على معلومات جديدة تفيد بوجود مثل هذا الاتجاه. وهذا يدل على أن هناك قيمة مضافة فعلية عند استخدام النموذج القياسي الاقتصادي لهذا البحث على البيانات بعد عام ٢٠١٦.

وفيما يتعلق بالجانب الثاني المتعلق بسلوك السوق، فإن ما لاحظناه من المقابلات كان مماثلاً لنتائج Bouri et al (٢٠٢٠) حول سلوك القطيع الذي يزيد من التقلبات في الأسواق الناشئة، ومماثلاً أيضاً لما في الأسواق المتقدمة بأن الديناميكيات النفسية تسبب فقاعات أسعار لا يمكن التنبؤ بها على أساس الأساسيات. السياق هو أن السياق يتم تعريفه بشكل أكبر من خلال الإشارة إلى الدور الساحق لمواقع التواصل الاجتماعي وتطبيقات التداول الإلكتروني التي لم تكن معروفة في الأدبيات قبل الدراسة الحالية لتحويل السلوك الفردي إلى ضغط السوق بشكل فعال وسريع. تتفق نتائج الخبراء في النقطة الثالثة حول فقدان التنوع في ظل الأزمة مع زيادة الأدبيات التي تسلط الضوء على فشل MPT التقليدي (Longin & Solnik، ٢٠٠١؛ Ang & Bekaert، ٢٠٠٢)، وكذلك مع النتائج التي توصل إليها Berger & Udell (٢٠٠٦) بشأن القيود المفروضة على التنوع القطاعي في محافظ البنوك. وتتميز هذه النقطة الثالثة بوجود سمة خاصة، وهي التنوع الإسلامي، وهو أحد جوانب التنوع غير الموجود في الأدب الغربي، وهو يتوافق مع استنتاج

Al-Tamimi & Al-Mazrooei (٢٠٠٧) من خلال حقيقة أن الأدوات الإسلامية لها خصائص مميزة لتقاسم المخاطر.

وفي النقطتين الرابعة والخامسة، أدوات التحوط والترتيب المؤسسي على التوالي، يتوافق ذلك مع الإطار العام الذي رسمه Rizwan et al (٢٠٢٠) قائلين إن الافتقار إلى إنفاذ اللوائح العادلة يؤدي إلى مخاطر منهجية، Fiordelisi et al (٢٠١١) الذين قالوا إن الأداء التشغيلي المنخفض يؤدي إلى خطر إفلاس البنك. وتظهر المساهمة النوعية في هذه النقاط وجود فجوات مزدوجة في السياق السعودي؛ أولاً بين البنوك الكبيرة والصغيرة، وثانياً بين وتيرة تطور التكنولوجيا المالية وسرعة تكيف المنظمة.

مبررات الاختلاف وأسبابه

هناك بعض الاختلافات بين النتائج الحالية والعديد من الدراسات السابقة التي تحتاج إلى تعليق بحجج سليمة. وتتمثل الاختلافات الرئيسية في انخفاض الارتباط مع معظم الدراسات السابقة حتى عام ٢٠١٦ حيث ظل الارتباط كما هو تقريباً. وهذان السببان لهما بنيويتهما، أي التنفيذ الحقيقي للتنوع الاقتصادي مع رؤية ٢٠٣٠ ودمج القطاعات الأخرى في عملية اكتشاف الأسعار؛ والسبب المؤسسي: زيادة وزن المستثمرين المؤسسيين الأجانب بعد العضوية في مؤشرات MSCI و FTSE Russell للسوق السعودية مما يعني عولمة اكتشاف الأسعار مع ما يترتب على ذلك من تحديد الأسعار المحلية بالإضافة إلى الأسعار العالمية.

لا يسع المرء إلا أن يعجب بالتركيز على عامل التكنولوجيا المالية (FinTech) كعنصر خطر مستقل وهو أمر مفقود في معظم الدراسات السابقة. والتفسير هنا بسيط لأن هذه الأبحاث تسبق التطور السريع والكبير لهذا العامل في السوق المالية السعودية والذي يمثل عنصراً جديداً مفقوداً من الأبحاث السابقة إلى حد كبير.

النتائج

يمكن استخلاص الاستنتاجات التالية بعد تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التي تجيب الاستنتاجات بشكل مباشر على أسئلة البحث وتسلط الضوء على العلاقة بين استراتيجيات إدارة المخاطر والتقلبات في الأسواق المالية السعودية:

١. إن تقلبات السوق السعودية متعددة الأبعاد، وبالتالي تتطلب إطاراً متعدد الأبعاد للمخاطر. يشير التحليل في هذه الدراسة إلى أن تقلبات السوق السعودية ليست ظاهرة أحادية البعد يمكن السيطرة عليها بأداة واحدة؛ بل تبدو متعددة الأبعاد، موجودة على المستوى الكلي (على سبيل المثال، أسعار النفط، وأسعار الفائدة الأمريكية، والإنفاق الحكومي)، ومستوى المستثمر (على سبيل

المثال التفاعل عبر الإنترنت)، والمستوى المؤسسي (على سبيل المثال، جودة حوكمة إدارة مخاطر الشركات، حوكمة إدارة المخاطر التنظيمية). وبناءً على ذلك، فإن استهداف بُعد واحد فقط وتجاهل الباقي سيكون حلاً غير مكتمل.

٢. إن استراتيجيات إدارة المخاطر القائمة على التنوع السليم تتجاوز المستوى القطاعي ويتم تنفيذها بشكل ديناميكي إلى حد ما.

وتظهر الدراسة في المملكة العربية السعودية أن التركيز الوحيد على التنوع المحلي لا يخفف بشكل كافٍ من المخاطر في السوق لأنه لا يعمل بشكل جيد في الأوقات العادية والأهم من ذلك أنه ينهار خلال فترات عدم الاستقرار الأعلى بسبب الارتباط المتكامل للغاية والحركة الموحدة للسوق. وبدلاً من ذلك، هناك حاجة إلى التنوع الأفقي والرأسي والزمني، وهناك حاجة إلى نهج ديناميكي له في شكل إعادة توازن دورية للمحفظة لتتناسب الارتباطات المنقحة باستمرار بدلاً من المعاملات الثابتة.

٣. يعد إطار إدارة المخاطر المؤسسية بمثابة إضافة إلى القدرة التنافسية للأعمال بما يتجاوز كونه أداة للامتثال التنظيمي.

وأشارت الأدلة إلى أن إطار إدارة المخاطر المؤسسية المتكاملة (مع اللجنة، وأنظمة المراقبة، والنماذج الكمية، والوعي بالمخاطر) أمر بالغ الأهمية لإضافة بعد جديد من الاستقرار والمرونة في الأعمال التجارية يتجاوز الامتثال للوائح الدنيا. ومن ثم، فإن القيمة التجارية لإدارة المخاطر المؤسسية تكمن خارج نطاق الضوابط، بل تكمن في خلق القيمة وتعزيز عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتعزيز العائدات المعدلة حسب المخاطر.

٤. تساهم الفجوة بين المؤسسات الكبيرة/الشركات الصغيرة والمتوسطة في المخاطر النظامية.

وتكشف المقارنة بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن وجود فجوة نوعية بين تلك التي تقدمت في ممارساتها لإدارة المخاطر، والشركات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الصغيرة التي اتبعتها جزئياً على أساس قواعد بسيطة. تتمتع الشركات الصغيرة والمتوسطة/المؤسسات الصغيرة بأهمية على مستوى النظام بسبب انتقال الأحداث الصادمة عبر النظام أثناء الظروف العصيبة، والتي يمكن أن تكون خطيرة للغاية. ولذلك، فإن الاستقرار النظامي في الأسواق المالية السعودية سيستفيد بشكل كبير من التركيز على المؤسسات الصغيرة أيضاً.

٥. إن تأثير التكنولوجيا المالية على إدارة المخاطر له جانبان: فهي تعمل كمضيف ومخفض للمخاطر.

إن الفحص السليم للقضايا يظهر أن التكنولوجيا المالية تقدم تأثيراً مزدوجاً على مخاطر السوق، فمن ناحية، تعمل كمضاف، مما يتسبب في إضافة مخاطر مختلفة (على سبيل المثال، المخاطر

السييرانية، والمخاطر التشغيلية، وزيادة التقلبات من خلال التداول الآلي، والانتشار السريع للشائعات)، ومن ناحية أخرى توفر أدوات مراقبة وتحليل وتحذير تتجاوز قدرة الأدوات التقليدية. ومن ثم فإن الحل الأمثل لاستخدام التكنولوجيا المالية لا يتمثل في حظرها بل في الاستفادة منها في إدارة المخاطر إلى جانب الآليات المناسبة للتخفيف من المخاطر المرتبطة بها.

٦. يتطلب السوق السعودي أطر مخاطر مصممة خصيصاً للسوق السعودية.

هناك اتفاق عالمي بشأن الدور الأساسي وفعالية معايير إدارة المخاطر العالمية (على سبيل المثال، بازل، AAOIFI، EVT)؛ ومع ذلك، فإن التطبيق دون أي تعديل لن يأخذ في الاعتبار عددًا من ميزات السوق السعودية، على سبيل المثال، نظام سعر صرف الريال مقابل الدولار، وبروز مستثمري التجزئة في الأنشطة التجارية، وتقييد المشتقات المحلية السياق القانوني الإسلامي والميزات الإضافية المستمدة منه. وبالتالي، فإن تطبيق نماذج المخاطر المصممة خصيصاً للسوق السعودية، مع الأخذ في الاعتبار البيانات السعودية، له قيمة علمية وعملية.

توصيات الدراسة

تنبثق التوصيات التالية مباشرةً من الاستنتاجات السابقة وتتوزع على أربعة مستويات متكاملة تستهدف الارتقاء بمنظومة إدارة المخاطر في السوق المالية السعودية.

أولاً: التوصيات الموجهة إلى الجهات التنظيمية

تتطلب هذه التوصيات من الاستنتاج الخاص بضرورة تعميق الإطار التنظيمي وردم الفجوات التي كشفت عنها الدراسة، لا سيما فيما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة وقطاع التقنية المالية الناشئ.

تطوير سوق المشتقات المحلي: تُوصي الدراسة بأن تُولي هيئة السوق المالية أولويةً استراتيجيةً لإرساء سوق منظم للمشتقات المالية ضمن منصة تداول، يشمل العقود الآجلة على مؤشر السوق والقطاعات الرئيسية، وعقود الخيارات على الأسهم الكبرى، وعقود مقايضة أسعار الفائدة الريالية. إن توفر هذه الأدوات محلياً سيُخفّض تكلفة التحوط على المؤسسات السعودية ويُقلّص الاعتماد على الأسواق الدولية التي تنطوي على مخاطر إضافية متعلقة بالجهات المقابلة والعملية.

إطار اختبار الضغط الإلزامي القطاعي: يُوصى بفرض اختبارات ضغط دورية موحدة المنهجية على المستوى القطاعي، تُصمّم لاستيعاب سيناريوهات نظامية حادة كانهيار حاد في أسعار النفط، ورفع متسارع لأسعار الفائدة الأمريكية، وصدمة جيوسياسية إقليمية، وجائحة صحية. ونشر النتائج المجمعة بصورة شفافة كل عام سيعزز ثقة المستثمرين و يتيح التحديد المبكر لمناطق الضعف النظامي.

بيئة تنظيمية تجريبية للتقنية المالية (Regulatory Sandbox): يُوصى بتوسيع نطاق البيئة التنظيمية التجريبية الحالية لتشمل نماذج إدارة مخاطر مبتكرة تعتمد على الذكاء الاصطناعي

والبيانات الضخمة، مع تحديد آفاق زمنية واضحة للانتقال إلى الترخيص الكامل. هذا سيُحفّز الابتكار دون التقريط في متطلبات السلامة.

تعميق متطلبات الإفصاح عن إدارة المخاطر: يُوصى بإلزام الشركات المدرجة في تداول بتضمين تقاريرها السنوية قسماً مخصصاً لإدارة المخاطر يشمل وصف الإطار المعتمد، وتقديرات مؤشرات المخاطر الرئيسية، وسياسة التحوط، وأبرز نتائج اختبارات الضغط المؤسسية، وذلك وفق نموذج موحد تُصدره الهيئة ويُسهّل المقارنة بين الشركات.

تصغير الفجوة التنظيمية بين المؤسسات الكبيرة والصغيرة: يُوصى بإنشاء برنامج دعم فني موجّه للمؤسسات المالية الأصغر يُساعد على بناء قدرات إدارة المخاطر بتكلفة مناسبة، مع مراعاة التناسب التنظيمي (Proportionality Principle) في متطلبات الامتثال بحيث لا تُثقل المتطلبات المؤسسات الصغيرة بعبء يفوق طاقتها دون أن يتناسب مع مستوى مخاطرها الفعلية. تم طرح الاقتراحات التالية عبر أربعة أبعاد ذات صلة لتعزيز إطار إدارة المخاطر في القطاع المالي السعودي، بناءً بشكل مباشر على نتائج التحليل المذكور أعلاه

توصيات للجهات التنظيمية

وتتبع هذه التوصيات من استنتاج الدراسة بأن الإطار التنظيمي يجب تحسينه من أجل معالجة أوجه القصور التي حددتها، وخاصة فيما يتعلق بالشركات الصغيرة والمتوسطة ومشهد التكنولوجيا المالية المتغير بسرعة.

إنشاء سوق مشتقات محلية: توصي الدراسة بأن يجب على هيئة أسواق المال اتباع نهج محسوب لإنشاء سوق مشتقات محلية منظمة. ويجب أن يتضمن ذلك مقايضات أسعار الفائدة بالريال، وعقود الخيارات على الأسهم ذات القيمة السوقية الكبيرة، وعقود العقود الآجلة القائمة على مؤشر السوق ومؤشرات القطاعات الرئيسية. ومن شأن هذا أن يؤدي إلى خفض تعرض المؤسسات السعودية لمخاطر الصرف الأجنبي ونفقات التحوط من الأسواق العالمية، التي تنطوي على مخاطر متأصلة في العملة والأطراف المقابلة.

صندوق الحماية التنظيمي للتكنولوجيا المالية: وفقاً للتقرير، ينبغي توسيع صندوق الحماية الحالي لاستيعاب أساليب إدارة المخاطر الجديدة القائمة على البيانات الضخمة والذكاء الاصطناعي. ولتشجيع الابتكار دون التضحية بمعايير السلامة، ينبغي ضمان التحول إلى الترخيص ضمن أطر زمنية خاضعة للرقابة ومحددة بوضوح.

تحسين متطلبات التحكم في المخاطر فيما يتعلق بإفصاحات الشركات المدرجة: وفقاً للدراسة، ينبغي إلزام الشركات المدرجة بتضمين قسم خاص من إطار إدارة المخاطر في تقريرها السنوي. يجب أن يتضمن هذا القسم معلومات حول النموذج وتقرير المؤشر الرئيسي واستراتيجية التحوط

والنتائج الهامة لاختبارات التحمل التي تم إجراؤها. ويجب تقديم التقرير بالشكل الموحد الذي توفره الهيئة حتى يمكن مقارنته بالشركات الأخرى. سد الفجوة التنظيمية بين الشركات الكبيرة والصغيرة: لمنع إقبال كاهل الشركات الصغيرة في ضوء الامتثال التنظيمي، يُنصح بتزويدها بالمساعدة الفنية في بناء القدرات بتكلفة معقولة مع مراعاة التناسب التنظيمي للمتطلبات.

ثانياً: اقتراحات للمؤسسات المالية والاستثمارية

تهدف الاقتراحات التالية إلى تحسين ممارسات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية من خلال تحويل القسم من قسم الامتثال إلى قسم الشركاء التجاريين
دمج إدارة المخاطر في التخطيط الاستراتيجي: لضمان أخذ آثار المخاطر في الاعتبار في اتخاذ القرارات الاستراتيجية (فيما يتعلق بالاستثمار والتسعير والتخصيص) بدلاً من مجرد التقارير المقدمة، فمن المستحسن أن تقوم المؤسسات المالية بجميع أشكالها بإنشاء اجتماعات منتظمة بين إدارة المخاطر وصياغة الاستراتيجية.

اعتماد التنوع الديناميكي بدلاً من الإستراتيجية الثابتة: يجب على شركات الاستثمار تحديث مصفوفة ارتباط الأصول كل ثلاثة أشهر وتعديل محافظها الاستثمارية وفقاً للمصفوفة المحدثة. إذا كانت هناك تغييرات كبيرة في بيئة المخاطر، فيجب أن يكون مدير المخاطر قادراً أيضاً على تعديل التخصيصات بين الأرباع.

الاستثمارات في أنظمة المراقبة في الوقت الحقيقي المدعومة بالذكاء الاصطناعي: ينبغي لشركات الاستثمار أن تفكر في شراء أنظمة مراقبة المخاطر في الوقت الحقيقي التي تستخدم نماذج التعلم الآلي لتفسير بيانات التداول عالية التردد، وتقييم معنويات السوق من مصادر إلكترونية مختلفة، وتتبع المستثمرين إلى التغييرات الوشيكة في ملف المخاطر قبل حدوث الخسائر. تعزيز ثقافة المخاطر في جميع أنحاء المنظمة: يجب أن تكون إدارة المخاطر وظيفة تنظيمية تمتد إلى ما هو أبعد من وحدتها وتتغلغل في جميع المستويات التنظيمية. عند اتخاذ القرارات اليومية، فإن وجود الموظفين المناسبين لا يكون مفيداً إلا إذا نظروا إلى المخاطر على أنها حماية وليست عقبات.

ثالثاً: اقتراحات للمؤسسات الأكاديمية والبحثية

وينبغي أن يشكل توطين الأطر وإنشاء البنية الأساسية اللازمة للبحوث ذات الصلة الأساس للتوصيات التالية:

إنشاء قاعدة بيانات مالية سعودية متكاملة: من أجل إنشاء نماذج تمت معايرتها بشكل مناسب للسياق السعودي، ينبغي إنشاء قاعدة بيانات سعودية متكاملة تحتوي على بيانات تداول عالية التردد وإتاحتها للعلماء والباحثين (في ظل القيود الأخلاقية المناسبة). إنشاء مراكز بحثية للمخاطر في أسواق الخليج: ينبغي إنشاء مراكز بحثية سعودية بالتعاون مع المؤسسات المالية لدراسة وقياس

المخاطر المرتبطة بأسواق تصدير السلع سريعة التوسع؛ وينبغي نشر النتائج على الأكاديميين والمهنيين باللغتين العربية والإنجليزية. ثالثاً، اقتراحات للمؤسسات الأكاديمية والبحثية وينبغي أن يشكل توطين الأطر وإنشاء البنية الأساسية اللازمة للبحوث ذات الصلة الأساس للتوصيات التالية:

إنشاء قاعدة بيانات مالية سعودية متكاملة: من أجل إنشاء نماذج تمت معايرتها بشكل مناسب للسياق السعودي، ينبغي إنشاء قاعدة بيانات سعودية متكاملة تحتوي على بيانات تداول عالية التردد وإتاحتها للعلماء والباحثين (في ظل القيود الأخلاقية المناسبة). إنشاء مراكز بحثية للمخاطر في أسواق الخليج: ينبغي إنشاء مراكز بحثية سعودية بالتعاون مع المؤسسات المالية لدراسة وقياس المخاطر المرتبطة بأسواق تصدير السلع سريعة التوسع؛ وينبغي نشر النتائج على الأكاديميين والمهنيين باللغتين العربية والإنجليزية. تطوير المناهج التي تربط الأساليب الكمية بالشريعة الإسلامية: من أجل تطوير كادر من الخبراء القادرين على إنشاء منتجات تحوطية متوافقة مع الشريعة الإسلامية والوسائل الكمية للقيام بذلك، يجب على مؤسسات البحث السعودية تنفيذ تخصصات الدراسات العليا التي تدمج تقنيات إدارة المخاطر الكمية مع الجانب الشرعي للمعاملات المالية.

رابعاً: اتجاهات البحث المستقبلية

وقد ظهرت عدة مجالات تحتاج إلى مزيد من البحث من أجل فهم القضية المطروحة بشكل كامل: تأثير رؤية ٢٠٣٠ على التحولات في مخاطر السوق الهيكلية: للتأكد مما إذا كان التنوع يساعد بالفعل في خفض تقلبات النظام النظامي أو إذا كان الارتباط يتخذ مجرد شكل أكثر دقة، يلزم إجراء تحليل تجريبي للتأكد من التغير الفعلي في القيم الإحصائية لـ الارتباطات بين مختلف القطاعات داخل سوق الأوراق المالية السعودية قبل وبعد رؤية ٢٠٣٠. رد الفعل غير المتماثل لسوق الأوراق المالية السعودية تجاه الأخبار الإيجابية مقابل السلبية: إن الأبحاث التي تبحث في رد الفعل غير المتماثل لتقلبات سوق الأوراق المالية السعودية تجاه الأخبار الإيجابية والسلبية على مستوى القطاع والدورة الاقتصادية نادرة. ستتطلب الإجابات الكمية الواضحة على هذا السؤال استخدام نموذجي GJR-GARCH و EGARCH. وكانت الأبحاث حول طبيعة انتقال الصدمات بين البورصة السعودية وأسواق الخليج الأخرى، مثل تلك الموجودة في الكويت والإمارات العربية المتحدة والبحرين وقطر، ضئيلة. يمكن لنماذج مثل VAR والسببية الطيفية أن توفر فهماً كمياً مفيداً لهذه المشكلة. إمكانية تطبيق العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة على ملف مخاطر سوق الأوراق المالية السعودية: يعد فهم المخاطر التي تشكلها العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة على الشركات المدرجة في البورصة السعودية أمراً بالغ الأهمية لمديري المحافظ والجهات التنظيمية

لفهم المخاطر والعوائد في السوق السعودية حيث تستعد المملكة العربية السعودية لمعالجة القضايا البيئية وأهداف الاستدامة. تطبيق الذكاء الاصطناعي التوليدي في نمذجة سيناريوهات المخاطر: لقد تجاهلت الأدبيات العربية هذا الموضوع البحثي بشكل رئيسي، لكن له مستقبل مشرق. يتناول هذا الكتاب كيفية استخدام نماذج اللغة الكبيرة لنمذجة سيناريوهات مختلفة وتحليل معنويات السوق من كميات هائلة من البيانات النصية.

المراجع

المراجع العربية:

لوهاب، ص. الدين. (2025). *استراتيجية التحوط بالخيارات المالية في إدارة خطر تقلب أسعار صناديق المؤشرات المتداولة: دراسة حالة صندوق فالكم السعودي* [رسالة ماستر غير منشورة]. جامعة سطيف ١ فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. زيدان، موفق تركي. (٢٠٢٥). *المحافظ الاستثمارية ودورها في تقليص مخاطر الاستثمار*. مجلة العلوم الإنسانية والطبيعية، ٦ (٨)، ٥٨٨-٥٩٨. <https://doi.org/10.53796/hnsj68/38>

المراجع الأجنبية:

Abdeldayem, M. M., & Keir, M. Y. (2023). Intuitive decision-making in the GCC cryptocurrency market. *Information Sciences Letters*. <https://www.naturalspublishing.com/files/published/n6k27262w2w298.pdf>

Abiola-Adams, O., & Azubuike, J. (2023). Risk management practices and financial performance in emerging markets. *Journal of Financial Risk Management*, 12(2), 145-160.

Aleisa, E. (2017). Enterprise risk management practices in Saudi Arabian firms: An exploratory study. *Journal of Accounting and Management*, 7(2), 55-72.

Alamoudi, F. (2025). Qualitative approaches in financial risk research: A methodological review. *International Journal of Financial Studies*, 13(1), 45-62.

Algumzi, A. (2022). Financial market volatility and macroeconomic interactions in emerging economies. *Journal of Economic Studies*, 49(6), 1123-1140.

AlJaloudi, A., Alomari, M., & Hamed, R. (2024). Credit risk management challenges in financial institutions: A qualitative investigation. *Journal of Financial Stability and Risk Management*, 18(2), 89-107.

- Alqaralleh, H. S. (2024). Oil price shocks and global financial market volatility: A comparative econometric analysis. *Energy Economics Letters*, 11(1), 41–58.
- Alsmadi, A. A., & Alrawashdeh, N. (2022). Oil price fluctuations and stock market volatility: Evidence from Saudi Arabia. *Energy Economics Letters*, 9(1), 33–48.
- Bannerjee, S., Kumar, R., & Patel, V. (2025). Institutional and behavioral challenges in risk management implementation in emerging markets. *Journal of Emerging Market Finance*, 24(1), 77–95.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Hashmi, S., Khan, M., & Ali, R. (2022). Risk management strategies in Islamic financial markets: A qualitative study. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102015.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kherio, M., & Alshareef, S. (2024). Financial risk and investor behavior in emerging markets. *Journal of Behavioral Finance*, 15(2), 77–95.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- Muneer, S. (2025). Investigating stock market volatility in Saudi Arabia using the GARCH and EGARCH models. *Pacific Business Review International*.
- Wang, Y. (2025). Hedging strategies and financial risk mitigation under oil price volatility. *Global Finance Journal*, 58, 100985.