

خطة بحث بعنوان

دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة المنشأة وفقاً لمؤشرات
الأداء المالي: دراسة ميدانية على الشركات الخاصة في مكة

The Role of Financial Risk Management in Maximizing Firm Value
Based on Financial Performance Indicators: A Field Study on Private
Companies in Mecca

إعداد الطالب/

غدير طارق السليمانى

الرقم الأكاديمي: 253000271

إشراف/

أ.د. الفيصل عبد الحميد محمد

العام الجامعي

2026

المقدمة

يشهد العالم اليوم تحولات اقتصادية متسارعة وتحديات مالية معقدة تفرض على منظمات الأعمال العمل في بيئات تتسم بدرجة عالية من عدم التأكد. ولم تعد النظرة التقليدية للربحية هي المعيار الوحيد للحكم على نجاح المنشآت، بل برز مفهوم "تعظيم القيمة" كهدف استراتيجي أسمى يسعى المساهمون وأصحاب المصالح لتحقيقه. وفي هذا السياق، تؤدي الإدارة الرشيدة للمخاطر دوراً حاسماً ليس فقط في حماية الأصول، بل في استثمار الفرص الكامنة داخل تلك المخاطر لتحقيق ميزة تنافسية مستدامة.

وتُعد قيمة المنشأة المحصلة النهائية لكفاءة القرارات المالية والتشغيلية، وهي المؤشر الحقيقي لقدرة الشركة على البقاء والنمو في الأجل الطويل. وقد أشارت العديد من الأدبيات المالية، مثل دراسة (Anton & Nucu, 2020)، إلى أن القيمة لم تعد تعتمد فقط على الأصول الملموسة، بل ترتبط ارتباطاً وثيقاً بقدرة المنشأة على استشراف المستقبل والتعامل مع تقلباته. إن تعظيم هذه القيمة يتطلب منظومة متكاملة من مؤشرات الأداء المالي التي تعكس الكفاءة في توظيف الموارد، وتوجيه المستثمرين نحو الشركات الأكثر استقراراً وجاذبية، وهو ما أكدت عليه دراسة البغدادي والجميلي (2021) التي ربطت بين جودة المعلومات المالية وقيمة المنشأة.

من ناحية أخرى، تبرز إدارة المخاطر المالية كمتغير مستقل ومؤثر جوهري في معادلة القيمة. فهي لا تقتصر على تجنب الخسائر، بل تمتد لتشمل تحديد وقياس ومراقبة المخاطر (الائتمانية، والسوقية، والسيولة) للتخفيف من آثارها السلبية. وبهذا الصدد، أوضحت دراسة بازهير (2021) أن تفعيل إدارة المخاطر يساهم بشكل مباشر في تحسين فاعلية الأداء المالي، مما ينعكس إيجاباً على ثقة المستثمرين وتكلفة رأس المال. كما بينت دراسة (Akgün & Karataş, 2022) أن التكامل بين إدارة المخاطر والأصول المعرفية يقود إلى أداء مؤسسي مستدام، مما يجعل من إدارة المخاطر صمام الأمان والمحرك الخفي لتعظيم الثروة.

وعند النظر إلى العلاقة بين المتغيرين، نجد أن التفاعل بين إدارة المخاطر وقيمة المنشأة يمثل علاقة جدلية وتكاملية؛ فكلما زادت كفاءة المنشأة في إدارة مخاطرها المالية، انخفضت تكلفة عدم اليقين، وزادت قدرتها على التنبؤ بتدفقاتها النقدية المستقبلية، مما يعزز من قيمتها السوقية. وهذا ما ذهب إليه التيمي والجبوري (2021) في دراستهما التي أثبتت وجود أثر ذي دلالة لإدارة المخاطر المالية في

قيمة المنشأة، مؤكدين أن الشركات التي تتبنى استراتيجيات تحوط مدروسة تتمتع بمرونة مالية تمكنها من اقتناص الفرص الاستثمارية بجرأة أكبر مقارنة بنظيراتها.

وتكتسب هذه الدراسة أهمية خاصة في سياق الشركات الخاصة في مكة المكرمة، هذه البيئة التي تتميز بخصوصية اقتصادية فريدة ترتبط بمواسم الحج والعمرة، مما يخلق نمطاً خاصاً من التدفقات النقدية والمخاطر التشغيلية والمالية. ومع توجهات المملكة العربية السعودية في ظل رؤية 2030 نحو تمكين القطاع الخاص ورفع مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي، أصبحت الحاجة ملحة لتبني هذه الشركات ممارسات مالية احترافية.

بناء على ما سبق، تسعى هذه الدراسة إلى تقديم نموذج تحليلي يربط بين دقة إدارة المخاطر المالية وتعظيم قيمة الشركات الخاصة في مكة، مستخدمة مؤشرات الأداء المالي كبوصلة توجيهية، بما يسهم في رفد المكتبة العربية بإضافة علمية رصينة تواكب التطلعات الحديثة.

مشكلة الدراسة

على الرغم من التطور الملحوظ في بيئة الأعمال السعودية، إلا أن القطاع الخاص يواجه تحديات مالية متزايدة تفرضها تقلبات الاقتصاد العالمية وديناميكيات السوق المحلية. وتتمثل المعضلة الرئيسية في أن العديد من الشركات الخاصة لا تزال تتعامل مع "المخاطر المالية" بمنهجية رد الفعل (Reaction) بدلاً من المبادرة الاستباقية (Proaction)، مما يعرض قيمتها السوقية للتآكل عند حدوث أزمات سيولة أو تقلبات ائتمانية مفاجئة.

ومن خلال استقراء الواقع الميداني للشركات في مكة المكرمة، يلاحظ الباحث أن التركيز ينصب غالباً على تعظيم الأرباح التشغيلية قصيرة الأجل، مع قصور نسبي في توظيف "إدارة المخاطر" كأداة استراتيجية لتعظيم القيمة السوقية طويلة الأجل. وقد عزز هذا الإحساس بالمشكلة نتائج دراسة (Devian & Ekadjaja, 2025) التي أشارت إلى أن غياب الإفصاح عن المخاطر وإدارتها يضعف من قيمة الشركة.

ومحلياً، تشير الإحصاءات الرسمية الصادرة عن وزارة الاستثمار السعودية (2025) إلى أن مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي الإجمالي قد تضاعفت لتصل إلى حوالي 2.3 تريليون ريال،

مما يضع مسؤولية ضخمة على عاتق هذا القطاع للحفاظ على استقراره المالي. وفي المقابل، أوضحت تقارير متخصصة أن 85% من الشركات السعودية تخطط لتحديث أطر الحوكمة والمخاطر (GRC) بحلول عام 2025 لمواجهة التهديدات المتزايدة (The Audit.org, 2025). وعلى الرغم من هذه الأهمية، فقد أكدت دراسة عويس والمصري (2022) وجود تباين في تأثير إدارة المخاطر على قيمة الشركات في السوق السعودي، مما يستدعي مزيداً من البحث والتقصي في قطاعات ومناطق محددة.

وتأسيساً على ما سبق، وفي ظل ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في نطاق بيئة مكة المكرمة تحديداً -على حد علم الباحث- تتبلور مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس الآتي:

ما دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة المنشأة وفقاً لمؤشرات الأداء المالي في الشركات الخاصة بمكة المكرمة؟

أسئلة الدراسة

ينبثق عن التساؤل الرئيس الأسئلة الفرعية الآتية:

1. ما مستوى ممارسات إدارة المخاطر المالية (الائتمانية، السوقية، السيولة، التشغيلية) في الشركات الخاصة بمكة المكرمة؟
2. ما مستوى قيمة المنشأة (القيمة السوقية والاقتصادية) في الشركات الخاصة بمكة المكرمة وفقاً لمؤشرات الأداء المالي؟
3. ما طبيعة العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وقيمة المنشأة في الشركات الخاصة بمكة المكرمة؟
4. ما دور إدارة المخاطر المالية بأبعادها (مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية) في تعظيم قيمة المنشأة في الشركات محل الدراسة؟

ويتفرع منه الأسئلة التالية:

- i. ما دور إدارة مخاطر الائتمان في تعظيم قيمة المنشأة؟
- ii. ما دور إدارة مخاطر السيولة في تعظيم قيمة المنشأة؟
- iii. ما دور إدارة مخاطر السوق في تعظيم قيمة المنشأة؟

iv. ما دور إدارة المخاطر التشغيلية في تعظيم قيمة المنشأة؟

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة بشكل عام إلى الكشف عن دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة المنشأة، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

1. تشخيص واقع ممارسات إدارة المخاطر المالية المتوفرة لدى الشركات الخاصة في مكة المكرمة.
2. تحديد مستوى قيمة المنشأة لدى الشركات المبحوثة استناداً إلى مؤشرات أدائها المالي.
3. تحليل طبيعة العلاقة الارتباطية بين إدارة المخاطر المالية وقيمة المنشأة.
4. قياس الدور الذي تمارسه أبعاد إدارة المخاطر المالية (الائتمان، السيولة، السوق، التشغيل) في تعظيم قيمة تلك المنشآت.

أهمية الدراسة

تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال معالجتها لواحد من أكثر المواضيع حيوية في الفكر المالي المعاصر، وتتجلى هذه الأهمية في الأبعاد التالية:

أولاً: الأهمية العلمية (النظرية)

1. تساهم الدراسة في رفد المكتبة الأكاديمية العربية بإطار نظري حديث يربط بين متغيري "إدارة المخاطر المالية" و"تعظيم قيمة المنشأة"، وهو ربط يحتاج إلى مزيد من التأصيل العلمي في بيئات الأعمال النامية.
2. تقدم الدراسة إضافة علمية نوعية من خلال تسليط الضوء على بيئة مكة المكرمة التي تتميز بخصوصية اقتصادية وتدفقات نقدية موسمية، مما يجعلها نموذجاً فريداً للدراسة يختلف عن الأطر التقليدية التي تناولتها الأدبيات السابقة.

3. تبرز الأهمية العلمية في بناء نموذج يجمع بين أبعاد المخاطر الأربعة (الاثتمان، السيولة، السوق، التشغيل) ومؤشرات الأداء المالي، مما يوفر قاعدة معرفية للباحثين المستقبليين لدراسة أثر هذه المتغيرات في قطاعات اقتصادية أخرى.

ثانياً: الأهمية العملية (التطبيقية)

1. توفر الدراسة دليلاً استرشادياً للمديرين الماليين وصناع القرار في الشركات الخاصة بمكة، يساعدهم على فهم كيفية تحويل إدارة المخاطر من مجرد وظيفة رقابية إلى أداة استراتيجية لتعزيز الثروة وحماية الأصول.

2. تساهم نتائج الدراسة في توضيح أهمية تبني ممارسات إدارة المخاطر كمعيار لجودة الإدارة المالية، مما ينعكس إيجاباً على تقليل تكلفة رأس المال وزيادة جاذبية الشركات الخاصة للاستثمارات المحلية والأجنبية.

3. تمكن هذه الدراسة الشركات محل البحث من التحول من منهجية "رد الفعل" إلى منهجية "المبادرة الاستباقية" عبر تفعيل مؤشرات الأداء المالي للتنبؤ بالمخاطر قبل وقوعها، مما يضمن استمرارية المنشآت في ظل التقلبات الاقتصادية.

ثالثاً: القيمة المضافة

1. تكتسب الدراسة قيمتها المضافة من مواءمتها المباشرة مع التوجهات الوطنية لتمكين القطاع الخاص ورفع مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي، من خلال تقديم حلول مالية تعزز من كفاءة هذا القطاع واستدامته.

2. تقدم الدراسة قيمة مضافة عبر مواكبة الحراك التنظيمي في المملكة نحو تحديث أطر الحوكمة والمخاطر، حيث توضح كيف يمكن للشركات الخاصة في مكة المكرمة تحسين تصنيفها الائتماني وقيمتها السوقية عبر الالتزام بالمعايير المهنية لإدارة المخاطر.

3. تكمن القيمة المضافة في تقديم مقترحات وحلول تتناسب مع طبيعة التدفقات المالية في مكة المكرمة (المرتبطة بمواسم الحج والعمرة)، مما يجعل التوصيات الناتجة عنها ذات قيمة تطبيقية عالية وغير قابلة للتعميم التلقائي من بيئات أخرى دون مراعاة هذه الخصوصية.

فرضيات الدراسة

استناداً إلى مشكلة الدراسة وأهدافها، تمت صياغة الفرضية الرئيسية الآتية:

الفرضية الرئيسية: "يوجد دور ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر المالية بأبعادها مجتمعة في تعظيم قيمة المنشأة في الشركات الخاصة بمكة المكرمة عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$ ".

ويتفرع منها الفرضيات الآتية:

1. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لإدارة مخاطر الائتمان في تعظيم قيمة المنشأة.
2. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لإدارة مخاطر السيولة في تعظيم قيمة المنشأة.
3. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لإدارة مخاطر السوق في تعظيم قيمة المنشأة.
4. يوجد دور ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر التشغيلية في تعظيم قيمة المنشأة.

الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات المحلية (السعودية)

- دراسة المالكي (2022)، السعودية: بعنوان: Enterprise Risk Management and Firms' Value Nexus: A Case of Saudi Emerging Market، هدفت الدراسة إلى استقصاء دور تطبيق ممارسات إدارة المخاطر المؤسسية في تعزيز قيمة الشركات في قطاعات الطاقة والمواد والسلع الرأسمالية. اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي باستخدام بيانات 41 شركة مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) للفترة (2017-2020). وتوصلت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي دال إحصائياً لتطبيق إدارة المخاطر المؤسسية على قيمة الشركات السعودية، وأن حجم مكتب المراجعة يعزز هذه العلاقة، موصية بضرورة إلزام الشركات بتبني أطر شاملة لإدارة المخاطر لتحسين جاذبيتها الاستثمارية.
- دراسة الفارس، والقمرمازي، والشمراي (2022)، السعودية: بعنوان: دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بسوق رأس المال بالمملكة العربية السعودية، هدفت إلى قياس أثر إدارة المخاطر المالية في تعظيم القيمة السوقية. اتبعت الدراسة منهج البيانات الطولية (Panel Data) لعينة مكونة من 10 شركات مدرجة خلال الفترة (2017-2019). وكشفت النتائج عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة إدارة المخاطر المالية والقيمة السوقية للسهم، بينما لم تثبت وجود علاقة معنوية مع قدرة الشركات على جذب الأموال الدائنة، وأوصت بتنفيذ لجان المخاطر لزيادة ثقة المستثمرين.
- دراسة عويس والمصري (2022)، السعودية: بعنوان: دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بسوق رأس المال بالمملكة العربية السعودية، سعت لمعرفة مدى مساهمة إدارة المخاطر في رفع قيمة المنشأة. اعتمدت الدراسة المنهج القياسي التطبيقي على بيانات الشركات المساهمة. وأظهرت النتائج تبايناً في التأثير؛ حيث كان لإدارة مخاطر السيولة أثر إيجابي في القيمة، بينما

كان لمخاطر السوق تأثير سلبي في فترات التقلبات العالية، وأوصت بضرورة التنوع في المحافظ الاستثمارية للتحوط ضد تقلبات السوق.

ثانياً: الدراسات العربية

- دراسة محمد ومحمود (2025)، السودان: بعنوان: إدارة المخاطر وأثرها في رفع كفاءة الأداء (بالتطبيق على شركة سودايل للاتصالات)، هدفت إلى معرفة دور إدارة المخاطر في تحسين الكفاءة التشغيلية والمالية. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة حالة. وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة قوية بين إدارة المخاطر التشغيلية واستقرار العوائد المالية، وأوصت بضرورة دمج إدارة المخاطر ضمن التخطيط الاستراتيجي للشركة.
- دراسة أبو دية (2024)، فلسطين: بعنوان: أثر إدارة مخاطر الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، سعت لقياس تأثير ممارسات إدارة المخاطر على المؤشرات المالية. استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي عبر استبانة وزعت على 27 شركة. وأظهرت النتائج أن إدارة المخاطر تؤثر إيجابياً على الأداء المالي، وأن وجود أقسام متخصصة للمخاطر يعزز من هذا التأثير، موصية بتوحيد معايير الإفصاح عن المخاطر في البورصة.
- دراسة الهمداني والحاج (2024)، اليمن: بعنوان: أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في البنوك الإسلامية اليمنية، هدفت إلى تحديد أثر المخاطر (الائتمان، السيولة) على العائد على الأصول وحقوق الملكية. اعتمدت الدراسة المنهج القياسي باستخدام بيانات البنوك الإسلامية. وبينت النتائج وجود أثر سلبي ذي دلالة معنوية للمخاطر المالية على الأداء المالي في ظل عدم الاستقرار الاقتصادي، وأوصت بضرورة زيادة رأس المال لمواجهة الصدمات المالية المحتملة.

ثالثاً: الدراسات الأجنبية

- دراسة ديفيان وإكادجاجة (Devian & Ekadjaja, 2025)، إندونيسيا: بعنوان: The effect of risk management, intellectual capital disclosure, and leverage on firm value هدفت إلى فحص تأثير إدارة المخاطر والإفصاح عن رأس المال الفكري والرافعة المالية

على قيمة الشركة. استخدمت الدراسة منهج الانحدار المتعدد لبيانات شركات القطاع المالي. وأظهرت النتائج أن إدارة المخاطر لها تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة، حيث يرى المستثمرون في إدارة المخاطر مؤشراً على جودة الإدارة، وأوصت بزيادة الشفافية في تقارير المخاطر.

- دراسة ليو وبرناردي وستارك (Liu, Bernardi, & Stark, 2024)، الولايات المتحدة:

بعنوان: The value relevance of US firms' mandated financial risk disclosures
attributable to the impact of climate change، هدفت لدراسة مدى ملاءمة الإفصاحات الإلزامية عن المخاطر المالية (خاصة المناخية) لقيمة الشركات. اعتمدت المنهج التحليلي لبيانات السوق الأمريكي. وتوصلت النتائج إلى أن الإفصاح الدقيق عن المخاطر المستقبلية يرتبط إيجابياً بتقييم المستثمرين للشركة، مما يعزز قيمتها السوقية، وأوصت بدمج المخاطر البيئية ضمن إطار إدارة المخاطر المالية.

- دراسة جاكيراني وآخرون (Jagirani et al., 2023)، باكستان/ماليزيا: بعنوان:

Relationship between financial risks and firm value: A moderating role of capital adequacy، هدفت لاختبار العلاقة بين المخاطر المالية وقيمة الشركة مع وجود كفاية رأس المال كمتغير معدل. استخدمت الدراسة تحليل البيانات الطولية للمصارف. وكشفت النتائج أن المخاطر المالية (الائتمان والسيولة) تؤثر سلباً على القيمة، ولكن كفاية رأس المال تخفف من هذا الأثر السلبي، وأوصت بالحفاظ على مصدات رأسمالية قوية.

رابعاً: تعقيب عام على الدراسات السابقة

استناداً إلى العرض السابق للدراسات (المحلية، والعربية، والأجنبية)، يمكن بلورة التعقيب التحليلي

في النقاط الآتية:

اتساق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:

تتسق الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة مثل دراسة (Maliki, 2022) ودراسة (Panda

& Nanda, 2022) في منطلقها الفكري القائل بأن إدارة المخاطر ليست مجرد التزام رقابي، بل هي

متغير استراتيجي يؤثر في القيمة الاقتصادية للمنشأة. كما تتسق منهجياً مع الدراسات التي اعتمدت الأسلوب الكمي والميداني في القياس.

جوانب اتفاق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:

تتفق الدراسة الحالية مع دراسة بازهير (2021) ودراسة (Devian & Ekadjaja, 2025) في التركيز على متغيرات (مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة) كأبعاد رئيسية للمتغير المستقل. كما تتفق مع دراسة الفارس وآخرون (2022) في اعتماد "تعظيم القيمة" كهدف نهائي للأداء المالي، وتشارك مع دراسة (Anton & Nucu, 2020) في أهمية الحوكمة المؤسسية كإطار حاضن لإدارة المخاطر.

جوانب اختلاف الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة:

تختلف الدراسة الحالية عن دراسة يوسف (2021) التي ركزت على "السيولة" فقط كمؤشر للقيمة، بينما تتناول هذه الدراسة "القيمة" بمفهومها الشامل (MVA, EVA). كما تختلف عن دراسة أبو دية (2024) التي طبقت على "الشركات المساهمة العامة"، في حين تركز دراستنا بشكل دقيق على "الشركات الخاصة" التي تتميز بخصائص تمويلية وتشغيلية مختلفة، خاصة في بيئة مكة المكرمة.

الفجوة البحثية:

على الرغم من ثراء الأدبيات السابقة، إلا أن معظمها ركز إما على القطاع المصرفي (بازهير، 2021؛ Hussain et al., 2021) أو الشركات المدرجة في أسواق المال (عويس والمصري، 2022). وتبرز الفجوة البحثية في ندرة الدراسات التي تناولت "الشركات الخاصة" في نطاق جغرافي ذي خصوصية دينية واقتصادية فريدة مثل "مكة المكرمة"، وربطت ذلك بمؤشرات الأداء المالي الحديثة (EVA) وليس التقليدية فقط. وتأتي هذه الدراسة لسد هذه الفجوة من خلال تقديم نموذج تطبيقي في بيئة لم تحظَ بالقدر الكافي من البحث في هذا السياق.

جوانب استفادة الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

استفادت الدراسة الحالية من الأدبيات السابقة في:

- بناء الإطار النظري وتأسيس المفاهيم (إدارة المخاطر، قيمة المنشأة).

- تحديد أبعاد المتغيرات وصياغة الفرضيات بدقة.
- تطوير أداة الدراسة (الاستبيان) ومقاييس الأداء بناءً على المؤشرات التي أثبتت مصداقيتها في دراسات مثل (Akgün & Karataş, 2022).
- اختيار الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل العلاقة بين المتغيرات.

الجوانب المميزة للدراسة الحالية:

تتميز الدراسة الحالية بجمعها بين الأصالة في اختيار البيئة (مكة المكرمة وتحديات موسم الحج والعمرة للشركات الخاصة)، والمعاصرة في المتغيرات (التركيز على القيمة الاقتصادية المضافة). كما أنها تقدم إطاراً تكاملياً لا يكتفي بقياس الأثر المالي المباشر، بل يمتد لقياس كيفية تحويل إدارة المخاطر إلى ميزة تنافسية تعظم ثروة الملاك في ظل رؤية المملكة 2030.

المنطلقات النظرية للدراسة

أولاً: المنطلقات النظرية للعلاقة بين إدارة المخاطر وقيمة الشركة

تتأسس العلاقة بين المتغيرين على قاعدة نظرية صلبة، أبرزها نظرية موديليان-ميلر (Modigliani-Miller Theorem) بنسختها المعدلة، والتي تقتض أن إدارة المخاطر يمكن أن تزيد من قيمة الشركة في ظل وجود "احتكاكات السوق" (Market Frictions) مثل الضرائب، وتكاليف الإفلاس، وتكاليف الوكالة. فوفقاً لـ (Al-Nimer et al., 2021)، فإن إدارة المخاطر تساهم في تقليل تقلبات التدفقات النقدية، مما يقلل من احتمالية العسر المالي، وبالتالي يخفض القيمة الحالية لتكاليف الإفلاس المتوقعة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على قيمة المنشأة.

كما تقدم نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) تفسيراً آخر، حيث يجادل (Ting et al., 2021) بأن إدارة المخاطر الفعالة ترسل إشارات طمأنينة لأصحاب المصالح (الموظفين، الموردين، العملاء)، مما يعزز استقرار العلاقات التعاقدية ويقلل من علاوة المخاطرة التي يطلبونها، وهذا بدوره يخفض تكلفة ممارسة الأعمال ويرفع القيمة السوقية للشركة على المدى الطويل.

ثانياً: أثر إدارة مخاطر الائتمان والسيولة في استدامة القيمة

تؤدي إدارة مخاطر الائتمان دوراً حيوياً في الحفاظ على جودة الأصول واستقرار الإيرادات. وتشير دراسة (بازهير، 2021) إلى أن السياسات الائتمانية الحصيفة (مثل التحليل الدقيق للجدارة الائتمانية للعملاء، وتنويع المحفظة الائتمانية) تقلل من الديون المعدومة، مما يحافظ على التدفقات النقدية التشغيلية التي تعد المحرك الأساسي لقيمة المنشأة. وفي المقابل، فإن الفشل في إدارة السيولة قد يجبر الشركة على تسهيل أصولها بأسعار بخسة (Fire Sales) أو الاقتراض بتكلفة باهظة، مما يؤدي إلى تآكل حقوق المساهمين وتدمير القيمة، وهو ما حذرت منه دراسة (Hussain et al., 2021) التي وجدت علاقة عكسية قوية بين مخاطر السيولة وقيمة الشركة.

ثالثاً: دور إدارة المخاطر في خفض تكلفة رأس المال وتحسين الكفاءة الاستثمارية

تعد تكلفة رأس المال (Cost of Capital) أحد المحددات الرئيسية لقيمة المنشأة (حيث تمثل معدل الخصم المستخدم في تقييم التدفقات النقدية). ويرى (Rahman & Ismail, 2022) أن الشركات التي تتمتع بنظام إدارة مخاطر قوي (ERM) يُنظر إليها من قبل المقرضين والمستثمرين على أنها أقل خطورة، مما يمكنها من الحصول على التمويل بتكلفة أقل (سواء ديون أو حقوق ملكية). انخفاض تكلفة التمويل يعني زيادة صافي القيمة الحالية (NPV) للمشاريع الاستثمارية، وبالتالي تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) للشركة.

علاوة على ذلك، تساهم إدارة المخاطر في تحسين الكفاءة الاستثمارية من خلال توفير معلومات دقيقة حول المخاطر المصاحبة لكل فرصة استثمارية. بدلاً من رفض المشاريع الخطرة بشكل عشوائي، تمكن أدوات إدارة المخاطر (مثل تحليل الحساسية والمحاكاة) الإدارة من "تسعير المخاطر" بشكل صحيح، وقبول المشاريع التي تحقق عائداً معقولاً بالمخاطر (Risk-Adjusted Return) يتجاوز تكلفة رأس المال، وهو جوهر خلق القيمة (Saeed et al., 2022).

رابعاً: إدارة المخاطر كمدخل لتحسين جودة التقارير المالية وتعزيز ثقة المستثمرين

ترتبط قيمة المنشأة ارتباطاً وثيقاً بمدى شفافية ومصادقية تقاريرها المالية. وتؤكد دراسة (البغدادي والجميلي، 2021) أن وجود نظام فعال للرقابة الداخلية وإدارة المخاطر يحد من ممارسات "إدارة الأرباح" (Earnings Management) والتلاعب المحاسبي، مما يرفع من جودة الأرباح المعلنة. هذه المصادقية تعزز ثقة المستثمرين وتقلل من "عدم تماثل المعلومات" (Information Asymmetry)، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة حقوق الملكية وارتفاع القيمة السوقية للشركة (Tobin's Q)، كما أشار إلى ذلك (Maulana et al., 2024).

خامساً: خصوصية إدارة المخاطر وتعظيم القيمة في بيئة الشركات الخاصة بمكة المكرمة

تكتسب العلاقة بين المتغيرين بعداً خاصاً في بيئة مكة المكرمة، حيث تتسم التدفقات النقدية بالموسمية الشديدة (الحج والعمرة). في هذا السياق، لا تقتصر إدارة المخاطر على الجوانب المالية البحتة، بل تمتد لتشمل المخاطر التشغيلية المرتبطة بتقلبات الطلب وضغط المواسم. ويشير (الهمداني والحاج، 2024) إلى أن الشركات التي تتجح في "موازنة السيولة" عبر المواسم (من خلال التحوط وإدارة رأس المال العامل) هي الأقدر على البقاء والنمو، مما ينعكس على قيمتها الاقتصادية.

كما أن طبيعة الملكية العائلية لغالبية الشركات الخاصة في مكة قد تجعلها أكثر حذراً (Risk Averse) تجاه المخاطر، مما قد يحد من نمو قيمتها. وهنا يأتي دور إدارة المخاطر الحديثة لتمكين هذه الشركات من "تحمل المخاطر المحسوبة" (Calculated Risk-Taking) التي تفتح آفاقاً جديدة للنمو وتعظيم الثروة العائلية على المدى الطويل، بدلاً من الاكتفاء بالحفاظ على رأس المال فقط.

بناءً على الطرح السابق، يخلص الباحث إلى رؤية تحليلية مفادها:

- إن العلاقة بين إدارة المخاطر وقيمة المنشأة ليست خطية بسيطة، بل هي علاقة ديناميكية تتأثر بمستوى "نضج" ممارسات إدارة المخاطر. ففي المراحل الأولى، قد يُنظر لإدارة المخاطر كمركز تكلفة، لكن مع التطور والنضج، تتحول إلى مركز ربحية غير مباشر ومحرك للقيمة.
- لا يكفي مجرد "وجود" إدارة للمخاطر لتعظيم القيمة، بل العبرة بـ "كفاءة" و"تكامل" هذه الإدارة مع الاستراتيجية العامة للشركة. فالشركات التي تدير المخاطر بشكل منعزل (Silo) تفقد فرص التآزر (Synergy) التي تعظم القيمة.
- في بيئة مكة المكرمة، قد تكون "مخاطر السيولة" و"المخاطر التشغيلية" هما المحركان الأقوى للتأثير في القيمة مقارنة بـ "مخاطر السوق" التقليدية (كأسعار الفائدة)، نظراً لطبيعة النشاط التشغيلي المعتمد على النقد والمواسم، وهو افتراض ستحاول الدراسة الميدانية اختباره.

منهجية وطريقة الدراسة

أولاً: منهج الدراسة

ستعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، كونه المنهج الملائم لطبيعة الدراسة التي تسعى لوصف واقع ممارسات إدارة المخاطر المالية وتحليل دورها في تعظيم قيمة المنشأة. سيعتمد الباحث على جمع البيانات من مصادرها الأولية وتحليلها إحصائياً لاستخلاص النتائج وتفسير العلاقات بين المتغيرات.

ثانياً: مجتمع الدراسة وعينتها

- **مجتمع الدراسة:** سيتكون مجتمع الدراسة من جميع القيادات المالية والإدارية (مدراء ماليين، رؤساء أقسام المحاسبة، مدراء مخاطر) في الشركات الخاصة العاملة بمكة المكرمة بمختلف قطاعاتها.
- **عينة الدراسة:** سيتم اختيار عينة عشوائية بسيطة ممثلة لمجتمع الدراسة، وسيتم تحديد حجم العينة وفقاً للمعادلات الإحصائية المعتمدة (مثل معادلة ستيفن ثومبسون) لضمان دقة النتائج وتمثيلها للواقع الميداني في مكة المكرمة.

ثالثاً: أداة الدراسة

ستستخدم الدراسة "الاستبانة" كأداة رئيسة لجمع البيانات، حيث سيتم تصميمها وفق مقياس "ليكرت" الخماسي، وتتكون من جزأين: الأول للبيانات الأولية، والثاني لمحاورة الدراسة (إدارة المخاطر المالية، مؤشرات الأداء المالي، وقيمة المنشأة).

التحقق من صدق وثبات الأداة:

1. **الصدق:** سيتم التحقق من الصدق الظاهري (صدق المحكمين) عبر عرض الأداة على مجموعة من المتخصصين الأكاديميين والخبراء الممارسين، كما سيتم إجراء "صدق الاتساق الداخلي" عبر حساب معامل ارتباط بيرسون بين الفقرات والدرجة الكلية للمحور.

2. **الثبات:** سيتم التأكد من ثبات الأداة باستخدام معامل "ألفا كرونباخ" (Cronbach's Alpha)، للتأكد من مدى استقرار الأداة وقدرتها على إعطاء نتائج متسقة عند إعادة تطبيقها.

رابعاً: إجراءات الدراسة

ستتبع الدراسة الإجراءات التالية:

1. **جمع البيانات:** سيتم توزيع الاستبانة إلكترونياً وميدانياً على أفراد العينة في الشركات الخاصة بمكة، مع توضيح أهداف الدراسة وضمان سرية البيانات.

2. **التحليل:** سيتم تفرغ البيانات ومعالجتها آلياً باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS).

3. **التفسير:** سيتم استعراض النتائج وربطها بالدراسات السابقة والإطار النظري، للوصول إلى استنتاجات علمية تجيب عن أسئلة الدراسة وتدعم التوصيات المقترحة.

خامساً: الأساليب الإحصائية التي ستستخدمها الدراسة

1. **التحليل الوصفي:** سيتم استخدام التكرارات، النسب المئوية، المتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية لوصف خصائص العينة وتشخيص مستوى المتغيرات.

2. **التحليل الاستدلالي:** سيتم استخدام معامل ارتباط بيرسون، واختبار (T-test)، وتحليل التباين الأحادي (ANOVA)، بالإضافة إلى تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) لقياس أثر إدارة المخاطر في تعظيم قيمة المنشأة.

حدود الدراسة

تحدد الدراسة بالحدود الآتية:

- **الحدود الموضوعية (العلمية):** تقتصر الدراسة على بحث دور إدارة المخاطر المالية (بأبعادها: الائتمانية، السيولة، السوق، والتشغيلية) في تعظيم قيمة المنشأة وفقاً لمؤشرات الأداء المالي.

- **الحدود المكانية:** سيتم تطبيق الدراسة ميدانياً على الشركات الخاصة العاملة داخل النطاق الجغرافي لمدينة مكة المكرمة بالمملكة العربية السعودية.
- **الحدود البشرية:** تستهدف الدراسة فئة المدراء الماليين، ومدراء المخاطر، والمحاسبين، ومن في حكمهم من ذوي العلاقة بالقرار المالي في الشركات المبحوثة.
- **الحدود الزمنية:** سيتم تنفيذ الجانب الميداني وجمع البيانات من الميدان خلال شهر مارس من عام 2026م.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- أبو دية، محمد محمود علي. (2024). أثر إدارة مخاطر الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة الأبحاث المالية والتجارية*، جامعة القدس.
- بازهير، أيمن حسن سعيد. (2021). تقييم دور إدارة المخاطر المالية في تحسين فاعلية الأداء المالي بالمصارف السعودية: دراسة تطبيقية. *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، 35(1)، 1-42.
- البغدادى، زهير، والجميلي، أحمد. (2021). أثر جودة الإبلاغ المالي في قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. *مجلة الجامعة المستنصرية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، 27(2)، 145-170.
- التميمي، عباس حميد، والجبوري، نصيف جاسم. (2021). أثر إدارة المخاطر المالية في قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المختارة. *مجلة الإدارة والاقتصاد*، 44(128)، 215-238.
- عويس، حسام، والمصري، ريم. (2022). دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بسوق رأس المال بالمملكة العربية السعودية. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير*، 15(4)، 77-99.
- الفارس، القرمازي، ووعد، سارة الشمراني. (2022). دور إدارة المخاطر المالية في تعظيم قيمة الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بسوق رأس المال بالمملكة العربية السعودية. *مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة*، 7(2)، 675-687.
- محمد، مجاهد الصديق، ومحمود، محمد علي. (2025). إدارة المخاطر وأثرها في رفع كفاءة الأداء (بالتطبيق على شركة سودايل للاتصالات). *مجلة جامعة البيضاء*، 6(4).

- الهمداني، محمد، والحاج، صالح. (2024). أثر المخاطر المالية على الأداء المالي في البنوك الإسلامية اليمنية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 14(2)، 311–338.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Akgün, A. İ., & Karataş, M. (2022). Effective risk management and sustainable corporate performance integrating innovation and intellectual capital: An application on Istanbul Exchange market. *Sustainability*, 14(18), 11532.
- Al-Nimer, M., Abbadi, S. S., Al-Omush, A., & Ahmad, H. (2021). Risk management practices and firm performance with a mediating role of business model innovation: Observations from Jordan. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 113.
- Anton, S. G., & Nucu, A. E. A. (2020). The impact of enterprise risk management on firm value: Empirical evidence from Polish listed companies. *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 25.
- Devian, C., & Ekadjaja, A. (2025). The effect of risk management, intellectual capital disclosure, and leverage on firm value. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 7(1), 357–374.
- Hussain, I., Alwi, S. F. S., & Anwar, M. (2021). Relationship between financial risks and firm value: Evidence from Pakistan. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 72–87.
- Jagirani, T. S., Lim, C. C., & Kosim, Z. B. (2023). Relationship between financial risks and firm value: A moderating role of capital adequacy. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(1), 293–303.
- Liu, S., Bernardi, C., & Stark, A. W. (2024). The value relevance of US firms' mandated financial risk disclosures attributable to the impact of climate change. *Journal of Sustainable Finance and Accounting*, 1, 100002.
- Maulana, H., Asmarani, M., Astuti, R. Y., Hastuti, E. W., & Harahap, S. A. R. (2024). Firm value in the financial sector: Enterprise risk management, Islamic social reporting, and profitability disclosure. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 7(2), 166–173.
- Panda, B., & Nanda, S. (2022). Does enterprise risk management enhance firm value? Evidence from India. *Journal of Management and Governance*, 26, 1195–1226.

- Rahman, R. A., & Ismail, S. (2022). The relationship between enterprise risk management and cost of capital: Evidence from Malaysian firms. *Asian Academy of Management Journal*, 27(1), 95–118.
- Saeed, A., Isa, M., & Nor, F. M. (2022). Development of risk management mechanism and the system of risk metrics to evaluate and enhance the long-term orientation of the strategies of non-financial companies. *Risks*, 10(9), 182.
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A., Bhaskaran, R. K., & Sukumaran, S. K. (2021). Enterprise risk management and firm value: The role of board of directors. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(10), 497.