

أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)

اسم الطالب  
رهام سلمان المرواني

الرقم الجامعي  
232001390

مشروع تخرج - 1  
كلية الإدارة - جامعة ميدأوشن

إشراف  
د. عبدالرحيم نادر  
عضو هيئة التدريس - كلية الإدارة - جامعة ميدأوشن

## جدول المحتويات

|        |                                        |   |
|--------|----------------------------------------|---|
| 1.     | الفصل الأول: الإطار العام للدراسة..... | 3 |
| 1.1.   | المقدمة.....                           | 4 |
| 1.2.   | مشكلة الدراسة.....                     | 5 |
| 1.2.1. | فجوات على المستوى النظري:.....         | 6 |
| 1.2.2. | فجوات على المستوى التطبيقي:.....       | 6 |
| 1.3.   | أهمية الدراسة.....                     | 7 |
| 1.3.1. | على المستوى النظري:.....               | 7 |
| 1.3.2. | على المستوى التطبيقي:.....             | 8 |
| 9.     | المراجع:.....                          | 9 |

## 1. الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

## 1.1. المقدمة

تشكل الشفافية المالية أحد الركائز الأساسية التي تقوم عليها كفاءة الأسواق المالية واستدامة نشاطها، إذ تمثل الإطار الذي يُمكن المستثمرين من الوصول إلى معلومات دقيقة وموثوقة وفي الوقت المناسب حول الأداء المالي والمركز المالي للشركات. وفي ظل التطورات المتسارعة التي يشهدها الاقتصاد العالمي، وتنامي حجم التدفقات الاستثمارية عبر الحدود، أصبحت درجة الإفصاح والوضوح في التقارير المالية عاملاً حاسماً في تعزيز الثقة بين الشركات والمستثمرين، والحد من حالة عدم تماثل المعلومات التي قد تؤدي إلى قرارات استثمارية غير رشيدة. وتبرز أهمية هذا الموضوع بشكل خاص في الأسواق الناشئة، حيث تسعى هذه الأسواق إلى استقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية من خلال تطوير أطر تنظيمية وتشريعية تعزز مستويات الشفافية والحوكمة (Mesioye، 2024).

تمثل السوق المالية السعودية «السوق المالية السعودية (تداول)» أحد أبرز الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط، حيث شهدت خلال السنوات الأخيرة تحولات هيكلية وتنظيمية عميقة، انسجاماً مع مستهدفات «رؤية السعودية 2030» الرامية إلى تنويع مصادر الدخل الوطني وتعزيز دور القطاع الخاص وزيادة جاذبية البيئة الاستثمارية. وقد رافقت هذه التحولات إصلاحات تنظيمية هدفت إلى رفع مستوى الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة، وتعزيز معايير الحوكمة، وتطبيق أفضل الممارسات المحاسبية الدولية، بما يساهم في تحقيق قدر أكبر من الكفاءة في تخصيص الموارد داخل السوق (Morshed، 2024).

وتنبع أهمية دراسة أثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار من كون القرار الاستثماري بطبيعته قراراً يتسم بدرجة عالية من المخاطرة وعدم اليقين، إذ يعتمد المستثمر في تقييمه للفرص الاستثمارية على المعلومات المتاحة حول الربحية والسيولة والملاءة والقدرة على النمو المستقبلي للشركة. وكلما كانت هذه المعلومات أكثر وضوحاً وشمولاً وموثوقية، انخفضت درجة الغموض المرتبطة بالاستثمار، وارتفعت قدرة المستثمر على اتخاذ قرارات مبنية على تحليل موضوعي. وفي المقابل، فإن ضعف الشفافية أو التأخر في الإفصاح قد يؤدي إلى تشويه آلية تسعير الأوراق المالية، وزيادة احتمالات السلوك الانتهازي من قبل الإدارة، وارتفاع تكلفة رأس المال نتيجة زيادة علاوة المخاطرة التي يطلبها المستثمرون (Adewale، 2022).

كما ترتبط الشفافية المالية ارتباطاً وثيقاً بمفهوم حوكمة الشركات، حيث يُعد الإفصاح المنتظم والدقيق عن المعلومات المالية وغير المالية أحد أهم أدوات الرقابة والمساءلة. فكلما ارتفع مستوى الشفافية، تعززت قدرة المساهمين وأصحاب المصالح على

تقييم أداء الإدارة ومحاسبتها، مما يسهم في تقليص فجوة الوكالة بين المالكين والإدارة. ومن ثم، فإن دراسة هذا الأثر في بيئة السوق المالية السعودية تكتسب بعداً تطبيقياً مهماً، نظراً لما تشهده من انفتاح متزايد على المستثمرين الأجانب، وإدراجها في مؤشرات الأسواق العالمية، الأمر الذي يفرض معايير أعلى من الإفصاح والشفافية (Wang، 2024).

وتسعى هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة العلاقة بين مستوى الشفافية المالية في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية وقرارات المستثمرين، من خلال استكشاف مدى تأثير الإفصاح المالي وجودته على حجم الاستثمارات، وحركة التداول، وثقة المستثمرين في السوق. كما تهدف إلى إبراز الدور الذي تلعبه البيئة التنظيمية والرقابية في تعزيز الشفافية، ومدى انعكاس ذلك على كفاءة السوق وجاذبيته الاستثمارية. ومن خلال هذا الطرح، تسهم الدراسة في إثراء الأدبيات المالية المتعلقة بالأسواق الناشئة، وتقديم نتائج يمكن أن يستفيد منها صانعو السياسات، وإدارات الشركات، والمستثمرون على حد سواء، في سبيل دعم بيئة استثمارية أكثر استقراراً وشفافية.

## 1.2. مشكلة الدراسة

تنبع مشكلة الدراسة من التباين الملحوظ في مستويات الشفافية المالية بين الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، وما يترتب على ذلك من آثار محتملة على سلوك المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية. فعلى الرغم من التطور الملحوظ في الأطر التنظيمية والرقابية، واعتماد معايير التقارير المالية الدولية، وتعزيز متطلبات الإفصاح، إلا أن درجة وضوح المعلومات المالية وجودتها وتوقيت نشرها لا تزال تختلف من شركة إلى أخرى، سواء من حيث مستوى التفصيل، أو الإفصاح الاختياري، أو الشفافية في عرض المخاطر والتوقعات المستقبلية. هذا التباين يثير تساؤلات جوهرية حول مدى تأثير الشفافية المالية على قرارات المستثمرين في البيئة السعودية، ومدى قدرتها على تقليص فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وتحقيق كفاءة أعلى في تسعير الأسهم.

وتتجسد المشكلة البحثية في غياب فهم دقيق وشامل لطبيعة العلاقة بين مستوى الشفافية المالية وقرار الاستثمار في السوق المالية السعودية، خاصة في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها المملكة في إطار رؤية السعودية 2030، والتي تهدف إلى تعميق السوق المالية وجذب الاستثمارات الأجنبية وتعزيز ثقة المستثمرين. وعلى الرغم من وجود دراسات تناولت الشفافية أو

الإفصاح المالي بصورة عامة، فإن الحاجة لا تزال قائمة لتحليل أثرها المباشر على القرار الاستثماري في سياق السوق السعودية تحديداً، مع الأخذ في الاعتبار خصوصية البيئة التنظيمية والاقتصادية والثقافية (Bchennaty، 2025).

### 1.2.1. فجوات على المستوى النظري:

تتمثل الفجوات النظرية في محدودية الدراسات التي عالجت مفهوم الشفافية المالية بوصفه متغيراً متعدد الأبعاد يشمل جودة الإفصاح، وتوقيتته، ودرجة الوضوح، ومستوى الإفصاح الاختياري، وربطته بصورة مباشرة بسلوك المستثمر في الأسواق الناشئة. فقد ركزت العديد من الأدبيات السابقة على أسواق متقدمة تتميز بكفاءة معلوماتية عالية وبنية مؤسسية مستقرة، في حين لم تحظ الأسواق الناشئة – ومن بينها السوق المالية السعودية – بالقدر الكافي من التحليل المتعمق الذي يراعي خصائصها المؤسسية والتنظيمية.

كما تظهر فجوة نظرية في الربط بين نظريات عدم تماثل المعلومات ونظرية الوكالة ونظرية كفاءة السوق من جهة، وبين واقع الممارسات الفعلية للإفصاح المالي في الشركات المدرجة في السوق السعودية من جهة أخرى. فبينما تؤكد الأطر النظرية أن زيادة الشفافية تؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال وتحسين قرارات الاستثمار، لا يزال من غير الواضح إلى أي مدى تنطبق هذه الافتراضات على البيئة السعودية، وما إذا كانت درجة نضج السوق وتنوع المستثمرين تؤثر في قوة هذه العلاقة.

تبرز فجوة في قياس الشفافية المالية ذاتها، حيث تختلف المقاييس المستخدمة في الدراسات السابقة، بين مؤشرات كمية تعتمد على حجم الإفصاح، وأخرى نوعية تركز على جودة المعلومات ومصداقيتها. وبالتالي، فإن الحاجة قائمة لتطوير إطار نظري متكامل يحدد أبعاد الشفافية المالية بشكل أكثر دقة، ويختبر أثرها المركب على القرار الاستثماري في سياق محدد (Apooyin، 2023).

### 1.2.2. فجوات على المستوى التطبيقي:

على المستوى التطبيقي، تتجلى الفجوة في محدودية الأدلة الميدانية التي تقيس بصورة مباشرة أثر الشفافية المالية على قرارات المستثمرين في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). فعلى الرغم من توافر بيانات مالية منشورة وتقارير

سنوية وربع سنوية، إلا أن الدراسات التطبيقية التي تربط بين مستوى الإفصاح الفعلي وسلوك المستثمرين - مثل حجم التداول، وتذبذب الأسعار، وتكلفة التمويل - لا تزال محدودة.

كما أن التحولات التنظيمية التي شهدتها السوق السعودية خلال السنوات الأخيرة، بما في ذلك تعزيز قواعد حوكمة الشركات وتشديد متطلبات الإفصاح، لم تُدرس بشكل كافٍ من حيث انعكاسها الفعلي على ثقة المستثمرين وجاذبية السوق. وبالتالي، توجد فجوة في تقييم مدى فعالية هذه الإصلاحات في تحقيق الأهداف المرجوة، خاصة فيما يتعلق بتحسين جودة القرارات الاستثمارية وترشيدها.

يلاحظ وجود تباين في وعي المستثمرين - أفرادًا ومؤسسات - بمدلول الشفافية المالية وأهميتها، مما قد يؤثر في مدى استجابتهم لمستويات الإفصاح المختلفة. ومن ثم، فإن تحليل البعد السلوكي للقرار الاستثماري في ضوء مستوى الشفافية يمثل فجوة تطبيقية مهمة تستدعي البحث، خاصة في ظل تنامي مشاركة المستثمرين الأفراد في السوق.

تتحدد مشكلة الدراسة في محاولة سد هذه الفجوات النظرية والتطبيقية، من خلال تقديم تحليل علمي منهجي لأثر الشفافية المالية على قرار الاستثمار في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، بما يساهم في دعم السياسات التنظيمية، وتعزيز كفاءة السوق، وتحقيق بيئة استثمارية أكثر استقرارًا وموثوقية (Hussain، 2024).

### 1.3. أهمية الدراسة

#### 1.3.1. على المستوى النظري:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها النظرية من سعيها إلى تعميق الفهم العلمي للعلاقة بين الشفافية المالية وقرار الاستثمار في سياق سوق مالي ناشئ يتمتع بخصوصية تنظيمية واقتصادية، هو السوق المالية السعودية (تداول). فعلى الرغم من غزارة الأدبيات التي تناولت موضوع الإفصاح والشفافية في الأسواق المتقدمة، إلا أن توظيف هذه الأطر النظرية في بيئة السوق السعودية يظل محدودًا نسبيًا، خاصة في ظل التحولات المؤسسية والاقتصادية التي تشهدها المملكة. ومن هنا، تساهم الدراسة في اختبار مدى انطباق نظريات عدم تماثل المعلومات، ونظرية الوكالة، ونظرية كفاءة السوق على الواقع السعودي، وتحليل مدى قدرة

الشفافية المالية على تقليص فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وتعزيز كفاءة التسعير في سوق يتميز بقاعدة واسعة من المستثمرين الأفراد إلى جانب المستثمرين المؤسسيين.

كما تبرز الأهمية النظرية في سعي الدراسة إلى بناء إطار تحليلي متكامل لمفهوم الشفافية المالية بوصفه متغيراً متعدد الأبعاد، لا يقتصر على مجرد الإفصاح الكمي، بل يشمل جودة المعلومات، ووضوحها، وتوقيتها، ومدى شمولها للمخاطر المستقبلية والتوقعات الاستراتيجية. ومن خلال الربط بين هذه الأبعاد وسلوك المستثمر وقراره الاستثماري، تقدم الدراسة إضافة معرفية تسهم في تطوير الأدبيات المالية والمحاسبية المتعلقة بالأسواق الناشئة، وتفتح المجال أمام دراسات لاحقة يمكن أن تتناول أبعاداً أكثر تخصصاً، سواء في مجال الحوكمة أو السلوك المالي أو تكلفة رأس المال . (Khawaja، 2021)

### 1.3.2. على المستوى التطبيقي:

أما على المستوى التطبيقي، فتنبع أهمية الدراسة من قدرتها على تقديم نتائج عملية يمكن أن يستفيد منها صانعو السياسات والجهات الرقابية وإدارات الشركات والمستثمرون في آنٍ واحد. ففي ظل سعي المملكة إلى تعزيز جاذبية بيئتها الاستثمارية ضمن مستهدفات رؤية السعودية 2030، تمثل الشفافية المالية عنصراً محورياً في بناء الثقة وتعميق السوق المالية. ومن ثم، فإن تحليل أثر الشفافية على القرار الاستثماري يوفر مؤشرات عملية حول مدى فعالية سياسات الإفصاح الحالية، ويُمكن الجهات التنظيمية من تطوير أطر رقابية أكثر كفاءة تسهم في رفع جودة المعلومات المنشورة وتعزيز حماية المستثمرين.

كذلك، تقدم الدراسة دلالات تطبيقية مهمة لإدارات الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، من خلال إبراز العوائد غير المباشرة للشفافية، مثل خفض تكلفة رأس المال، وزيادة ثقة المستثمرين، وتحسين الصورة الذهنية للشركة في السوق. كما تساعد المستثمرين – أفراداً ومؤسسات – على إدراك أهمية تحليل مستوى الشفافية كأحد المعايير الجوهرية عند تقييم الفرص الاستثمارية. وبذلك، تسهم الدراسة في دعم عملية اتخاذ القرار الاستثماري على أسس أكثر موضوعية، وتعزيز كفاءة تخصيص الموارد داخل السوق، بما ينعكس إيجاباً على استقرارها ونموها المستدام (Ebaid، 2023).

## المراجع:

- Agboola Apooyin .(2023) .Integrated Reporting and Its Impact on Financial Transparency: A Pathway to Enhanced Corporate Accountability . تم الاسترداد من  
[https://www.researchgate.net/publication/388644681\\_Integrated\\_Reporting\\_and\\_Its\\_Impact\\_on\\_Financial\\_Transparency\\_A\\_Pathway\\_to\\_Enhanced\\_Corporate\\_Accountability](https://www.researchgate.net/publication/388644681_Integrated_Reporting_and_Its_Impact_on_Financial_Transparency_A_Pathway_to_Enhanced_Corporate_Accountability)
- Amer Morshed .(2024) .Assessing the Economic Impact of IFRS Adoption on Financial Transparency and Growth in the Arab Gulf Countries . تم الاسترداد من  
<https://www.mdpi.com/2227-7099/12/8/209#Discussion>
- Basma Bchennaty .(2025) .Corporate Governance and Financial Transparency in Saudi Companies Listed in Tadawul: A Quantitative Panel Study . تم الاسترداد من  
[https://www.researchgate.net/publication/400352099\\_Corporate\\_Governance\\_and\\_Financial\\_Transparency\\_in\\_Saudi\\_Companies\\_Listed\\_in\\_Tadawul\\_A\\_Quantitative\\_Panel\\_Study](https://www.researchgate.net/publication/400352099_Corporate_Governance_and_Financial_Transparency_in_Saudi_Companies_Listed_in_Tadawul_A_Quantitative_Panel_Study)
- Ibrahim El-Sayed Ebaid .(2023) .Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: evidence from an emerging market . تم الاسترداد من  
[https://www.researchgate.net/publication/367620903\\_Nexus\\_between\\_sustainability\\_reporting\\_and\\_corporate\\_financial\\_performance\\_evidence\\_from\\_an\\_emerging\\_market](https://www.researchgate.net/publication/367620903_Nexus_between_sustainability_reporting_and_corporate_financial_performance_evidence_from_an_emerging_market)
- Jingxuan Wang .(2024) .The Impact of Financial Information Transparency on Corporate Governance Effectiveness . تم الاسترداد من  
[https://www.researchgate.net/publication/384849244\\_The\\_Impact\\_of\\_Financial\\_Information\\_Transparency\\_on\\_Corporate\\_Governance\\_Effectiveness](https://www.researchgate.net/publication/384849244_The_Impact_of_Financial_Information_Transparency_on_Corporate_Governance_Effectiveness)
- Junaid Khawaja .(2021) .Factors influencing investor behavior: an empirical study of Saudi Stock Market . تم الاسترداد من  
[https://www.researchgate.net/publication/349291809\\_Factors\\_influencing\\_investor\\_behavior\\_an\\_empirical\\_study\\_of\\_Saudi\\_Stock\\_Market](https://www.researchgate.net/publication/349291809_Factors_influencing_investor_behavior_an_empirical_study_of_Saudi_Stock_Market)
- Maha Abu Hussain .(2024) .The Impact of Environmental, Social, and Governance Disclosure on the Performance of Saudi Arabian Companies: Evidence from the Top 100 Non-Financial Companies Listed on Tadawul . تم الاسترداد من  
<https://www.mdpi.com/2071-1050/16/17/7660>
- Olubusayo Mesioye .(2024) .Evaluating Financial Reporting Quality: Metrics, Challenges, and Impact on Decision-Making . تم الاسترداد من

[https://www.researchgate.net/publication/384853125\\_Evaluating\\_Financial\\_Reporting\\_Quality\\_Metrics\\_Challenges\\_and\\_Impact\\_on\\_Decision-Making](https://www.researchgate.net/publication/384853125_Evaluating_Financial_Reporting_Quality_Metrics_Challenges_and_Impact_on_Decision-Making)

Titilope Tosin Adewale .(2022) .Blockchain-enhanced financial transparency: A conceptual approach to reporting and compliance . تم الاسترداد من

[https://www.researchgate.net/publication/387400146\\_Blockchain-enhanced\\_financial\\_transparency\\_A\\_conceptual\\_approach\\_to\\_reporting\\_and\\_compliance](https://www.researchgate.net/publication/387400146_Blockchain-enhanced_financial_transparency_A_conceptual_approach_to_reporting_and_compliance)