

جامعة ميدأوشن

كلية الإدارة

قسم / تخصص ماجستير إدارة الأعمال

عنوان البحث

أثر الحوكمة المؤسسية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية

إعداد الطالب:

ضافي علي القرني

إشراف:

أ.د. فايز علي جراد

العام الدراسي:

2026

فهرس المحتويات

3.....	مقدمة:
4.....	مشكلة الدراسة
5	أهمية الدراسة:
6	أهداف الدراسة.....
7.....	تساؤلات الدراسة
8.....	فروض الدراسة:
24-9.....	الدراسات السابقة:
25	الفجوة البحثية:
26.....	المنطلقات النظرية للدراسة:
28.....	المنهجية وطرق البحث:
30.....	مجتمع وعينة الدراسة
31.....	أداة الدراسة
34.....	أساليب التحليل الإحصائي
35.....	خامساً: حدود الدراسة
36.....	المراجع

مقدمة

أصبحت الحوكمة المؤسسية من المرتكزات الأساسية التي تعتمد عليها المنشآت في تحقيق الاستدامة، وتعزيز جودة القرارات، وحماية مصالح الملاك والمستثمرين وأصحاب المصلحة. ولم تعد الحوكمة مقتصرة على الشركات المساهمة المدرجة في الأسواق المالية، بل امتد الاهتمام بها إلى المنشآت الصغيرة والمتوسطة؛ نظرا إلى دورها في تنظيم العلاقات الإدارية والمالية، ورفع مستوى الشفافية، وتحسين نظم الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر.

وتشير مبادئ مجموعة العشرين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى أن الحوكمة الجيدة تساعد الشركات على الوصول إلى مصادر التمويل، وتدعم ثقة مقدمي رأس المال، وتؤثر في تكلفة حصول المنشأة على التمويل اللازم للنمو. كما تسهم في حماية المستثمرين وتحقيق المعاملة العادلة بين الأطراف المرتبطة بالمنشأة.

وتكتسب المنشآت المتوسطة أهمية خاصة في الاقتصاد؛ لوقوعها في مرحلة انتقالية بين المنشآت الصغيرة والمنشآت الكبيرة. ففي هذه المرحلة، تزداد الحاجة إلى التمويل والتوسع المؤسسي، وتظهر تحديات تتعلق بفصل الملكية عن الإدارة، وتنظيم الصلاحيات، وتطوير التقارير المالية، وبناء أنظمة الرقابة وإدارة المخاطر.

وتصنف الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة العربية السعودية المنشأة المتوسطة بأنها المنشأة التي يتراوح عدد موظفيها بدوام كامل بين 50 و249 موظفاً، وتتراوح إيراداتها السنوية بين 40 و200 مليون ريال سعودي.

وتعمل المملكة العربية السعودية على تعزيز مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي، وتوسيع قدرتها على النمو وجذب الاستثمارات والحصول على التمويل. ويأتي ذلك في إطار رؤية السعودية 2030، التي تستهدف رفع مساهمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي الإجمالي إلى 35% بحلول عام 2030.

وقد شهدت البيئة الاستثمارية للمنشآت في المملكة تطوراً ملحوظاً من خلال البرامج والمبادرات الداعمة للنمو والتمويل والاستثمار. وأظهر تقرير مرصد المنشآت الصغيرة والمتوسطة للربع الأول من عام 2025 أن قيمة الاستثمارات المرتبطة ببرنامج «طموح» في الشركات الناشئة والمنشآت الصغيرة والمتوسطة ورواد الأعمال تجاوزت 59 مليار ريال حتى نهاية الربع الأول من عام 2025.

ومع ذلك، فإن توافر الفرص التمويلية لا يعني بالضرورة جاهزية جميع المنشآت لاستقبال الاستثمار؛ إذ يحتاج المستثمر إلى معلومات مالية موثوقة، وهيكلي إداري واضح، ونظم رقابة داخلية فعالة، وإدارة مناسبة للمخاطر، ودرجة مرتفعة من الشفافية والإفصاح. وتؤدي أوجه القصور في هذه الجوانب إلى ارتفاع عدم تماثل المعلومات بين المنشأة والمستثمر، وزيادة المخاطر المتصورة، وإضعاف فرص المنشأة في الحصول على الاستثمار.

ومن هذا المنطلق، تسعى الدراسة الحالية إلى تحليل أثر الحوكمة المؤسسية بأبعادها المتمثلة في الشفافية والإفصاح، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، ووضوح المسؤوليات والصلاحيات، والامتثال والالتزام، على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.

كما تسعى الدراسة إلى تقديم إطار تطبيقي يساعد المنشآت المتوسطة على تقييم مستوى جاهزيتها الاستثمارية، وتحديد جوانب الحوكمة التي تحتاج إلى تحسين قبل التوجه نحو المستثمرين أو صناديق الاستثمار أو عمليات الاندماج والاستحواذ أو الطرح في الأسواق المالية.

مشكلة الدراسة

تواجه المنشآت المتوسطة خلال مراحل النمو والتوسع حاجة متزايدة إلى مصادر التمويل الخارجي، سواء من خلال المستثمرين الأفراد، أو صناديق الاستثمار، أو رأس المال الجريء والملكية الخاصة، أو التمويل المصرفي، أو الإدراج المستقبلي في السوق المالية.

وعلى الرغم من توفر مبادرات وبرامج داعمة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة، فإن الوصول إلى التمويل والاستثمار لا يعتمد فقط على جودة الفكرة التجارية أو نمو الإيرادات؛ بل يعتمد كذلك على مدى قدرة المنشأة على تقديم معلومات موثوقة، وإثبات وجود نظم إدارية ومالية ورقابية تقلل المخاطر التي قد يتحملها المستثمر.

وتوضح الأدبيات المتعلقة بتمويل المنشآت السعودية أن عدم اكتمال المعلومات المقدمة من المنشآت قد يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات بينها وبين الجهات التمويلية، وهو ما قد يدفع تلك الجهات إلى فرض متطلبات وضمانات أعلى للتعويض عن المخاطر المتوقعة.

كما تشير الدراسات الخاصة بالحوكمة في المنشآت الصغيرة والمتوسطة إلى أن ضعف الهياكل التنظيمية ومستوى الإفصاح والرقابة قد يزيد من صعوبة الوصول إلى التمويل؛ نتيجة ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات الذي تدركه الجهات الممولة والمستثمرون.

ومن الناحية النظامية، تؤكد لائحة حوكمة الشركات السعودية أهمية القواعد والمعايير المنظمة لإدارة الشركة والعلاقات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين وأصحاب المصالح، بما يدعم حماية الحقوق والشفافية والمساءلة. ورغم أن كثيرا من متطلبات اللائحة ترتبط بالشركات المدرجة، فإن مبادئها تمثل مرجعا يمكن الاستفادة منه في بناء ممارسات حوكمة ملائمة للمنشآت غير المدرجة بحسب حجمها وطبيعتها.

وتتمثل الفجوة بين الواقع الحالي والوضع المأمول في أن بعض المنشآت المتوسطة قد تحقق نموا تشغيليا وماليا، لكنها لا تمتلك المستوى نفسه من النضج المؤسسي الذي يطمئن المستثمر. فقد تكون الملكية والإدارة مركزة في شخص واحد، أو تكون الصلاحيات غير محددة، أو لا تتوفر تقارير مالية منتظمة، أو لا توجد إدارة رسمية للمخاطر والرقابة الداخلية.

وفي المقابل، يتوقع المستثمر وجود منشأة يمكن فحصها وتقييمها، وتتوفر فيها معلومات مالية وإدارية موثوقة، وآليات واضحة لاتخاذ القرار، وضمانات لحماية الحقوق، وخطة استراتيجية قابلة للقياس، وقدرة على الاستمرار بعد دخول المستثمر.

وبناء على ذلك، تتمحور مشكلة الدراسة في عدم وضوح مدى تأثير تطبيق الحوكمة المؤسسية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية، وعدم وجود إطار تطبيقي متكامل يوضح ممارسات الحوكمة الأكثر تأثيرا في استعداد هذه المنشآت لجذب الاستثمار.

أهمية الدراسة

أ) الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة فيما يأتي:

1. إثراء المعرفة النظرية المتعلقة بتطبيق الحوكمة المؤسسية في المنشآت المتوسطة، بدلا من التركيز على الشركات الكبرى والمدرجة فقط.
2. الربط بين متغيرين لم يحظ الربط المباشر بينهما بدراسة كافية في البيئة السعودية، وهما الحوكمة المؤسسية والجاهزية الاستثمارية.
3. توضيح مفهوم الجاهزية الاستثمارية وأبعاده، بوصفه مفهوماً أوسع من مجرد الحصول على التمويل.
4. تقديم نموذج مفاهيمي يوضح العلاقة بين أبعاد الحوكمة المؤسسية ومستوى استعداد المنشأة لاستقبال الاستثمار.
5. توظيف نظرية الوكالة ونظرية الإشارة ونظرية أصحاب المصلحة في تفسير العلاقة بين الحوكمة وثقة المستثمرين.
6. سد جزء من الفجوة الموجودة في الأدبيات العربية والسعودية المتعلقة بجاهزية المنشآت المتوسطة للاستثمار.

ب) الأهمية التطبيقية:

تتمثل الأهمية التطبيقية للدراسة فيما يأتي:

1. مساعدة ملاك ومديري المنشآت المتوسطة على تحديد جوانب الحوكمة التي تؤثر في فرص جذب المستثمرين.
2. تقديم مؤشرات يمكن استخدامها في تقييم مستوى الجاهزية الاستثمارية للمنشأة.
3. مساعدة المستثمرين وصناديق الاستثمار على فهم مستوى النضج المؤسسي للمنشآت المستهدفة.
4. دعم الجهات الحكومية والتنظيمية في تطوير برامج تأهيل المنشآت المتوسطة للاستثمار.
5. مساعدة المستشارين الماليين والإداريين على تطوير أدوات للفحص المؤسسي السابق للاستثمار.
6. تقليل الفجوة المعلوماتية بين المنشآت والمستثمرين، وتحسين جودة المعلومات المقدمة خلال عمليات الفحص النافي للجهالة.
7. تقديم إطار مقترح يمكن تطويره مستقبلاً إلى مقياس للجاهزية الاستثمارية يعتمد على مؤشرات الحوكمة المؤسسية.

أهداف الدراسة

الهدف العام:

تحليل أثر الحوكمة المؤسسية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.

الأهداف الخاصة :

1. التعرف على مستوى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.
2. قياس مستوى الجاهزية الاستثمارية لدى المنشآت المتوسطة محل الدراسة.
3. تحليل أثر الشفافية والإفصاح على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
4. قياس أثر فعالية الرقابة الداخلية على الجاهزية الاستثمارية.
5. تحليل أثر ممارسات إدارة المخاطر على استعداد المنشأة لجذب المستثمرين.
6. قياس أثر وضوح المسؤوليات والصلاحيات على الجاهزية الاستثمارية.
7. تحليل أثر الامتثال والالتزام بالأنظمة والسياسات على الجاهزية الاستثمارية.
8. التعرف على أبرز معوقات تطبيق الحوكمة في المنشآت المتوسطة.
9. اختبار وجود فروق في مستوى الحوكمة والجاهزية الاستثمارية باختلاف قطاع المنشأة وحجمها وعمرها وموقعها الجغرافي.
10. تقديم إطار مقترح لتعزيز الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة من خلال الحوكمة المؤسسية.

تساؤلات الدراسة

السؤال الرئيسي

ما أثر الحوكمة المؤسسية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية؟

الأسئلة الفرعية

1. ما مستوى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية؟
2. ما مستوى الجاهزية الاستثمارية لدى المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية؟
3. ما أثر الشفافية والإفصاح على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة؟
4. ما أثر الرقابة الداخلية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة؟
5. ما أثر إدارة المخاطر على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة؟
6. ما أثر وضوح المسؤوليات والصلاحيات على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة؟
7. ما أثر الامتثال والالتزام على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة؟
8. ما أبرز معوقات تطبيق الحوكمة المؤسسية في المنشآت المتوسطة؟
9. هل تختلف استجابات أفراد العينة تجاه الحوكمة والجاهزية الاستثمارية باختلاف القطاع، وحجم المنشأة، وعمرها، والمنطقة الجغرافية؟
10. ما الإطار المقترح لتعزيز الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة من خلال الحوكمة المؤسسية؟

فروض الدراسة

- الفرضية الرئيسية: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للحكومة المؤسسية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.
- الفرضيات الفرعية:
 - 1H: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للشفافية والإفصاح على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 2H: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للرقابة الداخلية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 3H: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 4H: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لوضوح المسؤوليات والصلاحيات على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 5H: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للامتثال والالتزام على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
- الفرضيات الفرعية الصفرية :
 - 0-1H: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للشفافية والإفصاح على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 0-2H: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرقابة الداخلية على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 0-3H: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة المخاطر على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 0-4H: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لوضوح المسؤوليات والصلاحيات على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.
 - 0-5H: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للامتثال والالتزام على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.

الدراسات السابقة

اعتمدت الدراسة الحالية الترتيب الموضوعي للدراسات السابقة؛ لكونه الأنسب لطبيعة متغيراتها. وقد قسمت الدراسات إلى ثلاثة محاور: الدراسات المتعلقة بالحوكمة المؤسسية في المنشآت الصغيرة والمتوسطة، والدراسات المتعلقة بالجاهزية الاستثمارية والوصول إلى التمويل، ثم الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة والوصول إلى مصادر الاستثمار والتمويل.

المحور الأول: الدراسات المتعلقة بالحوكمة المؤسسية في المنشآت الصغيرة والمتوسطة

1. دراسة Nasrallah و El Khoury (2022)

المرجع

Nasrallah, N., & El Khoury, R. (2022). Is corporate governance a good predictor of SMEs' financial performance? Evidence from developing countries: The case of Lebanon. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 13–43. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1874213>

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى قدرة ممارسات الحوكمة المؤسسية على تفسير الأداء المالي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في لبنان، في ظل محدودية الدراسات التي تناولت الحوكمة في المنشآت غير المدرجة في الدول النامية.

منهجية الدراسة

استخدمت الدراسة المنهج الكمي، وجمعت البيانات بواسطة استبانة طبقت على عينة مكونة من 150 منشأة صغيرة ومتوسطة غير مدرجة في لبنان. وتناولت الاستبانة مجموعة من ممارسات الحوكمة الداخلية، ثم اختبرت علاقتها بمؤشرات الأداء المالي للمنشآت.

أهم النتائج

توصلت الدراسة إلى أن الحوكمة المؤسسية تمثل عاملاً مؤثراً في الأداء المالي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة. وبينت أن تطبيق مجموعة متكاملة من آليات الحوكمة أكثر فاعلية من الاعتماد على آلية منفردة، مثل حجم مجلس الإدارة أو استقلاليته فقط.

التحليل والنقد

تتميز الدراسة بتركيزها على منشآت غير مدرجة في دولة نامية، وهو سياق أقرب إلى طبيعة المنشآت المتوسطة السعودية مقارنة بالدراسات التي تقتصر على الشركات المدرجة. كما أن استخدام الاستبانة أتاح قياس الممارسات الداخلية التي لا تظهر بالضرورة في البيانات المالية المنشورة.

ومع ذلك، اعتمدت الدراسة على تقييمات المشاركين الذاتية، مما قد يعرض النتائج لتحيز الاستجابة. كما ركزت على الأداء المالي بوصفه المتغير التابع، ولم تتناول بصورة مباشرة مدى استعداد المنشأة لدخول مستثمر جديد أو الخضوع للفحص النافي للجهالة.

علاقتها بالدراسة الحالية

تستفيد الدراسة الحالية منها في بناء أبعاد الحوكمة وقياسها داخل المنشآت غير المدرجة. وتختلف عنها في أن المتغير التابع في الدراسة الحالية هو الجاهزية الاستثمارية، وليس الأداء المالي وحده، وفي تطبيقها على المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.

2. دراسة Lukason و Camacho-Miñano (2020)

المرجع

Lukason, O., & Camacho-Miñano, M. D. M. (2020). Corporate governance characteristics of private SMEs' annual report submission violations. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(10), 230. <https://doi.org/10.3390/jrfm13100230>

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين خصائص الحوكمة المؤسسية وعدم التزام المنشآت الخاصة الصغيرة والمتوسطة بالمواعيد القانونية لتقديم التقارير السنوية، باعتبار أن توقيت الإفصاح المالي يعكس مستوى الشفافية والمسؤولية الإدارية.

منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة على بيانات منشآت خاصة صغيرة ومتوسطة في إستونيا، واستخدمت نماذج الانحدار اللوجستي لاختبار أثر عدد من خصائص الحوكمة، مثل خصائص المديرين، ومدة بقائهم، وملكية أعضاء مجلس الإدارة، ووجود مالك مسيطر، على احتمالية التأخر في تقديم التقارير السنوية.

أهم النتائج

أظهرت النتائج أن وجود امرأة في مجلس الإدارة، وارتفاع عمر المدير، وطول مدة خدمته، وارتفاع نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة، ارتبطت بانخفاض احتمالية التأخر في تقديم التقارير. وفي المقابل، ارتبط وجود عدد أكبر من العلاقات التجارية الخارجية ووجود مالك صاحب أغلبية بارتفاع احتمالية مخالفة الموعد المحدد. ولم يظهر حجم مجلس الإدارة تأثيراً ثابتاً في التأخر.

التحليل والنقد

تقدم الدراسة دليلاً مهماً على أن الحوكمة لا تقتصر على وجود هياكل رسمية، بل تنعكس على سلوك المنشأة الفعلي، مثل الالتزام بتقديم المعلومات في الوقت المناسب. وهذا مهم لأن المستثمر لا يقيم وجود السياسات فقط، وإنما يقيم مدى الالتزام بها.

إلا أن استخدام التأخر في تقديم التقرير السنوي مؤشراً وحيداً لجودة الإفصاح لا يغطي جميع جوانب الشفافية. كما أن البيئة الإستونية تتميز بوجود قواعد إفصاح وسجلات رقمية قد تختلف عن البيئة التنظيمية للمنشآت السعودية.

علاقتها بالدراسة الحالية

تدعم الدراسة إدراج الشفافية والإفصاح والالتزام ضمن أبعاد الحوكمة المؤسسية في الدراسة الحالية. كما توضح أن جودة الحوكمة يمكن قياسها من خلال ممارسات قابلة للملاحظة، وليس من خلال وجود مجلس إدارة أو سياسات مكتوبة فقط.

3. دراسة (Rodríguez Valencia (2025)

المرجع

Rodríguez Valencia, L. (2025). Financial performance and corporate governance on firm value: Evidence from Spain. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 123.

<https://doi.org/10.3390/ijfs13030123>

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى تحديد متغيرات الأداء المالي والحوكمة المؤسسية التي تؤثر في قيمة المنشآت الصغيرة والمتوسطة المدرجة في السوق الإسبانية البديلة. BME Growth.

منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة على بيانات 91 منشأة صغيرة ومتوسطة إسبانية مدرجة، وبلغ عدد المشاهدات 5,760 مشاهدة، غطت خمس سنوات من 2015 إلى 2019. واستخدمت نماذج بيانات البائل ذات التأثيرات الثابتة لقياس أثر الربحية، وهيكل رأس المال، والسيولة، والكفاءة، وتركيز الملكية، وخصائص مجلس الإدارة في قيمة المنشأة.

أهم النتائج

أظهرت النتائج أن الربحية وهيكل رأس المال وتركيز الملكية من العوامل الأساسية المؤثرة في قيمة المنشأة. كما تبين أن وجود مساهمين مسيطرين ارتبط إيجابياً بقيمة المنشأة، وهو ما فسرتة الدراسة بدور الملكية المركزة في تخفيض مشكلات الوكالة وتعزيز الرقابة.

وفي المقابل، لم يظهر للسيولة والكفاءة تأثير ذو دلالة إحصائية ثابتة في قيمة المنشأة.

التحليل والنقد

تتميز الدراسة باستخدامها بيانات مالية فعلية ونموذجاً طويلاً، مما يخفض تحيز الاستجابة الموجود في الدراسات القائمة على الاستبانات. كما توضح أن المستثمرين ينظرون إلى الحوكمة بالتكامل مع الأداء المالي عند تقييم المنشأة.

إلا أن الدراسة اقتصرت على منشآت مدرجة تمتلك مستوى من النضج والإفصاح يفوق عادة المنشآت غير المدرجة. كما أن اعتبار تركيز الملكية عاملاً إيجابياً قد لا ينطبق في جميع السياقات؛ إذ قد يؤدي تركيز الملكية في حالات أخرى إلى تهيمش حقوق المستثمرين الأقلية.

علاقتها بالدراسة الحالية

تدعم الدراسة فكرة أن الحوكمة تؤثر في تقييم المستثمر للمنشأة، لكنها تقيس النتيجة من خلال القيمة السوقية. أما الدراسة الحالية فتقيس الجاهزية السابقة لدخول المستثمر، بما يشمل المعلومات والرقابة والاستراتيجية وحماية الحقوق.

4. دراسة (Dzomonda (2022

المرجع

Dzomonda, O. (2022). Environmental sustainability commitment and access to finance by small and medium enterprises: The role of financial performance and corporate governance. *Sustainability*, 14(14), 8863. <https://doi.org/10.3390/su14148863>

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر التزام المنشآت الصغيرة والمتوسطة بالاستدامة البيئية على قدرتها على الوصول إلى التمويل، مع اختبار الأداء المالي متغيراً وسيطاً والحوكمة المؤسسية متغيراً معدلاً للعلاقة.

منهجية الدراسة

استخدمت الدراسة المنهج الكمي، وطُبقت استبانة ذاتية على 600 مالك ومدير منشآت صغيرة ومتوسطة اختيروا عشوائياً من ثلاث مقاطعات في جنوب إفريقيا. وتم تحليل نموذج الوساطة المعدلة باستخدام نمذجة المعادلات الهيكلية بالمربعات الصغرى الجزئية. PLS-SEM

أهم النتائج

توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي مباشر لالتزام المنشأة بالاستدامة في الوصول إلى التمويل، ووجود أثر غير مباشر من خلال الأداء المالي.

كما أظهرت أن الحوكمة المؤسسية تعدل العلاقة بصورة إيجابية، حيث ترتفع فرص الحصول على التمويل عندما يكون مستوى الحوكمة والاستدامة مرتفعاً. وبلغ معامل أثر التفاعل بين الحوكمة والاستدامة على الوصول إلى التمويل 0.146، وكان دالاً إحصائياً.

التحليل والنقد

تعد هذه الدراسة من أكثر الدراسات ارتباطاً بموضوع البحث الحالي؛ لأنها تقدم دليلاً مباشراً على أن الحوكمة تعزز قدرة المنشآت غير المدرجة على الحصول على التمويل. كما استخدمت حجم عينة كبيراً وتحليلاً إحصائياً متقدماً. مع ذلك، لم تكن الحوكمة المتغير المستقل الأساسي، بل متغيراً معدلاً بين الاستدامة والوصول إلى التمويل. كما أن الوصول إلى التمويل شمل جهات تمويلية مختلفة، ولم يتم فصل التمويل المصرفي عن الاستثمار بالملكية بصورة كافية. علاقتها بالدراسة الحالية

تؤيد الدراسة الفرضية الرئيسية القائلة بأن ارتفاع مستوى الحوكمة يعزز الجاهزية الاستثمارية. وتختلف الدراسة الحالية عنها في قياس الحوكمة بوصفها المتغير المستقل الرئيسي، وفي تناول الجاهزية الاستثمارية كمفهوم أوسع من الحصول على التمويل.

التعقيب على دراسات المحور الأول

يتضح من الدراسات السابقة اتفاقها بصورة عامة على أن الحوكمة المؤسسية تؤثر في جودة أداء المنشأة، والالتزام بالإفصاح، والقيمة، والوصول إلى التمويل. كما أظهرت أن أثر الحوكمة في المنشآت الصغيرة والمتوسطة لا يقتصر على خصائص مجلس الإدارة، بل يشمل الشفافية والرقابة والمساءلة والالتزام.

ومع ذلك، اختلفت الدراسات في نتائج بعض آليات الحوكمة. فبينما وجدت دراسة Rodríguez Valencia أن تركيز الملكية يسهم إيجابياً في قيمة المنشأة، أظهرت دراسة Lukason و Camacho-Miñano أن وجود مالك صاحب أغلبية قد يرتبط بارتفاع احتمال التأخر في تقديم التقارير. وقد يعود هذا الاختلاف إلى اختلاف المتغير التابع: إذ ركزت الدراسة الأولى على قيمة المنشأة، بينما ركزت الثانية على الالتزام بالإفصاح.

كما يوضح هذا الاختلاف أن بعض ممارسات الحوكمة قد تحقق منفعة رقابية، لكنها قد تؤدي في الوقت نفسه إلى مخاطر تتعلق بسيطرة المالك. ولذلك لا يكفي قياس وجود مالك مسيطر أو مجلس إدارة، بل يجب قياس جودة توزيع الصلاحيات والرقابة وحماية حقوق الأطراف الأخرى.

المحور الثاني: الدراسات المتعلقة بالجاهزية الاستثمارية والوصول إلى التمويل

5. دراسة Mason وKwok (2010)

المرجع

Mason, C. M., & Kwok, J. (2010). Investment readiness programmes and access to finance: A critical review of design issues. *Local Economy*, 25(4), 269–292. <https://doi.org/10.1080/02690942.2010.504570>

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى مراجعة برامج الجاهزية الاستثمارية الموجهة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، وتحليل أسباب عدم قدرة كثير من المنشآت على جذب تمويل الملكية رغم توفر المستثمرين ورأس المال.

منهجية الدراسة

استخدمت الدراسة منهج المراجعة النقدية للأدبيات ولتصميم برامج الجاهزية الاستثمارية. وحللت أوجه الضعف في جانب الطلب على الاستثمار، بدلاً من التركيز فقط على نقص عرض رأس المال.

أهم النتائج

خلصت الدراسة إلى أن كثيراً من المنشآت لا تكون جاهزة للاستثمار للأسباب الآتية:

1. عدم رغبة بعض الملاك في قبول تمويل الملكية أو تخفيض حصتهم.
 2. ضعف قابلية المشروع أو المنشأة للاستثمار.
 3. ضعف قدرة الإدارة على عرض الفرصة الاستثمارية وإقناع المستثمرين.
 4. محدودية جودة خطط الأعمال والتوقعات المالية.
 5. عدم توافق بعض المشروعات مع معايير المستثمرين.
- وأوضحت الدراسة أن زيادة عرض رأس المال وحدها لا تحل فجوة التمويل إذا لم تكن المنشآت قادرة على استيفاء متطلبات المستثمرين.

التحليل والنقد

تعد الدراسة من الدراسات التأسيسية في مفهوم الجاهزية الاستثمارية، وتميزت بنقل النقاش من وجود التمويل إلى قدرة المنشأة على استقباله. كما قدمت تقسيمًا واضحًا لأبعاد الجاهزية.

لكنها دراسة مراجعة وليست اختبارًا تجريبيًا للعلاقة بين ممارسات مؤسسية محددة والجاهزية الاستثمارية. كذلك ركزت بدرجة كبيرة على الشركات الناشئة وتمويل رأس المال الجريء في المملكة المتحدة.

علاقتها بالدراسة الحالية

تعتمد الدراسة الحالية على المفهوم متعدد الأبعاد للجاهزية الاستثمارية الذي قدمته هذه الدراسة. لكنها تضيف إليه الحوكمة المؤسسية بوصفها عاملاً مفسراً للجاهزية، وتطبقه على المنشآت المتوسطة السعودية.

6. دراسة Cusolito و Dautovic و McKenzie (2021)

المرجع

Cusolito, A. P., Dautovic, E., & McKenzie, D. J. (2021). Can government intervention make firms more investment ready? A randomized experiment in the Western Balkans. *The Review of Economics and Statistics*, 103(3), 428–442.

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى تقديم دليل سبي حول مدى قدرة برامج الدعم الحكومية على تحسين الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المبتكرة الصغيرة والمتوسطة.

منهجية الدراسة

نفذت الدراسة تجربة عشوائية في خمس دول من غرب البلقان، هي كرواتيا وكوسوفو ومقدونيا ومونتينيغرو وصربيا. وتكونت العينة من 346 منشأة مبتكرة صغيرة ومتوسطة، قسمت عشوائيًا إلى مجموعة معالجة تلقت برنامجًا مكثفًا للجاهزية الاستثمارية، ومجموعة ضابطة.

شمل البرنامج تطوير الخطط المالية، والعرض الاستثماري، واستراتيجية السوق، والاستعداد لقبول تمويل الملكية، إلى جانب التدريب والإرشاد.

أهم النتائج

أظهرت الدراسة أن البرنامج ساعد بعض المنشآت على تحسين العناصر التي يمكن ملاحظتها وتقييمها من قبل الخبراء، مثل جودة العرض والخطة والقدرة على الاستجابة لمتطلبات المستثمرين.

لكن التحسين في التقييم الخارجي للجاهزية لم يتحول بالضرورة وبنفس القوة إلى حصول فعلي وسريع على الاستثمار لجميع المنشآت.

التحليل والنقد

تمثل الدراسة إضافة قوية لأنها استخدمت تجربة عشوائية، مما يجعلها أكثر قدرة على تحديد العلاقة السببية من الدراسات الوصفية. كما تؤكد أن الجاهزية الاستثمارية يمكن تطويرها وليست خاصية ثابتة في المنشأة.

إلا أن البرنامج ركز على مهارات العرض والتخطيط والاستعداد لقبول الملكية، ولم يركز بالقدر نفسه على البنية الداخلية للمنشأة، مثل الرقابة والامتثال وإدارة المخاطر. كما أن حصول المنشأة على تقييم مرتفع لا يضمن الاستثمار؛ لأن القرارات أيضاً بظروف السوق واستراتيجية المستثمر.

علاقتها بالدراسة الحالية

تستفيد الدراسة الحالية منها في اعتبار الجاهزية الاستثمارية قدرة يمكن قياسها وتطويرها. وتضيف إليها اختباراً إذا كانت الحوكمة تمثل أحد الأسس المؤسسية التي تجعل تحسين الجاهزية أكثر استدامة من التدريب على العرض وحده.

7. دراسة Gogas وآخرين (2025)

المرجع

Gogas, P., et al. (2025). Identification of investment-ready SMEs: A machine learning framework to enhance equity access and economic growth. *International Journal of Financial Studies and Analytics*, 7(3), 51.

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى تطوير إطار قائم على التعلم الآلي للتنبؤ بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الجاهزة للاستثمار، في ضوء تعدد العوامل المالية والإدارية والسوقية المؤثرة في قرار المستثمر.

منهجية الدراسة

استخدمت الدراسة بيانات مسح الوصول إلى التمويل للمنشآت SAFE الصادر عن البنك المركزي الأوروبي. ودرب الباحثون تسع خوارزميات للتعلم الآلي، إضافة إلى نماذج تجميعية، وقارنوا قدرتها على التنبؤ بالمنشآت الجاهزة للاستثمار في بيانات غير متوازنة ومعقدة.

أهم النتائج

أظهرت النتائج قدرة نماذج التعلم الآلي على التمييز بين المنشآت الجاهزة وغير الجاهزة للاستثمار باستخدام مجموعة من المتغيرات المرتبطة بالحالة المالية، والمركز السوقي، والابتكار، والقدرات الإدارية.

وأكدت الدراسة أن الجاهزية الاستثمارية مفهوم متعدد الأبعاد يشمل التخطيط، والشفافية المالية، وفرص النمو، والكفاءة الإدارية، والاستعداد لتلبية توقعات المستثمرين.

التحليل والنقد

تتميز الدراسة بتعاملها مع الجاهزية بوصفها ظاهرة مركبة لا يمكن تفسيرها بمؤشر مالي واحد، كما استخدمت قاعدة بيانات واسعة وأساليب تنبؤية متقدمة.

لكن طبيعة نماذج التعلم الآلي قد تحد من سهولة تفسير أثر كل متغير، خصوصاً عند استخدام النماذج المعقدة. كما أن البيانات الأوروبية قد لا تعكس خصائص المنشآت السعودية، ولا سيما من حيث الملكية العائلية ومستوى تطبيق الحوكمة.

علاقتها بالدراسة الحالية

تدعم الدراسة بناء مقياس متعدد الأبعاد للجاهزية الاستثمارية. إلا أن الدراسة الحالية تستخدم نموذجاً تفسيريًا يركز على تحديد أثر كل بعد من أبعاد الحوكمة، وليس مجرد التنبؤ بتصنيف المنشأة.

8. دراسة (2017) Waked

المرجع

Waked, B. (2017). Access to finance by Saudi SMEs: Constraints and the impact on their performance [Doctoral dissertation, Victoria University].

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى تحديد مصادر التمويل المتاحة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في السعودية، وتحليل الصعوبات التي تواجهها عند طلب التمويل المصرفي، واختبار أثر خصائص المالك والمنشأة في القدرة على الوصول إلى التمويل.

منهجية الدراسة

استخدمت الدراسة منهجاً يجمع بين التحليل الكمي والمقابلات مع أطراف من القطاع المصرفي والتمويلي. واختبرت العلاقة بين خصائص الملاك والمديرين، مثل التعليم والتدريب والخبرة، وخصائص المنشأة، مثل الحجم ونوع الملكية وتوافر خطة العمل والنسب المالية، وبين صعوبة الوصول إلى الائتمان المصرفي.

أهم النتائج

توصلت الدراسة إلى وجود علاقات ذات دلالة بين مستوى التعليم والتدريب والخبرة لدى المالك أو المدير، وبين صعوبات الوصول إلى التمويل. كما تبين أن حجم المنشأة، ونوع الملكية، ووجود خطة أعمال، وبعض المؤشرات المالية تؤثر في تقييم الجهات التمويلية للمنشأة.

التحليل والنقد

تعد الدراسة ذات قيمة مرتفعة لارتباطها المباشر بالبيئة السعودية، كما أنها جمعت بين وجهة نظر المنشآت والجهات الممولة. وأظهرت أن صعوبة التمويل لا ترتبط فقط بسياسات البنوك، وإنما ترتبط كذلك بجودة إدارة المنشأة ومعلوماتها وخططها.

إلا أن الدراسة ركزت أساساً على الائتمان المصرفي، الذي يعتمد بدرجة كبيرة على القدرة على السداد والضمانات، بينما يعتمد استثمار الملكية على النمو والقيمة المستقبلية والحوكمة وحماية المستثمر. كما أنها شملت المنشآت الصغيرة والمتوسطة معاً دون التركيز على خصوصية المنشآت المتوسطة.

علاقتها بالدراسة الحالية

تقدم الدراسة أساساً سعودياً يثبت أهمية المعلومات والخطوة والخصائص الإدارية في الوصول إلى التمويل. وتوسع الدراسة الحالية هذا المنظور ليشمل الجاهزية لاستقبال المستثمرين وليس البنوك فقط.

9. دراسة Alharbi و Yahya و (2022) Ramadani

المرجع

Alharbi, R. K., Yahya, S., & Ramadani, V. (2022). Financial literacy, access to finance, SMEs performance and Islamic religiosity: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 46(2), 259–285.

هدف الدراسة

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الثقافة المالية في أداء المنشآت الصغيرة والمتوسطة السعودية، واختبار الدور الوسيط للوصول إلى التمويل والدور المعدل للتدين في هذه العلاقات.

منهجية الدراسة

استخدمت الدراسة تصميمًا مقطعيًا، وطُبقت على عينة مكونة من 255 منشأة صغيرة ومتوسطة في المملكة العربية السعودية. وقاست الثقافة المالية من خلال المعرفة والوعي والاتجاه المالي، إلى جانب الوصول إلى التمويل والأداء.

أهم النتائج

أظهرت النتائج أن الوصول إلى التمويل يؤدي دورًا وسيطًا إيجابيًا بين الوعي والاتجاه المالي من جهة، وأداء المنشآت من جهة أخرى. إلا أن الوصول إلى التمويل لم يتوسط العلاقة بين المعرفة المالية والأداء. كما وجدت الدراسة أن الوصول إلى التمويل يؤثر إيجابيًا في أداء المنشآت، وأن التدين عزز بعض العلاقات المرتبطة بالوصول إلى التمويل.

التحليل والنقد

تتميز الدراسة بإجرائها في البيئة السعودية وبتميزها بين أبعاد الثقافة المالية، بدلاً من التعامل معها كمفهوم واحد. كما توضح أن امتلاك المعرفة وحده لا يضمن الحصول على التمويل ما لم يتحول إلى وعي وسلوك وممارسات فعلية.

ومع ذلك، ركزت الدراسة على الثقافة المالية للفرد أكثر من النظم المؤسسية للمنشأة. كما أن استخدام التصميم المقطعي لا يسمح بإثبات اتجاه السببية بصورة كاملة.

علاقتها بالدراسة الحالية

تدعم الدراسة أهمية القدرات المالية في الوصول إلى رأس المال، بينما تفحص الدراسة الحالية مستوى أكثر مؤسسية يتمثل في الحوكمة والرقابة والإفصاح وإدارة المخاطر.

التعقيب على دراسات المحور الثاني

تتفق الدراسات المتعلقة بالجاهزية الاستثمارية على أن وجود رأس المال في السوق لا يكفي لضمان حصول المنشأة عليه. فالمنشأة تحتاج إلى خطة واضحة، ومعلومات مالية موثوقة، وإدارة قادرة، وفرص نمو، واستعداد لقبول متطلبات المستثمر.

وتختلف الدراسات في طريقة قياس الجاهزية. فقد عالجتها دراسة Mason و Kwok كمفهوم نظري متعدد الأبعاد، بينما اختبرتها دراسة Cusolito وزملائه من خلال تجربة لتطوير قدرات المنشآت. أما دراسة Gogas وزملائه فتعاملت معها كمشكلة تنبؤية باستخدام التعلم الآلي.

وفي البيئة السعودية، ركزت دراستا Waked و Alharbi وزملائه بصورة أكبر على الوصول إلى التمويل المصرفي والأداء، ولم تتناول بصورة مباشرة استعداد المنشأة لدخول مستثمر بالملكية.

وتكشف هذه النتائج أن الأدبيات لم تستقر على مقياس واحد للجاهزية الاستثمارية، لكنها تتفق على عناصر متكررة، تشمل جودة المعلومات، والخطة، وقدرة الإدارة، وقابلية النمو، والاستعداد للتعامل مع المستثمر.

المحور الثالث: الدراسات التي تربط بين الحوكمة والتمويل والاستثمار

دراسة Dzomonda (2022) بوصفها دراسة رابطة بين المتغيرين

تعد دراسة Dzomonda من أوضح الدراسات التي ربطت بين الحوكمة والوصول إلى التمويل لدى المنشآت غير المدرجة. فقد أثبتت أن الحوكمة تعزز العلاقة بين السلوك المؤسسي الإيجابي والقدرة على الحصول على التمويل.

وتبرز قيمتها في تفسير الآلية التي تعمل من خلالها الحوكمة: إذ تسهم في تحسين الإفصاح، وحماية أصحاب المصلحة، وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين المنشأة ومقدمي رأس المال.

غير أن الدراسة لم تختبر أثر أبعاد الحوكمة بصورة مستقلة، ولذلك لا توضح ما إذا كانت الشفافية أو الرقابة أو إدارة المخاطر هي الأكثر تأثيراً. وستعالج الدراسة الحالية هذا القصور من خلال اختبار أثر كل بعد على حدة.

دراسة Rodríguez Valencia (2025) بوصفها دليلاً على استجابة المستثمر للحوكمة

تقدم دراسة Rodríguez Valencia دليلاً على أن المستثمرين والسوق لا يقيمون الأداء المالي بمعزل عن الحوكمة. فقد ظهر لتركيز الملكية وبعض الخصائص الإدارية أثر في قيمة المنشأة، إلى جانب الربحية وهيكل التمويل.

لكن الدراسة قاست استجابة المستثمر بعد إدراج المنشأة، بينما تركز الدراسة الحالية على المرحلة السابقة للاستثمار، حين تحاول المنشأة إثبات جاهزيتها وجذب المستثمر للمرة الأولى.

دراسة Lukason و Camacho-Miñano (2020) بوصفها دليلاً على جودة المعلومات

أظهرت الدراسة أن خصائص الحوكمة تؤثر في التزام المنشآت الخاصة بتوفير معلوماتها المحاسبية في الوقت المحدد. وتعد سرعة توفير المعلومات ودقتها من المتطلبات الأساسية لتقييم المنشأة وإجراء الفحص النافي للجهالة.

إلا أن الدراسة لم تربط التأخر في التقارير بقرارات استثماري فعلي. ولذلك تسعى الدراسة الحالية إلى اختبار أثر الشفافية والإفصاح مباشرة في الجاهزية الاستثمارية المدركة.

دراسة (2017) Waked بوصفها دليلاً من البيئة السعودية

أثبتت دراسة Waked أن الجهات التمويلية السعودية تهتم بخصائص مثل وجود خطة أعمال، والنسب المالية، وحجم المنشأة، وخبرة الإدارة. وتمثل هذه العناصر إشارات تستخدمها الجهة الممولة لتقليل عدم اليقين قبل منح التمويل. لكن الدراسة لم تستخدم مفهوم الحوكمة بوصفه إطاراً جامعاً لهذه العناصر، كما لم تشمل بصورة واضحة حماية حقوق المستثمر أو تنظيم العلاقة بعد دخوله. وتستفيد الدراسة الحالية من نتائجها في بناء مفهوم أكثر تكاملاً للجاهزية الاستثمارية.

دراسة Nasrallah و (2022) El Khoury بوصفها دليلاً على الأثر غير المباشر

رغم أن الدراسة تناولت الأداء المالي وليس الاستثمار، فإن نتائجها توضح أن تطبيق الحوكمة يرفع جودة الأداء في المنشآت غير المدرجة. ويعد الأداء المالي الموثوق أحد أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر عند تقييم المنشأة. لكن ارتفاع الأداء لا يعني تلقائياً ارتفاع الجاهزية؛ فقد تكون المنشأة مربحة مع ضعف التوثيق والرقابة أو اعتمادها الكامل على المالك. ولذلك تميز الدراسة الحالية بين الأداء المالي والجاهزية الاستثمارية.

المقارنة العامة بين الدراسات السابقة

أولاً: أوجه الاتفاق

اتفقت غالبية الدراسات على ما يأتي:

- أن المنشآت الصغيرة والمتوسطة تواجه صعوبات في الوصول إلى مصادر التمويل والاستثمار.
- أن عدم تماثل المعلومات بين المنشأة والمستثمر أو الممول يمثل أحد الأسباب الأساسية لهذه الصعوبات.
- أن الشفافية وجودة المعلومات والتخطيط المالي والإداري تعزز ثقة الجهات المقدمة لرأس المال.
- أن الحوكمة المؤسسية يمكن أن تحسن الأداء والالتزام وجودة الإفصاح والوصول إلى التمويل.
- أن الجاهزية الاستثمارية مفهوم متعدد الأبعاد ولا تقتصر على الربحية أو وجود فرصة نمو.

ثانياً: أوجه الاختلاف

اختلفت الدراسات في:

المتغير التابع: استخدمت بعض الدراسات الأداء المالي، وبعضها القيمة السوقية، وبعضها الوصول إلى القروض أو التمويل، بينما استخدمت دراسات أخرى الجاهزية الاستثمارية.

قياس الحوكمة: ركزت دراسات على مجلس الإدارة وتركيز الملكية، بينما ركزت دراسات أخرى على الإفصاح والرقابة وحماية أصحاب المصلحة.

البيئة التطبيقية: شملت الدراسات لبنان وإستونيا وإسبانيا وجنوب إفريقيا وغرب البلقان والسعودية ودول الاتحاد الأوروبي.

المنهجية: استخدمت بعض الدراسات الاستبانات، واستخدمت أخرى البيانات الطولية، والتجارب العشوائية، ومراجعة الأدبيات، ونماذج التعلم الآلي.

نوع رأس المال: ركزت بعض الدراسات على القروض المصرفية، بينما تناولت أخرى رأس المال الجريء وتمويل الملكية.

ثالثاً: أسباب اختلاف النتائج

يمكن تفسير اختلاف نتائج الدراسات بما يأتي:

اختلاف البيئة النظامية ومستوى إلزام المنشآت بالحوكمة والإفصاح.

اختلاف حجم المنشآت ومرحلة نموها.

اختلاف طبيعة الملكية بين المنشآت العائلية والمدرجة وغير المدرجة.

اختلاف تعريف الجاهزية الاستثمارية والوصول إلى التمويل.

اختلاف المؤشرات المستخدمة في قياس الحوكمة.

اختلاف نوع المستثمر أو الممول ودرجة تقبله للمخاطر.

الفجوة البحثية

يكشف التحليل النقدي للدراسات السابقة عن وجود عدد من الفجوات التي تسعى الدراسة الحالية إلى معالجتها.

1. الفجوة الموضوعية

ركزت معظم الدراسات على أثر الحوكمة في الأداء المالي أو قيمة المنشأة أو الالتزام بالإفصاح، ولم تختبر بصورة مباشرة أثر الحوكمة المؤسسية في الجاهزية الاستثمارية بوصفها مفهومًا مستقلًا ومتعدد الأبعاد.

2. الفجوة المفاهيمية

استخدمت بعض الدراسات الوصول إلى التمويل مؤشرًا للجاهزية، رغم اختلاف التمويل المصرفي عن استثمار الملكية. فالاستثمار يتطلب إضافة إلى القدرة المالية وجود آليات لحماية المستثمر، وتنظيم الصلاحيات، والاستعداد للفحص النافي للجهالة، ووضوح خطة النمو والتخرج.

3. الفجوة الجغرافية

أجريت غالبية الدراسات التي ربطت الحوكمة بالتمويل خارج المملكة العربية السعودية. أما الدراسات السعودية فركزت بدرجة أكبر على التمويل المصرفي والثقافة المالية، ولم تختبر أثر الحوكمة في الجاهزية لاستقبال المستثمر.

4. الفجوة القطاعية

ركزت دراسات الحوكمة السعودية والدولية في حالات كثيرة على الشركات المدرجة أو المنشآت الصغيرة والمتوسطة بصورة مجمعة، بينما تتميز المنشآت المتوسطة بكونها في مرحلة انتقالية تزايد فيها الحاجة إلى الفصل بين الملكية والإدارة وتطوير الرقابة.

5. الفجوة المنهجية

استخدمت الدراسات مقاييس متباينة للحوكمة والجاهزية، ولم يقدم معظمها نموذجًا يجمع بين أبعاد الحوكمة الداخلية ومستوى استعداد المنشأة للاستثمار.

6. الفجوة التطبيقية

لم تقدم الدراسات التي تمت مراجعتها إطارًا مخصصًا للمنشآت المتوسطة السعودية يوضح الأبعاد الأكثر تأثيرًا في جاهزيتها للاستثمار، ويمكن استخدامه في التقييم والتأهيل قبل التواصل مع المستثمرين.

وبناء على ذلك، تتميز الدراسة الحالية بأنها تختبر أثر الحوكمة المؤسسية بأبعادها المتمثلة في الشفافية والإفصاح، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، ووضوح المسؤوليات والصلاحيات، والامتثال والالتزام، على الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.

كما تسعى الدراسة إلى تقديم إطار تطبيقي يساعد المنشآت على تحديد نقاط القوة والقصور قبل الدخول في عمليات الاستثمار أو الفحص النافي للجهالة.

المنطلقات النظرية للدراسة

تستند الدراسة الحالية إلى مجموعة من النظريات الإدارية والاقتصادية التي تفسر العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة، وتوضح الكيفية التي تؤثر بها ممارسات الحوكمة في تعزيز ثقة المستثمرين وزيادة قدرة المنشآت على جذب الاستثمارات.

أولاً: نظرية الوكالة (Agency Theory)

تعد نظرية الوكالة التي قدمها Jensen & Meckling (1976) من أكثر النظريات استخداماً في تفسير أهمية الحوكمة المؤسسية. وتفترض النظرية وجود علاقة تعاقدية بين المالك (Principal) والإدارة التنفيذية (Agent)، حيث قد تنشأ تعارضات في المصالح نتيجة اختلاف أهداف الطرفين، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر وارتفاع تكاليف الوكالة.

وتؤكد النظرية أن تطبيق الحوكمة المؤسسية، من خلال الرقابة الداخلية، ووضوح الصلاحيات، والشفافية، والإفصاح، يسهم في الحد من تعارض المصالح، وتقليل المخاطر، ورفع مستوى الثقة بين المستثمرين والإدارة.

تطبيق النظرية في الدراسة الحالية

اعتمدت الدراسة على نظرية الوكالة لتفسير أثر الحوكمة المؤسسية في رفع الجاهزية الاستثمارية، حيث يفترض أن المنشآت التي تطبق ممارسات حوكمة فعالة تكون أكثر قدرة على تقليل المخاطر التي يدركها المستثمر، مما يزيد من احتمالية جذب الاستثمار.

ثانياً: نظرية أصحاب المصلحة (Stakeholder Theory)

طرح (1984) Freeman نظرية أصحاب المصلحة، والتي ترى أن نجاح المنشأة لا يعتمد فقط على تحقيق مصالح الملاك، وإنما على تحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة، مثل المستثمرين، والعملاء، والموظفين، والموردين، والجهات التنظيمية، والمجتمع.

وتوضح النظرية أن المنشآت التي تراعي مصالح جميع أصحاب المصلحة تتمتع بدرجة أعلى من الثقة والاستدامة، وهو ما ينعكس إيجاباً على قدرتها في جذب المستثمرين.

تطبيق النظرية في الدراسة الحالية

تعتمد الدراسة على هذه النظرية في تفسير العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والجاهزية الاستثمارية، حيث إن الحوكمة تعزز العدالة والشفافية، وتحافظ على حقوق أصحاب المصلحة، الأمر الذي يساهم في رفع جاذبية المنشأة للاستثمار.

ثالثاً: نظرية الإشارة (Signaling Theory)

تقوم نظرية الإشارة على أن المنشآت ترسل إشارات إلى المستثمرين تعكس جودة أدائها ومستوى إدارتها، وذلك من خلال التقارير المالية، ومستوى الإفصاح، والشفافية، وجودة الحوكمة.

وتشير النظرية إلى أن المستثمر يعتمد على هذه الإشارات في تقييم المنشأة واتخاذ القرار الاستثماري، خاصة في ظل عدم تماثل المعلومات بين المستثمر والإدارة.

تطبيق النظرية في الدراسة الحالية

تفترض الدراسة أن تطبيق الحوكمة المؤسسية يمثل إشارة إيجابية للمستثمرين حول جودة الإدارة، وقوة الرقابة الداخلية، وانخفاض المخاطر، مما يرفع مستوى الجاهزية الاستثمارية للمنشآت المتوسطة.

رابعاً: نظرية الاعتماد على الموارد (Resource Dependence Theory)

تري هذه النظرية أن نجاح المنشأة يعتمد على قدرتها في الحصول على الموارد التي تحتاجها من البيئة الخارجية، سواء كانت موارد مالية أو بشرية أو معرفية.

وتؤكد النظرية أن الحوكمة المؤسسية تساعد المنشآت على بناء علاقات أكثر قوة مع المستثمرين والجهات التمويلية، مما يزيد من قدرتها على الحصول على الموارد اللازمة للنمو والتوسع

.

تطبيق النظرية في الدراسة الحالية

تفسر هذه النظرية كيف يمكن للحوكمة المؤسسية أن تعزز قدرة المنشآت المتوسطة على جذب المستثمرين، من خلال رفع مستوى الثقة، وتقليل المخاطر، وتحسين جودة المعلومات المقدمة.

المنهجية وطرق البحث

نوع الدراسة

تصنف الدراسة ضمن البحوث التطبيقية؛ لأنها تهدف إلى تقديم نتائج يمكن الاستفادة منها عملياً في تحسين جاهزية المنشآت المتوسطة للاستثمار.

كما تعد الدراسة وصفية تفسيرية، حيث تسعى إلى وصف مستوى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المنشآت المتوسطة، وتفسير أثرها في الجاهزية الاستثمارية.

منهج الدراسة

تعتمد الدراسة على المنهج الكمي (Quantitative Research)، باعتباره الأنسب لاختبار الفروض الإحصائية وقياس العلاقة بين المتغيرات.

ويتم جمع البيانات من خلال استبانة توزع على عينة من مسؤولي المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية، ثم تحليلها باستخدام البرامج الإحصائية.

خطوات تنفيذ الدراسة

تمر الدراسة بالمراحل الآتية:

1. مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث .
2. تحديد المتغيرات وأبعادها .
3. بناء النموذج المفاهيمي للدراسة .
4. إعداد أداة الدراسة (الاستبانة) .
5. عرض الأداة على مجموعة من المحكمين للتأكد من صدقها .
6. إجراء دراسة استطلاعية للتأكد من وضوح العبارات .
7. توزيع الاستبانة على عينة الدراسة .
8. جمع البيانات وترميزها .
9. تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS .
10. اختبار الفروض .
11. مناقشة النتائج وربطها بالدراسات السابقة .
12. تقديم التوصيات والإطار المقترح .

مجتمع الدراسة وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية وفق تعريف الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت).

وتشمل الدراسة المنشآت التي يتراوح عدد موظفيها بين 50 و249 موظفاً، أو التي تتراوح إيراداتها السنوية بين 40 و200 مليون ريال سعودي.

عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من 250 منشأة متوسطة تعمل في قطاعات مختلفة داخل المملكة العربية السعودية.

وسيتم اختيار المشاركين بطريقة العينة الطبقية العشوائية لضمان تمثيل القطاعات المختلفة.

ويمثل أفراد العينة:

- الرئيس التنفيذي .
- المدير العام .
- المدير المالي .
- مدير المراجعة الداخلية .
- مدير الحوكمة أو الالتزام .
- مدير إدارة المخاطر .
- عضو مجلس الإدارة .

أدوات الدراسة

تعتمد الدراسة على الاستبانة باعتبارها الأداة الرئيسة لجمع البيانات.

وقد تم تصميمها بالاعتماد على الأدبيات العلمية والدراسات السابقة ذات العلاقة، مع إجراء التعديلات اللازمة بما يتناسب مع طبيعة المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية.

مكونات الاستبانة

القسم الأول: البيانات الديموغرافية

يشمل:

- المسمى الوظيفي .
- سنوات الخبرة .
- القطاع .
- عمر المنشأة .
- عدد الموظفين .
- الإيرادات السنوية .
- المنطقة الجغرافية .

القسم الثاني: الحوكمة المؤسسية

تم قياس الحوكمة المؤسسية باستخدام مقياس ليكرت الخماسي، ويتكون من خمسة أبعاد رئيسية:

البعد : الشفافية والإفصاح	عدد البنود : 5
البعد : الرقابة الداخلية	عدد البنود : 5
البعد : إدارة المخاطر	عدد البنود : 5
البعد : وضوح المسؤوليات والصلاحيات	عدد البنود : 5
البعد : الامتثال والالتزام	عدد البنود : 5
إجمالي البنود = 25 بنداً.	

القسم الثالث: الجاهزية الاستثمارية

تم قياس الجاهزية الاستثمارية باستخدام مقياس ليكرت الخماسي، ويتكون من خمسة أبعاد:

البعد : جودة المعلومات المالية	عدد البنود : 5
البعد : الاستعداد للفحص النافي للجهالة	عدد البنود : 5
البعد : القدرة على جذب المستثمرين	عدد البنود : 5
البعد : القابلية للنمو والتوسع	عدد البنود : 5
البعد : حماية حقوق المستثمر	عدد البنود : 5
إجمالي البنود = 25 بنداً.	

مقياس الدراسة

تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي وفق التدرج الآتي:

الدرجة :	الاستجابة :
1	لا أو افق يشدة
2	لا أو افق
3	محايد
4	أو افق
5	أو افق يشدة

اختبار صدق وثبات الأداة

أولاً: الصدق

سيتم التحقق من صدق الأداة من خلال:

1. صدق المحتوى: (Content Validity) بعرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين المتخصصين في الإدارة والحوكمة والإحصاء .

2. صدق الاتساق الداخلي: بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والبعد الذي تنتهي إليه .

ثانياً: الثبات

سيتم استخدام معامل كرونباخ ألفا (Cronbach's Alpha) لقياس ثبات الاستبانة.

وتعد قيمة 0.70 فأكثر مؤشراً على تمتع الأداة بدرجة مقبولة من الثبات.

أساليب التحليل الإحصائي

سيتم تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS، وذلك من خلال الأساليب الآتية:

1. التكرارات والنسب المئوية .
 2. المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية .
 3. اختبار كرونيخ ألفا .
 4. معامل ارتباط بيرسون .
 5. الانحدار الخطي البسيط .
 6. الانحدار الخطي المتعدد .
 7. اختبار (T-Test) .
 8. تحليل التباين الأحادي (One-way ANOVA) .
- وسيتم اعتماد مستوى دلالة إحصائية $(\alpha \leq 0.05)$ للحكم على معنوية النتائج.

حدود الدراسة

أولاً: الحدود البشرية

تقتصر الدراسة على مسؤولي المنشآت المتوسطة في المملكة العربية السعودية، وتشمل:

- الرؤساء التنفيذيين .
- المديرين العامين .
- المديرين الماليين .
- مديري الحوكمة والالتزام .
- مديري المراجعة الداخلية .
- مديري المخاطر .
- أعضاء مجالس الإدارة .

ويستهدف البحث عينة مكونة من 250 منشأة متوسطة.

ثانياً: الحدود المكانية

تقتصر الدراسة على المنشآت المتوسطة العاملة في المملكة العربية السعودية، مع التركيز على المناطق الرئيسية مثل الرياض، ومكة المكرمة، والمنطقة الشرقية، لكونها تضم النسبة الأكبر من المنشآت المتوسطة.

ثالثاً: الحدود الزمنية

تمتد فترة الدراسة خلال العام الدراسي 2026، على أن يتم جمع البيانات الميدانية خلال الفصل الدراسي الثاني من العام نفسه.

المراجع

- Alharbi, R. K., Yahya, S., & Ramadani, V. (2022). *Financial literacy, access to finance, SMEs performance and Islamic religiosity: Evidence from Saudi Arabia*. International Journal of Entrepreneurship and Small Business, 46(2), 259–285.
- Cusolito, A. P., Dautovic, E., & McKenzie, D. J. (2021). *Can government intervention make firms more investment ready? A randomized experiment in the Western Balkans*. Review of Economics and Statistics, 103(3), 428–442.
- Dzomonda, O. (2022). *Environmental sustainability commitment and access to finance by small and medium enterprises: The role of financial performance and corporate governance*. Sustainability, 14(14), 8863.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman Publishing.
- Gogas, P., et al. (2025). *Identification of investment-ready SMEs: A machine learning framework to enhance equity access and economic growth*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360.
- Lukason, O., & Camacho-Miñano, M. D. M. (2020). *Corporate governance characteristics of private SMEs' annual report submission violations*. Journal of Risk and Financial Management, 13(10), 230.
- Mason, C. M., & Kwok, J. (2010). *Investment readiness programmes and access to finance: A critical review of design issues*. Local Economy, 25(4), 269–292.
- Nasrallah, N., & El Khoury, R. (2022). *Is corporate governance a good predictor of SMEs' financial performance? Evidence from developing countries: The case of Lebanon*. Journal of Sustainable Finance & Investment, 12(1), 13–43.

OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. OECD Publishing, Paris.
<https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>

Rodríguez Valencia, L. (2025). *Financial performance and corporate governance on firm value: Evidence from Spain*.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *A survey of corporate governance*. Journal of Finance, 52(2), 737–783.

Tricker, B. (2019). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices* (4th ed.). Oxford University Press.

Waked, B. (2017). *Access to Finance by Saudi SMEs: Constraints and the Impact on Their Performance* (Doctoral dissertation, Victoria University).

. (2023). *Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance*. Washington, DC: World Bank. البنك الدولي

الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت). (2024). دليل تعريف المنشآت الصغيرة والمتوسطة. الرياض: الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة.

الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت). (2025). مرصد المنشآت الصغيرة والمتوسطة: تقرير الربع الأول لعام 2025. الرياض: الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة.

رؤية المملكة العربية السعودية 2030. (2023). وثيقة رؤية المملكة العربية السعودية 2030. الرياض: حكومة المملكة العربية السعودية.

هيئة السوق المالية. (2023). لائحة حوكمة الشركات. الرياض: هيئة السوق المالية.

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD). (2022). *Updated G20/OECD High-Level Principles on SME Financing*. OECD Publishing.

اعداد: ضافي علي القرني