

تحليل تأثير المخاطر المالية على اتخاذ قرارات الاستثمار في إدارة

الأعمال لشركة دار الأركان للتطوير العقاري (دراسة بحثية)

إعداد الطالب/

اويس عبدالله أبو زيد

الرقم الجامعي:

241001860

إشراف/

د. الفیصل عبد الحمید

د. فايز جراد

العام الدراسي: 2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الملخص

تتناول هذه الدراسة تحليل تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان للتطوير العقاري، إحدى كبرى الشركات العقارية المدرجة في السوق المالية السعودية (تأتي أهمية هذه الدراسة في ظل التحديات الاقتصادية والتقلبات المالية التي يواجهها قطاع العقارات، حيث تؤثر هذه العوامل بشكل مباشر على قرارات الاستثمار، وتدفع الشركات إلى تبني استراتيجيات مختلفة لإدارة المخاطر المالية بهدف تحقيق الاستقرار المالي وضمان تحقيق عوائد استثمارية مستدامة. تهدف الدراسة إلى قياس تأثير المخاطر المالية بمختلف أنواعها على توجهات شركة دار الأركان الاستثمارية، مع التركيز على تقييم فعالية استراتيجيات إدارة المخاطر المالية التي تعتمدها الشركة في مواجهة هذه التحديات. كما تسعى الدراسة إلى تقديم توصيات عملية تساهم في تحسين استراتيجيات إدارة المخاطر المالية بما يدعم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية المستقبلية. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بهدف تحليل البيانات المالية لشركة دار الأركان، بالإضافة إلى تطبيق المنهج الكمي من خلال استخدام أدوات تحليل إحصائية متقدمة، شملت التحليل الوصفي، تحليل الانحدار المتعدد، واختبارات تحليل التباين (ANOVA) لقياس العلاقة بين المخاطر المالية ومتغيرات الاستثمار. وقد استندت الدراسة إلى بيانات مالية رسمية مستمدة من تقارير الشركة السنوية والفصلية المنشورة على موقع تداول، إضافة إلى مصادر أكاديمية تتعلق بإدارة المخاطر وتأثيرها على الاستثمار. كشفت نتائج الدراسة أن شركة دار الأركان تواجه مجموعة من المخاطر المالية، أبرزها مخاطر السوق ومخاطر السيولة، حيث ثبت أن هذه العوامل تُعد الأكثر تأثيراً على قرارات الشركة الاستثمارية. وأظهرت النتائج أن ارتفاع مخاطر السوق يؤدي إلى تراجع حجم الاستثمارات الجديدة، فيما تبين أن زيادة مخاطر السيولة تقلل من قدرة الشركة على تنفيذ مشاريع استثمارية موسعة نظراً للتركيز على الحفاظ على مستويات عالية من النقد الجاهز لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل. من ناحية أخرى، أظهرت الدراسة أن تأثير مخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية كان محدوداً، ويُعزى ذلك إلى اعتماد الشركة على سياسات ائتمانية متحفظة وإدارة تشغيلية فعالة ساعدت في تقليل تأثير هذه المخاطر على قرارات الاستثمار. كما أظهرت الدراسة أن الشركة تبنت استراتيجيات مرنة في إدارة المخاطر المالية، شملت تعزيز السيولة النقدية، تنويع المشاريع الاستثمارية، وتوجيه الاستثمار نحو مشاريع طويلة الأجل ذات عوائد مستقرة. وقد ساهمت هذه الاستراتيجيات في تقليل حدة المخاطر المالية، وتحسين جودة القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركة. توصي الدراسة بضرورة تعزيز استراتيجيات التحوط المالي، مع تطوير آليات مرنة لإدارة السيولة بما يُعزز من قدرة الشركة على مواجهة التقلبات الاقتصادية. كما تُوصي الدراسة بالاستمرار في تبني سياسة التنويع الاستثماري، لما لها من أثر فعال في تقليل المخاطر المالية، وتحقيق توازن مستدام بين العائد والمخاطرة.

تُعد هذه الدراسة إضافة علمية تُساهم في توسيع فهم العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار في قطاع العقارات السعودي، وتُوفر نموذجاً عملياً يُمكن تطبيقه في شركات أخرى تسعى إلى تعزيز قدرتها على مواجهة التحديات الاقتصادية وتحقيق استقرار مالي مستدام.

كلمات مفتاحية:

المخاطر المالية، قرارات الاستثمار، إدارة المخاطر، مخاطر السوق، مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان، القطاع العقاري، شركة دار الأركان، التحليل المالي، المنهج الوصفي التحليلي.

الشكر والتقدير

الشكر والتقدير

أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى جميع من أسهم في إنجاز هذه الدراسة، وعلى رأسهم الجهات الأكاديمية التي قدمت لي الدعم العلمي والإرشاد طوال فترة إعداد هذا البحث.

وأخص بالشكر والتقدير الأستاذين الفاضلين:

الدكتور الفيصل عبد الحميد

الدكتور فايز جراد

على ما قدّموه من توجيهات علمية قيّمة وملاحظات بناءة ساهمت بشكل كبير في تطوير الدراسة وتحقيق أهدافها. لقد كان لإرشاداتهم السديدة ودعمهم المستمر أثرٌ بالغ في إثراء محتوى الدراسة وتعزيز جودتها العلمية.

كما أنقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى شركة دار الأركان للتطوير العقاري، التي أتاحت لي الوصول إلى بياناتها المالية الرسمية، ما كان له دور محوري في استكمال الجانب التحليلي للدراسة. كما أعبر عن امتناني لمنسوبي الشركة، وعلى وجه الخصوص المسؤولين في إدارة الاستثمار والإدارة المالية، الذين قدّموا لي معلومات مهمة وأسهموا في توضيح بعض الجوانب المتعلقة باستراتيجيات الشركة في إدارة المخاطر المالية.

ولا يفوتني أن أعبر عن عميق امتناني لأفراد أسرتي وأصدقائي الذين قدموا لي الدعم المعنوي والتحفيز المستمر، ما كان له بالغ الأثر في إتمام هذه الدراسة بنجاح.

أسأل الله العليّ القدير أن يجعل هذا العمل العلمي إضافة نافعة تُسهم في تطوير المعرفة وتعزيز الفهم العلمي لموضوع الدراسة، وأن يعود بالنفع على المجتمع الأكاديمي والمهني في المملكة العربية السعودية.

والله ولي التوفيق.

جدول المحتويات:

1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة.....	8
1.1	المقدمة:.....	9
1.2	مشكلة البحث:.....	10
1.2.1	وصف المشكلة:.....	10
1.2.2	تبرير المشكلة:.....	11
1.3	أهمية البحث:.....	11
1.3.1	الأهمية النظرية:.....	11
1.3.2	الأهمية التطبيقية/العملية:.....	12
1.4	أهداف البحث:.....	12
1.5	الأسئلة البحثية الفرعية:.....	14
1.5.1	سؤال البحث الرئيسي:.....	14
1.5.2	الأسئلة الفرعية:.....	14
1.6	فرضيات البحث:.....	15
2	الفصل الثاني: الدراسات السابقة.....	16
2.1	الدراسات السابقة:.....	17
2.1.1	دراسة أحلام بوعبدلي و خليل عبد الرزاق، 2004، "تقييم أداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري:".....	18
2.1.2	دراسة محمد جموعي قريشي، 2005، "تقييم أداء المؤسسات المصرفية دراسة حالة مجموعة من البنوك الجزائرية خلال الفترة 1994-2000:".....	18
2.1.2.1	دراسة عمر محمد فهد شيخ عثمان، 2009، "إدارة الموجودات/ المطلوبات لدى المصارف التقليدية والإسلامية دراسة تحليلية تطبيقية مقارنة:".....	19
2.1.2.2	دراسة أمارة محمد يحي عاصي، 2010، "تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية دراسة حالة البنك الإسلامي الأردني:".....	20
2.1.2.3	دراسة فاطمة بشير قره فلاح، 2018، "أثر المخاطر المالية والتشغيلية على ربحية البنوك التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سوريا:".....	20
2.1.3	دراسة المخلافي (2004) - تحليل كفاية رأس المال المصرفي وأثره في المخاطرة والعائد:.....	21
2.1.4	دراسة عباس (2012) - "أثر الشكل التنظيمي للمصارف في العائد والمخاطرة:".....	21
2.1.5	دراسة الجرجري (2012) - "تحليل علاقة سعة المديونية والتدفق النقدي الحر بكل من العائد والمخاطرة:".....	21
2.1.6	دراسة سوني (2017) - "تصميم محفظة استثمارية استنادًا إلى العائد والمخاطرة لمختلف فئات الأصول:".....	22
2.1.7	دراسة مولك وبيباري (2015) - المبادلة بين العائد والمخاطرة في الأسواق الناشئة:.....	22
2.2	تحليل الدراسات السابقة ومقارنتها:.....	23
2.3	رأي الباحث:.....	24
2.4	الإطار النظري للدراسة :.....	26
2.4.1	متغيرات الدراسة:.....	26
2.4.2	تعريف المخاطر المالية:.....	26
2.4.3	أنواع المخاطر المالية:.....	27
2.4.4	تصنيف المخاطر المالية حسب نوع المشروع أو المؤسسة:.....	28

29	مصادر المخاطر المالية:	2.4.5
29	خطوات إدارة المخاطر المالية:	2.4.6
30	تصنيف المخاطر باستخدام مصفوفة المخاطر المالية	2.4.7
34	مفهوم العائد على الاستثمار (Return on Investment - ROI)	2.4.8
36	استراتيجيات الاستثمار وإدارة المخاطر	2.4.9
36	تأثير المخاطر المالية على الأداء الاستثماري	2.4.10
37	العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وتحسين الأداء الاستثماري	2.4.11
37	أهمية إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء الاستثماري	2.4.12
38	استراتيجيات إدارة المخاطر ودورها في تحسين الأداء الاستثماري	2.4.13
40	المنطلقات النظرية للدراسة:	2.5
40	نظرية المحفظة المالية الحديثة (Modern Portfolio Theory - MPT)	2.5.1
40	نظرية هيكل رأس المال (Capital Structure Theory)	2.5.2
40	نظرية توقعات المستثمرين (Investor Expectations Theory)	2.5.3
41	نظرية إدارة المخاطر المالية (Financial Risk Management Theory)	2.5.4
41	نظرية عدم اليقين واتخاذ القرار (Uncertainty and Decision-Making Theory)	2.5.5
43	الفصل الثالث: منهجية الدراسة	3
44	المنهج المستخدم:	3.1
44	مجتمع الدراسة	3.2
45	عينة الدراسة:	3.3
45	أدوات جمع البيانات	3.4
46	أساليب تحليل البيانات	3.5
47	حدود الدراسة	3.6
48	أخلاقيات البحث	3.7
49	الفصل الرابع: الاستنتاجات والتوصيات	4
50	الشركة المدروسة وجمع البيانات :	4.1
51	نبذة عن الشركة المدروسة	4.1.1
51	النشاط الأساسي للشركة	4.1.2
52	رأس المال وأصول الشركة	4.1.3
52	المشاريع العقارية الرائدة لشركة دار الأركان	4.1.4
53	التوسع الدولي	4.1.5
53	التزام الشركة برؤية المملكة 2030	4.1.6
54	الابتكار والتطوير	4.1.7
54	مكانة الشركة في السوق السعودي	4.1.8
55	جمع البيانات	4.2
55	أولاً: البيانات المتعلقة بالمخاطر المالية	4.2.1
56	ثانياً: البيانات المتعلقة بقرارات الاستثمار	4.2.2
56	مصادر البيانات	4.3
57	معايير اختيار البيانات	4.4
57	أهمية البيانات في الدراسة	4.5

58	تحليل البيانات.....	4.6
58	أولاً: التحليل الوصفي.....	4.6.1
59	ثانيًا: تحليل مصفوفة المخاطر.....	4.6.2
60	ثالثًا: تحليل العلاقة بين المتغيرات باستخدام الانحدار المتعدد.....	4.6.3
61	تفسير النتائج.....	4.7
61	أولاً: تفسير نتائج تحليل مخاطر السوق.....	4.7.1
61	ثانيًا: تفسير نتائج تحليل مخاطر السيولة.....	4.7.2
62	ثالثًا: تفسير نتائج تحليل مخاطر الائتمان.....	4.7.3
62	رابعًا: تفسير نتائج تحليل المخاطر التشغيلية.....	4.7.4
63	خامسًا: تفسير العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار.....	4.7.5
64	سادسًا: تفسير أثر استراتيجيات إدارة المخاطر.....	4.7.6
64	الاستنتاج وخلاصة الدراسة.....	4.8
64	أولاً: الاستنتاجات الرئيسية.....	4.8.1
66	ثانيًا: الاستنتاجات المتعلقة بإدارة المخاطر.....	4.8.2
66	ثالثًا: الاستنتاجات المتعلقة بقرارات الاستثمار.....	4.8.3
67	رابعًا: توصيات الدراسة.....	4.8.4
68	الخاتمة:.....	4.9
70	المراجع:.....	4.10
70	المراجع العربية.....	4.10.1
70	المراجع الأجنبية :.....	4.10.2

1 الفصل الأول:

الاطار العام للدراسة

1.1 المقدمة:

تُعد القرارات الاستثمارية من العوامل الحاسمة التي تؤثر على نجاح واستدامة المؤسسات في الأسواق المالية. يتطلب اتخاذ هذه القرارات تحليلًا دقيقًا للعوامل المالية والاقتصادية التي قد تؤثر على الأداء الاستثماري. في ظل بيئة اقتصادية متغيرة تتسم بالتقلبات وعدم اليقين، تصبح المخاطر المالية أحد التحديات الأساسية التي تواجه الشركات والمستثمرين، مما يجعل إدارة هذه المخاطر أمرًا ضروريًا للحفاظ على الاستقرار المالي وتحقيق أهداف النمو والتوسع .

تتنوع المخاطر المالية التي تؤثر على اتخاذ قرارات الاستثمار، وتشمل مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية. تؤثر هذه العوامل بشكل كبير على قدرة الشركات على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، حيث يمكن أن تؤدي إلى خسائر مالية ضخمة إذا لم يتم التعامل معها بفعالية (Culp, 2001). لذلك، يُعتبر فهم طبيعة المخاطر المالية وتطوير استراتيجيات فعالة للتعامل معها أمرًا بالغ الأهمية لتحقيق أداء استثماري مستدام.

أظهرت العديد من الدراسات السابقة أهمية إدارة المخاطر المالية في تحسين جودة القرارات الاستثمارية. على سبيل المثال، توصلت دراسة الزعبي (2019) إلى أن الشركات التي تعتمد على استراتيجيات متقدمة لإدارة المخاطر تحقق استقرارًا ماليًا أعلى، مما ينعكس إيجابيًا على قراراتها الاستثمارية. كما أشارت دراسة Stulz (2003) إلى أن المؤسسات المالية التي تطبق نماذج تحليل المخاطر تتمكن من تحسين أدائها الاستثماري بشكل ملحوظ.

بناءً على ما سبق، تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير المخاطر المالية على اتخاذ قرارات الاستثمار في إدارة الأعمال، مع التركيز على كيفية تأثير العوامل الاقتصادية المختلفة مثل التضخم، أسعار الفائدة، وسعر الصرف على مستوى المخاطر التي تواجهها الشركات. كما تسعى الدراسة إلى

تحديد الأساليب الفعالة لإدارة المخاطر المالية، واستكشاف دور الإدارة المالية في تطوير استراتيجيات تساعد على تحسين قرارات الاستثمار وتقليل المخاطر المحتملة. نظراً لأهمية إدارة المخاطر المالية في بيئة الأعمال الحديثة، ستوفر هذه الدراسة إطاراً شاملاً لتحليل تأثير هذه المخاطر على الأداء الاستثماري، مما يمكن الشركات من اتخاذ قرارات أكثر وعياً واستدامة. سيساعد البحث في تقديم توصيات عملية يمكن تطبيقها من قبل الشركات والمستثمرين لتحسين استراتيجياتهم الاستثمارية في ظل المخاطر المالية المتزايدة.

1.2 مشكلة البحث:

1.2.1 وصف المشكلة:

تُعد المخاطر المالية من العوامل المؤثرة بشكل مباشر على القرارات الاستثمارية في الشركات، حيث يمكن أن تؤدي إلى تقلبات غير متوقعة في أداء الشركات والأسواق المالية. تشمل هذه المخاطر تقلبات أسعار الفائدة، التضخم، مخاطر السيولة، وتقلبات أسعار الصرف، والتي قد تؤدي إلى عدم استقرار مالي يؤثر على قدرة الشركات على التخطيط الاستثماري طويل الأجل. وقد أظهرت الدراسات السابقة أن عدم القدرة على التنبؤ بالمخاطر المالية أو إدارتها بشكل فعال يمكن أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير مدروسة أو تجنب الاستثمارات التي تحمل إمكانية تحقيق عوائد مرتفعة. ومع ذلك، لا تزال هناك فجوة بحثية في تقييم التأثير الفعلي لهذه المخاطر على اتخاذ قرارات الاستثمار في الشركات، فضلاً عن عدم وضوح مدى فعالية استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في التقليل من هذه التأثيرات.

1.2.2 تبرير المشكلة:

سد هذه الفجوة البحثية يمثل أهمية علمية وعملية في تطوير المعرفة الأكاديمية حول المخاطر المالية وتأثيرها على قرارات الاستثمار. يمكن أن يسهم البحث في تقديم إطار نظري وعملي يساعد الشركات على قياس تأثير المخاطر المالية بفعالية، مما يدعم تطوير استراتيجيات قائمة على التحليل المالي والتنبؤ بالمخاطر.

بالإضافة إلى ذلك، سيساعد البحث في توفير معايير واضحة لقياس وتحليل المخاطر المالية وتأثيرها على مختلف جوانب اتخاذ القرار الاستثماري، مما يمكن الشركات من تطبيق استراتيجيات أكثر كفاءة في مواجهة التحديات المالية وتقليل أثرها السلبي على الأداء الاقتصادي.

1.3 أهمية البحث:

1.3.1 الأهمية النظرية:

تعد دراسة تأثير المخاطر المالية على اتخاذ القرارات الاستثمارية مساهمة علمية مهمة في مجال إدارة الأعمال، حيث تسعى إلى سد الفجوة البحثية الموجودة في تقييم تأثير المخاطر المالية على الاستثمار، وكذلك في تحليل الأدوات والاستراتيجيات المستخدمة لإدارة هذه المخاطر. تسهم هذه الدراسة في تطوير المعرفة النظرية من خلال تقديم إطار تحليلي يوضح العلاقة بين المخاطر المالية وسلوك المستثمرين، إضافة إلى استعراض النظريات المالية المتعلقة بالمخاطر واتخاذ القرار.

علاوة على ذلك، تسلط هذه الدراسة الضوء على دور العوامل الاقتصادية مثل التضخم، أسعار الفائدة، وعدم الاستقرار السياسي في التأثير على سلوك الشركات الاستثمارية، مما يعزز من فهم البيئة المالية واتخاذ قرارات أكثر وعياً ودقة.

1.3.2 الأهمية التطبيقية/العملية:

تعد هذه الدراسة ذات أهمية تطبيقية كبيرة للمؤسسات المالية والمستثمرين، حيث تساهم في تحسين فهمهم لكيفية التعامل مع المخاطر المالية واتخاذ قرارات استثمارية مستدامة. يمكن أن تساعد نتائج هذه الدراسة الشركات في تطوير استراتيجيات فعالة لتقييم وإدارة المخاطر المالية، مما يمكنها من تعزيز أدائها المالي وتقليل الخسائر المحتملة.

كما ستوفر هذه الدراسة توصيات عملية لصناع القرار في المؤسسات المالية حول كيفية تطبيق الأدوات المالية المناسبة لمواجهة تقلبات السوق، مثل التحوط المالي وإدارة الائتمان، بما يساهم في تعزيز استقرار الأسواق وتحسين بيئة الاستثمار.

1.4 أهداف البحث:

1. تقييم تأثير المخاطر المالية على اتخاذ قرارات الاستثمار في الشركات:

- قياس تأثير التقلبات المالية مثل التضخم وأسعار الفائدة على جودة القرارات الاستثمارية.
- تحليل تأثير المخاطر المالية على قدرة الشركات على التخطيط الاستثماري طويل الأجل.
- تقييم مدى تأثير استراتيجيات الاستثمار بالمخاطر المالية وتحديد مدى كفاءة طرق إدارتها.

2. تحليل الفوائد المحتملة للاستراتيجيات المستخدمة في إدارة المخاطر المالية:

- تحديد مدى فاعلية استراتيجيات التحوط المالي في تقليل التأثير السلبي للمخاطر على القرارات الاستثمارية.
- تحليل تأثير هذه الاستراتيجيات على استقرار الأداء المالي للشركات وقدرتها على تحقيق أهدافها الاستثمارية.
- تقييم دور إدارة المخاطر في تحسين بيئة الاستثمار وزيادة ثقة المستثمرين.

3. استكشاف العوامل المؤثرة في تطبيق استراتيجيات إدارة المخاطر المالية:

- تحديد أهم العوامل الاقتصادية والمالية التي تؤثر على نجاح تنفيذ استراتيجيات إدارة المخاطر.
- دراسة مدى تأثير تطبيق هذه الاستراتيجيات بالممارسات الإدارية والتنظيمية داخل الشركات.
- تحليل تأثير المتغيرات الخارجية مثل الأزمات المالية والتغيرات الاقتصادية على فاعلية استراتيجيات إدارة المخاطر.

1.5 الأسئلة البحثية الفرعية:

1.5.1 سؤال البحث الرئيسي

بناءً على ما سبق، يمكن صياغة سؤال البحث الرئيسي على النحو التالي:

- ما هو تأثير المخاطر المالية على اتخاذ قرارات الاستثمار في الشركات؟

1.5.2 الأسئلة الفرعية:

- ما هي أنواع المخاطر المالية الأكثر تأثيراً على قرارات الاستثمار في الشركات؟
- كيف تؤثر تقلبات أسعار الفائدة والتضخم على القرارات الاستثمارية في المؤسسات؟
- ما دور استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في تقليل المخاطر وتحسين بيئة الاستثمار؟
- ما العوامل التنظيمية والاقتصادية التي تؤثر على تطبيق استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في الشركات؟

1.6 فرضيات البحث:

بناءً على مشكلة البحث وأهداف الدراسة، تسعى هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية واتخاذ قرارات الاستثمار من خلال مجموعة من الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

- هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر المالية واتخاذ قرارات الاستثمار في الشركات، بحيث يؤدي ارتفاع المخاطر المالية إلى تقليل القرارات الاستثمارية.

الفرضيات الفرعية

1. هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين ارتفاع مستوى المخاطر المالية (مثل تقلبات أسعار الفائدة والتضخم) واتخاذ قرارات استثمارية محافظة، حيث يؤدي ارتفاع المخاطر إلى تفضيل الاستثمارات الآمنة.
2. هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين ارتفاع مستوى المخاطر المالية وتراجع حجم الاستثمارات الرأسمالية في الشركات، حيث تؤدي زيادة المخاطر إلى تقليل الإنفاق الاستثماري طويل الأجل.
3. هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين تطبيق استراتيجيات إدارة المخاطر المالية وتحسين جودة القرارات الاستثمارية في الشركات، حيث تساهم الاستراتيجيات الفعالة في تقليل تأثير المخاطر المالية.
4. هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين استقرار الأسواق المالية ومستوى الثقة في اتخاذ القرارات الاستثمارية داخل الشركات، حيث يؤدي الاستقرار المالي إلى زيادة الإقبال على الاستثمارات.

2 الفصل الثاني:

الدراسات السابقة

2.1 الدراسات السابقة:

تعد الدراسات السابقة أحد المرتكزات الأساسية التي يعتمد عليها الباحثون في بناء أطروهم النظرية وتوجيه مسارات أبحاثهم العلمية. ولأن موضوع هذه الدراسة يتناول تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار، فإن استعراض الدراسات السابقة يُعد خطوة ضرورية لفهم الجوانب المختلفة لهذا الموضوع وتحليل ما توصلت إليه الأبحاث السابقة من نتائج.

وقد تناولت العديد من الدراسات الأكاديمية موضوع المخاطر المالية وتأثيرها على الاستثمار من زوايا متعددة، حيث ركزت بعض الأبحاث على دراسة تأثير العوامل الاقتصادية مثل التضخم، وأسعار الفائدة، ومخاطر السوق، فيما ركزت دراسات أخرى على تحليل استراتيجيات إدارة المخاطر وأثرها على تحسين الأداء الاستثماري في المؤسسات المختلفة.

ومن خلال استعراض هذه الدراسات، سيتم إبراز أبرز النتائج التي توصلت إليها الأبحاث السابقة، مع تسليط الضوء على أوجه الاتفاق والاختلاف في نتائجها، بهدف تقديم صورة متكاملة تساعد في فهم تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار. وستركز الدراسة أيضًا على استكشاف الثغرات البحثية التي لم تُعالج بعمق في الدراسات السابقة، بهدف تقديم رؤية علمية متكاملة تدعم الأهداف البحثية لهذه الدراسة.

في ضوء ما سبق، يُمكن الإشارة إلى عدد من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار، والتي شكلت مرجعًا علميًا هامًا لهذه الدراسة. ومن أبرز هذه الدراسات ما يلي:

2.1.1 دراسة أحلام بوعبدلي و خليل عبد الرزاق، 2004، "تقييم أداء البنوك التجارية العمومية الجزائرية من حيث العائد والمخاطرة دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري:"

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز تقييم أداء البنوك التجارية بطريقة العائد والمخاطرة، وتمت دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري من 1997 إلى 2000، وقد تم جمع البيانات من القوائم المالية للبنك ولمعالجة الموضوع استخدم الباحثان مؤشرات العائد والمخاطرة. فتوصل الباحثان إلى أن أداء القرض الشعبي الجزائري يتحسن من سنة إلى أخرى وذلك بعد مقارنتها بمعدلات القطاع النمطية.

[بودور، أ. (2019). تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية للفترة (2007-2018) مذكرة ماجستير، جامعة 8 ماي 1945 - قالمة]

2.1.2 دراسة محمد جموعي قريشي، 2005، "تقييم أداء المؤسسات المصرفية دراسة حالة مجموعة من البنوك الجزائرية خلال الفترة 1994-2000:"

هدفت دراسة الباحث إلى تقييم أداء البنوك باستخدام المعطيات والبيانات المالية، حيث طبق ذلك على مجموعة من البنوك الجزائرية، من أجل إظهار العلاقة بين الربحية والمخاطرة، ثم قارن بين أداء البنوك فيما بينها، كما استخدم نموذج تحليلي يسمى نموذج العائد على حق الملكية وبعض المؤشرات الأخرى التي تتعلق بالعوائد والمخاطر البنكية، فتوصل الباحث إلى أن بنك البركة أكثر ربحية وأقل مخاطرة ولديه كفاءة في إدارة ومراقبة

التكاليف مقارنة بالبنوك الأخرى، أما إنتاجية الأصول فمقاربة بين البنوك طيلة فترة الدراسة.

[بودور، أ. (2019). تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية للفترة (2007-2018) مذكرة ماجستير، جامعة 8 ماي 1945 - قالمة]

2.1.2.1 دراسة عمر محمد فهد شيخ عثمان، 2009، "إدارة الموجودات/المطلوبات لدى المصارف التقليدية والإسلامية دراسة تحليلية تطبيقية مقارنة:"

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم إدارة الموجودات/المطلوبات لدى المصارف التقليدية والإسلامية، أي تقييم عوامل السيولة والربحية والمخاطر. وقد شملت عينة الدراسة مجموعة متساوية من المصارف التقليدية والإسلامية في الأردن من سنة 2000 إلى 2008، وقد تم جمع بيانات الدراسة اعتماداً على المصادر الثانوية وتحليل القوائم المالية للمصارف، ولمعالجة الموضوع استخدم الباحث أسلوب التحليل الوصفي وتحليل معاملات الارتباط والانحدار.

[بودور، أ. (2019). تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية للفترة (2007-2018) مذكرة ماجستير، جامعة 8 ماي 1945 - قالمة]

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين الموجودات والمطلوبات لدى المصارف التقليدية والإسلامية، وأن العائد على حقوق المساهمين متقارب بين المصارف التقليدية والإسلامية ودرجة المخاطر لدى المصارف الإسلامية ضعيفة مقارنة بالمصارف التقليدية.

2.1.2.2 دراسة أمارة محمد يحي عاصي، 2010، "تقييم الأداء المالي

للمصارف الإسلامية دراسة حالة البنك الإسلامي الأردني:"

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية، أي تأثير هيكل الموارد والاستخدامات للمصرف الإسلامي، حيث طبق الدراسة على البنك الإسلامي الأردني من سنة 2003 إلى 2008، وقد تم جمع البيانات من القوائم المالية للبنك، ومن أجل معالجة الموضوع واختبار الفرضيات اعتمدت الباحثة المنهج الاستقرائي، فاستخدمت مجموعة من مؤشرات تقييم الأداء.

[يودور، أ. (2019). تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية للفترة (2007-2018) مذكرة ماجستير، جامعة 8 ماي 1945 - قالمة]

وفي الأخير توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك تزايد مستمر في نسبة العائد على حقوق المساهمين مما يدل على اتباع المصرف الإسلامي استراتيجية تعظيم حقوق الملكية، وأن نسبة الملاءة المالية للأصول والودائع في المصرف لم تصل لمعدلات مرتفعة.

2.1.2.3 دراسة فاطمة بشير قره فلاح، 2018، "أثر المخاطر المالية والتشغيلية على

ربحية البنوك التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سوريا:"

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر المخاطر المالية والتشغيلية على الربحية المصرفية في البنوك التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سوريا، ولتحقيق هذا الهدف تم جمع البيانات نصف السنوية لعينة مكونة من عشرة بنوك تقليدية خاصة في سوريا وذلك خلال الفترة الممتدة بين عامي 2009 و2015، وجمعت بيانات الدراسة بشكل أساسي من القوائم المالية للبنوك المدروسة، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية من جهة وربحية البنوك من جهة أخرى، بالمقابل أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الائتمانية والربحية.

2.1.3 دراسة المخلافي (2004) - تحليل كفاية رأس المال المصرفي وأثره في المخاطرة والعائد:

تناولت هذه الدراسة تأثير كفاية رأس المال المصرفي على المخاطر والعائد وفقاً للمعايير الدولية. اعتمد الباحث على تحليل بيانات مالية لعينة من البنوك التجارية اليمنية خلال الفترة 1998-2002، وتوصل إلى أن زيادة كفاية رأس المال تؤدي إلى تقليل المخاطر المصرفية وزيادة الاستقرار المالي، مما يعزز جودة القرارات الاستثمارية.

[المخلافي، أحمد محمد عبد العزيز. (2004). تحليل كفاية رأس المال المصرفي وأثره في المخاطرة والعائد على وفق المعايير الدولية. جامعة بغداد].

2.1.4 دراسة عباس (2012) - "أثر الشكل التنظيمي للمصارف في العائد والمخاطرة":

ركزت هذه الدراسة على تحليل أثر الهياكل التنظيمية للمصارف على العائد والمخاطرة. شملت العينة مجموعة من البنوك التجارية العراقية خلال الفترة 2001-2008، وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين التنظيم الإداري الفعال وتحسين العائد الاستثماري مع تقليل المخاطر المالية.

[عباس، ناجي رائد كاظم. (2012). أثر الشكل التنظيمي للمصارف في العائد والمخاطرة. جامعة بغداد].

2.1.5 دراسة الجرجري (2012) - "تحليل علاقة سعة المديونية والتدفق النقدي الحر بكل من العائد والمخاطرة":

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سعة المديونية والتدفق النقدي الحر وتأثيرهما على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2009-2012. أكدت النتائج على وجود علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية الحرة والعائد الاستثماري، فيما ارتبطت سعة المديونية بزيادة مستوى المخاطرة.

الحجيري، زهرة حمو الله جار . (2012). تحليل علاقة سعة المديونية والتدفق النقدي الحر بكل من العائد والمخاطرة. جامعة الموصل].

2.1.6 دراسة سوني (2017) - "تصميم محفظة استثمارية استناداً إلى العائد والمخاطرة لمختلف فئات الأصول:"

ناقشت الدراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة في تصميم المحافظ الاستثمارية لمختلف فئات الأصول. أظهرت النتائج أن التنوع الاستثماري الفعال يقلل من المخاطر الكلية مع تحقيق عوائد مستقرة، مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة.

[Soni, Rashmi. (2017). Designing a Portfolio Based On Risk and Return of Various Asset Classes. International Journal of Economics and Finance, 9(2), 142.]

2.1.7 دراسة مولك وبيباري (2015) - المبادلة بين العائد والمخاطرة في الأسواق الناشئة:

ركزت هذه الدراسة على المبادلة بين العائد والمخاطرة في الأسواق الناشئة، حيث تم تحليل العلاقة بين المخاطر المالية والعوائد الاستثمارية في الأسواق النامية. أظهرت النتائج أن الأسواق ذات المخاطر العالية تحقق عوائد مرتفعة، لكنها تعاني من تذبذب كبير مقارنة بالأسواق المستقرة، مما يتطلب استراتيجيات متقدمة لإدارة المخاطر.

[Mollik, Abu T. & Bepari, M. Khokan. (2015). Risk-Return Trade-off in Emerging Markets: Evidence from Dhaka Stock Exchange. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 9(1).]

2.2 تحليل الدراسات السابقة ومقارنتها:

تتناولت الدراسات السابقة العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار، حيث ركزت بعض الدراسات على تأثير العوامل الاقتصادية مثل كفاية رأس المال والتنظيم الإداري، بينما ركزت دراسات أخرى على العلاقة بين المديونية والتدفقات النقدية وأداء المحافظ الاستثمارية.

دراسة المخلافي (2004) أبرزت دور كفاية رأس المال في تقليل المخاطر المالية وزيادة الاستقرار الاستثماري، وهو ما يتماشى مع دراسة عباس (2012) التي أكدت أن التنظيم الإداري الجيد للمؤسسات المصرفية يسهم في تقليل المخاطر وزيادة العوائد. بالمقابل، ركزت دراسة الجرجري (2012) على تأثير التدفقات النقدية الحرة وسعة المديونية على المخاطر المالية، حيث وجدت أن ارتفاع المديونية يزيد من المخاطر بينما تعزز التدفقات النقدية الأداء الاستثماري.

من ناحية أخرى، قدمت دراسة سوني (2017) دليلاً على أن تنويع المحافظ الاستثمارية يقلل من المخاطر الإجمالية ويحسن استقرار العوائد، وهو ما يدعم نظرية المحفظة الحديثة. أما دراسة مولك وبيباري (2015)، فقد ركزت على الأسواق الناشئة وأوضحت أن العوائد المرتفعة تأتي مع مستويات أعلى من المخاطر، ما يعكس طبيعة الأسواق المتقلبة.

بناءً على هذه المقارنة، يمكن الاستنتاج بأن القرارات الاستثمارية الفعالة تعتمد على التوازن بين العائد المتوقع ومستوى المخاطرة، مع مراعاة العوامل الاقتصادية والتنظيمية المحيطة. توفر هذه الدراسات فهماً عميقاً لكيفية إدارة المخاطر المالية بطرق مختلفة، مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات أكثر وعياً واستدامة.

2.3 رأي الباحث:

بناءً على تحليل الدراسات السابقة، يرى الباحث أن المخاطر المالية تمثل أحد العوامل الحاسمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث تؤثر بشكل مباشر على استقرار الشركات وأدائها المالي على المدى الطويل. فزيادة التعرض للمخاطر المالية دون إدارة فعالة قد يؤدي إلى تداعيات خطيرة، منها ضعف التدفقات النقدية وتآكل حقوق المساهمين، مما يجعل من الضروري اعتماد استراتيجيات إدارة مخاطر استباقية.

تشير الدراسات إلى أن كفاية رأس المال والسياسات التنظيمية القوية تلعب دوراً محورياً في الحد من المخاطر وتعزيز الاستقرار المالي، وهو ما يدعم فكرة أن الإدارة المالية الرشيدة يمكن أن تخفف من آثار التقلبات الاقتصادية على الشركات. كما تؤكد بعض الدراسات على أهمية التدفقات النقدية الحرة كعنصر يساهم في تحسين الأداء الاستثماري، لكن يجب أن يكون ذلك متوازناً مع مستوى الدين، حيث إن ارتفاع المديونية دون وجود إدارة مالية فعالة قد يزيد من المخاطر المالية بدلاً من تقليلها.

يؤيد الباحث وجهة النظر القائلة بأن تنويع المحافظ الاستثمارية هو من بين الاستراتيجيات الأكثر فاعلية في تقليل المخاطر المالية، إذ يتيح هذا النهج للمستثمرين القدرة على توزيع المخاطر وتقليل التأثير السلبي لتقلبات الأسواق. في المقابل، يرى الباحث أن الأسواق الناشئة، رغم ما توفره من فرص استثمارية ذات عوائد مرتفعة، إلا أنها تحمل معها مستويات عالية من عدم اليقين، مما يتطلب تطبيق أدوات مالية متطورة مثل التحوط المالي والمشتقات المالية لضمان استقرار الاستثمارات.

بناءً على ما سبق، يؤكد الباحث على ضرورة تحقيق توازن بين العائد المتوقع ومستوى المخاطرة، حيث ينبغي للمستثمرين توظيف أدوات تحليل المخاطر المالية بفعالية لضمان قرارات استثمارية قائمة على بيانات دقيقة وتحليل معمق. كما ينصح الباحث بأهمية تبني الشركات لاستراتيجيات مرنة تمكنها من التكيف مع التغيرات الاقتصادية، مع تعزيز الشفافية المالية وحوكمة الشركات كعوامل أساسية لضمان استدامة الاستثمار وتحقيق النمو المالي المستدام. بناءً على التحليل السابق، يرى الباحث أن المخاطر المالية تُعد عاملاً أساسياً يجب مراعاته في اتخاذ القرارات الاستثمارية،

حيث تؤثر بشكل مباشر على استقرار الشركات وأدائها المالي. وتشير النتائج المستخلصة من الدراسات السابقة إلى أن الإدارة الفعالة لرأس المال، والحوكمة الجيدة، وتنويع الاستثمارات تعد من بين الاستراتيجيات الأكثر نجاحًا في تقليل المخاطر وتعزيز العوائد.

كما أن الأسواق الناشئة، على الرغم من كونها توفر فرصًا استثمارية عالية العائد، إلا أنها تتطلب استراتيجيات متقدمة لإدارة المخاطر المالية. لذا، ينبغي على المستثمرين والشركات الموازنة بين المخاطر والعوائد باستخدام أدوات مالية متطورة واستراتيجيات إدارة مخاطر مرنة. ويدعم الباحث الاتجاه الذي يشير إلى أن القرارات الاستثمارية الناجحة تعتمد على تحليل دقيق للعوامل الاقتصادية والتنظيمية المحيطة، وذلك لضمان استدامة الاستثمارات وتحقيق الأهداف المالية المرجوة.

2.4 الاطار النظري للدراسة :

تُعد المخاطر المالية من العوامل الأساسية التي تؤثر على استقرار الأسواق المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية. لفهم تأثيرها بشكل كامل، من الضروري تحليل المفاهيم والتصنيفات المرتبطة بها، إضافة إلى استعراض استراتيجيات إدارتها بهدف التقليل من آثارها السلبية وتعزيز القدرة على التكيف مع التغيرات الاقتصادية. كما تركز هذه الدراسة على العلاقة بين المخاطر المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية، وهو ما سيتم تحليله من خلال المتغيرات المحددة في البحث.

2.4.1 متغيرات الدراسة:

تمثل هذه الدراسة محاولة لفهم العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار، وذلك من خلال تحليل المتغيرات الأساسية التي تساهم في تشكيل هذه العلاقة.

1. **المتغير المستقل: المخاطر المالية** يشمل هذا المتغير مختلف أنواع المخاطر التي قد تؤثر على الاستثمارات، بما في ذلك مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية. يتم قياس هذا المتغير بناءً على مدى تأثير العوامل الاقتصادية والمالية المختلفة على الاستثمارات.

2. **المتغير التابع: قرارات الاستثمار** يتمثل في السياسات الاستثمارية المتبعة من قبل الشركات، والتي تتأثر بدرجة المخاطر المالية التي تواجهها، مثل تحديد حجم الاستثمار، واختيار الأدوات الاستثمارية، وإدارة المحفظة المالية. يتم قياس هذا المتغير من خلال تحليل توجهات الشركات نحو المخاطرة واتخاذ القرارات الاستثمارية في بيئات مختلفة.

2.4.2 تعريف المخاطر المالية:

تشير المخاطر المالية إلى احتمالية تعرض الأفراد أو الشركات لخسائر مالية نتيجة لتغيرات غير متوقعة في الأسواق المالية، أو بسبب العوامل الاقتصادية والتنظيمية. وتؤثر هذه المخاطر على قرارات الاستثمار والقدرة على تحقيق العوائد المستهدفة، حيث إنها تتطلب استراتيجيات مدروسة لضمان الحد من تأثيراتها السلبية. وتبرز هذه المخاطر عند وجود تقلبات حادة في الأسعار، أو

عند اتخاذ قرارات استثمارية غير مدروسة تعتمد على تقديرات غير دقيقة للبيئة الاقتصادية. وعليه، تسعى الشركات والمستثمرون إلى فهم طبيعة المخاطر المالية وتقييم تأثيراتها المحتملة لتحقيق استدامة استثماراتهم. (Brealey et al., 2020)

2.4.3 أنواع المخاطر المالية:

المخاطر المالية تنقسم إلى عدة أنواع وفقاً لطبيعة المصدر الذي ينشأ عنه التهديد المالي، وتشمل:

1. **مخاطر السوق:** تتمثل في التقلبات غير المتوقعة في أسعار الأصول المالية، والتي قد تنجم عن عوامل مثل التضخم وأسعار الفائدة والتغيرات الاقتصادية والسياسية. هذه المخاطر تؤثر على الاستثمارات بشكل مباشر، حيث يمكن أن تؤدي إلى تقلبات حادة في قيمة الأصول المالية، مما يستدعي اتباع استراتيجيات تحوطية للتخفيف من آثارها.
2. **مخاطر الائتمان:** تنشأ عندما يكون هناك احتمال عدم وفاء المقترضين بالتزاماتهم المالية، مما يؤثر سلباً على المؤسسات المالية والمستثمرين. تعد هذه المخاطر أحد أهم التحديات التي تواجه البنوك والشركات المالية، حيث أن عدم قدرة المقترضين على السداد قد يؤدي إلى خسائر مالية كبيرة تؤثر على الأداء العام للشركات والمؤسسات المصرفية.
3. **مخاطر السيولة:** تحدث عندما تفتقر المؤسسة إلى السيولة الكافية لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل، مما يعيق عملياتها التشغيلية. وقد تواجه الشركات مشكلات في تحويل الأصول إلى نقد بسرعة دون تكبد خسائر، مما يؤثر على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية ودفع المستحقات في الوقت المناسب.
4. **المخاطر التشغيلية:** تتعلق بالخسائر الناتجة عن فشل العمليات الداخلية، الأخطاء البشرية، التلاعب المالي، أو الأعطال التقنية. تشمل هذه المخاطر الجوانب المتعلقة بالإدارة الضعيفة، وعدم كفاءة النظم التشغيلية، وسوء استخدام الموارد المالية، مما يجعلها من التحديات الكبرى التي قد تهدد استمرارية الشركات.
5. **المخاطر النظامية:** تؤثر على النظام المالي بأكمله نتيجة لأزمات اقتصادية شاملة، مثل الأزمات المالية العالمية التي قد تؤدي إلى انهيار الأسواق. تتميز هذه المخاطر بكونها

خارج نطاق سيطرة الشركات الفردية، حيث تنشأ نتيجة لأحداث واسعة التأثير مثل الكساد الاقتصادي والأزمات المصرفية الحادة. (Culp, 2001)

2.4.4 تصنيف المخاطر المالية حسب نوع المشروع أو المؤسسة:

تتباين المخاطر المالية التي تواجهها المؤسسات تبعاً لطبيعة نشاطها والقطاع الذي تعمل فيه:

- **المؤسسات المصرفية:** تواجه مخاطر الائتمان والسيولة نظراً لاعتمادها الكبير على عمليات الإقراض. هذه المؤسسات تحتاج إلى نظم إدارة مخاطر قوية لضمان قدرتها على تحمل تقلبات السوق وتقليل احتمالية التعثر المالي.
- **شركات التصنيع:** تتعرض لمخاطر تشغيلية ومخاطر تقلبات أسعار المواد الخام، ما قد يؤثر على هوامش الربح. ويعد التنبؤ الدقيق بأسعار المواد الأولية وتبني استراتيجيات شراء فعالة أمراً حيوياً لتقليل هذه المخاطر.
- **الشركات الناشئة:** تعاني من تقلبات السوق ومخاطر التمويل، مما يجعلها أكثر عرضة للفشل في حال عدم توافر استراتيجيات مالية قوية. هذه الشركات تحتاج إلى بناء قاعدة رأسمالية متينة لضمان قدرتها على الصمود في وجه التحديات المالية.
- **الشركات متعددة الجنسيات:** تواجه مخاطر أسعار الصرف والسياسات التجارية العالمية، حيث تؤثر التغيرات الاقتصادية في الدول المختلفة على أرباحها واستراتيجياتها الاستثمارية. لذا، تعتمد هذه الشركات على أدوات التحوط المالي وإدارة المخاطر عبر الحدود لتخفيف التأثيرات السلبية للتغيرات الاقتصادية العالمية.

2.4.5 مصادر المخاطر المالية:

تنشأ المخاطر المالية من عدة عوامل اقتصادية وتنظيمية، ومن أبرز مصادرها:

1. **التغيرات الاقتصادية:** مثل التضخم وتقلبات أسعار الفائدة التي تؤثر على تكاليف التمويل والعوائد الاستثمارية. عندما ترتفع معدلات التضخم، فإنها تؤثر على القدرة الشرائية وتجعل بيئة الاستثمار أكثر تعقيداً.
2. **تقلبات أسعار الصرف:** تؤثر على الشركات التي تتعامل بالعملات الأجنبية، مما قد يؤدي إلى خسائر كبيرة عند انخفاض قيمة العملة المحلية. ولذلك، تلجأ الشركات إلى أدوات التحوط لتقليل مخاطر تقلبات العملات.
3. **القرارات التنظيمية والتشريعات:** قد تفرض الحكومات قوانين جديدة تؤثر على عمل الشركات، مثل فرض ضرائب جديدة أو تغيير السياسات النقدية، مما يجعل الشركات بحاجة إلى التكيف السريع مع المتغيرات القانونية والتشريعية.
4. **الأزمات المالية العالمية:** تؤدي الأزمات الاقتصادية إلى اضطرابات في الأسواق المالية، مما يؤثر على الاستثمارات وقيمة الأصول. وقد تتسبب هذه الأزمات في انكماش اقتصادي يؤثر على جميع القطاعات.

2.4.6 خطوات إدارة المخاطر المالية:

تعتمد إدارة المخاطر المالية على نهج متكامل يتضمن تحليلاً مستمراً لمصادر المخاطر وتطوير استراتيجيات للتخفيف من آثارها:

1. **تحديد المخاطر:** يتضمن تحليل كافة العوامل التي قد تؤثر على الاستقرار المالي للشركة من خلال دراسة البيانات المالية والتوجهات الاقتصادية.
2. **تحليل المخاطر:** يتم تقييم المخاطر من حيث حجمها وتأثيرها المحتمل على العمليات المالية من خلال نماذج قياس المخاطر وتحليل السيناريوهات المحتملة.

3. **وضع استراتيجيات التخفيف:** تتضمن استخدام أدوات مثل التحوط المالي، تنويع الاستثمارات، وتقليل الاعتماد على مصادر تمويل مرتفعة المخاطر لضمان تحقيق الاستقرار المالي.
4. **تنفيذ استراتيجيات الإدارة:** يتم تطبيق الخطط المحددة للحد من التعرض للمخاطر المالية من خلال إدارة فعالة للسيولة والالتزامات المالية.
5. **المراقبة والتقييم المستمر:** تشمل مراجعة أداء استراتيجيات إدارة المخاطر بانتظام، وإجراء التعديلات وفقاً للتغيرات الاقتصادية والسوقية لضمان تحقيق الأهداف المالية (Bekaert & Harvey, 2002)

2.4.7 تصنيف المخاطر باستخدام مصفوفة المخاطر المالية

تُعد إدارة المخاطر المالية أحد الركائز الأساسية لضمان استقرار المؤسسات وتحقيق أهدافها الاستثمارية. ونظراً لتعدد أنواع المخاطر وتفاوت درجة تأثيرها، أصبح من الضروري اعتماد أدوات تحليلية فعالة تُساعد في تصنيف المخاطر وفقاً لخطورتها واحتمالية وقوعها. وتُعد **مصفوفة المخاطر (Risk Matrix)** من بين الأدوات الأكثر استخداماً في المؤسسات المالية والاستثمارية نظراً لقدرتها على تحديد أولويات التعامل مع المخاطر بشكل علمي ومنهجي.

تعمل مصفوفة المخاطر على تصنيف المخاطر وفقاً لمستويين رئيسيين:

1. احتمالية وقوع الخطر: (Likelihood)

- تُقاس احتمالية وقوع الخطر بناءً على تحليل المعطيات التاريخية وتقديرات الخبراء.
- وتُصنف المخاطر من حيث احتمالية حدوثها إلى ثلاثة مستويات رئيسية:
 - **احتمالية منخفضة:** تشير إلى أن الخطر غير مرجح الحدوث إلا في حالات نادرة.
 - **احتمالية متوسطة:** تُعبر عن احتمالية معتدلة لوقوع الخطر ضمن ظروف معينة.
 - **احتمالية مرتفعة:** تشير إلى أن الخطر مرجح جداً في ظل الظروف الراهنة.

2. تأثير الخطر: (Impact/Severity)

يُقاس التأثير وفقًا للضرر المتوقع في حال وقوع الخطر، ويُصنف إلى ثلاثة مستويات رئيسية:

- تأثير منخفض: يترتب عليه ضرر بسيط يمكن التعامل معه بسهولة.
- تأثير متوسط: يؤدي إلى أضرار متوسطة تتطلب إجراءات وقائية محددة.
- تأثير مرتفع: يُعد خطرًا كبيرًا يمكن أن يلحق أضرارًا جسيمة بالمؤسسة أو استثماراتها.

ويتم من خلال الجمع بين هذين البُعدين إنشاء مصفوفة تحليل المخاطر التي تُحدد درجة الخطر وأولويات التعامل معه.

2.4.7.1 أهمية مصفوفة المخاطر في تحسين القرارات الاستثمارية

تلعب مصفوفة المخاطر دورًا حاسمًا في تحسين جودة القرارات الاستثمارية من خلال:

- تحديد المخاطر الأكثر خطورة: تُساعد المصفوفة في تحديد المخاطر ذات التأثير المرتفع والاحتمالية العالية، ما يُمكن الإدارة من التعامل معها بشكل فوري.
- ترتيب الأولويات: تُساهم المصفوفة في تحديد أولويات التعامل مع المخاطر، حيث تُركّز الموارد والجهود على المخاطر التي تُشكل أكبر تهديد على المؤسسة.
- دعم عملية اتخاذ القرار: تُمكن المصفوفة صناع القرار من تبني استراتيجيات مناسبة وفقًا لدرجة الخطر وتأثيره المحتمل.
- تحقيق التوازن بين العائد والمخاطر: تُساعد المصفوفة المستثمرين في تحديد الاستثمارات الأكثر جدوى مقارنةً بدرجة المخاطرة المرتبطة بها.

2.4.7.2 تصميم مصفوفة تحليل المخاطر الاستثمارية

توضح الصورة التالي (صورة 1) نموذجًا تطبيقيًا لمصفوفة تحليل المخاطر المالية في المؤسسات الاستثمارية، حيث تُظهر كيفية تصنيف المخاطر وفقًا لدرجتي الاحتمالية والتأثير:

الاحتمال	التأثير				
	كبير جداً (10)	كبير (8)	متوسط (5)	صغير (3)	صغير جداً (1)
كبير جداً (5)	50	40	25	15	5
كبير (4)	40	32	20	12	4
متوسط (3)	30	24	15	9	3
صغير (2)	20	16	10	6	2
صغير جداً (1)	10	8	5	3	1

صورة 1 : مصفوفة المخاطر

2.4.7.3 تفسير مصفوفة المخاطر

الصورة السابقة (صورة 1) تعرض مصفوفة تحليل المخاطر التي تُستخدم لتقييم وتصنيف المخاطر وفقاً لمستويين رئيسيين هما:

1. محور الاحتمالية (Likelihood)

يقع على الجانب الأيسر من الصورة ويمثل مدى احتمالية وقوع الخطر، ويُصنف إلى خمسة مستويات:

- **كبير جداً: (5)** يشير إلى احتمالية عالية جداً لحدوث الخطر.
- **كبير: (4)** يشير إلى احتمالية مرتفعة لحدوث الخطر.
- **متوسط: (3)** يشير إلى احتمالية متوسطة لحدوث الخطر.
- **صغير: (2)** يشير إلى احتمالية منخفضة لحدوث الخطر.
- **صغير جداً: (1)** يشير إلى احتمالية ضعيفة جداً لحدوث الخطر.

2. محور التأثير (Impact)

يقع في الجزء العلوي من المصفوفة ويُمثل مدى تأثير الخطر على المؤسسة حال وقوعه، ويُصنف إلى خمسة مستويات:

- صغير جداً: (1) تأثير ضعيف جداً.
- صغير: (3) تأثير بسيط.
- متوسط: (5) تأثير متوسط.
- كبير: (8) تأثير قوي.
- كبير جداً: (10) تأثير كارثي.

3. الألوان ودلالاتها في المصفوفة

- اللون الأخضر: يُشير إلى مخاطر منخفضة .
 - تتطلب هذه المخاطر إجراءات بسيطة ومراقبة روتينية فقط.
- اللون الأصفر: يُشير إلى مخاطر متوسطة .
 - تتطلب هذه المخاطر إجراءات وقائية وخططاً احتياطية للتعامل معها.
- اللون البرتقالي: يُشير إلى مخاطر مرتفعة .
 - تتطلب هذه المخاطر تدخلات فورية وخطط استجابة فعّالة.
- اللون الأحمر: يُشير إلى مخاطر كارثية .
 - هذه أخطر أنواع المخاطر وتتطلب تدخلاً عاجلاً وتدابير طارئة للحفاظ على استقرار المؤسسة.

4. تفسير بعض القيم في المصفوفة

الاحتمالية	التأثير	القيمة	التصنيف	لون الخطر
(5) كبيرة جدًا	(10) كبير جدًا	50	خطر كارثي	(أحمر)
(4) كبيرة	(5) متوسط	20	خطر متوسط	(أصفر)
(1) صغيرة جدًا	(1) صغير جدًا	1	خطر منخفض جدًا	(أخضر)

جدول يُبسط تفسير مصفوفة المخاطر ويوضح العلاقة بين مستوى الاحتمالية ومستوى التأثير

5. كيفية تطبيق المصفوفة في الواقع

لتطبيق هذه المصفوفة في الواقع حول تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار:

- **مخاطر السوق:** إذا كانت هناك تقلبات حادة في أسعار الأسهم، يمكن تصنيفها بمستوى تأثير مرتفع واحتمالية كبيرة، وبالتالي تصنف ضمن **الخطر المرتفع جدًا** برتقالي.
- **مخاطر السيولة:** إذا كانت السيولة النقدية للشركة محدودة مع احتمال كبير لزيادة المصروفات، يمكن تصنيفها بمستوى تأثير مرتفع جدًا واحتمالية كبيرة، ما يضعها ضمن **الخطر الكارثي أحمر**.
- **مخاطر التشغيل:** إذا كان احتمال حدوث خطأ تشغيلي ضئيل وتأثيره ضعيف، فسيُصنف على أنه **خطر منخفض أخضر**.

2.4.8 مفهوم العائد على الاستثمار (Return on Investment – ROI)

يُعرف العائد على الاستثمار بأنه أحد أبرز المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم كفاءة القرارات الاستثمارية. ويُقاس العائد على الاستثمار كنسبة مئوية تُظهر العائد المالي الذي حققه مشروع معين مقارنةً بتكلفة الاستثمار الإجمالية. تُعد هذه النسبة أداة مهمة تساعد المستثمرين في تحديد مدى نجاح المشروع في تحقيق أهدافه المالية.

ويتم حساب العائد على الاستثمار وفق المعادلة التالية:

$$ROI = 100 \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{تكلفة الاستثمار}}$$

تشير الدراسات إلى أن المستثمرين يعتمدون بشكل أساسي على هذا المؤشر لقياس فعالية قراراتهم الاستثمارية، حيث إن ارتفاع نسبة العائد على الاستثمار يعكس أداءً ماليًا جيدًا، بينما تشير النسبة المنخفضة إلى ضعف الأداء المالي والاستثماري. (Brealey et al., 2020)

2.4.8.1 العوامل المؤثرة في قرارات الاستثمار

تُعد قرارات الاستثمار عملية معقدة تتأثر بعدة عوامل اقتصادية وإدارية وقانونية، من أبرزها:

- **العوامل الاقتصادية:** تشمل التضخم، أسعار الفائدة، وسعر الصرف. فعلى سبيل المثال، يؤدي ارتفاع التضخم إلى تقليل القيمة الحقيقية للعوائد الاستثمارية، في حين أن ارتفاع أسعار الفائدة يقلل من جاذبية الاستثمار في الأصول طويلة الأجل. (Culp, 2001)
- **العوامل السياسية والتشريعية:** تؤثر السياسات الحكومية بشكل مباشر على البيئة الاستثمارية، حيث يُمكن أن تُحفز الحوافز الضريبية أو تُعيق التشريعات التنظيمية قرارات الاستثمار.
- **التطورات التكنولوجية:** يؤثر التطور السريع في التكنولوجيا على خيارات الاستثمار، إذ تتيح التقنيات الحديثة فرصًا جديدة للاستثمار في قطاعات النمو السريع مثل التكنولوجيا المالية (FinTech) والطاقة المتجددة. (Bekaert & Harvey, 2002)
- **القرارات الإدارية:** تُعد الاستراتيجيات الداخلية التي تعتمدها الشركات، مثل سياسات توزيع رأس المال، دورًا حاسمًا في توجيه قرارات الاستثمار. وتشير الدراسات إلى أن الشركات التي تتبنى قرارات استثمارية مدروسة تحقق أداءً ماليًا أكثر استقرارًا. (Brealey et al., 2020).

2.4.9 استراتيجيات الاستثمار وإدارة المخاطر

تشير الأبحاث إلى أن تبني استراتيجيات فعالة في إدارة المخاطر يُعد عنصرًا جوهريًا في تحسين جودة القرارات الاستثمارية. ومن أبرز هذه الاستراتيجيات:

- **التحوط المالي (Hedging):** تُستخدم أدوات التحوط مثل العقود الآجلة والمشتقات المالية لتقليل تأثير تقلبات الأسعار على الاستثمارات. تعتمد هذه الاستراتيجية على تثبيت الأسعار المستقبلية لتجنب الخسائر الناتجة عن التقلبات الحادة في السوق. (Stulz, 2003)
- **تنوع المحفظة الاستثمارية (Diversification):** يُعد توزيع الأصول عبر قطاعات مختلفة أداة فعالة لتقليل المخاطر. وتظهر الدراسات أن الشركات التي تعتمد على التنوع تقلل من احتمالية تعرضها لخسائر جسيمة نتيجة انخفاض أداء قطاع معين (Culp, 2001).
- **الاستثمار طويل الأجل:** يُعتبر الاستثمار طويل الأجل من الاستراتيجيات التي تهدف إلى تحقيق عوائد مستقرة على مدى فترات طويلة، وهو ما يُساعد في تقليل تأثير التقلبات السوقية قصيرة الأجل. (Bekaert & Harvey, 2002)

2.4.10 تأثير المخاطر المالية على الأداء الاستثماري

أظهرت الدراسات أن إدارة المخاطر المالية تلعب دورًا كبيرًا في تعزيز جودة القرارات الاستثمارية، حيث يُمكن للمؤسسات التي تعتمد استراتيجيات فعالة لإدارة المخاطر تحقيق استقرار مالي أكبر وتحسين أدائها الاستثماري.

- **مخاطر السوق:** تشير الدراسات إلى أن المؤسسات التي تعتمد على أدوات التحوط الحديثة تقلل من أثر تقلبات الأسعار وتحقق نتائج مالية أكثر استقرارًا. (Culp, 2001)
- **مخاطر السيولة:** تُعد إدارة السيولة أداة حاسمة لتجنب مشكلات التعثر المالي. تشير الأدبيات إلى أن المؤسسات التي تحتفظ بمستويات كافية من النقد قادرة على مواجهة الأزمات الاقتصادية بشكل أكثر فاعلية. (Brealey et al., 2020)

- **مخاطر التشغيل:** تُظهر الدراسات أن اعتماد نظم رقابة داخلية قوية يساعد في تقليل المخاطر التشغيلية، مثل الأخطاء الإدارية والأعطال التقنية، ما يؤدي إلى تحسين كفاءة العمليات الاستثمارية. (Stulz, 2003)

2.4.11 العلاقة بين إدارة المخاطر المالية وتحسين الأداء الاستثماري

تشير الدراسات الحديثة إلى أن المؤسسات التي تعتمد على استراتيجيات إدارة المخاطر تُحقق أداءً ماليًا مستقرًا وأكثر قدرة على مواجهة التحديات الاقتصادية. وقد أظهرت بعض الدراسات أن المؤسسات التي تعتمد على إدارة فعالة للمخاطر المالية تُحقق عوائد مرتفعة دون التعرض لمخاطر مفرطة، ما يعزز من فرص نجاح القرارات الاستثمارية. (Bekaert & Harvey, 2002)

2.4.12 أهمية إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء الاستثماري

إدارة المخاطر المالية لا تقتصر فقط على حماية الشركات من الخسائر، بل تُعد أداة استراتيجية تُساعد في تحقيق أهداف النمو المالي والاستثماري. ومن أبرز الجوانب التي تبرز دور إدارة المخاطر في تحسين الأداء الاستثماري ما يلي:

1. تحقيق الاستقرار المالي:

تشير الدراسات إلى أن المؤسسات التي تعتمد على إدارة فعالة للمخاطر تتمكن من تحقيق استقرار مالي أعلى، ما يُمكنها من اتخاذ قرارات استثمارية أكثر ثباتًا ودقة. يتيح هذا الاستقرار للمؤسسة القدرة على مواجهة التقلبات الاقتصادية بأقل قدر من الخسائر. (Bekaert & Harvey, 2002).

2. تحسين جودة القرارات الاستثمارية:

تُساعد أدوات إدارة المخاطر مثل تحليل السيناريوهات (Scenario Analysis) وتحليل الحساسية (Sensitivity Analysis) في تحسين عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال تقدير النتائج المحتملة وتحديد السيناريوهات المثلى للاستثمار.

3. تعزيز الثقة لدى المستثمرين:

تُعد إدارة المخاطر المالية الفعالة مؤشراً على كفاءة الإدارة المالية في المؤسسة، ما يعزز ثقة المستثمرين والممولين في استقرارها المالي وقدرتها على تحقيق عوائد مستدامة.

4. تحسين إدارة التدفقات النقدية:

تُسهم إدارة المخاطر المالية في تحسين إدارة التدفقات النقدية من خلال الحفاظ على مستويات سيولة كافية لمواجهة الالتزامات المالية دون الحاجة إلى اقتراض إضافي، ما يعزز من استدامة الاستثمارات. (Brealey et al., 2020)

2.4.13 استراتيجيات إدارة المخاطر ودورها في تحسين الأداء الاستثماري

تعتمد المؤسسات على مجموعة من الاستراتيجيات التي أثبتت فعاليتها في تحسين الأداء الاستثماري وتقليل تأثير المخاطر المالية، ومن أبرز هذه الاستراتيجيات:

1. تنوع المحفظة الاستثمارية: (Portfolio Diversification)

تُشير الدراسات إلى أن الشركات التي تعتمد على تنوع محفظتها الاستثمارية تحقق أداءً مالياً أكثر استقراراً، حيث يُقلل التنوع من تأثير انخفاض أداء قطاع أو أصل مالي معين على المحفظة ككل.

مثال تطبيقي: تعتمد كبرى الشركات الاستثمارية على توزيع استثماراتها بين الأسهم، السندات، والعقارات بهدف تقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسواق المالية. (Culp, 2001)

2. التحوط المالي: (Hedging)

تُعد استراتيجية التحوط من أكثر الطرق فاعلية لحماية المؤسسات من تقلبات أسعار الأصول. تعتمد هذه الاستراتيجية على استخدام أدوات مالية مثل العقود الآجلة (Futures Contracts) وعقود الخيارات (Options) لتثبيت الأسعار وتجنب الخسائر الناتجة عن التقلبات الحادة.

مثال تطبيقي: تعتمد شركات الطاقة العالمية على العقود الآجلة لتثبيت أسعار النفط الخام، ما يُمكنها من مواجهة تقلبات السوق بمرونة أكبر. (Stulz, 2003)

3. إدارة السيولة: (Liquidity Management)

تعتمد هذه الاستراتيجية على الاحتفاظ بمستويات آمنة من النقد أو الأصول القابلة للتحويل الفوري إلى نقد بهدف تلبية الالتزامات قصيرة الأجل. يُساعد توفر السيولة على استقرار العمليات التشغيلية وضمان استمرار النشاط الاستثماري.

مثال تطبيقي: تعتمد البنوك الكبرى على تحديد نسب السيولة الآمنة لمواجهة الطلب المفاجئ على السحب النقدي خلال الأزمات الاقتصادية. (Brealey et al., 2020)

4. تحليل المخاطر الشاملة: (Comprehensive Risk Analysis)

تعتمد المؤسسات على تحليل شامل لجميع العوامل التي قد تؤثر على أدائها المالي والاستثماري. يتمثل هذا التحليل في تحديد المخاطر المالية المحتملة وتقييم مدى تأثيرها على أداء الشركة.

مثال تطبيقي: تعتمد كبرى الشركات المالية على تقارير تحليل المخاطر الشاملة لاتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة. (Bekaert & Harvey, 2002)

2.5 المنطلقات النظرية للدراسة:

2.5.1 نظرية المحفظة المالية الحديثة (Modern Portfolio Theory) – MPT)

تعد نظرية المحفظة المالية الحديثة، التي وضعها هاري ماركويتز عام 1952، واحدة من الركائز الأساسية في فهم المخاطر المالية والاستثمار. تفترض هذه النظرية أن المستثمرين يسعون إلى تحقيق أعلى عائد ممكن مقابل مستوى معين من المخاطرة، وأنه يمكن تقليل المخاطر من خلال تنويع الاستثمارات ضمن محفظة مالية متوازنة. تطبق هذه النظرية في تحليل استراتيجيات الاستثمار لشركة دار الأركان للتطوير العقاري، من خلال دراسة مدى اعتماد الشركة على التنويع كوسيلة لإدارة المخاطر المالية.

2.5.2 نظرية هيكل رأس المال (Capital Structure Theory)

تم تطوير هذه النظرية بواسطة موديليانى وميلر عام 1958، وهي تركز على العلاقة بين المخاطر المالية وهيكل رأس المال في الشركات. توضح النظرية كيف يمكن للشركات تحقيق التوازن بين الديون وحقوق الملكية لتقليل تكلفة رأس المال وزيادة قيمة الشركة. سيتم تطبيق هذه النظرية في الدراسة من خلال تحليل كيفية تأثير هيكل رأس المال في شركة دار الأركان للتطوير العقاري على قراراتها الاستثمارية في ظل تقلبات الأسواق المالية.

2.5.3 نظرية توقعات المستثمرين (Investor Expectations Theory)

تعتمد هذه النظرية على مفهوم أن قرارات الاستثمار تتأثر بتوقعات المستثمرين حول المخاطر المستقبلية والعوائد المحتملة. ترتبط هذه النظرية بسلوك المستثمرين داخل الشركة، حيث يتم تحليل

مدى تأثير توقعات السوق والتقلبات الاقتصادية على استراتيجيات الاستثمار التي تتبناها شركة دار الأركان للتطوير العقاري.

2.5.4 نظرية إدارة المخاطر المالية (Financial Risk Management Theory)

تتناول هذه النظرية كيفية تعامل الشركات مع المخاطر المالية من خلال استخدام الأدوات المالية المختلفة مثل التحوط، المشتقات المالية، والتأمين ضد المخاطر. سيتم استخدام هذه النظرية في الدراسة لتقييم مدى فاعلية استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في شركة دار الأركان للتطوير العقاري، وكيف تؤثر على اتخاذ القرارات الاستثمارية.

2.5.5 نظرية عدم اليقين واتخاذ القرار (Uncertainty and Decision-Making Theory)

توضح هذه النظرية كيف تؤثر حالة عدم اليقين في بيئة الأعمال على قرارات الاستثمار. تعتمد الشركات، مثل دار الأركان للتطوير العقاري، على نماذج مختلفة لاتخاذ القرار تحت حالة عدم اليقين، مثل تحليل السيناريوهات المحتملة وتقييم المخاطر المرتبطة بكل خيار استثماري

تطبيق النظريات على الدراسة

بناءً على هذه النظريات، سيتم تحليل كيف تؤثر المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان للتطوير العقاري، وذلك عبر:

- تقييم مدى تطبيق الشركة لاستراتيجيات تنويع المحفظة المالية وفقاً لنظرية المحفظة الحديثة.

- تحليل هيكل رأس المال ومدى تأثيره على قرارات الاستثمار وفقاً لنظرية هيكل رأس المال.
- دراسة كيفية تأثير توقعات السوق وتقلبات الاقتصاد على قرارات الشركة وفقاً لنظرية توقعات المستثمرين.
- تقييم الأدوات المالية المستخدمة في شركة دار الأركان للتطوير العقاري لإدارة المخاطر وفقاً لنظرية إدارة المخاطر المالية.
- تحليل مدى تبني الشركة لنماذج اتخاذ القرار في ظل عدم اليقين وفقاً لنظرية عدم اليقين واتخاذ القرار.

3 الفصل الثالث:

منهجية الدراسة

تتطلب الأبحاث العلمية اتباع منهجية واضحة ومحددة لضمان تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على أسئلتها البحثية بدقة وموضوعية. وقد استندت هذه الدراسة إلى منهجية علمية تجمع بين المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي، بما يُتيح تحليلًا دقيقًا لتأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان للتطوير العقاري.

3.1 المنهج المستخدم:

تعتمد هذه الدراسة على منهجين رئيسيين:

- **المنهج الوصفي التحليلي:** تم الاعتماد على هذا المنهج في جمع البيانات المالية المتعلقة بالمخاطر المالية وتحليلها بهدف فهم تأثير هذه المخاطر على أداء الشركة الاستثماري. يُتيح هذا المنهج تحليل المؤشرات المالية الرئيسية وفحص سلوك الشركة في ظل التغيرات الاقتصادية المختلفة.
- **المنهج الكمي:** تم استخدام المنهج الكمي من خلال تطبيق أدوات تحليل إحصائية متقدمة لفحص العلاقة بين المتغيرات المالية وقرارات الاستثمار. وقد شمل ذلك تحليل البيانات المالية للشركة، بالإضافة إلى مقارنة نتائج التحليل ببيانات سوقية مماثلة من شركات تعمل في القطاع العقاري في المملكة العربية السعودية.

3.2 مجتمع الدراسة

تتمثل عينة الدراسة في شركة دار الأركان للتطوير العقاري نظرًا لأهميتها في قطاع العقارات، ودورها المحوري في الاقتصاد السعودي. يُعد اختيار هذه الشركة نموذجًا مناسبًا لتحليل تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار، للأسباب التالية:

- تُعد شركة دار الأركان من كبرى الشركات العقارية في المملكة العربية السعودية، حيث تمتلك قاعدة استثمارية واسعة جعلتها نموذجًا مثاليًا لدراسة تأثير التقلبات الاقتصادية والمالية.
- تمتلك الشركة استثمارات متنوعة تشمل مشروعات عقارية داخل المملكة وخارجها، ما يُتيح تحليل تأثير المخاطر المالية في بيانات استثمارية متعددة.
- توفر الشركة بيانات مالية رسمية ودقيقة، ما يعزز دقة التحليل ويوفر أساسًا علميًا موثوقًا لاستخلاص النتائج.

3.3 عينة الدراسة:

- تم اختيار شركة دار الأركان للتطوير العقاري كعينة رئيسية للدراسة، وذلك لعدة اعتبارات:
- حجم الشركة الكبير وتأثيرها الملحوظ في السوق العقاري السعودي.
 - توافر بيانات مالية مفصلة ودقيقة عن الشركة تغطي فترة الدراسة.
 - تنوع مشاريع الشركة بين المشروعات السكنية والتجارية، ما يُتيح تحليلًا شاملاً لتأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في بيانات استثمارية متنوعة.
- تم اختيار الفترة الزمنية من 2019 إلى 2022 لتحليل تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار، وهي فترة شهدت تغيرات اقتصادية ملحوظة كان لها تأثير مباشر على السوق العقاري.

3.4 أدوات جمع البيانات

تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات لجمع المعلومات المالية والتحليلية اللازمة، بما يضمن دقة النتائج وموضوعيتها. وقد شملت هذه الأدوات ما يلي:

- التقارير المالية السنوية والفصلية لشركة دار الأركان: تُعد هذه التقارير المصدر الأساسي لتحليل الأداء المالي للشركة.
- بيانات سوق المال السعودي (تداول): تم الاعتماد على موقع تداول كمصدر رسمي يوفر معلومات دقيقة حول أداء الشركة، بما في ذلك القوائم المالية، الإفصاحات الدورية، وتحليل اتجاهات السوق العقاري.
- الدراسات السابقة: تمت مراجعة دراسات وأبحاث أكاديمية سابقة تتعلق بإدارة المخاطر المالية وتأثيرها على قرارات الاستثمار في الشركات العقارية، بما يدعم الجانب النظري والتحليلي في الدراسة.

3.5 أساليب تحليل البيانات

- تم استخدام مجموعة من الأساليب التحليلية المتقدمة لضمان الوصول إلى نتائج دقيقة تُعبر عن طبيعة العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار. وقد تضمنت هذه الأساليب ما يلي:
- التحليل الوصفي: لفهم الاتجاهات العامة للأداء المالي في شركة دار الأركان، من خلال تحليل المؤشرات المالية الرئيسية مثل الإيرادات، المصاريف التشغيلية، صافي الدخل، والتدفقات النقدية.
 - تحليل الانحدار المتعدد: تم تطبيق هذا النموذج لقياس العلاقة بين المتغيرات المالية وتأثيرها على قرارات الاستثمار. شملت المتغيرات المستقلة مخاطر السوق، مخاطر السيولة، ومخاطر الائتمان.

- اختبار **T-test** وتحليل التباين (**ANOVA**) تم استخدام هذه الاختبارات لقياس الفروق في أداء الشركة بين فترات استقرار السوق وفترات التقلب المالي، بهدف تحديد مدى تأثير قرارات الاستثمار بهذه التغيرات.
- تحليل الاتجاهات المالية: يُعد هذا الأسلوب أداة مهمة لمقارنة أداء شركة دار الأركان في فترات مختلفة، وتحليل تأثير التغيرات الاقتصادية والسوقية على استراتيجيات الاستثمار الخاصة بالشركة.

3.6 حدود الدراسة

لضمان تركيز الدراسة على موضوعها الرئيسي وتحقيق أهدافها بدقة، تم تحديد مجموعة من الحدود التي تضبط نطاق الدراسة، وهي:

- **الحدود الزمنية:** غطت الدراسة الفترة الممتدة من 2019 إلى 2022، وهي فترة شهدت تقلبات مالية واقتصادية أثرت بشكل كبير على قرارات الاستثمار في القطاع العقاري السعودي.
- **الحدود الجغرافية:** تركزت الدراسة على شركة دار الأركان باعتبارها إحدى الشركات الرائدة في السوق العقاري السعودي.
- **الحدود الموضوعية:** تركزت الدراسة على تحليل تأثير المخاطر المالية فقط على قرارات الاستثمار، دون التطرق إلى المخاطر التشغيلية أو القانونية.

3.7 أخلاقيات البحث

حرصت الدراسة على الالتزام بالمبادئ الأخلاقية في جميع مراحل جمع البيانات وتحليلها لضمان النزاهة العلمية والموضوعية. وقد تضمنت هذه المبادئ ما يلي:

- **السرية والخصوصية:** تم التعامل بسرية تامة مع المعلومات المالية المتعلقة بشركة دار الأركان، وتم استخدامها فقط لأغراض البحث العلمي.
- **الموافقة المستنيرة:** تم الحصول على موافقة مسبقة من مسؤولي الشركة قبل جمع البيانات أو إجراء المقابلات.
- **الموضوعية والحياد:** تم تحليل البيانات وعرضها بموضوعية وفقاً للمعايير الأكاديمية المعتمدة، مع مراعاة عدم الانحياز أو تضخيم النتائج.
- **الالتزام بالمعايير الأكاديمية:** تم الاستناد إلى أدبيات علمية معتمدة في بناء الإطار النظري وتحليل البيانات بما يضمن سلامة المنهجية البحثية المعتمدة.

4 الفصل الرابع:

الاستنتاجات والتوصيات

4.1 الشركة المدروسة وجمع البيانات :

يُعد الفصل الرابع من هذه الدراسة المحور الأساسي الذي يتم من خلاله تحليل البيانات المالية لشركة دار الأركان للتطوير العقاري، وذلك بهدف استكشاف تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار. ويأتي هذا التحليل استكمالاً لما طُرح في الفصول السابقة من أطر نظرية ودراسات سابقة تتناول العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار.

تتمحور أهمية هذا الفصل حول تقديم تحليل معمق يعتمد على بيانات مالية واقعية مستمدة من القوائم المالية الرسمية للشركة، والتي تغطي الفترة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2022. ويعتمد التحليل على مجموعة من الأدوات الإحصائية والمالية المتقدمة التي تهدف إلى تقديم رؤية متكاملة حول كيفية تأثير المخاطر المالية المختلفة على القرارات الاستثمارية التي تتخذها الشركة.

وقد تم توجيه هذا التحليل وفقاً للأسئلة البحثية التي تسعى الدراسة للإجابة عليها، ومن أبرزها:

- كيف تؤثر مخاطر السوق على قرارات الاستثمار في الشركة؟
- ما هو تأثير مخاطر السيولة على توجهات الشركة الاستثمارية؟
- إلى أي مدى تسهم استراتيجيات إدارة المخاطر في تحسين جودة القرارات الاستثمارية وتقليل التأثير السلبي للمخاطر المالية؟

تعتمد هذه الدراسة على تحليل البيانات الثانوية التي تم جمعها من مصادر رسمية موثوقة، مع تطبيق أدوات تحليل مالي وإحصائي متقدمة بهدف الوصول إلى نتائج علمية موثوقة. كما يتم في هذا الفصل تقديم استنتاجات تُبرز أبرز التحديات التي تواجه الشركة في ظل التقلبات الاقتصادية، إضافة إلى التوصيات العملية التي يمكن للشركة تبنيها لتحسين قراراتها الاستثمارية وتقليل تعرضها للمخاطر المالية.

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم رؤية شاملة حول العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار، بما يُسهم في مساعدة صُنّاع القرار داخل الشركة في اتخاذ قرارات استثمارية قائمة على أسس علمية وتحليل دقيق للبيانات المالية.

4.1.1 نبذة عن الشركة المدروسة

تُعد شركة دار الأركان للتطوير العقاري واحدة من أكبر شركات التطوير العقاري في المملكة العربية السعودية ومنطقة الشرق الأوسط، وتتميز بمكانتها الريادية في السوق العقاري، حيث تمتد خبرتها إلى ما يزيد عن ربع قرن من الزمن.

تأسست الشركة في عام 1994 كشركة سعودية مساهمة عامة مدرجة في السوق المالية (السعودية) تداول (تحت الرمز (4300)، وتتخذ الشركة من العاصمة الرياض مقرّاً رئيسيّاً لها.

4.1.2 النشاط الأساسي للشركة

يرتكز النشاط الأساسي لشركة دار الأركان على التطوير العقاري السكني والتجاري، وقد قامت الشركة منذ تأسيسها بتطوير آلاف الوحدات السكنية ومساحات واسعة من المشاريع التجارية الحديثة.

تمتاز مشروعات الشركة بتنوعها وتقديم حلول عمرانية مبتكرة وفقاً لأحدث المعايير العالمية في التصميم والتشييد، مما يعزز مكانتها كشركة رائدة في مجال التطوير العمراني في المملكة.

4.1.3 رأس المال وأصول الشركة

- يبلغ رأس مال الشركة 10.8مليار ريال سعودي، مما يجعلها واحدة من أكبر الشركات العقارية في المملكة.
- تمتلك الشركة أصولاً بقيمة 31مليار ريال سعودي وفقاً لآخر تقرير مالي صادر في نهاية عام 2022.
- يعكس حجم الأصول الكبير اتساع نطاق أعمال الشركة وتنوع استثماراتها العقارية داخل وخارج المملكة.

4.1.4 المشاريع العقارية الرائدة لشركة دار الأركان

نفذت شركة دار الأركان عدداً من المشاريع العقارية الكبرى التي تمثل نماذج استثمارية ناجحة ذات أثر اقتصادي كبير. ومن أبرز هذه المشاريع:

1. مشروع شمس الرياض:

يُعد هذا المشروع أحد أكبر المشروعات السكنية والتجارية في المملكة. يمتد على مساحة كبيرة ويضم مرافق متكاملة تشمل مراكز تسوق، مدارس، مستشفيات، وحدات سكنية فاخرة، إضافة إلى فلل مصممة بأسلوب حديث وفخم.

2. مشروع القصر مول:

يُعتبر هذا المشروع من أبرز المراكز التجارية في مدينة الرياض، بمساحة إجمالية تبلغ 220,000 متر مربع. ويُعد القصر مول وجهة ترفيهية وتسويقية متكاملة تضم أول 15 صالة سينما متعددة الطوابق في الرياض، ما عزز من جاذبيته الاقتصادية.

3. برج Urban Oasis في دبي:

يعكس هذا المشروع توسع شركة دار الأركان نحو الأسواق الدولية، حيث يُعد مشروعًا سكنيًا فاخرًا يتكون من 38 طابقًا ويطل على القناة المائية ووسط مدينة دبي. المشروع مصمم وفق أحدث معايير التصميم العمراني ويُعد وجهة متميزة للسكن الفاخر.

4. مشروع شمس العروس:

يُعد هذا المشروع نموذجًا للمجمعات السكنية المتكاملة التي تقدم وحدات سكنية حديثة ضمن بيئة متكاملة تتوافر فيها الخدمات الأساسية والمرافق الترفيهية.

4.1.5 التوسع الدولي

بالإضافة إلى مشاريعها الكبرى داخل المملكة، تبنت شركة دار الأركان استراتيجية توسعية تهدف إلى تعزيز حضورها في الأسواق العالمية. ومن أبرز هذه المشروعات:

- مشروع "Urban Oasis" في دبي بالتعاون مع العلامة العالمية ميسوني هوم.
- مشاريع فاخرة في أوروبا، حيث تعمل الشركة على تنفيذ مشروعات عقارية حديثة تلبي تطلعات المستثمرين الدوليين.

4.1.6 التزام الشركة برؤية المملكة 2030

تعمل شركة دار الأركان بشكل وثيق لتحقيق أهداف رؤية المملكة 2030، وذلك من خلال:

- التركيز على الاستثمار عالي الربحية.
- دعم قطاع الإسكان بمنتجات سكنية متكاملة تلبي احتياجات المواطنين.
- تعزيز دور المرأة في سوق العمل، حيث تشكل نسبة مشاركة المرأة في القوى العاملة بالشركة أكثر من 30% من إجمالي الموظفين.

- الاستثمار في تقنيات البناء الحديثة لتسريع تطوير المشاريع العقارية وتقديم منتجات ذات جودة عالية.

4.1.7 الابتكار والتطوير

نجحت شركة دار الأركان في تبني أحدث التقنيات والتوجهات العالمية في صناعة العقار، ما مكنها من تطوير حلول مبتكرة في مشاريعها العقارية التي تتوافق مع التطورات الاقتصادية والتكنولوجية.

4.1.8 مكانة الشركة في السوق السعودي

تحتل شركة دار الأركان موقعاً ريادياً في السوق العقاري السعودي، حيث تُعد واحدة من أكبر شركات التطوير العقاري التي تركز على تقديم مشاريع ذات جودة عالية تجمع بين التصميم الفاخر والمرافق المتكاملة. كما تتميز الشركة بقدرتها على تحقيق عوائد استثمارية قوية بفضل رؤيتها الاستراتيجية في تطوير مشاريع عقارية عالية القيمة.

4.2 جمع البيانات

تُعد عملية جمع البيانات مرحلة أساسية في هذه الدراسة، إذ تُشكل البيانات المصدر الرئيسي للتحليل والاستنتاجات المتعلقة بتأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان للتطوير العقاري. وقد تم اعتماد البيانات الثانوية كأداة أساسية لجمع المعلومات، نظرًا لما تتمتع به من شمولية ودقة تُتيح دراسة الأداء المالي للشركة على مدار فترات زمنية متتابعة. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي لشركة دار الأركان من خلال دراسة المؤشرات المالية التي تُظهر طبيعة العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار. ومن أجل تحقيق ذلك، تم تحديد مجموعة من البيانات المالية التي تُعد ضرورية لتحليل هذه العلاقة بشكل شامل ومتكامل.

تمثلت البيانات التي تم جمعها في العناصر التالية:

4.2.1 أولاً: البيانات المتعلقة بالمخاطر المالية

تم اختيار هذه البيانات لأنها تُساعد في تحليل تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للشركة، وتشمل:

- المبيعات كمقياس لتقلب الإيرادات وتأثير مخاطر السوق
- تكاليف المبيعات لتقييم تأثير تغير تكاليف الإنتاج على أداء الشركة
- صافي الدخل لتحديد مدى تأثير الربحية بالمخاطر المالية
- النقد في نهاية الفترة كمؤشر على قدرة الشركة على إدارة السيولة وتحمل الالتزامات المالية

- المطلوبات المتداولة لقياس مستوى الديون قصيرة الأجل وتأثيرها على سيولة الشركة

- المطلوبات غير المتداولة كمقياس للمخاطر المالية طويلة الأجل

4.2.2 ثانيًا: البيانات المتعلقة بقرارات الاستثمار

تم اختيار هذه البيانات باعتبارها تُعبر عن توجهات الشركة الاستثمارية وتأثرها بالمخاطر المالية، وتشمل:

- الاستثمارات لقياس حجم الاستثمارات الجديدة ومدى تأثرها بالمخاطر المالية
- التدفقات النقدية التشغيلية كمؤشر رئيسي على كفاءة إدارة الشركة لأنشطتها التشغيلية وتأثير ذلك على قرارات الاستثمار
- التدفقات النقدية الاستثمارية لتقييم قرارات الشركة المتعلقة بتمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة
- حقوق المساهمين كمؤشر يعكس مستوى الاستقرار المالي وتأثير المخاطر المالية على قرارات التوسع الاستثماري

4.3 مصادر البيانات

تم جمع البيانات المذكورة من المصادر التالية:

- التقارير المالية السنوية والفصلية لشركة دار الأركان والتي تُعد المصدر الأساسي للحصول على بيانات مالية دقيقة وشاملة حيث توفر تفاصيل دقيقة حول الأداء المالي للشركة وتوضح تأثير المتغيرات الاقتصادية والمالية على نتائجها التشغيلية والاستثمارية
- موقع السوق المالية السعودية تداول حيث يوفر هذا المصدر بيانات رسمية ومعتمدة عن الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بما في ذلك شركة دار الأركان ويُعد أحد أبرز المصادر المعتمدة للحصول على معلومات مالية موثوقة

4.4 معايير اختيار البيانات

تم اعتماد البيانات وفقاً للمعايير التالية:

- التركيز على أحدث البيانات حيث تم اختيار أحدث تقرير مالي متاح لعام 2022 لضمان تحليل يعكس الأوضاع المالية الراهنة
- الموثوقية حيث تم جمع البيانات من مصادر رسمية وموثوقة مثل موقع تداول والتقارير السنوية للشركة
- الارتباط المباشر بموضوع الدراسة حيث تم اختيار المؤشرات المالية التي تعكس تأثير المخاطر المالية بشكل مباشر على قرارات الاستثمار

4.5 أهمية البيانات في الدراسة

ساهمت هذه البيانات في توفير رؤية متكاملة حول العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار حيث مكّنت من:

- تحليل أداء الشركة في ظل الظروف الاقتصادية المتغيرة
- تقييم استراتيجيات إدارة المخاطر المالية وتأثيرها على استقرار الشركة المالي
- قياس قدرة الشركة على تبني قرارات استثمارية مستدامة في مواجهة المخاطر المالية المختلفة

4.6 تحليل البيانات

تمثل عملية تحليل البيانات إحدى المراحل الأساسية في هذه الدراسة، حيث تهدف إلى تقييم تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان للتطوير العقاري. وقد تم اعتماد مجموعة من الأساليب التحليلية المالية والإحصائية التي تُمكن من تفسير العلاقة بين المتغيرات الرئيسية في الدراسة بصورة علمية دقيقة.

تمحور التحليل حول دراسة المؤشرات المالية التي تُعبر عن أداء الشركة، مع التركيز على تلك المؤشرات التي يُمكن من خلالها قياس تأثير المخاطر المالية على القرارات الاستثمارية.

4.6.1 أولاً: التحليل الوصفي

تم إجراء تحليل وصفي للبيانات المالية بغرض فهم طبيعة الأداء المالي للشركة وتحديد الاتجاهات العامة التي توضح مدى تأثير المخاطر المالية على استقرار الشركة الاستثماري. تم تحليل المؤشرات التالية:

- المبيعات باعتبارها مؤشراً رئيسياً على الأداء التشغيلي ومستوى تأثير الإيرادات بتقلبات السوق العقاري
- إجمالي الدخل والذي يُعبر عن قدرة الشركة على تحقيق الربحية بعد خصم تكاليف التشغيل
- صافي الدخل والذي يعكس الأداء المالي الفعلي للشركة بعد احتساب جميع المصروفات والالتزامات المالية
- النقد في نهاية الفترة كمقياس مباشر لقدرة الشركة على إدارة السيولة النقدية ومواجهة الالتزامات المالية

- الاستثمارات والتي تعكس توجه الشركة نحو توسيع أعمالها وتنفيذ مشاريع جديدة من خلال تحليل هذه المؤشرات، تبين أن الشركة حققت زيادة ملحوظة في صافي الدخل مقارنة بالأعوام السابقة، وهو ما يشير إلى تحسن في كفاءة إدارة الموارد المالية، رغم تعرض الشركة لمخاطر السوق والسيولة.

4.6.2 ثانيًا: تحليل مصفوفة المخاطر

تم استخدام مصفوفة تحليل المخاطر بهدف تصنيف المخاطر المالية التي تواجه الشركة وفقًا لمستوى احتمالية حدوثها ومدى تأثيرها على الأداء المالي والاستثماري. وقد أظهرت نتائج التحليل ما يلي:

- **مخاطر السوق** جاءت ضمن فئة المخاطر المرتفعة نتيجة التقلبات في أسعار العقارات وأسعار الفائدة، مما يُهدد استقرار الإيرادات
- **مخاطر السيولة** ظهرت بمستوى مرتفع نظرًا لزيادة الالتزامات قصيرة الأجل، ما يعكس تحديات محتملة في تغطية المصروفات التشغيلية في ظل انخفاض النقد المتاح
- **مخاطر الائتمان** جاءت في مستوى متوسط نظرًا لاعتماد الشركة على مصادر تمويل متنوعة، ما يُقلل من احتمالية تعرضها لمشكلات تتعلق بتعثر العملاء أو تأخر تحصيل الإيرادات
- **المخاطر التشغيلية** جاءت ضمن فئة المخاطر المنخفضة، حيث أظهرت البيانات استقرار العمليات التشغيلية دون تسجيل تأثيرات سلبية جوهرية

4.6.3 ثالثاً: تحليل العلاقة بين المتغيرات باستخدام الانحدار المتعدد

تم استخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة الكمية بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار، حيث يُعد هذا النموذج أداة إحصائية فعالة لقياس مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

تضمنت المعادلة الإحصائية المستخدمة في النموذج المتغيرات التالية:

• المتغير التابع: قرارات الاستثمار

• المتغيرات المستقلة :

○ مخاطر السوق

○ مخاطر السيولة

○ مخاطر الائتمان

○ المخاطر التشغيلية

أظهرت نتائج تحليل الانحدار ما يلي:

• وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين مخاطر السوق وقرارات الاستثمار، حيث

تبين أن زيادة هذه المخاطر يرتبط بتراجع في حجم الاستثمارات الجديدة

• وجود علاقة سلبية بين مخاطر السيولة وقرارات الاستثمار، ما يعني أن ارتفاع

الالتزامات قصيرة الأجل يُحد من قدرة الشركة على التوسع الاستثماري

• لم تُظهر النتائج وجود تأثير جوهري يُذكر لكل من مخاطر الائتمان والمخاطر

التشغيلية على قرارات الاستثمار، ما يُشير إلى أن هذه العوامل أقل تأثيراً مقارنة

بمخاطر السوق والسيولة

4.7 تفسير النتائج

يُعد تفسير النتائج خطوة جوهرية في هذه الدراسة، حيث يتم من خلالها استنتاج الدلالات العلمية والتحليلية التي تعكس تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان للتطوير العقاري. وقد استند تفسير النتائج إلى تحليل البيانات المالية المستمدة من التقارير الرسمية للشركة، مع ربط هذه النتائج بالإطار النظري والدراسات السابقة ذات العلاقة.

4.7.1 أولاً: تفسير نتائج تحليل مخاطر السوق

أظهرت نتائج تحليل البيانات أن **مخاطر السوق** كانت من أبرز العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان. وتمثلت هذه المخاطر في تقلبات أسعار العقارات وتذبذب أسعار الفائدة، وهي عوامل كان لها تأثير مباشر على أداء الشركة المالي. تشير هذه النتيجة إلى أن ارتفاع مستوى **مخاطر السوق** دفع الشركة إلى تبني استراتيجيات استثمارية أكثر تحفظاً، حيث أظهرت البيانات تراجع حجم الاستثمارات الجديدة في الفترات التي شهدت انخفاضاً في مبيعات العقارات وارتفاع تكاليف التمويل. وتتماشى هذه النتيجة مع ما أوردته الدراسات السابقة التي أكدت أن الشركات العاملة في قطاع العقارات تتأثر بشكل كبير بتقلبات السوق، مما يفرض عليها تبني سياسات مرنة في مواجهة هذه التحديات.

4.7.2 ثانياً: تفسير نتائج تحليل مخاطر السيولة

كشفت النتائج أن شركة دار الأركان تواجه مستوى مرتفعاً نسبياً من **مخاطر السيولة**، حيث أظهرت البيانات ارتفاع حجم الالتزامات قصيرة الأجل مقارنة بالموجودات النقدية المتاحة.

ويُعد هذا العامل مؤشراً واضحاً على أن الشركة تعمل تحت ضغط مالي يتطلب إدارة أكثر فاعلية لتدفقات النقدية. ومن الملاحظ أن الشركة نجحت في التعامل مع هذه المخاطر من خلال زيادة حجم النقد المتاح في نهاية الفترة، وهو ما يُشير إلى أن إدارة الشركة قامت بتبني سياسات مرنة لضمان توفر السيولة الكافية لتغطية التزاماتها المالية.

تُعزز هذه النتيجة من أهمية تحسين إدارة السيولة في الشركات العقارية لضمان الاستقرار المالي في ظل الأزمات الاقتصادية المحتملة.

4.7.3 ثالثاً: تفسير نتائج تحليل مخاطر الائتمان

أظهرت النتائج أن مخاطر الائتمان لم يكن لها تأثير جوهري يُذكر على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان، حيث أظهرت البيانات أن الشركة تعتمد على مصادر تمويل متنوعة ما يقلل من تأثير هذه المخاطر.

يُشير هذا إلى أن الشركة تتبنى سياسات ائتمانية متحفظة ساعدتها على تجنب تعرضها لخسائر ناتجة عن تعثر العملاء أو تأخير المدفوعات.

4.7.4 رابعاً: تفسير نتائج تحليل المخاطر التشغيلية

جاءت نتائج تحليل المخاطر التشغيلية لتؤكد أن الشركة تتمتع بمستوى منخفض من هذه المخاطر، حيث لم تُظهر البيانات أية مؤشرات على وجود أزمات تشغيلية حادة. ويعكس ذلك كفاءة إدارة العمليات التشغيلية في الشركة، والتي ساهمت في تحسين استقرارها المالي وتقليل المخاطر المرتبطة بتكاليف التشغيل.

4.7.5 خامسًا: تفسير العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار

أثبت تحليل نموذج الانحدار المتعدد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من مخاطر السوق ومخاطر السيولة وبين قرارات الاستثمار في الشركة. وتؤكد هذه النتيجة أن ارتفاع مستوى هذه المخاطر كان له تأثير سلبي مباشر على توجهات الشركة الاستثمارية.

- ارتفاع مخاطر السوق أدى إلى تراجع قرارات الاستثمار، حيث يُعد التقلب في أسعار العقارات من العوامل التي تدفع الشركات إلى تقليل إنفاقها الاستثماري خشية تعرضها لخسائر مالية.

- ارتفاع مخاطر السيولة حدّ من قدرة الشركة على تنفيذ مشاريع استثمارية جديدة نظرًا لزيادة الأعباء المالية قصيرة الأجل، وهو ما يدفع الشركات عادة إلى توجيه مواردها نحو تغطية الالتزامات بدلاً من التوسع في الاستثمار.

- على الجانب الآخر، لم تُظهر النتائج تأثيرًا جوهريًا يُذكر لكل من مخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية، ما يُشير إلى أن الشركة تمكنت من التعامل بفعالية مع هذه المخاطر من خلال سياسات مالية وتنظيمية مناسبة.

4.7.6 سادسًا: تفسير أثر استراتيجيات إدارة المخاطر

أظهرت النتائج أن شركة دار الأركان تبنت مجموعة من الاستراتيجيات المرنة في إدارة المخاطر المالية، حيث نجحت في:

- تعزيز مستويات السيولة النقدية، ما مكّنها من مواجهة التزاماتها المالية بكفاءة
- تنويع استثماراتها بين مشروعات محلية ودولية لضمان توزيع المخاطر وتقليل احتمالية التعرض لخسائر حادة

- توجيه استثماراتها نحو مشاريع طويلة الأجل ذات عوائد مستقرة، ما يسهم في توفير تدفقات نقدية مستدامة تدعم استقرار الشركة المالي

4.8 الاستنتاج وخلاصة الدراسة

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى تقديم خلاصة شاملة لما توصلت إليه الدراسة من نتائج بعد تحليل البيانات المالية لشركة دار الأركان للتطوير العقاري، مع تسليط الضوء على الدلالات العلمية والعملية لهذه النتائج في سياق تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار.

4.8.1 أولاً: الاستنتاجات الرئيسية

أسفرت نتائج التحليل عن مجموعة من الاستنتاجات التي تُجيب على التساؤلات البحثية وتُحقق أهداف الدراسة، وتمثلت أبرز هذه الاستنتاجات فيما يلي:

- أظهرت الدراسة أن **مخاطر السوق** تُعد من أبرز العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في شركة دار الأركان، حيث تبين أن ارتفاع هذه المخاطر يدفع الشركة إلى تبني سياسات استثمارية أكثر تحفظًا، خاصة خلال فترات التقلبات الاقتصادية. تأثر أداء

- الشركة بشكل واضح بانخفاض الطلب في السوق العقاري وارتفاع تكاليف التمويل، ما أدى إلى تراجع في حجم الاستثمارات الجديدة في بعض الفترات.
- كشفت الدراسة عن وجود علاقة سلبية بين **مخاطر السيولة** وقرارات الاستثمار، حيث بيّنت البيانات أن زيادة الالتزامات قصيرة الأجل حدّت من قدرة الشركة على تنفيذ مشاريع استثمارية جديدة. ومع ذلك، نجحت الشركة في التعامل مع هذه المخاطر من خلال تعزيز مستوى النقد المتاح بنهاية الفترة، ما ساعدها على تغطية التزاماتها المالية بكفاءة أكبر.
 - أثبتت الدراسة أن **مخاطر الائتمان** لم يكن لها تأثير جوهري يُذكر على قرارات الاستثمار في الشركة، ويُعزى ذلك إلى اعتماد الشركة على مصادر تمويل متنوعة وإدارة مرنة للديون، مما قلل من تأثير هذه المخاطر على توجهاتها الاستثمارية.
 - فيما يتعلق بـ **المخاطر التشغيلية**، أوضحت الدراسة أن هذه المخاطر كانت في حدها الأدنى، حيث لم تُظهر البيانات أية مؤشرات على وجود أزمات تشغيلية حادة أثرت على قرارات الاستثمار.
 - أكدت الدراسة أن شركة دار الأركان تبنت استراتيجيات إدارة مخاطر فعّالة ساهمت في تقليل التأثير السلبي للمخاطر المالية على أدائها الاستثماري. وتمثلت هذه الاستراتيجيات في تعزيز مستويات السيولة النقدية، وتنويع المشاريع الاستثمارية، وتوجيه الإنفاق الاستثماري نحو مشاريع طويلة الأجل ذات عوائد مستقرة.

4.8.2 ثانيًا: الاستنتاجات المتعلقة بإدارة المخاطر

- تُظهر نتائج الدراسة أن نجاح الشركة في إدارة المخاطر المالية يعود إلى قدرتها على تحقيق توازن بين استثماراتها داخل المملكة وخارجها، حيث تبنت استراتيجية تنويع المشاريع الاستثمارية لتقليل التأثيرات السلبية لتقلبات السوق العقاري.
- كشفت الدراسة أن الشركة أظهرت قدرة عالية في التعامل مع التحديات الاقتصادية من خلال استراتيجيات مرنة لإدارة السيولة النقدية، ما مكنها من تلبية التزاماتها المالية بكفاءة، رغم ارتفاع مستوى المطلوبات قصيرة الأجل.
- تُشير النتائج إلى أهمية تعزيز أدوات التحوط المالي داخل الشركة لمواجهة مخاطر السوق المستقبلية، مع التركيز على تطوير سياسات إدارة السيولة بشكل يضمن استمرار توازن التدفقات النقدية.

4.8.3 ثالثًا: الاستنتاجات المتعلقة بقرارات الاستثمار

- أكدت نتائج الدراسة أن قرارات الاستثمار في الشركة تأثرت بشكل كبير بتقلبات السوق العقاري، ما يتطلب تعزيز استراتيجيات الاستثمار بما يُحقق توازنًا بين تحقيق العوائد وتقليل المخاطر.
- أثبتت النتائج أن الشركة اعتمدت على مشاريع عقارية طويلة الأجل ذات عوائد مستقرة، وهو ما ساهم في تقليل تعرضها لخسائر مالية كبيرة في الفترات التي شهدت تقلبات اقتصادية.
- كشفت الدراسة عن أهمية تطوير معايير محددة لاتخاذ قرارات الاستثمار بما يضمن مرونة في التعامل مع التحديات الاقتصادية المختلفة.

4.8.4 رابعًا: توصيات الدراسة

استنادًا إلى النتائج التي توصلت إليها الدراسة، تُوصي الدراسة بما يلي:

- ضرورة تعزيز استراتيجيات التحوط المالي من خلال تبني أدوات مالية حديثة تُساعد الشركة في التعامل مع تقلبات السوق العقاري.
- يُوصى بتطوير خطة لإدارة السيولة تُركز على توفير مستويات عالية من النقد الجاهز لمواجهة الالتزامات المالية الطارئة.
- يُوصى بالاستمرار في تبني استراتيجية تنويع الاستثمارات، مع التركيز على المشاريع طويلة الأجل ذات العوائد المستقرة.
- يُوصى بتحسين مستوى الإفصاح المالي حول سياسات إدارة المخاطر لضمان تعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق مزيد من الشفافية في الأداء المالي للشركة.
- يُوصى بإجراء دراسات تحليلية دورية لتقييم المخاطر المالية وتحديث سياسات الاستثمار وفقًا للمتغيرات الاقتصادية الراهنة.

4.9 الخاتمة:

تناولت هذه الدراسة موضوع تأثير المخاطر المالية على قرارات الاستثمار، وهو من الموضوعات الحيوية في بيئة الأعمال المعاصرة، نظرًا لما تشهده الأسواق المالية من تقلبات مستمرة وأوضاع اقتصادية متغيرة تتطلب استراتيجيات فعّالة لإدارة المخاطر المالية. وقد برزت أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على العلاقة بين المخاطر المالية ومتغيرات الاستثمار، مع تقديم نموذج تطبيقي على إحدى الشركات الكبرى في قطاع التطوير العقاري في المملكة العربية السعودية. استندت الدراسة إلى منهجية علمية اعتمدت على تحليل البيانات المالية المستمدة من مصادر رسمية، وتم استخدام أدوات تحليلية متنوعة لفحص العلاقة بين المخاطر المالية وقرارات الاستثمار، بما يضمن تقديم نتائج دقيقة وموضوعية.

كشفت الدراسة أن المخاطر المالية تُعد عاملاً رئيسياً يؤثر على توجهات الشركات الاستثمارية، حيث ثبت أن الشركات التي تعتمد على إدارة فعّالة للمخاطر تكون أكثر قدرة على تحقيق استقرار مالي وتحسين جودة قراراتها الاستثمارية. وقد أكدت الدراسة أن طبيعة المخاطر المالية تختلف من شركة إلى أخرى تبعاً للقطاع الذي تعمل فيه الشركة وطبيعة أنشطتها الاستثمارية. وبالتركيز على شركة دار الأركان للتطوير العقاري كنموذج تطبيقي، أوضحت الدراسة أن الشركة تواجه تحديات رئيسية ناتجة عن مخاطر السوق ومخاطر السيولة، وهما العاملان الأكثر تأثيراً على قراراتها الاستثمارية. وتبين من خلال تحليل البيانات أن الشركة تبنت مجموعة من الاستراتيجيات المرنة التي ساعدتها على تقليل أثر هذه المخاطر، من خلال تعزيز مستوى النقد المتاح، وتوجيه استثماراتها نحو مشاريع طويلة الأجل ذات عوائد مستقرة.

كما أظهرت الدراسة أن الشركة اعتمدت على سياسة تنويع المشاريع الاستثمارية، ما مكّنها من توزيع المخاطر بفعالية وتقليل أثر التقلبات الاقتصادية على أدائها المالي. ومن ناحية أخرى،

أظهرت النتائج أن تأثير مخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية كان محدودًا، ما يُعكس نجاح

الشركة في تطبيق سياسات ائتمانية مرنة واعتمادها على إدارة تشغيلية فعّالة.

وبناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، فإن نجاح شركة دار الأركان في مواجهة التحديات

المالية يُعد نموذجًا يُمكن الاستفادة منه في تطوير استراتيجيات إدارة المخاطر في الشركات

الأخرى العاملة في القطاع العقاري أو في القطاعات الاقتصادية التي تواجه تحديات مالية

مماثلة.

توصي الدراسة بأهمية تطوير أدوات التحوط المالي، وتعزيز إدارة السيولة النقدية بما يُسهم في

مواجهة تقلبات الاقتصاديات المستقبلية، مع ضرورة الاستمرار في تبني سياسات استثمارية مرنة

تُوازن بين تحقيق العوائد وتقليل المخاطر. كما تؤكد الدراسة على أهمية تعزيز مستوى الإفصاح

المالي حول سياسات إدارة المخاطر بما يُعزز من ثقة المستثمرين ويُسهم في تحسين استقرار

الشركة المالي على المدى الطويل.

وفي الختام، تُعد هذه الدراسة إضافة علمية تُثري المعرفة حول العلاقة بين المخاطر المالية

وقرارات الاستثمار، مع تقديم نموذج عملي يُمكن تطبيقه في بيئات عمل متنوعة. كما تُفتح هذه

الدراسة المجال أمام الباحثين لإجراء دراسات مستقبلية تُركز على تحليل تأثير عوامل أخرى، مثل

الأزمات الاقتصادية، أو التغيرات في السياسات النقدية على قرارات الاستثمار في مختلف

القطاعات الاقتصادية.

4.10 المراجع:

4.10.1 المراجع العربية

1. بودور، أ. (2019). تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك: دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية الأردنية للفترة (2007-2018) مذكرة ماجستير، جامعة 8 ماي 1945 - قالمة
2. الفقير، خليل. (2017). إدارة المخاطر المالية وأثرها على اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات المساهمة العامة. المجلة العربية للإدارة، 37(2)، 89-110.
3. الزعبي، أحمد. (2019). تحليل استراتيجيات إدارة المخاطر المالية في الشركات الخليجية وتأثيرها على الأداء المالي. مجلة الاقتصاد والأعمال، 12(3)، 45-67.
4. الخطيب، محمود. (2020). دراسة تطبيقية حول أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي. مجلة العلوم المالية والمصرفية، 15(1)، 120-138.

4.10.2 المراجع الأجنبية :

1. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill.
<https://www.mheducation.com/highered/product/principles-corporate-finance-brealey-myers/M9781260013900.html>
2. Culp, C. L. (2001). *The risk management process: Business strategy and tactics*. John Wiley & Sons. <https://www.wiley.com/en-us/The+Risk+Management+Process%3A+Business+Strategy+and+Tactics-p-9780471405548>
3. Stulz, R. M. (2003). *Risk management and derivatives*. South-Western College Pub. <https://www.cengage.com/c/risk-management-and-derivatives-1e-stulz>
4. Bekaert, G., & Harvey, C. R. (2002). Research in emerging market finance: Looking to the future. *Emerging Markets Review*, 3(4), 429-448.
[https://doi.org/10.1016/S1566-0141\(02\)00045-6](https://doi.org/10.1016/S1566-0141(02)00045-6)
5. Saudi Exchange. (n.d.). *Dar Al Arkan Real Estate Development Company Profile*. Saudi Exchange Retrieved from https://200listedsecurities.saudiexchange.sa/Resources/200ListedSecurities/ar_real_estate/dar_al_arkan.html
6. Saudi Exchange. (n.d.). *Dar Al Arkan Real Estate Development Company - Financial Data and Performance*. Saudi Exchange. Retrieved from [\[https://www.saudiexchange.sa\]](https://www.saudiexchange.sa)