

تحليل أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية

الصادق محمد سالم الطيب

أستاذ مشارك، قسم الاقتصاد والتمويل، كلية إدارة الأعمال، جامعة الطائف، المملكة العربية السعودية

drsadig11@yahoo.com

<https://orcid.org/0009-0006-1174-2669>

ملخص الدراسة

تمثل الهدف الرئيس للدراسة في معرفة أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية بالتركيز على حجم السوق المالية، لأهميته في جذب وتعبئة رأس المال وزيادة السيولة وتنويع مصادر التمويل وإدارة المخاطر ودعم عملية التنمية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على منهجية تحليلية، حيث تم جمع البيانات من مصادر مختلفة، مثل التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن هيئة سوق المال، والتقارير الإحصائية السنوية الصادرة عن تداول السعودية. وقد تم تحليل هذه البيانات من خلال الأدوات الإحصائية والتحليلية المناسبة، حيث استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي البسيط وأسلوب الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة أثر المخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية وعلى عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية، ووجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية وعلى عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية، بالإضافة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة). ومن أهم ما أوصت به الدراسة ضرورة تطوير إدارة المخاطر والتحوط بالسوق المالية السعودية بصورة مستمرة لمواجهة المخاطر المالية.

الكلمات المفتاحية: مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، الرسملة السوقية، حجم السوق المالي، نظرية المحفظة، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

Analysis of the Impact of Financial Risks on Indicators Measuring the Development of Financial Markets: An Applied Study on the Saudi Stock Exchange

Alsadig Mohammed Salem Altayeb

Associate Professor, Department of Economics and Finance, College of Business Administration,
Taif University, Saudi Arabia
drsadig11@yahoo.com
<https://orcid.org/0009-0006-1174-2669>

Abstract

The main objective of this study was to determine the impact of financial risks on indicators measuring the development of financial markets, focusing on the size of the financial market, given its importance in attracting and mobilizing capital, increasing liquidity, diversifying funding sources, managing risks, and supporting the development process. To achieve this objective, the study adopted an analytical methodology, collecting data from various sources, such as reports and statistical bulletins issued by the Capital Market Authority and the annual statistical reports issued by Tadawul (the Saudi Stock Exchange). This data was analyzed using appropriate statistical and analytical tools. The study employed simple linear regression and multiple linear regression to determine the impact of financial risks, measured by credit risk and market risk, on the size of the Saudi Stock Exchange, as measured by the market capitalization index and the number of listed companies. The study reached several conclusions, most notably: a statistically significant positive impact of credit risk on the market capitalization index and the number of companies listed on the Saudi Stock Exchange; a statistically significant positive impact of market risk on the market capitalization index and the number of listed companies; and a statistically significant positive impact of financial risk, measured by both credit and market risk, on the size of the Saudi Stock Exchange, as measured by the market capitalization index and the number of listed companies. Among the study's key recommendations is the need for continuous development of risk management and hedging strategies in the Saudi Stock Exchange to mitigate financial risks.

Keywords: Credit Risk, Market Risk, Market Capitalization, Financial Market Size, Portfolio Theory, Capital Asset Pricing Model.

المقدمة

تُعتبر المخاطر المالية من أهم العوامل التي تؤثر على السوق المالية، وفهم وقياس وإدارة مخاطر الاستثمار في هذه السوق يشكل ضرورة ملحة لكسب عوائد مناسبة (حشايشي، 2018)، لأن الاستثمار يرتبط بالمخاطر وبالتالي فإن تحليل المخاطر وعلاقتها بالعوائد المتوقعة أصبح من الأمور الضرورية عند اتخاذ أي قرار استثماري (البتانوني والغاوي، 2015). ونظراً لهذه العلاقة فإن اتخاذ القرارات الاستثمارية يتوقف على درجة المخاطر (لعصامي، 2021). ويواجه المستثمرون في السوق المالية عدد من المخاطر الناتجة عن توقع حدوث خسائر نتيجة لإبرام صفقة معينة أو نتيجة لاتخاذ وضع مالي أو استثماري محدد (علام وعز الدين، 2016)، أو بسبب انخفاض العائد الفعلي عن العائد المتوقع (أحمد، 2017)، أو بسبب الخسائر غير المتوقعة في السوق المالية نتيجة للتذبذب في المتغيرات المالية (كمال، 2017). ونظراً لتنوع المخاطر المالية فقد ركزت هذه الدراسة على مخاطر الائتمان ومخاطر السوق لأنهما المصدر الرئيسي للخسائر المالية وتشكلان تهديداً كبيراً على الاستقرار المالي بالسوق المالية لارتباطهما بالمتغيرات التي تحدث في أسعار السوق.

تُعد الأسواق المالية المحرك الأساسي لاقتصاديات دول العالم، لأنها تربط الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي مع الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي بواسطة مجموعة من الأدوات المالية التي توفر فرصاً استثمارية متنوعة تتفق مع رغبات المستثمرين نحو تحقيق العوائد المناسبة في ظل المخاطرة المعقولة (سبيتي، 2018). ومن ناحية أخرى تُعتبر الأسواق المالية من الأدوات المهمة لجمع وتعبئة وتوظيف الموارد المالية، وتلعب دوراً كبيراً في تنظيم وتطوير طرق التمويل المختلفة وتوفيره بالحجم المطلوب والمناسب (البتانوني والغاوي، 2015)، حيث تمثل السيولة صفة أساسية لقياس تطور ونمو السوق المالي، وقد أثبتت الدراسات وجود مؤشرات عديدة لقياس درجة نمو وتطور السوق المالي منها مؤشر حجم السوق ومؤشر سيولة السوق ومؤشر درجة التركيز (محفوظ، 2016)، إلا أن هذه الدراسة ركزت على مؤشر حجم السوق لكونه يعكس أداء السوق المالية من حيث عمقها وكفاءتها وتقييم العوائد والمخاطر المرتبطة بها، ويعكس دورها في تمويل عملية التنمية. وبناءً على ما تقدم جاءت هذه الدراسة لمعرفة أثر المخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على مؤشرات قياس تطور الأسواق

المالية بالتركيز على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة) بالتطبيق على السوق المالية السعودية.

مشكلة الدراسة

تتأثر الأسواق المالية بحالة النشاط الاقتصادي السائد في أي دولة، وإذا تعرض هذا النشاط لأي نوع من أنواع المخاطر فإن هذا الأمر ينعكس حالات عدم التأكد فيما يخص عوائد الأسهم بشكل عام للسوق (عنانزة و بطارسة، 2017)، لذا فإن التنبؤ بالمخاطر المالية التي تواجه الشركات بصورة عامة ولاسيما الشركات المدرجة في السوق المالي يمثل صعوبة كبيرة تواجه الاقتصاديين (بضياف و آخرون: 2014)، فكلما زادت المخاطر المالية تراجع حجم السوق المالية مما يؤدي إلى هروب رأس المال منها، وانخفاض القيمة السوقية، وتذبذب ثقة المستثمرين فيها. وتكمن خطورة المخاطر المالية في قدرتها على التأثير في القرارات الاستثمارية بالسوق المالية، لأن هذه القرارات تعتمد على العائد والمخاطر (حشاشيشي، 2018). ولذلك فإن المخاطر المالية تؤثر على حجم السوق المالية من حيث عمقها وكفاءتها ودورها في عملية التنمية وتقييم العوائد والمخاطر المرتبطة بها، مما ينعكس على قدرتها على جذب وتعبئة رأس المال وتنويع مصادر التمويل. ومن يلاحظ للسوق المالية السعودية خلال الفترة (2018م - 2022م) يجدها قد شهدت عدد من الأحداث التي أثرت على حجمها، ومن هذه الأحداث ما يلي: الانضمام إلى مؤشرات الأسواق الناشئة مثل (مؤشر فوتسي راسل FTSE Russell، ومؤشر MSCI، والادراج في مؤشر ستاندر آند بورز داو جونز)، كما تم إطلاق سوق المشتقات المالية، وتطوير السوق الموازية "نمو"، وانضمام شركة مقاصة إلى مؤشر CCP12، بالإضافة إلى ادراج عدد من الشركات الكبرى والاكنتاب في شركة أرامكو وأصبح السوق المالي السعودي أحد أكبر عشرة أسواق على مستوى العالم. كما شهدت هذه السوق عدداً من الإصلاحات التي هدفت إلى تطوير البنية التنظيمية والتقنية والمالية في السوق المالية تماشياً مع رؤية المملكة 2030، ومن أهم هذه الإصلاحات تطوير البنية التنظيمية وذلك من خلال اصدار وتحديث عدد من اللوائح ومن أهمها لائحة حوكمة الشركات ولائحة مؤسسات السوق المالية. كما تم تطوير البنية التقنية والتحول الرقمي وذلك من خلال تطوير منصة "تداولاتي" وتحسين الافصاح والشفافية وتقارير المستثمرين الرقمية، كما اهتمت السوق المالية بالمخاطر التي تواجهها وذلك عبر انشاء شركة "مقاصة" بغرض تعزيز كفاءة التسوية وتقليل المخاطر بما يتوافق مع أفضل ممارسات إدارة المخاطر والمعايير الدولية. كما أولت هذه السوق أهمية قصوى بالمخاطر المالية ولا سيما مخاطر الائتمان ومخاطر السوق لما لهما من آثار على حجم السوق المالية، وذلك عندما أصدرت هيئة السوق المالية قواعد الكفاية المالية وأشارت في المادة الثانية، الباب الأول إلى أن مخاطر الائتمان تتمثل في

"مخاطر الخسارة التي تتعرض لها مؤسسة السوق المالية نتيجة لاحتمالية فشل أو تعثر الأطراف النظيرة في الوفاء بالتزاماتهم وفقاً للشروط المتفق عليها"، كما أشارت في المادة الثانية من الباب الأول، إلى مخاطر السوق بأنها تتمثل في: "مخاطر الخسارة التي تتعرض لها مؤسسة السوق المالية نتيجة تذبذب الأسعار السوقية للأصول والخصوم والأدوات المالية" (هيئة السوق المالية: 2022). ومن خلال ما تقدم من عرض أصبح من المهم تحديد أثر المخاطر المالية على حجم السوق المالية، وعليه يمكن تحديد مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي الآتي: ما أثر المخاطر المالية مقاساً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة)؟ وتتفرع منه الأسئلة الآتية:

- ما أثر مخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية؟
- ما أثر مخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية؟
- ما أثر مخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية؟
- ما أثر مخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية؟

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة بشكل رئيس إلى معرفة أثر المخاطر المالية مقاساً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية بالتركيز على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة)، وتتفرع منه الأهداف الآتية:

- دراسة أثر مخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.
- دراسة أثر مخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.
- دراسة أثر مخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.
- دراسة أثر مخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية حجم السوق المالي في أنه يعتبر مؤشراً لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، ومؤشراً لقياس كفاءة النظام المالي، كما يساهم في تنويع مصادر التمويل وزيادة السيولة ودعم عملية التنمية. ومع تزايد الازمات والتحديات الاقتصادية والمالية التي تواجه الأسواق المالية، أصبحت هناك ضرورة كبرى لمعرفة أثر المخاطر المالية على حجم هذه الأسواق. ومن هذا المنطلق نبعت أهمية الدراسة من الناحية العلمية

والعملية وذلك على النحو الآتي:

- **الأهمية العلمية:** تتمثل الأهمية العلمية لهذه الدراسة في أنها تساعد في فهم العلاقة بين المخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان، مخاطر السوق) وحجم السوق المالي مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة). كما تسهم الدراسة في إثراء الجانب الأكاديمي من خلال سد الفجوة المعرفية في الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة وذلك من عن طريق توفير أدلة تطبيقية حديثة من بيئة الاعمال في المملكة العربية السعودية حول أثر لمخاطر المالية على حجم السوق المالية السعودية، وبالتالي يُستفاد منها في اجراء الدراسات المستقبلية ذات العلاقة بموضوع الدراسة لا سيما في ظل ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في ظل بيئة الاعمال في المملكة العربية السعودية.

- **الأهمية العملية:** تتمثل الأهمية العملية لهذه الدراسة في توفير نتائج تساعد المتعاملين في الأسواق المالية والمهتمين بها في معرفة المخاطر المالية وأثرها على حجم السوق المالية السعودية، ومن ثم تقييم مدى قدرة السوق المالية على إدارة هذه المخاطر المالية.

فرضيات الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة واستناداً على مشكلتها تمت صياغة الفرضيات الآتية:

- **الفرضية الرئيسية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للمخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان، مخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة)، وتتفرع منها الفرضيات الآتية:

- **الفرضية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

- **الفرضية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

- **الفرضية الثالثة:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

- **الفرضية الرابعة:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

حدود الدراسة

اقتصرت الدراسة على معرفة أثر المخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة)، للوقوف على أثر هذه المخاطر على حجم السوق المالية السعودية خلال الفترة (2018م - 2022م). وتم اختيار هذه الفترة لأنها تتميز بتوفير بيانات مالية معتمدة وكافية تسهم في اجراء تحليل يساعد في معرفة أثر المخاطر المالية على حجم السوق المالية السعودية، كما أن هذه الفترة شهدت أحداثاً اقتصادية ومالية كبرى أثرت على أداء الأسواق المالية بصورة عامة وعلى طبيعية حجم ومستوى المخاطر المالية المرتبطة بها. وتمثلت هذه الاحداث في (ارتفاع مستوى التضخم، وانتشار جائحة كورونا، والتذبذب في أسعار النفط)، والإصلاحات التي شهدتها السوق المالية السعودية تماشياً مع رؤية المملكة 2030. كل هذه الاحداث الكبرى جعلت من الضروري دراسة أثر المخاطر المالية على حجم السوق المالية السعودية، ولأن هذه الدراسة تبحث عن هذا الأثر في ظل هذه الاحداث الكبرى فقد تم استبعاد العامين (2023م، 2024م) من الحدود الزمانية للدراسة، وبالتالي تصبح فترة الدراسة خلال الأعوام (2018م - 2022م) فترة كافية لتحليل شامل وموثوق به لمعرفة هذا الأثر.

المبحث الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

في هذا الجزء من الدراسة تناول الباحث متغيرات الدراسة وذلك على النحو الآتي:

1- المخاطر المالية:

تعددت تعريفات مفهوم المخاطر المالية، بسبب اختلاف زاوية النظر إليها، إذ أن مفهوم المخاطر له دلالة سلبية تعبر عن خسارة متوقعة، ودلالة إيجابية تعبر عن إمكانية تحقيق نتائج تختلف عن النتائج المتوقعة. ومن ناحية أخرى فإن مصطلح المخاطر المالية له مفهومين، مفهوم ضيق ويقصد به المخاطر التي تحدث بسبب الاستدانة المفرطة، ومفهوم واسع ويقصد به المخاطر التي تحدث بسبب التذبذب في التدفقات النقدية (بن عيشة ونجار، 2021). ويُقصد بالمخاطر المالية احتمال انخفاض العوائد الاقتصادية بسبب خسارة نقدية حدثت في عملية مالية محددة (Haneef, et. Al, 2012). كما يُقصد بها عدم انتظام العوائد والتذبذب في قيمتها إلى رأس المال المستثمر (بلواضح، 2020)، وأيضاً يُقصد بها احتمال انخفاض العوائد الاقتصادية بسبب الخسارة في عملية مالية معينة (محسن والبطاط، 2023)، واحتمال تذبذب العوائد المستقبلية الناتجة عن الاستثمارات المالية (حشايشي، 2018). وقد زاد الاهتمام بالمخاطر المالية نتيجة

لما يترتب عليها من آثار مهمة على الأسواق المال (كمال، 2017)، ووفقاً لأهداف وحدود الدراسة تناول الباحث هذه المخاطر من خلال الآتي:

1-1 مخاطر الائتمان: تحدث مخاطر الائتمان بسبب عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية، وقد عرفت بأنها من المخاطر المتمثلة في الخسارة الناتجة عن فشل الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته تجاه الادوات المالية الحديثة (الحيالي وآخرون، 2023). كما تحدث إذا عجزت الشركة مصدرة الأوراق المالية عن الوفاء بالتزاماتها للمستثمرين (شاكور ومنذور، 2017)، وهذه المخاطر تتسبب في حدوث خسائر محتملة نظراً لفشل الطرف المقابل عن سداد ما عليه من التزامات (Malhotra, 2022). وقد عرفت مخاطر الائتمان بأنها الخسارة المحتملة والتي تحدث بسبب عدم قدرة الطرف الاخر على سداد الالتزامات المالية حسب الشروط المتفق عليها، أو بسبب تعمده عدم السداد (Oino, 2016, 96). وبأنها المخاطر التي تؤدي إلى حدوث خسائر بسبب تعثر الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته (Thitinun, & Yomchinda, 2021)، كما عرفت بأنها الخسائر المحتملة الناتجة عن عدم قدرة المقرض على السداد (Afjal, et al, 2023).

2-1 مخاطر السوق: تحدث مخاطر السوق بسبب الاتجاهات الصعودية أو النزولية التي تحدث في الأسواق المالية، ويُقصد بها المخاطر التي تؤثر على الأدوات الاستثمارية بسبب الظروف الاقتصادية أو الاجتماعية أو السياسية، أو بسبب علاقة دولة الاستثمار مع الدول الأخرى (أحمد وصبح، 2022)، كما يُقصد بها الخسائر التي تحدث بسبب التذبذب في أسعار ومعدلات السوق المالية (الحسيني وناصر، 2022).

2- مؤشرات قياس تطور الاسواق المالية:

توجد مجموعة من المؤشرات التي تستخدم لقياس تطور الأسواق المالية، ومن أهمها مؤشرات حجم السوق والتي تتمثل في (معدل الرسملة، وعدد الشركات المسجلة في السوق)، ومؤشرات سيولة السوق والتي تتمثل في (معدل التداول، معدل الدوران) ومؤشر درجة التركيز (شنافة، 2022). ووفقاً لأهداف وحدود الدراسة ركز الباحث المؤشرات المتعلقة بحجم السوق المالي لأنها يعكس القدرة على جذب وتعبئة رأس المال وتنويع المخاطر. ويتم قياس حجم السوق المالية بمؤشرين هما (بخوش، 2020):

1-2 رسملة السوق: يساعد هذا المؤشر في عقد المقارنات بين الأسواق المالية المختلفة، وتحديد اوزان المؤسسات المالية المسجلة في الاقتصاد، وفي عملية حساب مؤشرات البورصة (سماري، 2018).

ويعكس مدى امكانية جذب وتعبئة التمويل اللازم للاستثمار وتنوع المخاطر (محموظ، 2016). كما يعكس قدرة الاقتصاد على تعبئة وجذب الأموال بواسطة السوق المالية، وتدل ارتفاع قيمة الرسملة السوقية على كبر حجم السوق المالي (زيدة، 2022). ويتم قياس هذا المؤشر بواسطة قسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي (يونس وبوعبد الله، 2022). وبالنسبة للسوق المالية السعودية فإن هذه السوق احتلت المرتبة التاسعة بين أسواق المال في العالم من حيث القيمة السوقية، وتمثل %77.66 من إجمالي القيمة السوقية لأسواق المال في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA)، كما حققت السوق المالية السعودية أعلى نسبة رسملة سوقية/ إجمالي الناتج المحلي بين الأسواق الناشئة الرائدة (مجموعة تداول السعودية، التقرير السنوي، 2020م).

2-2- عدد الشركات المسجلة في السوق المالي: وتشمل جميع الشركات المسجلة في السوق المالي سواءً كانت شركات محلية أو أجنبية، كما تتضمن مجموع صناديق الاستثمار، وشركات السمسرة والوساطة المرخصة، يؤدي زيادة عدد الشركات المدرجة إلى اتساع حجم السوق وتوسع القاعدة الاستثمارية وزيادة تنشيط التعامل بالأوراق المالية (شنافه، 2022). وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذه السوق وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر (زيدة، 2022). وبالنسبة للسوق المالية السعودية فقد أشار التقرير السنوي الاحصائي الصادر عن تداول السعودية (2024) إلى أن الشركات المسجلة في هذه السوق بنهاية العام 2024م بلغ عددها (247) شركة.

3- العلاقة بين المخاطر المالية والاسواق المالية:

يهتم المستثمرون في السوق المالية اهتماماً كبيراً بالعائد والمخاطر لأن هدفهم تحقيق أكبر عائد بأقل قدر من المخاطر (دليل وأحمد، 2021)، لأن الاستثمار بصورة عامة ولا سيما الاستثمار في الأوراق المالية له ارتباطاً وثيقاً بمختلف المخاطر (إبراهيم، وبخيت، 2019)، وتوجد عدد من النظريات التي فسرت العلاقة بين العائد والمخاطر في الأسواق المالية من أهمها ما يلي:

1-3- نظرية المحفظة: هذه النظرية تهتم بالقرارات الرشيدة للمستثمر وذلك من خلال الموازنة بين العائد والمخاطر عن طريق الحصول على أفضل عائد عن مستوى مقبول من المخاطر (محموظ ومحرز، 2018)، وتقوم على افتراض المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار، والذي ينص على أن لكل مستثمر منحني محدد من المنفعة يشرح ميله وسلوكه للعائد على الاستثمار والمخاطر المرتبطة به (عادل، 2022).

3-2- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية: يصف هذا النموذج كيفية تقييم الأصول الرأسمالية عن طريق اعتماده على العلاقة الطردية بين العوائد المحتملة من الأصول والمخاطر المرتبطة بها (البتانوني والغاوي، 2015)، ويقوم على افتراض أن المخاطر التي يستطيع أن يتحملها المستثمر لا يمكن أن يتحملها إلا بعد توفر عوائد تعوض عن هذه المخاطر (بصيري وسليمان، 2020). وهذا النموذج يقيس مخاطر الورقة المالية عن طريق تحديد حساسية التغير في عائد الورقة المالية بالنسبة للعائد السوقي (شليق وبن نوار، 2016).

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

يمكن عرض وتحليل الدراسات السابقة من حيث ارتباطها بمتغيرات الدراسة، على النحو الآتي:

1- الدراسات السابقة التي تناولت حجم السوق المالي:

هدفت دراسة (Suleiman & Abu-Qarn, 2008) إلى اختبار العلاقة بين تطور السوق المالي والنمو الاقتصادي في مصر، باستخدام اختبار السببية المعياري لجرانجر، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لمؤشر تطوير السوق المالي على النمو الاقتصادي. وهدفت دراسة (Bayar, Abdulkadir, & Murat, 2014) إلى توضيح العلاقة بين تطور سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي، ومن أهم ما توصلت إليه وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من رسملة سوق الأوراق المالية، القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة، ونسبة دوران الأسهم المتداولة إلى النمو الاقتصادي. كما هدفت دراسة (Ellis, 2020) إلى أثر تطور السوق المالية على النمو الاقتصادي في نيجيريا باستخدام نموذج يوهانس للتكامل المشترك وتصحيح الخطأ الموجه (VECM) لتحليل بيانات السلاسل الزمنية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تطور السوق المالية والنمو الاقتصادي. أما دراسة (ديي وبو عبد الله، 2021) فقد هدفت إلى قياس أثر مؤشرات تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي بالسعودية، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة (ARDL)، ومن أهم ما توصلت إليه وجود أثر سلبي لنسبة راس مال السوق على النمو الاقتصادي. وفي نفس السياق هدفت دراسة (قسول، 2021) إلى دراسة أثر أداء سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي، وقد تم استخدام مؤشرات الرسملة السوقية، عدد المشروعات، حجم التداول ومعدل الدوران للتعبير عن أداء سوق الأوراق المالية، ومؤشر معدل نمو حجم الناتج المحلي الإجمالي للتعبير عن النمو الاقتصادي. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية في الاتجاهين من مؤشر الرسملة السوقية نحو معدل النمو، ومن معدل النمو نحو عدد المشروعات.

2- الدراسات السابقة التي تناولت المخاطر المالية:

هدفت دراسة (السهلاوي، 2018) إلى دراسة أثر المخاطر المالية على ربحية البنوك في السعودية، واعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار وفق الأثر الثابت ونموذج الانحدار وفق الأثر المتغير، ومن أهم ما توصلت إليه وجود علاقة عكسية بين مخاطر الائتمان والعائد على حقوق الملكية. وهدفت دراسة (بضياف وآخرون، 2014) إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية غير النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، حيث تم استخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة لقياس الأداء المالي، ومؤشر انحراف المردودية لقياس المخاطر غير النظامية، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية قوية بين المخاطر المالية غير النظامية والأداء المالي. وأيضاً هدفت دراسة (Rogiene & al, 2017) إلى اختبار العلاقة بين المخاطر المالية وخلق القيمة للمساهم للمؤسسات البرازيلية غير المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن استخدام المشتقات المالية لم يضيف قيمة خلال فترة الدراسة. وعلى صعيد آخر شرحت دراسة (Afaneh, 2020) معرفة أثر مؤشرات المخاطر الائتمانية على ربحية المصارف الخليجية، وتوصلت إلى أن زيادة نسبة القروض المتعثرة تقلل من صافي الربح في هذه البنوك. كما تناولت دراسة (Abu-Rumman et al, 2021) شرح أثر المخاطر على الأداء المالي بالمصارف الأردنية، وتوصلت إلى وجود علاقة بين المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق ومخاطر السيولة وبين الأداء المالي. وأيضاً هدفت دراسة (بن عيشة ونجار، 2021) إلى لاختبار أثر المخاطر المالية على خلق القيمة، حيث تم استخدام متغير انحراف صافي الدخل إلى مجموع الأصول للتعبير عن المخاطر المالية والقيمة الاقتصادية المضافة للتعبير عن خلق القيمة. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لكل من المخاطر المالية، الحجم وفرص النمو على خلق القيمة في المؤسسات عينة الدراسة. وهدفت دراسة (الأمين، 2022) إلى معرفة أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي. ومن أهم ما توصلت إليه وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر الائتمان وسيولة الأسهم، ووجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين مخاطر السيولة وسيولة الأسهم في سوق المال السعودي. أما دراسة (عواد وآخرون: 2023) فقد هدفت إلى معرفة أثر المخاطر السياسية والاقتصادية والمالية على حجم سوق الأوراق المالية المصرية، وتوصلت الدراسة إلى تأثير المخاطر السياسية والاقتصادية على حجم السوق وخاصة المخاطر الاقتصادية، وعدم تأثير المخاطر السياسية على رأس مال السوق وعدم تأثير المخاطر المالية على عدد الشركات المقيدة بالبورصة. وفي ذات السياق هدفت دراسة (الشمراي، 2024) إلى معرفة مدى تطبيق نظام التقييم الذاتي للمخاطر والضوابط الرقابية على بنك الكويت وأثره على الأداء المالي والتشغيلي، وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي لتطبيق نظام التقييم الذاتي للمخاطر على الأداء المالي

والتشغيلي في بنك الكويت.

3- الفجوة البحثية ومساهمة الدراسة الحالية في معالجتها:

بالرغم من أهمية موضوع المخاطر المالية وأثرها على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية، إلا أن هناك ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هذين المتغيرين بشكلٍ كافٍ. وبذلك تتمثل الفجوة البحثية في عدم وجود دراسات كافية ناقشت أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية بشكلٍ شامل ومفصل. وعليه فإن الإضافة العلمية لهذه الدراسة تتمثل في أنها تساهم في إثراء الأدبيات في مجال المحاسبة والتمويل فيما يتعلق بدراسة أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية، ويمكن تلخيص هذه الإضافة في توفير أدلة تطبيقية حديثة من بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية حول أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية. ومن خلال مراجعة الدراسات السابقة تم تحديد أبعاد الفجوة البحثية وفقاً لما يلي:

- ندرة الدراسات السابقة العربية والاجنبية -في حدود علم واطلاع الباحث- التي تناولت أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية بشكل مباشر وتفصيلي، فكل الدراسات السابقة في هذا المجال اقتصرت على معرفة أثر تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي أو أنها ربطت بين المخاطر المالية وبين مؤشرات الأداء المالي، فلم يستند الباحث على أية دراسة اختبرت هذا الأثر غير دراسة واحدة فقط في البيئة العربية وهي دراسة (عواد و آخرون: 2023) والتي هدفت إلى معرفة أثر المخاطر السياسية والاقتصادية والمالية على حجم سوق الأوراق المالية في مصر، وبالتالي أصبح هناك دافع للباحث لدراسة أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية.

- ندرة الدراسات السابقة في سياق بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية -على وجه الخصوص- التي تناولت أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية بشكل مباشر وتفصيلي، فلم يستند الباحث على أية دراسة اختبرت هذا الأثر غير دراسة واحدة فقط استهدفت السوق المالية السعودية وهي دراسة (الأمين، 2022) والتي هدفت إلى معرفة أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي.

- بالرغم من وجود تشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة في استخدام بعض المتغيرات مثل (المخاطر المالية، وتطور الأسواق المالية)، إلا أن ما يميز الدراسة الحالية هو تركيزها على أثر المخاطر المالية متمثلة في (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية

السعودية متمثلة في مؤشرات حجم السوق المالية (مؤشر الرسملة السوقية، وعدد الشركات المدرجة في السوق المالي)، وبالتالي فإن هذه الدراسة توفر نتائج عن أثر المخاطر المالية على مؤشرات قياس تطور السوق المالية السعودية، بخلاف الدراسات السابقة التي وفرت نتائج أثر تطور الأسواق المالية على النمو الاقتصادي، أو عن أثر المخاطر المالية على مؤشرات الأداء المالي.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية

تناول الباحث في هذا الجزء من الدراسة إجراءات الدراسة التطبيقية، وذلك على نحو ما يلي:

1- منهجية الدراسة وإجراءاتها:

لتحقيق أهداف الدراسة وللإجابة عن تساؤلاتها، استندت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة أثر المخاطر المالية على حجم السوق المالية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية. حيث اعتمدت الدراسة على البيانات الفعلية المتعلقة بالمخاطر المالية وحجم السوق المالي، والتي تم تجميعها من التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن هيئة سوق المال والتقارير الإحصائية السنوية الصادرة عن تداول السعودية للأعوام (2018م - 2022م)، وتم تحليلها باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة. بالإضافة إلى ذلك استندت الدراسة على المنهج الاستنباطي لتحليل الدراسات السابقة بغرض اشتقاق فرضيات الدراسة وتحديد الفجوة البحثية.

2- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المؤشرات المستخدمة في قياس تطور الأسواق المالية، حيث توجد في السوق المالية السعودية مجموعة من المؤشرات التي تستخدم لهذا الغرض منها: مؤشرات حجم السوق والتي تتمثل في (معدل الرسملة، وعدد الشركات المدرجة في السوق المالي) ومؤشرات سيولة السوق والتي تتمثل في (معدل التداول، معدل الدوران) ومؤشر درجة التركيز، وتم اختيار هذه القيم مجتمعاً للدراسة لأنها ترتبط بنشاط السوق المالي وتعكس قدرته على جذب وتعبئة رأس المال وتنويع المخاطر، كما أنها تمثل أهم مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية. أما عينة الدراسة فتمثلت في المؤشرات المتعلقة بحجم السوق المالي فقط والمتمثلة في (معدل الرسملة، وعدد الشركات المدرجة في السوق المالي)، وهذه المؤشرات تم استخراجها من التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن هيئة سوق المال للأعوام (2018م - 2022م)، والتقارير الإحصائية السنوية الصادرة عن تداول السعودية للأعوام (2018م - 2022م). وتم اختيار هذه

العينة لأنها تستخدم لقياس أداء السوق المالية مما يساعد المستثمرين على فهم اتجاهات وحركة السوق وتقييم المخاطر المرتبطة بها، ومن ثم مقارنتها مع الأسواق المالية الأخرى لتحديد الفرص الاستثمارية المتاحة.

3- مصادر جمع بيانات الدراسة:

لتحقيق اهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم الاعتماد على المصادر الآتية:
المصادر الأولية: وتتمثل في التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن هيئة سوق المال للأعوام (2018م - 2022م)، والتقارير الإحصائية السنوية الصادرة عن تداول السعودية للأعوام (2018م - 2022م).
المصادر الثانوية: وتتمثل في الكتب والمراجع والمجلات العلمية ذات العلاقة بموضوع الدراسة، بغرض اثراء الجانب النظري للدراسة.

4- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة اعتمدت الدراسة على نموذج الارتباط، ولتحقيق اهداف الدراسة واختبار فرضياتها اعتمدت على نموذج الانحدار الخطي البسيط، ونموذج الانحدار الخطي المتعدد، وذلك باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package for Social Sciences في اجراء التحليل الاحصائي.

5- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

لوصف الملامح الأساسية لمتغيرات الدراسة اعتمدت الدراسة على المتوسطات الحسابية وأدنى قيمة وأعلى قيمة والانحرافات المعيارية، وفيما يلي عرض النتائج:

5-1- الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل:

يوضح الجدول (1) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وأقل قيمة وأعلى قيمة للمتغير المستقل (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) لجميع سنوات الدراسة.

الجدول (1): الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة لجميع سنوات الدراسة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	أقل قيمة	أعلى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
مخاطر الائتمان	7,845	13,096	9,863.80	2,186.985
مخاطر السوق	239	901	614.80	238.756

يلاحظ الباحث من الجدول (1) ما يلي:

- وجود تفاوت في مستويات مخاطر الائتمان خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة لها (7,845) وأعلى قيمة لها (13,096)، وكان المتوسط الحسابي (9863.80) وكان الانحراف المعياري مرتفع (2186.985). وهذا يشير إلى أن مخاطر الائتمان كانت غير مستقرة، مما يستدعي أهمية معرفة أثرها على حجم السوق المالية السعودية.

- وجود تفاوت في مستويات مخاطر السوق خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة لها (239) وأعلى قيمة لها (901)، وكان المتوسط الحسابي (614.80) وكان الانحراف المعياري مرتفع (238.756). وهذا يشير إلى أن مخاطر السوق كانت غير مستقرة، مما يستدعي أهمية معرفة أثرها على حجم السوق المالية السعودية.

2-5- الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة:

يوضح الجدول (2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة) لجميع سنوات الدراسة.

الجدول (2): الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة لجميع سنوات الدراسة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	أقل قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
مؤشر الرسملة السوقية	83.00	109.20	92.1220	10.67185
عدد الشركات المدرجة	190	223	205.00	12.390

يلاحظ الباحث من الجدول (2) ما يلي:

- وجود تفاوت في مستويات مؤشر الرسملة السوقية خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة له (83.00) وأعلى قيمة له (109.20)، وكان المتوسط الحسابي (92.1220) وكان الانحراف المعياري متوسط (10.67185). وهذا يشير إلى أن مؤشر الرسملة السوقية كان غير مستقر نسبياً خلال فترة الدراسة، مما يستدعي معرفة العوامل المؤثرة عليها.

- وجود تفاوت في مستويات عدد الشركات المدرجة خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة له (190) وأعلى قيمة له (223)، وكان المتوسط الحسابي (205.00) وكان الانحراف المعياري منخفض (12.390). وهذا يشير إلى أن عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية كان مستقراً خلال فترة الدراسة، مما يستدعي اختبار علاقة هذا الاستقرار بالمتغيرات المستقلة ورصد التغيير فيه مستقبلاً.

6- مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

لمعرفة العلاقة بين متغيرات الدراسة تم حساب معامل ارتباط بيرسون، والجدول (3) يوضح ذلك:

الجدول (3): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	مخاطر الائتمان	مخاطر السوق	مؤشر الرسملة السوقية	عدد الشركات المدرجة
مخاطر الائتمان	Pearson Correlation	1	.994**	.989**
	Sig. (2-tailed)	---	.001	.001
	N	5	5	5
مخاطر السوق	Pearson Correlation	.994**	1	.999**
	Sig. (2-tailed)	.001	---	.000
	N	5	5	5
مؤشر الرسملة السوقية	Pearson Correlation	.989**	.999**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	.000	---
	N	5	5	5
عدد الشركات المدرجة	Pearson Correlation	.994**	1.000**	.999**
	Sig. (2-tailed)	.001	.000	.000
	N	5	5	5

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

يلاحظ من الجدول (3)، ما يلي:

- يوجد ارتباط طردي قوي جداً دال إحصائياً بين مخاطر الائتمان ومؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = .989^{**}$) عند مستوى دلالة إحصائية ($\text{Sig} = 0.001$).
- يوجد ارتباط طردي قوي جداً دال إحصائياً بين مخاطر الائتمان وعدد الشركات المسجلة بالسوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = .994^{**}$) عند مستوى دلالة إحصائية ($\text{Sig} = 0.001$).
- يوجد ارتباط طردي قوي جداً دال إحصائياً بين مخاطر السوق ومؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = .999^{**}$) عند مستوى دلالة إحصائية ($\text{Sig} = 0.000$).
- يوجد ارتباط طردي تام دال إحصائياً بين مخاطر السوق وعدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = 1.000^{**}$) عند مستوى دلالة إحصائية ($\text{Sig} = 0.000$).

7- تقدير النماذج المستخدمة في اختبار فرضيات الدراسة:

قام الباحث بتقدير نموذج مستقل لاختبار كل فرضية من فرضيات الدراسة على حدة وذلك على النحو الآتي:

النموذج الأول لاختبار الفرضية الأولى:

$$MCAP = \beta_0 + \beta_1 CR + \varepsilon_{it}$$

النموذج الثاني لاختبار الفرضية الثانية:

$$NLC = \beta_0 + \beta_1 CR + \varepsilon_{it}$$

النموذج الثالث لاختبار الفرضية الثالثة:

$$MCAP = \beta_0 + \beta_1 MR + \varepsilon_{it}$$

النموذج الرابع لاختبار الفرضية الرابعة:

$$NLC = \beta_0 + \beta_1 MR + \varepsilon_{it}$$

النموذج الخامس لاختبار الفرضية الرئيسية:

$$\begin{cases} MCAP = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 MR + \varepsilon_{it} \\ NLC = \beta_0 + \beta_1 CR + \beta_2 MR + \varepsilon_{it} \end{cases}$$

حيث أن:

MCAP: مؤشر الرسملة السوقية.

NLC: عدد الشركات المدرجة.

CR: مخاطر الائتمان.

MR: مخاطر السوق.

β_0 : قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

β_1, β_2 : قيم معاملات الانحدار.

E_{it} : الخطأ العشوائي.

8- اختبار سكون متغيرات الدراسة:

لتفادي مشكلة الانحدار الزائف (Spurious Regression) قام الباحث بالتحقق من سكون متغيرات الدراسة لكل سلسلة من السلاسل الزمنية التي تم الاعتماد عليها في التحليل، والجدول (4) يوضح نتائج اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) لنماذج البيانات الاطارية لمتغيرات الدراسة، وذلك كما يلي:

الجدول (4): نتائج اختبارات جذر الوحدة لنماذج البيانات الإطارية لمتغيرات الدراسة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

اسم المتغير	الفروق	قيمة مستوى الدلالة	القرار عند $\alpha = 0.05$
مخاطر الائتمان CR	D ₀	0.00	ساكن عند المستوى
مخاطر السوق MR	D ₁	0.00	ساكن عند الفرق الأول
مؤشر الرسملة السوقية MCAP	D ₁	0.00	ساكن عند الفرق الأول
عدد الشركات المدرجة NLC	D ₁	0.00	ساكن عند الفرق الأول

من الجدول (4) يلاحظ الباحث أن جميع متغيرات الدراسة ساكنة عند المستوى أي عند الفروق D₀ لأن قيمة مستوى الدلالة (0.00) وهي أقل من (0.05)، وهذا يعني أن السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات مستقرة ولا تعاني من مشكلة الجذر الأحادي، مما يعني صلاحية استخدامها في النماذج الإحصائية المستخدمة في الدراسة ويعزز من موثوقية نتائج الدراسة.

9- اختبار صلاحية النماذج المستخدمة في اختبار فرضيات الدراسة:

للتحقق من صلاحية النماذج المستخدمة في اختبار فرضيات الدراسة وملاءمتها للتحليل، ولضمان دقة وموثوقية نتائجها، قام الباحث بإجراء عدد من الاختبارات الإحصائية من مثل معامل تضخم التباين VIF والتحمل Tolerance بهدف الكشف عن وجود تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة، كما قام بإجراء اختبار الارتباط الذاتي Durbin-Watson بهدف التحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي في بواقي النماذج، والجدول (5) يوضح ذلك:

الجدول (5): اختبار صلاحية النماذج المستخدمة في اختبار فرضيات الدراسة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

المتغير التابع: معدل الرسملة السوقية			المتغيرات المستقلة
قيمة إحصائية ديرين واتسون D. W	قيمة التحمل Tolerance	قيمة معامل تضخم التباين VIF	
1.773	1.00	1.00	مخاطر الائتمان
2.468	1.00	1.00	مخاطر السوق
المتغير التابع: عدد الشركات المدرجة			المتغيرات المستقلة
قيمة إحصائية ديرين واتسون D. W	قيمة التحمل Tolerance	قيمة معامل تضخم التباين VIF	
1.641	1.00	1.00	مخاطر الائتمان
2.006	1.00	1.00	مخاطر السوق

من الجدول (5) يلاحظ الباحث أن نتائج اختبارات (قيمة معامل تضخم التباين VIF، قيمة التحمل Tolerance، قيمة إحصائية ديرين واتسون D. W) أظهرت أن النماذج المستخدمة في الدراسة خالية من

مشكلة التداخل الخطي ومشكلة الارتباط الذاتي، مما يعني صلاحيتها لاختبار فرضيات الدراسة وملاءمتها للتحليل، وهذا يعزز من دقة وموثوقية نتائجها. حيث كانت نتائج هذه الاختبارات كما يلي:

- أن نتائج قيمة معامل تضخم التباين VIF للمتغيرات المستقلة تساوي (1.00)، وبما أن هذه القيم أقل من (10) فهذا يعني أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في الدراسة، مما يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابعة.

- أن نتائج قيمة التحمل Tolerance للمتغيرات المستقلة تساوي (1)، وهذا يعني عدم وجود تداخل خطي في المتغيرات المستقلة، مما يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

- أن قيمة إحصائية ديرين واتسون (Durbin- Watson) المحسوبة للمتغيرات المستقلة تقع ضمن النطاق المقبول احصائياً (1.5 – 2.5)، وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي تؤثر على نتائج النماذج المستخدمة في الدراسة.

10- مناقشة وتفسير نتائج فرضيات الدراسة:

10-1 مناقشة وتفسير نتيجة الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha \geq 0.05$ لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة الفرضية الأولى قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي البسيط للكشف عن وجود أثر لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

الجدول (6): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط للفرضية الأولى - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

الخطأ المعياري	معامل التحديد المعدل R	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R
.678789	.971	.979	.989 ^a
a. Predictors: (Constant), مخاطر الائتمان			

يشير الجدول (6) إلى قياس قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويلاحظ الباحث وجود ارتباط طردي قوي بين مخاطر الائتمان (كمتغير مستقل) ومؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية (كمتغير تابع)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.989) أي بنسبة (98.9%)، كما بلغت قيمة

معامل التحديد (0.979)، وهذه القيمة تدل على أن مخاطر الائتمان (كمتغير مستقل) تساهم بنسبة (97.9%) في التغيرات التي تحدث في مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية (كمتغير تابع) والباقي يرجع لعوامل أخرى.

الجدول (7): تحليل التباين Anova للفرضية الأولى - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	الدلالة الإحصائية
الانحدار	63.078	1	63.078	136.901	.001 ^b
البواقي	1.382	3	.461		
المجموع	64.460	4			

a. Dependent Variable: مؤشر الرسملة السوقية
b. Predictors: (Constant), مخاطر الائتمان

يلاحظ الباحث أن الجدول (7) يتضمن قيم تحليل التباين والذي يمكن من خلاله التعرف على القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق إحصائية (F)، كما يلاحظ أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (136.90) عند مستوى دلالة (0.001) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة المتغير المستقل (مخاطر الائتمان) في التأثير على المتغير التابع (مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية)، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الأولى التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

الجدول (8): معاملات تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع للفرضية الأولى - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	المعاملات غير المعيارية		بيتا	T	Sig.
	B	الخطأ المعياري			
(Constant)	-.507	.623		-.814	.475
مخاطر الائتمان	9.582	.000	.989	11.700	.001

a. Dependent Variable: مؤشر الرسملة السوقية

يلاحظ الباحث من الجدول (8) ما يلي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر الائتمان يساوي (9.582)، مما يعني أنه إذا زادت مخاطر الائتمان بمقدار وحدة واحدة زاد مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية بمقدار (9.582) وحدة، وهذا يعني وجود تأثير معنوي قوي لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.
- أن قيمة (T) بلغت (11.700) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.001) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق

المالية السعودية.

10-2 مناقشة وتفسير نتيجة الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha \geq 0.05$ لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة الفرضية الثانية قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي البسيط للكشف عن وجود أثر لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

الجدول (9): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط للفرضية الثانية - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	معامل التحديد المعدل R	الخطأ المعياري
.994 ^a	.988	.984	107.80522

a. Predictors: (Constant), مخاطر الائتمان

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يشير الجدول (9) إلى قياس قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويلاحظ الباحث وجود ارتباط طردي قوي بين مخاطر الائتمان (كمتغير مستقل) وعدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية (كمتغير تابع)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.994) أي بنسبة (99.4%). كما بلغت قيمة معامل التحديد (0.988) وهذه القيمة تدل على أن مخاطر الائتمان تساهم بنسبة (98.8%) في التغيرات التي تحدث في عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية والباقي يرجع لعوامل أخرى.

الجدول (10): تحليل التباين Anova للفرضية الثانية - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	الدلالة الإحصائية
الانحدار	2880409.790	1	2880409.790	247.842	.001 ^b
البواقي	34865.899	3	11621.966		
المجموع	2915275.688	4			

a. Dependent Variable: عدد الشركات المدرجة

b. Predictors: (Constant), مخاطر الائتمان

يلاحظ الباحث من الجدول (10) أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (247.842) عند مستوى دلالة (0.001) وهي قيمة دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة المتغير المستقل (مخاطر الائتمان) في التأثير على المتغير التابع (عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية)، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الثانية (يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية).

الجدول (11): معاملات التأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع للفرضية الثانية - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	Sig.
	B	الخطأ المعياري	بيتا		
(Constant)	-78.608	98.957		-7.94	.485
مخاطر الائتمان	.020	.001	.994	15.743	.001

a. Dependent Variable: عدد الشركات المدرجة

يلاحظ الباحث من الجدول (11) ما يلي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر الائتمان يساوي (0.020)، مما يعني أنه إذا زادت مخاطر الائتمان بمقدار وحدة واحدة زاد عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية بمقدار (0.020) وحدة، وهذا يعني وجود تأثير معنوي قوي لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.
- أن قيمة (T) بلغت (15.743) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.001) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

10-3- مناقشة وتفسير نتيجة الفرضية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha \geq 0.05$ لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة الفرضية الثالثة قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي البسيط للكشف عن وجود أثر لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

الجدول (12): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط للفرضية الثالثة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	معامل التحديد المعدل R	الخطأ المعياري
.999 ^a	.998	.997	.225113

a. Predictors: (Constant), مخاطر السوق

يشير الجدول (12) إلى قياس قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويلاحظ الباحث وجود ارتباط طردي قوي بين مخاطر السوق (كمتغير مستقل) ومؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية (كمتغير تابع)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.999) أي بنسبة (99.9%). كما بلغت قيمة معامل التحديد (0.998) وهذه القيمة تدل على أن مخاطر السوق (كمتغير مستقل) تساهم بنسبة (99.8%) في التغيرات التي تحدث في مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية (كمتغير تابع).

والباقي يرجع لعوامل أخرى.

الجدول (13): تحليل التباين Anova للفرضية الثالثة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	الدلالة الإحصائية
الانحدار	64.308	1	64.308	1269.001	.000 ^b
البواقي	.152	3	.051		
المجموع	64.460	4			

a. Dependent Variable: مؤشر الرسملة السوقية

b. Predictors: (Constant), مخاطر السوق

يلاحظ الباحث أن الجدول (13) يتضمن قيم تحليل التباين والذي يمكن من خلاله التعرف على القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق إحصائية (F)، كما يلاحظ أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (1269.0) عند مستوى دلالة (0.000) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة المتغير المستقل (مخاطر السوق) في التأثير على المتغير التابع (مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية)، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الثالثة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

الجدول (14): معاملات التأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع للفرضية الثالثة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	Sig.
	B	الخطأ المعياري	بيتا		
(Constant)	.016	.192		.081	.940
مخاطر السوق	.001	.000	.999	35.623	.000

a. Dependent Variable: مؤشر الرسملة السوقية

يلاحظ الباحث من الجدول (14) ما يلي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر السوق يساوي (0.001)، مما يعني أنه إذا زادت مخاطر السوق بمقدار وحدة واحدة زاد مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية بمقدار (0.001) وحدة.
- أن قيمة (T) بلغت (35.623) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.000) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.

10-4 مناقشة وتفسير نتيجة الفرضية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha \geq 0.05$ لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

للتحقق من صحة الفرضية الرابعة قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي البسيط للكشف عن وجود أثر لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

الجدول (15): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط للفرضية الرابعة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

الخطأ المعياري	معامل التحديد المعدل R	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R
19.05024	1.000	1.000	1.000 ^a

a. Predictors: (Constant), مخاطر السوق

يشير الجدول (15) إلى قياس قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويلاحظ الباحث وجود ارتباط طردي تام بين مخاطر السوق وعدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (1.000) أي بنسبة (100%) كما بلغت قيمة معامل التحديد (1.000)، وهذه القيمة تدل على أن مخاطر السوق تساهم بنسبة (100%) في التغيرات التي تحدث في عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية

الجدول (16): تحليل التباين Anova للفرضية الرابعة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

الدلالة الإحصائية	قيمة F المحسوبة	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	البيان
.000 ^b	8030.014	2914186.953	1	2914186.953	الانحدار
		362.912	3	1088.735	البواقي
			4	2915275.688	المجموع

a. Dependent Variable: عدد الشركات المدرجة
b. Predictors: (Constant), مخاطر السوق

يلاحظ الباحث أن الجدول (16) يتضمن قيم تحليل التباين والذي يمكن من خلاله التعرف على القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق إحصائية (F)، كما يلاحظ أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (8030.014) عند مستوى دلالة (0.000) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة المتغير المستقل (مخاطر السوق) في التأثير على المتغير التابع (عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية)، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الرابعة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.

الجدول (17): معاملات التأثير للمتغير المستقل على المتغير التابع للفرضية الرابعة - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	Sig.
	B	الخطأ المعياري	بيتا		
(Constant)	37.930	16.287		2.329	.102
مخاطر السوق	.299	.003	1.000	89.610	.000

a. Dependent Variable: عدد الشركات المدرجة

يلاحظ الباحث من الجدول (17) ما يلي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر السوق يساوي (0.299)، مما يعني أنه إذا زادت مخاطر السوق بمقدار وحدة واحدة زاد عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية بمقدار (0.299) وحدة، وهذا يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.
- أن قيمة (T) بلغت (89.610) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.000) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة معدل العائد على بالسوق المالية السعودية.

10-5- مناقشة وتفسير نتيجة الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية $\alpha \geq 0.05$ للمخاطر المالية مقاساً ب (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً ب (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة).

للتحقق من صحة الفرضية الرئيسية قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي المتعدد للكشف عن وجود أثر للمخاطر المالية مقاساً ب (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) (كمتغيرات مستقلة) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً ب (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة) (كمتغيرات تابعة) عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

جدول (18): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي المتعدد للفرضية الرئيسية - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	معامل التحديد المعدل R	الخطأ المعياري
.996 ^a	.993	.991	40.82301

a. Predictors: (Constant), المخاطر المالية

يشير الجدول (18) إلى قياس قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويلاحظ الباحث وجود ارتباط طردي قوي موجب بين المخاطر المالية مقاساً ب (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) (كمتغيرات مستقلة) وحجم السوق المالية مقاساً ب (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة) (كمتغير تابع)،

حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.996) أي بنسبة (99.6%) وبلغت قيمة معامل التحديد (0.993) وهذه القيمة تدل على أن المخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) (كمتغير مستقل) يساهم بنسبة (99.3%) في التغيرات التي تحدث في حجم السوق المالية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة) (كمتغير تابع) والباقي يرجع لعوامل أخرى.

جدول (19): تحليل التباين Anova للفرضية الرئيسية - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	الدلالة الإحصائية
الانحدار	920802.334	1	920802.334	552.531	.000 ^b
البواقي	6666.073	4	1666.518		
المجموع	927468.407	5			

a. Dependent Variable: حجم السوق المالية

b. Predictors: (Constant), المخاطر المالية

يلاحظ الباحث أن الجدول (19) يتضمن قيم تحليل التباين والذي يمكن من خلاله التعرف على القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق إحصائية (F)، ويلاحظ أن قيمة (F) المحسوبة بلغت (552.531) عند مستوى دلالة (0.000) وهي قيمة دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة (المتغيرات المستقلة) المخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على التأثير في (المتغير التابع) حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة)، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الرئيسية الثالثة التي تنص على أنه: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) للمخاطر المالية مقاسةً بـ (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً بـ (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة).

جدول (20): معاملات التأثير للمتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة للفرضية الرئيسية - المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS

البيان	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية	T	Sig.
	B	الخطأ المعياري	بيتا		
(Constant)	1.997	34.568		.058	.957
المخاطر المالية	.019	.001	.996	23.506	.000

a. a. Dependent Variable: حجم السوق المالية

يلاحظ الباحث من الجدول (20) وجود تأثير معنوي للمخاطر المالية على حجم السوق المالية السعودية، وذلك على النحو الآتي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر الائتمان يساوي (0.019)، مما يعني أنه إذا زادت المخاطر المالية بمقدار وحدة واحدة زاد حجم السوق المالية السعودية بمقدار (0.019) وحدة، وهذا يعني وجود تأثير معنوي قوي للمخاطر المالية على حجم السوق المالية السعودية.
- أن قيمة (T) بلغت (23.506) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.000) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي للمخاطر المالية على حجم السوق المالية السعودية.

المبحث الرابع: الخاتمة

1- نتائج الدراسة:

- من خلال تحليل بيانات الدراسة التطبيقية، توصل الباحث إلى النتائج الآتية:
- 1- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.
 - 2- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.
 - 3- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر السوق على مؤشر الرسملة السوقية بالسوق المالية السعودية.
 - 4- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر السوق على عدد الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية.
 - 5- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية مقاساً ب (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) على حجم السوق المالية السعودية مقاساً ب (مؤشر الرسملة السوقية، عدد الشركات المدرجة).

2- توصيات الدراسة:

- انطلاقاً من نتائج الدراسة الحالية توصي الدراسة الأطراف المهتمة بالمخاطر المالية وأثرها حجم السوق المالي بما يلي:
- ضرورة تطوير إدارة المخاطر والتحوط بالسوق المالية السعودية بصورة مستمرة لمواجهة المخاطر المالية.
 - إيجاد نماذج لقياس مدى تأثير حجم السوق المالية السعودية بالمخاطر المالية بشكل دوري.

كما توصي الدراسة بإجراء عدد من الدراسات المستقبلية لتعميق الفهم حول هذا الموضوع، وتقديم شرح أكثر عمقاً للعوامل المؤثرة على كفاية رأس المال للمؤسسات العاملة في ممارسة نشاط الأوراق المالية، وذلك كما يلي:

- أثر العوامل الاقتصادية والتنظيمية على حجم السوق المالية.
- أثر تنوع المنتجات والخدمات المالية التي تقدمها مؤسسات السوق المالية على حجم السوق المالية.

3- قائمة المراجع:

3-1- المراجع العربية:

- ابراهيم، طرايش، وأمين، بربري محمد. (2019). دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية بمصر "2004 - 2017"، مجلة التكامل الاقتصادي، مج7، ع، 130 - 145.
- أحمد، عمرو مندوة مندوة سيد، وصبح، محمود محمد عبد الهادي. (2022). تأثير مخاطر الاستثمار المنتظمة على عوائد صناديق الاستثمار في سوق رأس المال المصري: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد التجارة، ع4، 789 - 818.
- أحمد، ناهد عبد المطلب عثمان. (2017). أثر الأساليب العلمية في تخفيض مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية بالتطبيق على بنك الاستثمار المالي- السودان. مجلة الدراسات الاقتصادية والاجتماعية، ع6، 245 - 279.
- الأمين، سارة الأمين يوسف. (2022). أثر المخاطر المالية وادارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي (بالتطبيق على المصارف الاسلامية). مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، ع28، 1 - 28.
- البتانوني، محمود أمين، والغاوي، هالة سمير عبد الحميد. (2015). تحليل المخاطر والعوائد في سوق الأوراق المالية في مصر وتحديد النموذج الأمثل للتنبؤ بعوائد المؤشر العام في تلك السوق عبر الزمن: تحليل كمي. المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، مج23، ع2، 5 - 61.
- بخوش، مديحة يونس. (2020). دور المصارف التجارية في تنشيط الأسواق المالية الناشئة. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع47، 371 - 391.
- بصيري، محفوظ، وسليمان، فريدة. (2020). تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية في ظل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية: دراسة حالة عينة من المؤسسات في سوق الأوراق

المالية الجزائرية خلال الفترة (2013 - 2017). مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية،
مج12، ع2، 59 - 67.

- بضياف، عبد الباقي، سويبي، هواري، وبن ساسي، الياس. (2014). دراسة تأثير المخاطر المالية غير
النظامية على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي. مجلة الباحث، ع14، 239 -
245.

- بلواضح، عبد العزيز. (2020). أساليب إدارة المخاطر المالية ومعوقات استدامة المالية العامة في
الجزائر. مجلة إدارة الاعمال والدراسات الاقتصادية، مج6، ع2، 573 - 589.

- بن عيشة، كريمة، ونجار، حياة. (2021). أثر المخاطر المالية على خلق القيمة في المؤسسة الاقتصادية:
دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي باستخدام نماذج البائل. مجلة البشائر
الاقتصادية، مج7، ع1، 331 - 350.

- الحسيني، محمد غالي، وناصر، جيهان علي. (2022). أثر مخاطر السوق في عينة من المصارف التجارية
العراقية. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج18، ع4، 593 - 612.

- حشايشي، سلمية. (2018). تقدير مخاطر الاستثمار في الأصول المالية: دراسة قياسية على سوق
الأسهم السعودي للفترة 2013 - 2016. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، مج11، ملحق، 400 -
416.

- الحياي، أحمد عبد ذياب، عبید، فداء عدنان، وعبد الجبار، ورقاء خالد. (2023). أثر مخاطر الأدوات
المالية على أداء سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق
للأوراق المالية. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج19، ع3، 579 - 604.

- دبي، منيرة، وبو عبد الله، علي. (2021). أثر مؤشرات تطور سوق الأسواق المالية على النمو الاقتصادي-
دراسة حالة (1992 - 2019). مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، مج6، ع2، 123 - 140.

- دليل، عبد المطلب عثمان محمود، وأحمد، فاطمة أحمد الهادي. (2021). المجلة الاكاديمية للأبحاث
والنشر العلمي، ع29، 139 - 156.

- زبدة، خالد حسن. (2022). أثر مؤشرات السوق المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على
بورصة فلسطين. مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، مج7، ع17، 64 -
78.

-
- سببتي، حوراء. (2018). دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق: دراسة تحليلية للفترة 2009 – 2013. الجنان، ع11، 141 – 174.
 - سلماني، عادل. (2022). قياس وعلاقة العائد بالمخاطرة على الأوراق المالية داخل المحفظة المالية في الأسواق المالية والبورصات. مجلة دراسات اقتصادية، مج16، ع2، 540 – 555.
 - سماري، ابتسام. (2018). قياس أثر تداول المشتقات المالية على أداء الأسواق المالية: دراسة حالة السوق المالي الأوروبي Euronext خلال الفترة 2002 – 2016. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، مج11، ملحق 430 – 442.
 - السهلوي، عبد العزيز بن محمد. (2018). تأثير المخاطر المالية على ربحية البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي: دراسة قياسية. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مج9، ع3، 229 – 241.
 - شليق، رياح، وبن نوار، عمار. (2016). الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار القرارات المالية. مجلة دفاتر اقتصادية، مج7، ع2، 186 – 199.
 - الشمراني، ابتهاج على سعيد. (2024). تقييم دور إدارة المخاطر المالية في تحسين فاعلية الأداء المالي بالمصارف الكويتية، المجلة الدولية لنشر البحوث والدراسات، مج5، ع58، 366 – 411.
 - شنافة، جهرة. (2022). أثر التطور المالي في النمو الاقتصادي: دراسة قياسية للمملكة العربية السعودية نموذج ARDL للفترة (1990 - 2020). مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، مج9، ع1، 380 – 410.
 - علام، عثمان، وعز الدين، حملة. (2016). استخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق المالي. مجلة رؤى اقتصادية، ع11، 149 – 165.
 - عنانزة، عز الدين نايف، وبطارس، عاطف عيسى سليم. (2017). العلاقة ما بين متغيرات الاقتصاد الكلي وعوائد مؤشر سوق عمان المالي. المجلة العربية للإدارة، مج37، ع2، 91 – 110.
 - عواد، محمد أحمد محمد، صبح، محمود محمد عبد الهادي، وعبد العال، محمود حامد. (2023). أثر المخاطر السياسية والاقتصادية والمالية على حجم سوق الأوراق المالية المصري. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع4، 555 – 594.
 - قسول، كمال. (2021). أثر أداء سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في فرنسا: مقارنة تودا- يماموتو. المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، مج4، ع1، 131 – 150.
-

- كمال، عامر. (2017). اسهامات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في الأسواق المالية وتحسين أدائها. مجلة الاقتصاد الجديد، مج2، ع17، 75 – 88.
- لعصامي، آمنة حمزة. (2021). توظيف المشتقات المالية في تغطية مخاطر السوق المالي: دراسة تحليلية للعقود المستقبلية خلال الفترة (2010 - 2020). مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، مج6، ع2، 176 – 194.
- محسن، عبد الله محمد، والبطاط، منتظر فاضل سعد. (2023). دور التنوع الدولي في خفض المخاطر المالية. مجلة العلوم الاقتصادية، مج18، ع69، 92 – 128.
- محصول، نعمان، ومحرز، نور الدين. (2018). تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة. مجلة دراسات – العدد الاقتصادي، مج15، ع2، 49 – 79.
- محفوظ، بصيري. (2016). المؤشرات الرئيسية لأداء سوق الأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية: دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (2001 - 2015). مجلة معارف، ع21، 80 – 94.
- يونس، شميصة، وبوعبد الله، على. (2022). أثر تطور القطاع المالي على النمو الاقتصادي في دولة الأردن: نمذجة قياسية في إطار مقارنة ARDL خلال الفترة "1990 – 2020". مجلة اقتصاد المال والاعمال، مج7، ع1، 243 – 260.

2-3- المراجع الأجنبية:

- Abu-Rumman, A Al-Shra'ah, E, Alfalahc, T, Al-Madi, F, (2021). The Impact of Risk Management on Financial Performance of Banks: The Case of Jordan, Turkish Journal of Computer and Mathematics Education, Vol.12, No.3, 488 – 498.
- Afaneh, M. K. (2020). The effect of credit risk indicators on the profitability of banks in the Arab gulf countries. Journal of Economics and Administrative Sciences, Vol. (26), No. (118), 1 - 11.
- Afjal, M., Salamzadeh, A., & Dana, L. P. (2023). Financial Fraud and Credit Risk: Illicit Practices and Their Impact on Banking Stability. Journal of Risk and Financial Management, 16(9), 386.
- Bayar, Y., Abdulkadir, K., & Murat, Y. (2014). Effects of Stock Market Development on Economic Growth: Evidence from Turkey. International Journal of Financial Research, 05(01), 93-100.

- Ellis Chukwumerije Nwagu ACMA, C. G. M. A. (2020). Research on the Impact of Stock Market Development on Real Economic Growth in Nigeria, Saudi Journal Of Economics and Finance, 4 (9), 479 - 488.
- Haneef, S., Riaz, T., Ramzan, M., Rana, M. A., Hafiz, M. I., & Karim, Y. (2012). Impact of Risk Management on Non-Performing Loans and Profitability of Banking Sector of Pakistan. International Journal of Business and Social Science, 3(7),307 - 315.
- Malhotra, Y. (2022). Framework of Credit Metrics Methodology for Computing Credit VaR. IUP Journal of Financial Risk Management, 19(3), 38 - 49.
- Oino, Isaiah. (2016). A Comparison of Credit Risk Management in Private and Public Banks in India. International Journal of Business and Finance Research, Vol. 10, No. 1, 95 – 108.
- Rogiene. S, Fabiano. G. L, Rafael. C, Rodrigo. B. d. (2017). Risk management and value creation: new evidence for brazilian non-financial companies, journal of applied economics, 49, 5415 – 5827.
- Suleiman Abu-Bader & Abu-Qarn Amer. (2008). Financial Development and Economic Growth: The Egyptian Experience. Journal of policy modeling, Vol. 30. Issue 5, October: 887 - 898.
- Thitinun, P., & Yomchinda, N. (2021). The effect of specific risk disclosure under IFRS 7 on cost of capital. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 25(1), 12,528-2635-25-1-673.

3-3- المصادر الالكترونية:

تداول السعودية. (2024). التقرير السنوي الاحصائي لعام 2024. www.saudiexchange.sa

هيئة السوق المالية. (2022). قواعد الكفاية المالية. <https://cma.org.sa>

