

Credit Risk Analysis and Its Impact on Financial Performance Indicators Based on Accounting Profit: An Applied Study on Saudi Stock Exchange Institutions During the period 2018 – 2022

Co-Prof. Alsadig Mohamed Salim

Taif University | KSA

Received:

25/07/2025

Revised:

06/08/2025

Accepted:

15/09/2025

Published:

30/12/2025

* Corresponding author:

drsadig11@yahoo.com

Citation: Salim, A. M. (2025). Credit Risk Analysis and Its Impact on Financial Performance Indicators Based on Accounting Profit: An Applied Study on Saudi Stock Exchange Institutions During the period 2018 – 2022. *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*, 9(12), 106 – 123. <https://doi.org/10.26389/AJSRP.T270725>

2025 © AISRP • Arab Institute for Sciences & Research Publishing (AISRP), United States, all rights reserved.

• Open Access



This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) license

Abstract: The primary objective of this study is to identify the impact of credit risk on financial performance indicators based on accounting profit, measured by (return on assets and return on equity), for institutions in the Saudi Stock Exchange (Tadawul). To achieve this objective, the study adopted an analytical methodology, where data was collected from various sources, such as reports and statistical bulletins issued by the Capital Market Authority and the annual statistical reports issued by the Saudi Stock Exchange (Tadawul). This data was analyzed using appropriate statistical and analytical tools. The study used the simple linear regression method to identify the impact of credit risk on financial performance indicators based on accounting profit, measured by (return on assets and return on equity), for institutions in the Saudi Stock Exchange (Tadawul). The study reached several results, the most important of which are: the existence of a strong, statistically significant, direct correlation between credit risk and financial performance indicators based on accounting profit, measured by (return on assets and return on equity), for institutions in the Saudi Stock Exchange (Tadawul). The results of the simple linear regression also confirmed the existence of a statistically significant, positive impact of credit risk on financial performance indicators based on accounting profit, measured by (return on assets and return on equity), for institutions in the Saudi Stock Exchange (Tadawul). One of the most important recommendations of the study is the need to support and enhance the ability of financial market institutions to predict various financial risks.

Keywords: Credit risk, return on assets, return on equity, financial institutions.

تحليل مخاطر الائتمان وأثرها على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي: دراسة تطبيقية على مؤسسات السوق المالية السعودية خلال الفترة 2018 – 2022م

الأستاذ المشارك / الصادق محمد سالم

جامعة الطائف | المملكة العربية السعودية

المستخلص: يتمثل الهدف الرئيس لهذه الدراسة في معرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول). 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 لمعرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول). وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: وجود علاقة ارتباط طردية قوية ذات دلالة إحصائية بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، كما أكدت نتائج الانحدار الخطي البسيط على وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول). ومن أهم ما أوصت به الدراسة ضرورة دعم وتعزيز قدرة مؤسسات السوق المالية على التنبؤ بالمخاطر المالية المختلفة.

الكلمات المفتاحية: مخاطر الائتمان، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، المؤسسات المالية.

1- المقدمة:

للأسواق المالية أهمية كبرى في اقتصاد أي دولة، وتمثل هذه الأهمية في نقل الأموال من جهات الفائض المالي إلى جهات العجز المالي، وتوفير الأموال اللازمة للتنمية الاقتصادية، وتنمية الادخار وتوجيهه لصالح خدمة الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى مراقبة وتنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها (معروف و العتايي، 2019)، كما تعتبر هذه الأسواق مصدر أساسي لاقتصاديات دول العالم لأنها تربط بين الوحدات ذات الفائض المالي مع الوحدات ذات العجز المالي بواسطة مجموعة من الأدوات المالية (سبيتي، 2018). ومن ناحية أخرى تعتبر المخاطر المالية من العوامل المؤثرة على سوق الأوراق المالية، والقدرة على فهم وقياس وإدارة مخاطر الاستثمار في السوق المالي بصورة صحيحة أمر جوهري لتحقيق عوائد ملائمة (حشاشي، 2018). فالاستثمار بصفة عامة ولا سيما الاستثمار في الأوراق المالية يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالعديد من المخاطر (إبراهيم، وبخيت، 2019). فلا بد أن يتعرض المشاركون في أسواق المال إلى أنواع عديدة من المخاطر التي ينبغي إدارتها بصورة صحيحة، وتنتج المخاطر عن احتمال مباشر بحدوث خسارة نتيجة لعقد صفقة أو اتخاذ وضع مالي أو استثماري معين (علام و عز الدين، 2016).

يُعتبر الأداء المالي وسيلة تساعد في معرفة الوضع المالي في المؤسسة ككل، أو لجانب محدد من جوانب أداء المؤسسة، أو لمعرفة أداء أسهمها خلال فترة زمنية محددة (عبد الله و محمد، 2021). ويُعبر عن أداء الشركات الذي يوفر الموارد والاستثمارات المالية اللازمة لممارسة أعمالها وتحقيق مصالحها (يوسف، 2021)، كما يُعبر عن قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح من الموارد التي تقوم باستثمارها (مولود و آخرون، 2020). وتتمثل أهميته في أنه يساعد في تقييم الأداء المالي وتقويمه، كما يساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات الرشيدة (نادر و جديد، 2023). أما مؤشرات الأداء المالي فتشير إلى النسب المالية التي تهتم بقياس الجانب المالي للمنشأة مثل العائد على الأصول والعائد على الاستثمار (عبد الله و محمد، 2021)، وتهدف إلى قياس قدرة المنشأة على استخدام أصولها في توليد الأرباح خلال فترة زمنية محددة (الشمري، 2020). وبناءً على ما تقدم جاءت هذه الدراسة لمعرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

1-1- مشكلة الدراسة:

تعتبر السوق المالية إحدى الآليات المهمة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، وذلك من خلال اقتناء الأفراد والشركات والمؤسسات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات وأوراق مالية أخرى. كما تلعب هذه السوق دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل المختلفة، وتوفيره بالأحجام المطلوبة والمناسبة، إلا أن هذه الوظيفة ترتبط بمستويات مختلفة من المخاطر والتي تؤثر على كل من معدلات العوائد المطلوبة وعلى القرارات الاستثمارية (البتانوني و الغاوي، 2015). ولا شك أن الأسواق المالية عندما تقوم بتقديم الخدمات المالية المختلفة ومنها نقل الأموال من جهات الفائض المالي إلى جهات العجز المالي، فإن هذه العملية تتم من خلال مؤسسات السوق المالية، وبالتالي فإن هذه المؤسسات تواجه مخاطر عديدة تؤثر على أرباحها سلباً وربما تؤدي إلى إفلاسها أو إعاقتها أو تصفيتها. فقد تواجه مؤسسات السوق المالية المخاطر بسبب معايير منح الائتمان المتساهلة، فعندما يفشل المقترض في سداد ما عليه من التزامات، فإن هذا يؤدي إلى ضعف الوضع الائتماني للمؤسسات وبالتالي فهي تواجه الخسارة المحتملة (أحنيش و الغول، 2021). وتشير مراجعة الدراسات السابقة إلى أن لمخاطر الائتمان أثر على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي، لاسيما معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومن أهم هذه الدراسات ما يلي: دراسة (Pervin, 2015؛ Opoku et al, 2016؛ Isha, 2018؛ نادر و جديد، 2023) كما أشارت بعض الدراسات إلى العلاقة بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية)، ومن أهم هذه الدراسات ما يلي: دراسة (Opoku et al, 2016؛ السهلاوي، 2018؛ الأمين و الصديق، 2021). من أجل ذلك فقد اهتمت السوق المالية السعودية اهتماماً متزايداً بالمخاطر المالية ومن بينها مخاطر الائتمان لما لها من آثار على الأرباح بمؤسسات السوق المالية، حيث 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" (هيئة السوق المالية، 2022). وبالتالي يمكن تحديد مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي الآتي: ما أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)؟ وتتفرع منه الأسئلة الآتية:

- ما أثر مخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)؟
- ما أثر مخاطر الائتمان على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)؟

2-1- أهداف الدراسة:

- تهدف الدراسة بشكل رئيس إلى معرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول). وتتفرع منه الأهداف الآتية:
- دراسة أثر مخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).
 - دراسة أثر مخاطر الائتمان على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

3-1- أهمية الدراسة:

- تُعتبر مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي من المؤشرات المالية المهمة التي توضح مدى قدرة المؤسسات المالية على استخدام أصولها في توليد الأرباح. ومع تزايد المخاطر والتحديات الاقتصادية والمالية التي تواجه هذه المؤسسات، أصبحت الحاجة ضرورية لدراسة العوامل المؤثرة على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي ومن أهمها مخاطر الائتمان، ومن هذا المنطلق نبعت أهمية الدراسة من الناحية العلمية والعملية وذلك على النحو الآتي:
- **الأهمية العلمية:** وتتمثل في أن هذه الدراسة تساهم في إثراء الجانب الأكاديمي من خلال سد الفجوة المعرفية في الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة وذلك عن طريق توفير أدلة تطبيقية حديثة من بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية حول تحليل مخاطر الائتمان وأثرها العلاقة بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية، وبالتالي يُستفاد منها في إجراء الدراسات المستقبلية ذات العلاقة بمؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي خصوصاً في ظل ندرة الدراسات المحلية التي تناولت هذا الموضوع في ظل بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية.
 - **الأهمية العملية:** وتتمثل في توفير نتائج تساعد المؤسسات المالية والجهات الرقابية وصناع القرار في السوق المالية السعودية في معرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية، ومن ثم تقييم قدرة هذه المؤسسات على مواجهة المخاطر المالية وتطوير الاستراتيجيات المختلفة التي تحد منها.

4-1- فرضيات الدراسة:

- لتحقيق أهداف الدراسة واستناداً على مشكلتها تمت صياغة الفرضيات الآتية:
- الفرضية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).
- الفرضية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

5-1- حدود الدراسة:

اقتصرت الدراسة على معرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، بهدف معرفة أثر هذه المخاطر على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) خلال الفترة (2018م - 2022م). وتم اختيار هذه الفترة لأنها تتميز بتوفير بيانات مالية معتمدة وكافية تساهم في إجراء تحليل يساعد في معرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول). ومن ناحية أخرى فقد تم اختيار هذه الفترة لأنها شهدت أحداثاً اقتصادية ومالية كبرى على مستوى العالم مثل: تداعيات جائحة كوفيد - 19، والتذبذب في أسعار النفط، وارتفاع معدلات التضخم، وكل هذه الأحداث أثرت على أداء الأسواق المالية وعلى طبيعته حجم ومستوى المخاطر المالية والعوائد المرتبطة بها، وجعلت من الضروري دراسة أثر هذه المخاطر على الأسواق المالية. ولأن هذه الدراسة تبحث عن أثر المخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي في ظل هذه الأحداث الكبرى التي شهدتها الأسواق المالية العالمية، فقد تم استبعاد العامين (2023م، 2024م) من الحدود الزمنية للدراسة، وبالتالي تصبح فترة الدراسة خلال الأعوام (2018م - 2022م) فترة كافية لتحليل شامل وموثوق به لمعرفة هذا الأثر.

المبحث الأول: الإطار النظري:

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

1- مخاطر الائتمان:

يُقصد بالمخاطر إمكانية حدوث شيء غير مرغوب فيه، وتعني الشيء الذي يُحتمل أن يسبب الخطر نفسه، كما تعني الحالة التي تشمل الانحراف عن الطريق الذي يؤدي إلى نتيجة متوقعة (لعصامي، 2021)، وأيضاً تعني احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار (علام و عز الدين، 2016). أما مخاطر الائتمان فقد عُرفت بأنها الخسائر غير المتوقعة والتي تحدث بسبب عدم سداد العميل للالتزامات التي عليه في موعد استحقاقها، إما لعدم قدرته على السداد، أو لعدم رغبته بالسداد (الأمين و الصديق، 2021)، وبأنها المخاطر التي تؤدي إلى حدوث خسائر بسبب تعثر الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته (Thitinun, & Yomchinda, 2021)، وبأنها المخاطر التي تحدث بسبب تأخر المقترض عن سداد القرض أو فائدته أو كلاهما (الزعيبي و الخطيب، 2022). كما عُرفت بأنها الخسائر المحتملة الناتجة عن عدم قدرة المقترض على السداد (Afjal, et al, 2023)، وبأنها مخاطر الخسارة المحتملة التي تحدث بسبب تعثر المقترض في دفع التزاماته عند موعد الاستحقاق، أو بسبب عوامل داخلية للمقترض أدت انخفاض جدارته الائتمانية (العلفي و الجنيد، 2024). وتسبب هذه المخاطر في حدوث خسائر محتملة نظراً لتخلف الطرف المقابل عن سداد ما عليه من التزامات (Malhotra, 2022)، وتحدث عندما تعجز الشركة مصدرة الأوراق المالية عن الوفاء بالتزاماتها للمستثمرين، مثل دفع كوبونات أو فوائد أو أصل السندات عند الاستحقاق (شاكرو ومندور، 2017). أو بسبب الخسارة الناتجة عن امتناع الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته تجاه الأدوات المالية الحديثة (الحيالي و آخرون، 2023). في ضوء ما تقدم من تعريفات، يرى الباحث أن مفهوم مخاطر الائتمان في سياق هذه الدراسة يتمثل في الخسائر المحتملة التي تتعرض لها مؤسسة السوق المالية بسبب عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه المستثمرين مثل دفع أصل السندات أو دفع الفوائد، أو بسبب عدم قدرة المستثمرين على الوفاء بالتزاماتهم تجاه المؤسسة مصدرة الأوراق المالية وفقاً للشروط المتفق عليها.

2- مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي:

تنقسم مؤشرات الأداء المالي إلى قسمين هما: مؤشرات الأداء الحديثة وتتمثل في (القيمة السوقية المضافة، والقيمة الاقتصادية المضافة)، والمؤشرات المبنية على الربح المحاسبي وتتمثل في (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) (نادر و جديد، 2023). ووفقاً لأهداف وحدود الدراسة تناول الباحث المؤشرات المبنية على الربح المحاسبي، وذلك على النحو الآتي:

1-2 معدل العائد على الأصول: ويُعبر عن مدى كفاءة الإدارة في الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة (عبد الرحمن و على، 2020)، ويُقصد به مقدار الربح الذي تحققه كل وحدة نقدية تم استثمارها في أصول الشركة (نادر و جديد، 2023).

2-2 معدل العائد على حقوق الملكية: ويُعبر عن العلاقة بين الأموال التي تم استثمارها والعوائد المتحققة منها، ويقاس معدل العائد لكل وحدة نقدية تم استثمارها بواسطة الملاك (نادر و جديد، 2023). وارتفاع هذا المعدل يدل على كفاءة الإدارة، ويمكن أن يدل على المخاطرة العالية الناتجة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى التمويل المتحفظ بواسطة القروض (بني خالد و موسى، 2019).

3- المؤسسات المالية:

عُرفت المؤسسات المالية بأنها المؤسسات التي تقدم عدد من الخدمات المالية، وذلك من خلال الوساطة بين جهات الفائض المالي وجهات العجز المالي. وتتكون هذه المؤسسات من مؤسسات مالية مصرفية مثل (البنوك المركزية، البنوك التجارية، مؤسسات الادخار، اتحادات الائتمان)، ومؤسسات مالية غير مصرفية مثل (شركات التمويل، صناديق الاستثمار، شركات التأمين، شركات الأوراق المالية، صناديق التقاعد) (الزعيبي و الخطيب، 2022).

4- مؤسسات السوق المالية السعودية:

تضع الأجهزة الرقابية في كل دولة عدد من اللوائح التي تنظم عمل المؤسسات المالية، وفي المملكة العربية السعودية قامت هيئة السوق المالية بوضع لائحة لتنظيم مؤسسات السوق المالية، واستعرضت في المادة الأولى، الباب الأول أهداف اللائحة، حيث نصت هذه المادة على الآتي: "تهدف هذه اللائحة إلى تنظيم مؤسسات السوق المالية، والأشخاص المسجلين، وتحديد إجراءات وشروط الحصول على الترخيص، وشروط استمرار الترخيص أو التسجيل، وبيان قواعد السلوك التي يجب على مؤسسات السوق المالية الالتزام بها أثناء قيامها بعملها، وكذلك قواعد وأحكام ممارسة الأعمال، والنظم والإجراءات الرقابية، والأحكام المتعلقة بأموال واصول العملاء" (هيئة السوق المالية، 2024)، كما تناولت اللائحة المخاطر في عدد من المواد وذلك كما يلي: في إطار مسؤولية مؤسسة السوق المالية نصت الفقرة (ب)، المادة الحادية والثلاثون، الفصل الأول، الباب الخامس على الآتي: "يجب أن يتوافر لدى مؤسسة السوق المالية تغطية تأمينية كافية لمخاطر الإخفاقات المهنية بما

يتناسب مع طبيعة وحجم وتعدد أوجه أعمالها". (هيئة السوق المالية، 2024). وتناولت المادة الثانية والأربعون، الفصل الرابع، الباب الخامس، فهم المخاطر حيث نصت على الآتي: "يجب على مؤسسات السوق المالية عدم التعامل، أو تقديم المشورة، أو طرح ورقة مالية، أو توزيع وحدات صناديق الاستثمار، أو الإدارة لحساب عميل، أو الحصول على ضمان لحسابها من عميل، ما لم تكن قد اتخذت خطوات معقولة لتمكين العميل من فهم المخاطر المتعلقة بنوع الصفقة التي سيرمها" (هيئة السوق المالية، 2024). وفي إطار النظم والإجراءات الرقابية نصت الفقرة (أ)، المادة الخامسة والخمسون، الفصل الثالث، الباب السادس، على الآتي: "يجب على مؤسسة السوق المالية عند وضع النظم والإجراءات الرقابية بموجب هذا الباب مراعاة الآتي: "طبيعة وحجم وتعدد أوجه أعمالها، تنوع عملياتها، عدد صفقاتها وقيمتها، درجة المخاطرة المتعلقة بكل مجال من مجالات عملياتها" (هيئة السوق المالية، 2024). كما تطرقت الفقرة (أ) المادة الثامنة والخمسون، الفصل الثالث، الباب السادس، إلى لجنة المخاطر ولجنة المطابقة والالتزام حيث نصت على الآتي: "لمؤسسة السوق المالية تشكيل لجنة مخاطر أو لجنة مطابقة والتزام أو كليهما لمراقبة أعمال الأوراق المالية التي تقوم بها وبرنامج المطابقة والالتزام الذي تتبعه بناء على طبيعة وحجم وتعدد أوجه أعمالها" (هيئة السوق المالية، 2024).

5- النظريات المفسرة للعلاقة بين العائد والمخاطر:

يُعتبر العائد والمخاطر من أهم المفاهيم الأساسية في مجال الاستثمار، حيث يشير العائد إلى احتمال الحصول على أرباح ناتجة من الاستثمار، بينما تشير المخاطر إلى احتمال حدوث خسارة ناتجة عنه (الشهري، 2025)، لذلك تهتم القرارات الاستثمارية بالمخاطر من أجل الحصول على عوائد في المستقبل (Ratnawati, 2022)، وهذه القرارات يتم اتخاذها بواسطة المؤسسات أو الأفراد بعد إجراء تحليل لما سيحدث في المستقبل والأداء المالي وغير المالي المتوقع لاحقاً (Ngoc, 2023). ومن ناحية أخرى تعتبر السيطرة على مخاطر الائتمان أمر مهم في المحافظة على الأداء المالي للمصارف والمؤسسات المالية وأن إدارة مخاطر الائتمان بفاعلية يعتبر ضرورة جوهرية لتحقيق الأرباح (السلوادي و مشارفة، 2020)، وتوجد مجموعة من النظريات التي فسرت كيفية اتخاذ القرارات المالية على أساس العلاقة بين العائد والمخاطرة، منها ما يلي:

1-5 نظرية المحفظة: هذه النظرية قدمها ماركويتز في العام 1952م ثم تم تطويرها من بعده (بصيري و سليمان، 2020). وتهتم هذه النظرية بالقرارات الرشيدة للمستثمر من خلال الموازنة بين العائد والمخاطر، وذلك عن طريق الحصول على أفضل عائد عن مستوى معين من المخاطر (محصول و محرز، 2018). وقد بنيت هذه النظرية على افتراض المنفعة الحدية للعائد على الاستثمار والذي ينص على أنه لدى أي مستثمر منحني معين من المنفعة يوضح ميله وسلوكه تجاه العائد على الاستثمار والمخاطر الناتجة عنه (عادل، 2022).

2-5 نموذج تسعير الأصول الرأسمالية: هذا النموذج قدمه وليام شارب في العام 1964م ثم طوره لينتر في العام 1965م وبلاك في العام 1972م، ومن خلاله يتم قياس مخاطر الورقة المالية بواسطة تحديد حساسية التغير في عائد الورقة المالية بالنسبة للعائد السوقي (شليق و بن نوار، 2016)، ويقوم هذا النموذج على أساس أن المخاطر التي يتحملها المستثمر لا يمكن أن يتحملها إلا إذا توفر عائد يعوض عن هذه المخاطر (بصيري و سليمان، 2020). كما يحتوي على ثلاث معادلات أساسية، تتمثل المعادلة الأولى في نموذج سوق رأس المال ومن خلاله يتمكن المستثمر من تحديد العائد المتوقع من محفظة أوراقه المالية بواسطة معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر والانحراف المعياري لعائد المحفظة ولعائد السوق، وبصورة عامة يوضح هذا النموذج العلاقة التوازنية بين العوائد المتوقعة من محفظة الأوراق المالية والمخاطر الكلية (المنتظمة وغير المنتظمة) (محمود و إبراهيم، 2023). وتتمثل المعادلة الثانية في نموذج سوق الأسهم ومن خلاله يتمكن المستثمر من تحديد العائد المتوقع من سهم محدد بواسطة معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر ومعامل ارتباط عائد السهم مع عائد السوق (بيتا) ومعدل عائد السوق (رشيد، 2016). وبصورة عامة يوضح هذا النموذج العلاقة بين العائد المطلوب ومخاطر السوق، ويعتبر من أكثر الأساليب انتشاراً ومصداقية في تحديد معدل العوائد المطلوبة على الأصول المنفردة (محمود و إبراهيم، 2023). أما المعادلة الثالثة فتتمثل في خط خصائص الورقة المالية وهذا الخط يوضح العلاقة الخطية للموازنة بين المخاطرة والعائد لورقة مالية مفردة (تكواشت، 2020).

3-5 نموذج التسعير المرجح (الارتجاج): هذا النموذج صممه روز (Ross) في العام 1976م ليكون بديلاً لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية، وتتشابه فرضياته في جزء منها مع فرضيات نظرية المحفظة ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ويقترح هذا النموذج وجود عدد من العوامل الاقتصادية التي تؤثر على عائد الأصل المالي (بدروني و غربي، 2020). وهذا النموذج يعتبر من أحدث النماذج التي فسرت عوائد الاستثمار في الأوراق المالية (راج و بن نوار، 2016).

انطلاقاً من العرض السابق والخاص بالنظريات المفسرة للعلاقة بين العائد والمخاطر يلاحظ الباحث ما يلي:

- أن فهم هذه النظريات المفسرة للعلاقة بين العائد والمخاطر له أهمية كبرى للمستثمرين في الأسواق المالية والمتعاملين فيها، نظراً لزيادة تذبذب عوائد الأسواق المالية بسبب التغيرات في الظروف الاقتصادية والمالية والتكنولوجية، وذلك على المستوى المحلي وعلى المستوى العالمي.

- هناك أحداث كبرى ظهرت على مستوى العالم مثل (التذبذب في أسعار النفط، وارتفاع معدلات التضخم، تداعيات جائحة كوفيد - 19) أثرت في أداء الأسواق المالية العالمية وفي طبيعيتها حجم ومستوى المخاطر المالية، وبالتالي يتوقع المستثمرون عوائد أعلى لتعويضهم عن هذه المخاطر. وبالنسبة للسوق المالية السعودية على وجه التحديد فإن مستوى المخاطر فيها قد ارتفع خلال الفترة الممتدة من (2018 - 2022) مما أدى إلى زيادة العوائد المتوقعة الناتجة عن تحمل المستثمرين لهذه المخاطر، فبالإضافة إلى هذه الأحداث العالمية شهدت السوق المالية السعودية خلال هذه الفترة عدداً من الإصلاحات التنظيمية والاقتصادية والمالية والتقنية تماشياً مع رؤية المملكة 2030، وهذه الإصلاحات أدت إلى توسيع قاعدة المستثمرين وزيادة مستوى المنافسة في تنوع المنتجات والخدمات المالية وجعلت المستثمرين مستعدين لتحمل مخاطر أعلى مقابل توقعهم لعوائد مستقبلية أكبر. كما شهدت هذه السوق زيادة كبيرة في تنوع القطاعات وفي عدد الشركات المدرجة، مما أدى إلى زيادة فرص الاستثمار وجعل المستثمرين مستعدين لتحمل مخاطر أعلى مقابل توقعهم لعوائد مستقبلية أكبر. وبناءً عليه يلاحظ الباحث أن زيادة المخاطر في السوق المالية السعودية أدت إلى زيادة العوائد المتوقعة، وهذا يتفق مع النظريات المفسرة لهذه العلاقة مثل نظرية المحفظة ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية، كما يتفق مع الدراسات السابقة التي ناقشت هذا الموضوع، وهذه العلاقة الطردية بين المخاطر والعوائد تعني أن المستثمرين يمكنهم تحقيق عوائد أكثر إذا تحملوا مخاطر عالية، كما عليهم القبول بعوائد قليلة إذا تحملوا مخاطر قليلة.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة:

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

1- الدراسات السابقة التي تناولت مخاطر الائتمان:

هدفت دراسة (Pervin, 2015) إلى بيان تأثير مخاطر الائتمان على ربحية البنوك التجارية في بنجلاديش، واستخدمت الدراسة نسبة القروض والسلفيات إلى إجمالي الودائع كمقياس لمخاطر الائتمان، ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس للربحية. وظهرت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي لمخاطر الائتمان على الربحية. وهدفت دراسة (Opoku et al, 2016) إلى تحليل العلاقة بين مخاطر الائتمان وربحية البنوك في غانا، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد حيث تم قياس الربحية باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية، وأظهرت نتائج الدراسة أن القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض والقروض والسلف إلى إجمالي الودائع وحجم المصرف لها علاقة عكسية ومعنوية بالعائد على حقوق الملكية. كما هدفت دراسة (Isha, 2018) إلى تحليل تأثير إدارة مخاطر الائتمان على الأداء المالي، واستخدمت الدراسة معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقاييس لمخاطر الائتمان، وتوصلت الدراسة إلى أن مخاطر الائتمان تؤثر سلباً على أداء البنوك الأوغندية. واستعرضت دراسة (السهلاوي, 2018) أثر المخاطر المالية على ربحية البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي، 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. أما دراسة (قاسم و آخرون, 2020) فقد هدفت إلى معرفة أثر مخاطر الائتمان على ربحية البنوك الأردنية، وتم قياس الربحية من خلال معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لمخاطر الائتمان على ربحية البنوك. وفي صعيد آخر شرحت دراسة (Afaneh, 2020) معرفة أثر مؤشرات مخاطر الائتمان 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 مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة وبين الأداء المالي. بينما هدفت دراسة (نادر و جديد, 2023) إلى تحليل أثر مخاطر الائتمان ومخاطر سعر الفائدة على الأداء المالي بمؤشرات الربحية المحاسبية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية)، واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي والقياسي، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: وجود أثر لمخاطر الائتمان على الأداء المالي بمؤشرات (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية). وفي ذات السياق هدفت دراسة (بضياف, 2023) إلى توضيح العلاقة بين مخاطر الائتمان والأداء المالي للمصارف التجارية بالجزائر، وتوصلت إلى وجود أثر لمخاطر الائتمان على ربحية البنوك التجارية. كما تناولت دراسة (بن جبار و بزارية, 2023) أثر إدارة مخاطر الائتمان على ربحية المصارف الإسلامية بالجزائر، وتوصلت إلى وجود علاقة قوية بين مخاطر الائتمان وربحية المصارف. أما دراسة (بن سادات و يمانى, 2023) فقد هدفت إلى توضيح أثر إدارة مخاطر الائتمان على العائد على حقوق الملكية في المصارف الجزائرية، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لإدارة مخاطر الائتمان على العائد على حقوق الملكية بالمصارف الجزائرية. وهدفت دراسة (Misra, et. Al., 2023) إلى استخدام بيانات حساب المقترضين من الشركات والأفراد، وتقييم مخاطر الائتمان الخاصة بهم، وتوصلت إلى أنه وفقاً لمعايير بازل2 فإن المخاطر لا تنعكس على سياسة تحديد أسعار القروض الحالية. وأيضاً هدفت دراسة (الشمري, 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. كما شرحت دراسة

(دبيان و الطحان، 2024) أثر مخاطر الائتمان على التدفقات النقدية بالمصارف المصرية، وتوصلت إلى أن لمخاطر الائتمان أثر إيجابي على التدفقات النقدية.

2- الدراسات السابقة التي تناولت مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي:

هدفت دراسة (Mazloom and Azarberahman, 2013) إلى التعرف على مقاييس الأداء المبنية على الأرباح والمبنية على التدفقات النقدية وعلاقتها بعوائد الأسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في بورصة طهران. وتوصلت الدراسة إلى أن مقاييس الأداء المبنية على الأرباح أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم مقارنة مع مقياس الأداء المبنية على التدفقات النقدية. وهدفت دراسة (بابكر، 2017) إلى بيان العلاقة بين المؤشرات المبنية على الأرباح وأثرها على سعر السهم السوقي، واستخدم الباحث كلاً من المنهج الاستنباطي والاستقرائي والوصفي، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: وجود ارتباط قوي جداً بين معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على السهم، ووجود ارتباط قوي جداً بين معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم. كما هدفت دراسة (عابد و زملط، 2019) إلى معرفة أثر السيولة النقدية المصرفية، ومؤشرات الربحية على مؤشرات القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2010 - 2017) واعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي التحليلي لاختبار الفروض، وأظهرت الدراسة عدة نتائج منها: وجود أثر لمؤشرات الربحية على مؤشرات الأداء السوقية باستثناء معدل دوران السهم. أيضاً هدفت دراسة (عبد الله و محمد، 2021) إلى معرفة أثر مؤشرات الاداء المالي المبنية على الأرباح (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) في عوائد الأسهم السوقية للشركات المدرجة في السوق المالي السعودي، وباستخدام نموذج (EViews)، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي بين كل من (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، مؤشر صافي الربح) على عوائد الاسهم السوقية، ووجود أثر سلبي بين معدل العائد على الاستثمار وعوائد الأسهم السوقية. وفي صعيد آخر هدفت دراسة (أحمد و آخرون، 2022) إلى بيان مدى تأثير العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية على القيمة السوقية للبنوك المقيدة في البورصة المصرية باستخدام (Tobin's Q) خلال الفترة (2011 - 2020)، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج من أهمها: أن نسب الربحية، وتوزيعات الأرباح تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للبنك. وهدفت دراسة (الزاغادني و الريثي، 2024) إلى معرفة أثر المخاطر الرأس مالية على معدل العائد على حقوق الملكية في البنوك التجارية الليبية، وتوصلت إلى عدة نتائج من أهمها أن المخاطر المالية تؤثر على معدل العائد على حقوق الملكية. وأيضاً هدفت دراسة (الزبون و الرقيبات، 2025) إلى معرفة أثر العائد المعدل بالمخاطر على رأس المال على أداء البنوك الإسلامية الأردنية، وتوصلت إلى أن العائد المعدل بالمخاطر على رأس المال يؤثر في العائد على حقوق الملكية، كما يؤثر في العائد على الأصول بالبنوك الإسلامية في الأردن.

3- الفجوة البحثية ومساهمة الدراسة الحالية في معالجتها:

بالرغم من وجود عدد من الدراسات السابقة التي تناولت أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي، إلا أن هذه الدراسات ناقشت أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي في المصارف، ولا توجد دراسات ناقشت هذا الموضوع بشكل كافٍ في مؤسسات الاسواق المالية. وبذلك تتمثل الفجوة البحثية في عدم وجود دراسات كافية ناقشت أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات الأسواق المالية بشكل شامل ومفصل. وعليه فإن الإضافة العلمية لهذه الدراسة تتمثل في أنها تساهم في إثراء الأدبيات المالية فيما يتعلق بدراسة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات الأسواق المالية، ويمكن تلخيص هذه الاضافة في توفير ادلة تطبيقية حديثة من بيئة الاعمال في المملكة العربية السعودية حول أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات 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 مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات الأسواق المالية بشكل مباشر وتفصيلي، فكل الدراسات السابقة في هذا المجال اقتصرت على معرفة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي في المصارف التجارية، وبالتالي أصبح هناك دافع للباحث لدراسة أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية. وبهذا تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في مجال التطبيق، حيث تم تطبيقها على مؤسسات السوق المالية السعودية، بينما تم تطبيق الدراسات السابقة على المصارف التجارية باعتبارها أحد أهم مؤسسات السوق المالية، كما تختلف عنها في البيئة الاقتصادية التي تمت فيها.

- ندرة الدراسات السابقة في سياق بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية التي تناولت أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية بشكل مباشر وتفصيلي، فلم يستند الباحث على أية دراسة اختبرت هذا

الأثر. وبالرغم من وجود تشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة في استخدام بعض المتغيرات، وباعتبار أن القطاع المصرفي يمثل أحد أهم مؤسسات السوق المالية، إلا أن ما يميز الدراسة الحالية هو تركيزها على أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية بصورة عامة، وبالتالي فهي توفر نتائج عن أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية، وعن طبيعة العلاقة بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لهذه المؤسسات، بخلاف الدراسات السابقة التي وفرت نتائج أثر مخاطر الائتمان على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي في المصارف التجارية، وعن طبيعة العلاقة بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي في هذه المصارف.

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية:

1- منهجية الدراسة واجراءاتها:

لتحقيق أهداف الدراسة وللإجابة عن تساؤلاتها، استندت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة العلاقة بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على مؤسسات السوق المالية السعودية. حيث اعتمدت الدراسة على البيانات الفعلية المتعلقة بمخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية، والتي تم تجميعها من التقارير والنشرات الإحصائية الصادرة عن هيئة سوق المال للأعوام (2018م - 2022م)، 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 القيم السنوية لبنود قوائم المركز المالي المجمعة لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) للأعوام (2018م - 2022م)، وجميع القيم السنوية لبنود قوائم الدخل المجمعة لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) للأعوام (2018م - 2022م). الجدير بالذكر أن مؤسسات السوق المالية السعودية، تنقسم إلى قسمين: يتمثل في القسم الأول مؤسسات السوق المالية المرخص لها في ممارسة أنشطة التعامل و/أو الإدارة و/أو الحفظ، أما القسم الثاني فيتمثل في مؤسسات السوق المالية المرخص لها في ممارسة نشاطي الترتيب و/أو تقديم المشورة. وقد نصت لائحة مؤسسات السوق المالية في الفقرة (و)، المادة السادسة، الفصل الأول، الباب الثالث، على الآتي: "يشترط للترخيص لممارسة أعمال التعامل والحفظ والإدارة أن يكون مقدم الطلب مؤسساً في المملكة وأن يكون: شركة تابعة لبنك محلي، أو شركة مساهمة، أو شركة تابعة لشركة مساهمة سعودية تمارس أعمال الخدمات المالية، أو شركة تابعة لمؤسسة مالية أجنبية مرخص لها بحسب نظام مراقبة البنوك الصادر بالمرسوم الملكي رقم م/5 وتاريخ 1386/6/22هـ" (هيئة السوق المالية: 2024، 11). وتم اختيار هذا المجتمع لأنه أكثر عرضة للمخاطر المالية المختلفة ومن أمثلة هذه المخاطر مخاطر الائتمان والتي تحدث بسبب عدم وفاء الأطراف النظيرة بالتزاماتهم المالية، أو بسبب الخسارة الناتجة عن امتناع الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته تجاه الأدوات المالية. أما عينة الدراسة فتتمثل في القيم السنوية الخاصة بمتغيرات الدراسة فقط (اجمالي الأصول، اجمالي حقوق الملكية) من بين جميع القيم السنوية لبنود قوائم المركز المالي المجمعة لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) للأعوام (2018م - 2022م)، وجميع القيم السنوية لصافي الربح من بين جميع القيم السنوية لبنود قوائم الدخل المجمعة لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) للأعوام (2018م - 2022م)، وتم استبعاد بقية القيم السنوية لبنود قوائم المركز المالي المجمعة لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) للأعوام (2018م - 2022م)، كما تم استبعاد بقية القيم السنوية لبنود قوائم الدخل المجمعة لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) للأعوام (2018م - 2022م)، لأنها لا ترتبط بمؤشرات الأداء المالي موضوع الدراسة، كما تم تنقيح البيانات واجراء بعض العمليات عليها للوصول إلى المتغيرات المطلوبة لإجراء الدراسة.

3- مصادر جمع بيانات الدراسة:

لتحقيق أهداف 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 والرسائل العلمية ذات العلاقة بموضوع الدراسة، بغرض إثراء الجانب النظري للدراسة.

4- الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة اعتمدت الدراسة على نموذج الارتباط، واختبار الفرضيات اعتمدت على نموذج الانحدار الخطي البسيط، وذلك باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package for Social Sciences في إجراء التحليل الإحصائي لتحقيق أهداف الدراسة.

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:

1-5- الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل:

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

الجدول (1): الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل لجميع سنوات الدراسة.

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	أعلى قيمة	أقل قيمة	البيان
2186.985	9863.80	13096	7845	مخاطر الائتمان

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يلاحظ الباحث من الجدول (1) وجود تفاوت في مستويات مخاطر الائتمان خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة لها (7845) وأعلى قيمة لها (13096)، 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 مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي لمؤسسات السوق المالية السعودية.

2-5- الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة:

يوضح الجدول (2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وأقل قيمة وأعلى قيمة للمتغيرات التابعة (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية) لجميع سنوات الدراسة.

الجدول (2): الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة لجميع سنوات الدراسة.

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	أعلى قيمة	أقل قيمة	البيان
.741	2.89	4	2	معدل العائد على الأصول
1.178	4.02	6	3	معدل العائد على حقوق الملكية

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يلاحظ الباحث من الجدول (2) ما يلي:

- وجود تفاوت في مستويات معدل العائد على الأصول خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة له (2) وأعلى قيمة له (4)، وكان المتوسط الحسابي (2.89) وكان الانحراف المعياري مرتفع (.741). وهذا يشير إلى أن معدل العائد على الأصول كان غير مستقر خلال فترة الدراسة، ويستدعي معرفة العوامل التي تؤثر عليه.
- وجود تفاوت في مستويات معدل العائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة، حيث كانت أقل قيمة له (3) وأعلى قيمة له (6)، وكان المتوسط الحسابي (4.02) وكان الانحراف المعياري مرتفع (1.178). وهذا يشير إلى أن معدل العائد على حقوق الملكية كان غير مستقر خلال فترة الدراسة، ويستدعي معرفة العوامل التي تؤثر عليه.

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.

معدل العائد على حقوق الملكية	معدل العائد على الأصول	مخاطر الائتمان	البيان
.999**	1.000**	1	مخاطر الائتمان
.000	.000	---	

البيان	مخاطر الائتمان	معدل العائد على الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية
	N	5	5
معدل العائد على الأصول	Pearson Correlation	1.000**	.999**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000
	N	5	5
معدل العائد على حقوق الملكية	Pearson Correlation	.999**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	---
	N	5	5

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

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يلاحظ الباحث من الجدول (3)، ما يلي:

- يوجد ارتباط طردي تام دال إحصائياً بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = 1.000^{**}$) عند مستوى دلالة إحصائية ($\text{Sig} = 0.000$).
- يوجد ارتباط طردي قوي جداً دال إحصائياً بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R = 0.999^{**}$) 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:

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

النموذج الثاني لاختبار الفرضية الثانية:

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

حيث أن:

ROA : معدل العائد على الأصول.

ROE : معدل العائد على حقوق الملكية.

CR : مخاطر الائتمان.

β_0 : قيمة الثابت في معادلة الانحدار.

β_1 : قيمة معامل الانحدار للمتغير.

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 الاطارية لمتغيرات الدراسة.

اسم المتغير	الفروق	قيمة مستوى الدلالة	القرار عند $\alpha = 0.05$
مخاطر الائتمان CR	D_0	0.00	ساكن عند المستوى
معدل العائد على الأصول ROA	D_0	0.00	ساكن عند المستوى
معدل العائد على حقوق الملكية ROE	D_0	0.00	ساكن عند المستوى

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

من الجدول (4) يلاحظ الباحث أن جميع متغيرات الدراسة ساكنة عند المستوى أي عند الفروق D_0 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.

المتغير التابع: معدل العائد على الأصول			المتغير المستقل
قيمة معامل تضخم التباين VIF	قيمة التحمل Tolerance	قيمة إحصائية ديرين واتسون D. W	
1.00	1.00	1.95	مخاطر الائتمان
المتغير التابع: معدل العائد على حقوق الملكية			المتغير المستقل
قيمة معامل تضخم التباين VIF	قيمة التحمل Tolerance	قيمة إحصائية ديرين واتسون D. W	
1.00	1.00	2.45	مخاطر الائتمان

المصدر: أعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

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 للمتغير المستقل في الدراسة تساوي (1.00)، وبما أن هذه القيم أقل من (10) فهذا يعني أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الأزواج الخطي بين المتغير المستقل المستخدم في الدراسة، مما يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.
- أن نتائج قيمة التحمل Tolerance للمتغير المستقل في الدراسة تساوي (1)، وهذا يعني عدم وجود تداخل خطي في المتغير المستقل، وهذا يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغير المستقل على المتغيرات التابعة.
- أن قيمة إحصائية ديرين واتسون (Durbin-Watson) المحسوبة للمتغير المستقل في الدراسة تقع ضمن النطاق المقبول إحصائياً (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 ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

للتحقق من صحة الفرضية الأولى قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي البسيط للكشف عن وجود أثر لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

الجدول (6): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط للفرضية الأولى.

الخطأ المعياري	معامل التحديد المعدل R	معامل التحديد R^2	معامل الارتباط R
.001937539	1.000	1.000	1.000 ^a
مخاطر الائتمان, a. Predictors: (Constant)			

المصدر: أعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يشير الجدول (6) إلى قياس قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويلاحظ الباحث وجود ارتباط طردي تام بين مخاطر الائتمان (كمتغير مستقل) ومعدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) (كمتغير تابع)، حيث بلغت قيمة

معامل الارتباط (1.000) أي بنسبة (100%) وبلغت قيمة معامل التحديد (1.000) وهذه القيمة تدل على أن مخاطر الائتمان تساهم بنسبة (100%) في التغيرات التي تحدث في معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول). ويفسر الباحث ظهور معامل ارتباط مثالي بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) بأنه جاء نتيجة لسببين، أولهما: يتعلق بخصائص بيانات الدراسة وطريقة حساب بعض المؤشرات، فبعض هذه المؤشرات مشتقة حسابياً من متغيرات أخرى، فمثلاً معدل العائد على الأصول مشتقاً من متغيرات أخرى (صافي الربح ÷ إجمالي الأصول)، كذلك معدل العائد على حقوق الملكية مشتقاً من متغيرات أخرى (صافي الربح ÷ حقوق الملكية). وثانيهما: يتعلق بخصائص عينة الدراسة حيث كانت هذه العينة محدودة ومتجانسة بدرجة عالية. وبالتالي فإن هذه النتيجة تُفهم على أساس أنها تعكس قوة الترابط بين المتغيرات المستخدمة في الدراسة، ولا تعني أن العلاقة بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) هي علاقة مثالية بشكل دائم.

الجدول (7): تحليل التباين Anova للفرضية الأولى.

البيان	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	الدالة الإحصائية
الانحدار	.063	1	.063	16704.728	.000 ^b
البواقي	.000	3	.000		
المجموع	.063	4			
a. Dependent Variable: معدل العائد على الأصول					
b. Predictors: (Constant), مخاطر الائتمان					

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

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 (16704.73) عند مستوى دلالة (0.000) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة المتغير المستقل (مخاطر الائتمان) في التأثير على المتغير التابع (معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول))، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الأولى التي تنص على أنه: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

الجدول (8): معاملات تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع للفرضية الأولى.

البيان	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية		T	Sig.
	B	الخطأ المعياري	بيتا			
(Constant)	-.003	.002			-1.773	.174
مخاطر الائتمان	3.022	.000	1.000		129.247	.000
a. Dependent Variable: معدل العائد على الأصول						

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يلاحظ الباحث من الجدول (8) ما يلي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر الائتمان يساوي (3.022)، مما يعني أنه إذا زادت مخاطر الائتمان بمقدار وحدة واحدة زاد معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) بمقدار (3.022) وحدة، وهذا يعني وجود تأثير معنوي قوي لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).
- أن قيمة (T) بلغت (129.247) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.000) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

2-10 مناقشة وتفسير نتيجة الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر الائتمان

على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

للتحقق من صحة الفرضية الثانية قام الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي البسيط للكشف عن وجود أثر لمخاطر الائتمان

على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) عند مستوى معنوية (0.05)، وفيما يلي عرض النتائج:

الجدول (9): ملخص النموذج لاختبار الانحدار الخطي البسيط للفرضية الثانية.

الخطأ المعياري	معامل التحديد المعدل R	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R
.008587764	.997	.998	.999 ^a

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 ومعدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.999) أي بنسبة (99.9%) وبلغت قيمة معامل التحديد (0.998) وهذه القيمة تدل على أن مخاطر الائتمان يساهم بنسبة (99.8%) في التغيرات التي تحدث في معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) والباقي يرجع لعوامل أخرى.

الجدول (10): تحليل التباين Anova للفرضية الثانية.

الدالة الإحصائية	قيمة F المحسوبة	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	البيان
.000 ^b	1594.261	.118	1	.118	الانحدار
		.000	3	.000	البواقي
			4	.118	المجموع

a. Dependent Variable: معدل العائد على حقوق الملكية

b. Predictors: (Constant), مخاطر الائتمان

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يلاحظ الباحث أن الجدول (10) 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 (1594.26) عند مستوى دلالة (0.000) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)، مما يدل على قدرة المتغير المستقل (مخاطر الائتمان) في التأثير على المتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول))، وبناءً على ما سبق تُقبل الفرضية الثانية التي تنص على أنه: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

الجدول (11): معاملات تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع للفرضية الثانية.

البيان	المعاملات غير المعيارية		المعاملات المعيارية		T	Sig.
	B	الخطأ المعياري	بيتا			
(Constant)	.004	.008			.490	.657
مخاطر الائتمان	4.137	.000	.999		39.928	.000

a. Dependent Variable: معدل العائد على حقوق الملكية

المصدر: اعداد الباحث باستخدام برنامج spss.

يلاحظ الباحث من الجدول (11) ما يلي:

- أن قيمة معامل الانحدار (B) لمخاطر الائتمان يساوي (4.137)، مما يعني أنه إذا زادت مخاطر الائتمان بمقدار وحدة واحدة زاد معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) بمقدار (4.137) وحدة، وهذا يعني وجود تأثير معنوي قوي لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).
- أن قيمة (T) بلغت (39.928) عند مستوى دلالة إحصائية (Sig = 0.000) وهي أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يعني وجود تأثير معنوي لمخاطر الائتمان على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول).

المبحث الرابع: الخاتمة:

1- نتائج الدراسة:

- من خلال تحليل بيانات الدراسة التطبيقية، توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، وهذه النتيجة تختلف مع نتائج الدراسات السابقة التي ناقشت هذه العلاقة في بيانات اقتصادية مختلفة، مثل دراسة: (Isha, 2018)؛ نادر و جديد، (2023)، وهذا الاختلاف لا يعني وجود تناقض بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، وإنما يرجع لعدد من العوامل منها: الاختلاف في البيئة الاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة والدراسة الحالية. والاختلاف في مجتمع الدراسة حيث ركزت الدراسات السابقة على قطاعات معينة مثل المصارف وهي أحد مكونات الأسواق المالية، بينما ركزت الدراسة الحالية على

جميع مؤسسات السوق المالية. بالإضافة إلى الاختلاف في الفترة الزمنية التي غطتها الدراسات السابقة والدراسة الحالية حيث تميزت الفترة التي غطتها الدراسة الحالية بعدد من الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي نظمها هيئة السوق المالية مما ساعد في الحد من الآثار السالبة لكثير من المتغيرات المالية والاقتصادية. ومن ناحية أخرى تتفق هذه النتيجة مع النظريات المالية الأساسية (نظرية المحفظة ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية)، وفي ضوء هذا يفسر الباحث ظهور الارتباط المثالي ($R=1.000$) بين مخاطر الائتمان ومعدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، بما يلي: من الناحية النظرية افترض نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وخط السوق للأوراق المالية وجود علاقة خطية طردية قوية بين مخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، وهو ما قد يعكسه معامل ارتباط مرتفع جداً. ومن الناحية التطبيقية، يرجع الارتباط المثالي في هذه النتيجة إلى خصائص البيانات المستخدمة في الدراسة، ولخصائص عينة الدراسة حيث كانت هذه العينة محدودة ومتجانسة بدرجة عالية. وعموماً فإن هذه النتيجة لا تعني أن العلاقة بين مخاطر الائتمان على معدل العائد على الأصول لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول) هي علاقة مثالية في الواقع العملي، بل تعتبر مؤشر على قوة الترابط بين متغيرات الدراسة في حدود حجم العينة المستخدمة، مع التحفظ عند محاولة تعميم هذه النتيجة على الأسواق المالية الأخرى.

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان على معدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، وهذه النتيجة تختلف مع نتائج الدراسات السابقة التي ناقشت هذه العلاقة في بيانات اقتصادية مختلفة، مثل دراسة: (Pervin, 2015; Opoku et al, 2016; نادر و جديد، 2023)، وهذا الاختلاف لا يعني وجود تناقض بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، وإنما يرجع لعدد من العوامل منها: الاختلاف في البيئة الاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة والدراسة الحالية، والاختلاف في مجتمع الدراسة حيث ركزت الدراسات السابقة على قطاعات معينة مثل المصارف وهي أحد مكونات مؤسسات الأسواق المالية، بينما ركزت الدراسة الحالية على جميع مؤسسات السوق المالية، بالإضافة إلى الاختلاف في الفترة الزمنية التي غطتها الدراسات السابقة والدراسة الحالية، حيث تميزت الفترة التي غطتها الدراسة الحالية بعدد من الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي نظمها هيئة السوق المالية مما ساعد في الحد من الآثار السالبة لكثير من المتغيرات المالية والاقتصادية.

- وجود علاقة ارتباط طردية قوية وذات دلالة إحصائية بين كلٍ بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، وهذه النتيجة تتفق مع النظريات المفسرة للعلاقة بين العائدة والمخاطر مثل نظرية المحفظة ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية، كما تتفق مع نتائج الدراسات السابقة التي ناقشت هذه العلاقة في بيانات اقتصادية مختلفة، مثل دراسة: (Saeed & Zahid, 2016؛ الحريث و حزوري، 2108؛ مرزوق و آخرون، 2020)، نظراً لتقارب فترة الدراسة الحالية مع فترة الدراسات السابقة، وكذا التشابه في استخدام نفس مقاييس الربحية (معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية) وربطها مع مخاطر الائتمان، مع العلم بأن نتائج الدراسة الحالية تميزت عن نتائج الدراسات السابقة بأنها قد طبقت في السوق المالية السعودية مع الأخذ في الاعتبار العوامل الاقتصادية والسوقية والمالية على المستوى المحلي، مما يعزز من تفسير العلاقة الطردية بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) في سياق البيئة السعودية. ومن ناحية أخرى تختلف هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة مثل دراسة: (Opoku et al, 2016؛ Isha, 2018؛ السهلاوي، 2018)، وهذا الاختلاف لا يعني وجود تناقض بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، وإنما يرجع لعدد من العوامل منها: الاختلاف في البيئة الاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة والدراسة الحالية، والاختلاف في مجتمع الدراسة حيث ركزت الدراسات السابقة على قطاعات معينة مثل المصارف وهي أحد مكونات مؤسسات الأسواق المالية، بينما ركزت الدراسة الحالية على جميع مؤسسات السوق المالية، بالإضافة إلى الاختلاف في الفترة الزمنية التي غطتها الدراسات السابقة والدراسة الحالية حيث تميزت الفترة التي غطتها الدراسة الحالية بعدد من الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي نظمها هيئة السوق المالية مما ساعد في الحد من الآثار السالبة لكثير من المتغيرات المالية والاقتصادية.

- يفسر الباحث نتائج الدراسة الحالية في ضوء الإصلاحات التنظيمية والاقتصادية والمالية والتقنية التي شهدتها السوق المالية السعودية تماشياً مع رؤية المملكة 2030 بأن هذه الإصلاحات ساعدت في توسيع قاعدة المستثمرين وأدت إلى زيادة ثقتهم في هذه السوق المالية، وجعلتهم يتحملون مخاطر أكبر للحصول على عوائد أعلى. كما شجعت رؤية المملكة 2030 على ضرورة التنوع الاقتصادي وزيادة الاستثمارات في قطاعات جديدة، مما أدى زيادة كبيرة في تنوع قطاعات السوق المالية السعودية وفي عدد الشركات المدرجة بها، وهذا بدوره أدى إلى زيادة فرص الاستثمار، وجعل المستثمرين مستعدين لتحمل مخاطر أعلى مقابل توقعهم للحصول على عوائد مستقبلية أكبر. وهذا كله ينعكس مباشرة على العلاقة الطردية بين المخاطر والعوائد في السوق المالية السعودية. ويفسر الباحث هذه العلاقة الطردية في سياق السوق المالية السعودية بعدة عوامل مثل العوامل التنظيمية (حيث شهدت السوق المالية

السعودية عدد من الإصلاحات التنظيمية الاقتصادية والمالية والتقنية تماشياً مع رؤية المملكة (2030)، وهذه الإصلاحات انعكست على العوامل السلوكية للمستثمرين تجاه المخاطر، حيث أصبح بعضهم يقبل مستويات عالية من المخاطر في سبيل حصولهم على عوائد أعلى. أضف إلى ذلك العوامل الاقتصادية (حيث تزامنت فترة الدراسة مع عدد من الأحداث الاقتصادية على مستوى العالم مثل التذبذب في أسعار النفط، وارتفاع معدلات التضخم) بالإضافة إلى انتشار جائحة كوفيد - 19، وكل هذه الأحداث أثرت على السوق المالية السعودية وعلى طبيعة حجم ومستوى المخاطر المالية والعوائد المرتبطة بها.

- تتمثل الآثار العملية لنتائج هذه الدراسة في أنها وفرت أدلة تطبيقية حديثة من بيئة الأعمال في المملكة العربية السعودية تساعد صناع القرار في القطاع المالي السعودي في مجالات عديدة مثل: تحسين إدارة المخاطر، وتوجيه وتقييم استراتيجيات التمويل والاستثمار، وتطوير الخطط والسياسات التنظيمية والمالية.
- بالرغم من أن نتائج الدراسة الحالية قد أظهرت ارتباطاً معنوياً بين مخاطر الائتمان ومؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية) لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، إلا أن الباحث يرى ضرورة أخذ هذه النتائج بشيء من الحذر عند تعميمها على الأسواق المالية، بسبب أن الدراسة الحالية قد اعتمدت على بيانات فترة زمنية محددة (2018 - 2022م) وهذه الفترة ارتبطت بظروف استثنائية معينة أثرت على أداء الأسواق المالية العالمية (مثل التذبذب في أسعار النفط، وارتفاع معدلات التضخم بالإضافة إلى انتشار جائحة كوفيد - 19) مما يجعل نتائج الدراسة خاصة بهذه الظروف الاستثنائية، الأمر الذي يحد من إمكانية تعميمها على فترات زمنية مختلفة ذات ظروف اقتصادية مغايرة في أسواق مالية أخرى.

2- توصيات الدراسة:

انطلاقاً من نتائج الدراسة الحالية توصي الدراسة الأطراف المهتمة بمخاطر الائتمان وأثرها على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي مقاساً بـ (معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية لمؤسسات السوق المالية السعودية (تداول)، بما يلي:

- بالنسبة لمؤسسات السوق المالية:
- ضرورة دعم وتعزيز قدرة مؤسسات السوق المالية على التنبؤ بالمخاطر المالية المختلفة، بغرض الحد من أثر هذه المخاطر على الأداء المالي لمؤسسات السوق المالية السعودية.
- ضرورة تطوير ومراقبة مؤشرات المخاطر المالية ومراجعة سياسات التمويل والاستثمار في ضوء هذه المؤشرات، لمساعدة مؤسسات السوق المالية السعودية في متابعة العلاقة بين المخاطر المالية والأداء المالي بها.
- بالنسبة للجهات الرقابية لمؤسسات السوق المالية:
- تطوير الأنظمة والتشريعات والإجراءات الكفيلة التي تساعد في الحد من المخاطر المالية بصورة عامة ومخاطر الائتمان على وجه الخصوص، وتحافظ على استقرار السوق المالية وتدعم ثقة المستثمرين فيها.
- دعم وتعزيز أنظمة إدارة المخاطر الداخلية بالسوق المالية، وتطوير مؤشرات المخاطر المالية ومتابعتها، للتنبؤ بالمخاطر المحتملة وقياس أثارها المتوقعة.
- كما توصي الدراسة بإجراء عدد من الدراسات المستقبلية لتعميق الفهم حول هذا الموضوع، منها ما يلي:
- دراسة العلاقة بين المخاطر المالية (مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر السيولة) وأداء مؤسسات الأسواق المالية.
- أثر الآليات المحاسبية لحوكمة الشركات في العلاقة بين المخاطر المالية ومؤشرات الأداء المالي لمؤسسات الأسواق المالية.

3- قائمة المراجع:

3-1- المراجع باللغة العربية:

- إبراهيم، محمد المعز المجتبى، و بخيت، ضحى ادريس. (2019). دور محاسبة التحوط في الحد من مخاطر التشغيل والسيولة في الأسواق المالية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية. مجلة الدراسات العليا، مج14، ع55، 41 - 50.
- أحمد، عبد الله سعيد عبد القادر، جرجس، نادر البير فانوس، و البردان، محمد فوزي. (2022). تأثير مؤشرات الربحية على القيمة السوقية للبنوك المقيدة في البورصة المصرية باستخدام (Tobin's Q) دراسة تحليلية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج13، ع3، 160 - 196.
- أحنيش، طارق عمر، و الغول، محمد مسعود. (2021). مخاطر الائتمان وكيفية التصدي لها. مجلة البحوث العلمية، مج6، ع12، 170 - 182.

- الأمين، حمزة عبد الله، و الصديق، نور الدين ناصر. (2021). مخاطر الائتمان وأثرها على ربحية المصارف التجارية: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الليبية. مجلة جامعة بنغازي، مج34، ع1، 154 – 164.
- بابكر، بشير بكري عجيب. (2017). مؤشرات الأداء المالي المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقي. مجلة كلية التجارة العلمية، ع4، 192 – 219.
- البتانوني، محمود أمين، و الغاوي، 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.
- بدروني، عيسى، و غربي، حمزة. (2020). دراسة مقارنة لنماذج تسعير الأصول الرأسمالية في تفسير عوائد الأسهم في بورصة الجزائر. مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، مج14، ع3، 301 – 320.
- بصيري، محفوظ، و سليمان، 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 الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، مج12، ع2، 59 – 67.
- بضيف، عبد الباقي. (2023). تأثير إدارة المخاطر الائتمانية على ربحية البنوك التجارية: دراسة قياسية على البنوك التجارية الجزائرية "2009 - 2016". مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، مج8، ع1، 453 – 468.
- بن جبار، محمد، و بزارية، أمحمد. (2023). إدارة مخاطر الائتمان وأثرها على الربحية في المصارف الإسلامية: دراسة حالة المصارف الإسلامية العاملة في الجزائر. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مج14، ع2، 148 – 162.
- بن سدرات، سليمة، و يماني، ليلي. (2023). أثر إدارة مخاطر الائتمان على العائد على حقوق الملكية في البنوك الجزائرية: دراسة قياسية للفترة "2002 - 2021". مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، مج6، ع2، 521 – 544.
- بني خالد، صخر مرعي حسن، و موسى، أيوب وائل أيوب. (2019). النسب المالية وعلاقتها بالعائد على السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية للفترة من عام 2005 – 2015. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مج5، ع2، 253 – 271.
- تكواشت، رانية. (2020). نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM). مجلة اقتصاديات المال والأعمال، مج4، ع1، 165 – 189.
- الحرث، محمد علي عبود مجيد، و جزوري، حسن أحمد إسماعيل. (2018). مخاطر الائتمان وأثرها في كفاية رأس المال المصرفي: دراسة تطبيقية. مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإنسانية والاجتماعية، ع43، 244 – 252.
- 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، عبيد، فداء عدنان، و عبد الجبار، وراق 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.
- دبيان، سعيدة عبد الرسول، والطحان، إبراهيم محمد. (2024). أثر مخاطر الائتمان على التدفقات النقدية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المصرية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، مج10، ع17، ع4، 2216 – 2252.
- رايح، شليق، وبن نوار، عمار. (2016). الموازنة بين العائد والمخاطرة كأساس لاختيار القرارات المالية. مجلة دفاتر اقتصادية، مج7، ع13، 186 – 199.
- رشيد، أرشد مكي. (2016). تقييم كفاءة الاستثمارات بأسهم الشركات: بحث تطبيقي على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2011. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، ع37، 36 – 52.
- الزاغداني، فتحي جماعة عمار، و الريشي، محمد. (2024). أثر المخاطر الرأسمالية على معدل العائد على حقوق الملكية في المصارف الليبية الخاصة: دراسة تطبيقية في المصارف "الأمان، المتحد، السراي" خلال السنوات 2008 – 2020. مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، مج21، ع1، 262 – 281.
- الزبون، رهنف طلال سليم، و الرقيبات، غازي عبد المجيد سهو. (2025). أثر العائد المعدل بالمخاطر على رأس المال "RAROC" على أداء البنوك الإسلامية الأردنية خلال الفترة 2010 – 2021. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع114، 67 – 110.
- الرعي، مروان محمد، و الخطيب، آلاء سعيد. (2022). الأسواق والمؤسسات المالية. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- سبيتي، حوراء. (2018). دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق: دراسة تحليلية للفترة 2009 - 2013. مجلة 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.

- السلواوي، عبد الرحمن، و مشارفة، عودة الله. (2020). مدى فاعلية إدارة الائتمان المصرفي للحد من المخاطر الائتمانية في المصارف الفلسطينية: دراسة تطبيقية على بنك فلسطين. المجلة العربية للإدارة، مج40، ع1، 101 – 120.
- السهلاوي، 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.
- شاكر، مروة حسين أحمد، و مندور، أحمد فؤاد. (2017). المخاطر الكلية للصناديق الاستثمارية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع1، 113 – 128.
- 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.
- الشمري، حمود نملان جابر صبر. (2020). أثر البحوث والتطوير على مؤشرات الاداء المالي في شركات النفط الكويتية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج 11، ع3، 1766 - 1787.
- الشهري، رويدا سعيد. (2025). تحليل المحافظ الاستثمارية: استراتيجيات الأداء والمخاطر. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، مج9، ع6، 51 – 65.
- عابد، محمد نواف، و زملط، اياد. (2019). أثر مؤشرات السيولة والربحية على مؤشرات الأداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مج12، ع1، 114 – 131.
- عبد الرحمن، نجلاء إبراهيم، و على، سماح أحمد. (2020). أثر الرفع المالي على الربحية: دراسة تطبيقية على قطاع النقل السعودي. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع43، 127 – 151.
- عبد الله، حسان محمد احمد، و محمد، عمر السر الحسن. (2021). أثر مؤشرات الأداء المالية المبنية على الأرباح في عوائد الأسهم السوقية: دراسة على السوق المالي السعودي. المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، ع9، 1- 30.
- علام، عثمان، و عز الدين، حملة. (2016). استخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق المالي. مجلة رؤية اقتصادية، ع11، 149 – 165.
- العلفي، نبيل محمد علي، والجنيد، صخر فارغ. (2024). دور وسائل الدفع الإلكتروني في التخفيف من المخاطر المالية والمصرفية: دراسة تطبيقية على بعض المصارف اليمنية. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، مج20، ع34، 29 – 52.
- قاسم، منير وحيد، يامين، حياة يحيى، و يامين، إسماعيل يونس. (2020). أثر مخاطر الائتمان على ربحية البنوك: دراسة تحليلية على البنوك المرخصة في الأردن. مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع49، 43 - 42.
- لعصامي، أمنة 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.
- محصول، نعمان، و محرز، نور الدين. (2018). تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة. مجلة دراسات – العدد الاقتصادي، مج15، ع2، 49 – 79.
- محمود، أبي، و إبراهيم، زينب صفوان السيد. (2023). أثر محافظ سيولة السهم في العوائد المقدرة باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAMP: دليل من سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج45، ع4، 487 – 522.
- مرزوق، عبد العزيز علي، المسيري، محمد فتحي، و مراد، هبة محمود سعد. (2020). تأثير مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان على الأداء المالي للبنوك التجارية: دراسة مقارنة بين المدرجة في البورصتين المصرية والسعودية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ع10، 205 – 254.
- معروف، أحمد صلاح، والعتابي، حسين عاشور. (2019). أثر تداول أسهم غير العراقيين في الاستثمار المالية: بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة دراسات محاسبية ومالية، مج14، ع47، 74 – 85.
- مولود، مرخوفي، زبير، سعداني، وسطي، سيد أحمد. (2020). العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي حسب نموذج Dupont لتحليل المردودية: دراسة قياسية لدى عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية. مجلة آفاق للبحوث والدراسات، مج3، ع1، 25 – 47.
- نادر، نهاد الياس، و جديد، صبا إيهاب. (2023). أثر مخاطر الائتمان ومخاطر سعر الفائدة على مؤشرات الأداء المالي المبنية على الربح المحاسبي: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج45، ع4، 205 – 221.
- يوسف، نهاد حسني. (2021). الآثار المدركة لجائحة كورونا (كوفيد 19) على الأداء المالي والتشغيلي للشركات المصرية: دراسة مسحية. مجلة جامعة الإسكندرية، مج58، ع4، 279 – 300.

2-3- المراجع باللغة الإنجليزية:

- 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.
- Isah Serwadda. (2018). Impact of Credit Risk Management Systems on The Financial Performance of Commercial Banks in Uganda. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, Volume 66, Number 6, 1627 – 1635.
- Malhotra, Y. (2022). Framework of Credit Metrics Methodology for Computing Credit VaR. *IUP Journal of Financial Risk Management*, 19(3), 38 - 49.
- Mazloom, Ali and Azarberahman, Alireza. (2013). The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: Some Iranian Evidence, *Journal of Accounting and Financial Reporting*, VO1. 3, No.1. 24 - 41
- Misra, Arun & Rahman, Molla & Tiwari, Aviral. (2023). A risk-neutral approach to the RAROC method of loan pricing using account-level data. *The Journal of Risk Finance*, 24(4), 212 – 225.
- Ngoc, N. M. (2023). The relevance of factors affecting real estate investment decisions for post pandemic time. *International journal of business and globalisation*. <https://www.researchgate.net/publication/365477138>.
- Opoku R. T., P. L. Angmor and L. A. Boadi. (2016). Credit Risk and Bank Profitability: Evidence from Ghana Stock Exchange. *Journal for Studies in Management and Planning*. Vol. (2), No. (3), 89 – 96.
- Pervin, Sageda. (2015). The Effect of Credit Risk on the Banking profitability A Case on Bangladesh. *Management and Business Research: C Finance*, Vol. 15, no. 3, 41 – 50.
- Ratnawati, B. (2022). The role of financial behavior as a mediator of the influence of financial literacy and financial attitudes on msme investment decisions in indonesia. *Journal of Social Economics Research*, 9(4), 193 - 203.
- Saeed, Muhammad; N, Zahid, (2016), The Impact of Credit Risk on Profitability of the Commercial Banks, *Journal of Business and Financial Affairs*, Volume 5, Issue 2, 1 - 7.
- 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:

- هيئة السوق المالية. (2022). قواعد الكفاية المالية. <https://cma.org.sa>
- هيئة السوق المالية. (2024). لائحة مؤسسات السوق المالية. <https://cma.org.sa>