المملكة العربية السعودية

وزارة التعليم
Ministry of Education

قررت وزارة التعليم تدريس
هذا الكتاب وطبعه على نفقتها

الإدارة الماليّة

التعليم الثانوي - نظام المسارات

السنة الثانية

طبعة 1447 - 2025

يُوزع مجّانًا ولا يُباع

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ⓒ المركز الوطني للمناهج، ١٤٤٦ هـ

المركز الوطني للمناهج

الادارة المالية - المرحلة الثانوية - نظام المسارات -
السنة الثانية. / المركز الوطني للمناهج .- الرياض ، ١٤٤٦هـ

٣٧٨ ص؛ سم

رقم الإيداع: ١٤٤٦/١٨٧٤٥
ردمك: ٩٧٨-٦٠٣-٥١٤-٠٢٣-٢

www.moe.gov.sa

مواد إثرائية وداعمة على "منصة عين الإثرائية"

ien.edu.sa

أعزاءنا المعلمين والمعلمات، والطلاب والطالبات، وأولياء الأمور، وكل مهتم بالتربية والتعليم:
يسعدنا تواصلكم؛ لتطوير الكتاب المدرسي، ومقترحاتكم محل اهتمامنا.

fb.ien.edu.sa

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

بسم الله الرحمن الرحيم

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مقدمة

إن تقدم الدول وتطورها يقاسان بمدى قدرتها على الاستثمار في التعليم، ومدى استجابة نظامها التعليمي لمتطلبات العصر ومتغيراته. وحرصًا من وزارة التعليم على ديمومة تطوير أنظمتها التعليمية، واستجابة لرؤية السعودية 2030، فقد بادرت الوزارة إلى اعتماد نظام "مسارات التعليم الثانوي" بهدف إحداث تغيير فاعل وشامل في المرحلة الثانوية.

إن نظام "مسارات التعليم الثانوي" يقدم نموذجًا تعليميًّا متميزًا وحديثًا للتعليم الثانوي في المملكة العربية السعودية ويسهم بكفاءة في:

- تعزيز قيم الانتماء إلى وطننا المملكة العربية السعودية، والولاء لقيادته الرشيدة – حفظهم الله – انطلاقًا من عقيدة صافية مستندة إلى التعاليم الإسلامية السمحة.
- تعزيز قيم المواطنة من خلال التركيز عليها في المواد الدراسية والأنشطة، اتساقًا مع مطالب التنمية المستدامة، والخطط التنموية في المملكة العربية السعودية التي تؤكد على ترسيخ ثنائية القيم والهوية، وتنبثق من تعاليم الإسلام والوسطية.
- تأهيل الطلبة بما يتوافق مع التخصّصات المستقبلية في الجامعات والكليات أو المهن المطلوبة؛ لضمان اتساق مخرجات التعليم مع متطلبات سوق العمل.
- تمكين الطلبة من متابعة التعليم في المسار المفضل لديهم في مراحل مبكرة، وفق ميولهم وقدراتهم.
- تمكين الطلبة من الالتحاق بالتخصّصات العلمية والإدارية النوعية المرتبطة بسوق العمل، ووظائف المستقبل.
- دمج الطلبة في بيئة تعليمية ممتعة ومحفزة داخل المدرسة قائمة على فلسفة بنائية، وممارسات تطبيقية ضمن مناخ تعليمي نشط.

- منح الطلبة تجربة تعليمية متكاملة بدءًا من المرحلة الابتدائية حتى نهاية المرحلة الثانوية، وتسهيل عملية انتقالهم إلى مرحلة ما بعد التعليم العام.
- تزويد الطلبة بالمهارات التقنية والشخصية التي تساعدهم على التعامل مع الحياة، وتمكنهم من التجاوب مع متطلبات المرحلة.
- توسيع الفرص أمام الطلبة الخريجين عبر خيارات تعليم ما - بعد ثانوي متنوعة. فبالإضافة إلى الحصول على تعليم جامعي، بإمكانهم مثلًا التفكير في الحصول على شهادات مهنية، والالتحاق بالكليات التطبيقية، والحصول على دبلومات وظيفية.

ويتكون نظام المسارات من ستة فصول دراسية تُدرّس في ثلاث سنوات، تتضمن سنة أولى مشتركة يتلقى فيها الطلبة الدروس في مجالات علمية وإنسانية متنوعة، تليها سنتان تخصصيتان، يُسكّن بها الطلبة في مسار عام وأربعة مسارات تخصّصية تتسق مع ميولهم وقدراتهم، وهي: المسار الشرعي، مسار إدارة الأعمال، مسار علوم الحاسب والهندسة، مسار الصحة والحياة، وهذا ما يجعل هذا النظام الأفضل للطلبة من حيث وجود:

- مواد دراسية جديدة تتوافق مع متطلبات الثورة الصناعية الرابعة والخطط التنموية، كما أنه يتوافق مع رؤية السعودية 2030 التي تهدف إلى تنمية مهارات التفكير العليا وحل المشكلات، والمهارات البحثية.
- برامج المجال الاختياري التي تتسق مع احتياجات سوق العمل وميول الطلبة؛ حيث تُمكّنهم من الالتحاق بمجال اختياري محدد وفق مصفوفة مهارات وظيفية محددة.
- مقياس ميول يضمن تحقيق كفاءة الطلبة وفاعليتهم، ويساعدهم على تحديد اتجاهاتهم وميولهم، وكشف مكامن القوة لديهم، مُعزِّزًا من فرص نجاحهم في المستقبل.
- العمل التطوعي المصمم للطلبة خصيصًا بما يتسق مع فلسفة النشاط في المدارس، وهو أحد متطلبات التخرج؛ ويساعد على تعزيز القيم الإنسانية، وبناء المجتمع وتنميته وتماسكه.
- التجسير الذي يمكّن الطلبة من الانتقال من مسار إلى آخر وفق آليات محددة.
- حصص الإتقان الإثرائية والعلاجية التي تسهم في تطوير المهارات وتحسين المستوى التحصيلي.
- خيارات التعليم المدمج، والتعلم عن بعد؛ الذي بُني في نظام المسارات على أسس من المرونة، والملاءمة والتفاعل والفعالية.

- مشروع التخرج؛ الذي يساعد الطلبة على دمج الخبرات النظرية مع الممارسات التطبيقية.
- شهادات مهنية ومهارية تُمنح للطلبة بعد إنجازهم مهامَّ محددة، واختبارات معينة بالشراكة مع جهات تخصّصية.

مسار إدارة الأعمال هو أحد المسارات المستحدثة في المرحلة الثانوية، الذي يسهم في تحقيق أفضل الممارسات عبر الاستثمار في رأس المال البشري، وإكساب الطلبة المعارف والخبرات والمهارات المواكِبة للثورة الصناعية الرابعة، وتحديات القرن الحادي والعشرين، ويسعى المسار إلى إكساب الطلبة المهارات اللازمة للتعامل مع التحديات الإدارية والماليّة في عصر الاقتصاد الرقمي باعتباره مستقبلًا اقتصاديًّا، وهذا ما أكدت عليه 1) مضامين رؤية السعودية 2030، 2) وبرنامجا تنمية القدرات البشرية وجودة الحياة، 3) علاوة على حاجة سوق العمل إلى كوادر بشرية مؤهلة للعمل في وظائف المستقبل؛ لتعزيز قيم العمل الجاد، والانضباط، والعزيمة، والمثابرة، والإيجابية، والمرونة، والقيم الوطنية، وتعزيز الانتماء الوطني، ودعم ثقافة الابتكار وريادة الأعمال، ودعم قيمة العمل التطوعي، وتهيئة الطلبة لسوق العمل، وتوسيع الفرص التعليمية أمامهم؛ بما يسهم في إعدادهم لمواصلة الدراسة الجامعية، أو الحصول على شهادات مهنية في أحد التخصّصات ذات العلاقة.

ومادة الإدارة الماليّة هي إحدى المواد الرئيسة في مسار إدارة الأعمال التي تساعد الطلبة على:

- معرفة وفهم أهم المفاهيم الأساسية في الإدارة الماليّة.
- معرفة الجهات ذات العلاقة من مؤسّسات وأسواق ماليّة ودورها في اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار على مستوى الفرد والشركة.
- تعريف الطلبة بأهمية التحليل المالي وكيفية الاستفادة منه في اتخاذ القرارات الماليّة والاستثمارية على مستوى الفرد والشركة.
- التركيز على مفهوم العائد والمخاطر والقيمة الزمنية للنقود.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وتشتمل هذه المادة على أعمال تطبيقية لما يتعلمه الطالب؛ لحل مشكلات واقعية تحاكي مستوياته المعرفية بتوجيه وإشراف من المعلم.

ويتميز كتاب الإدارة الماليّة بأساليب حديثة، تتوافر فيها عناصر الجذب والتشويق، والتي تجعل الطلبة يُقبلون على تعلمه والتفاعل معه، بفضل ما يقدمه من مفاهيم وتدريبات وأنشطة متنوعة، ويؤكد هذا الكتاب على جوانب مهمة في تعليم دور المدير المالي في التحليل والتقييم واتخاذ القرار، تتمثل في:

- الترابط الوثيق بين المحتويات والمواقف والمشكلات الحياتية.
- تنوع طرائق عرض المحتوى بصورة جذابة مشوقة.
- إبراز دور المتعلم في عمليات التعليم والتعلم.
- الاهتمام بترابط محتوياته مما يجعل منه كلًّا متكاملًا.
- الاهتمام بتوظيف التقنية في المواقف المختلفة.
- الاهتمام بتوظيف أساليب متنوعة في تقويم الطلبة بما يتناسب مع الفروق الفردية بينهم.

ولمواكبة التطورات العالمية في هذا المجال، فإن كتاب الإدارة الماليّة سوف يوفر للمعلم مجموعة متكاملة من المواد التعليمية المتنوعة التي تراعي الفروق الفردية بين الطلبة، بالإضافة إلى البرمجيات والمواقع التعليمية، التي توفر للطلبة فرصة توظيف التقنيات الحديثة والتواصل المبني على الممارسة؛ وهذا ما يؤكد دوره في عملية التعليم والتعلم.

وأخيرًا، نرجو من الله – العلي القدير – أن يسهم هذا الكتاب في تهيئة وتأهيل أبنائنا وبناتنا الطلبة إلى عالم العمل والأعمال، ويكون حافزًا لاستثمار طاقاتهم، لبناء مستقبلهم والإسهام في تنمية وطنهم.

والله وليّ التوفيق

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

فهرس

مقدمة 4

تمهيد 15

الجزء 1

مقدمة في الإدارة الماليّة 18

الفصل 1 مقدّمة في أساسيات الماليّة 22

أهداف التعلّم 23

1.1 أقسام الماليّة 26

1.1 (أ) المؤسّسات الماليّة 26

1.1 (ب) الاستثمارات 27

1.1 (ج) تمويل الأعمال التجارية 27

2.1 المفاهيم الماليّة الرئيسة 29

2.1 (أ) مصادر التمويل 29

2.1 (ب) العائد والمخاطرة 31

2.1 (ج) الرفع المالي 32

2.1 (د) تقويم الأصول 33

3.1 الماليّة وتخصّصات إدارة الأعمال الأخرى 36

ملخّص 38

الأسئلة 39

أسئلة المراجعة 40

المصطلحات الرئيسة 41

حالة دراسية بسيطة 1.1: أقسام إدارة الأعمال 42

حالة دراسية بسيطة 2.1: الطاقة الخضراء بصفتها استثمارًا طويل الأجل 43

حالة دراسية: المدفوعات الإلكترونية باتت أسهل مع نظام مدى 44

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الفصل 2 دور الأسواق الماليّة والوسطاء الماليين 46
أهداف التعلّم 47
1.2 الأسواق الماليّة 50
1.2 (أ) دور المال 51
1.2 (ب) دور معدّلات العائد 53
1.2 (ج) الأسواق الماليّة وتحويل المدّخرات 56
2.2 الوسطاء الماليون 58
2.2 (أ) البنوك الاستثمارية 58
2.2 (ب) التحويل غير المباشر عبر الوسطاء الماليين 60
2.2 (ج) البنوك التجارية 62
2.2 (د) وسطاء ماليون آخرون 64
2.2 (هـ) صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة وأدوات سوق المال 66
2.2 (و) التنافس على الأموال 68
3.2 تنظيم المؤسّسات الماليّة 72
3.2 (أ) الاحتياطي 72
ملخّص 76
الأسئلة 78
أسئلة المراجعة 79
المصطلحات الرئيسة 80
حالة دراسية بسيطة 1.2: الاستثمار لتأسيس عمل تجاري جديد 82
حالة دراسية بسيطة 2.2: الوسطاء الماليون للمستثمرين 83
حالة دراسية: دور السوق الماليّة السعودية في دعم رؤية السعودية 2030 84

الفصل 3 تحليل القوائم الماليّة 86
أهداف التعلّم 87
1.3 المبادئ المحاسبية العامة 89
2.3 الميزانية العمومية 92
2.3 (أ) الأصول 96
2.3 (ب) الالتزامات 99
2.3 (ج) حقوق المساهمين 100
3.3 قائمة الدخل 101
3.3 (أ) ربحية السهم 104

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

4.3 قائمة التدفقات النقدية 105
5.3 تحليل القوائم الماليّة 107
5.3 (أ) التحليل الرأسي 108
5.3 (ب) التحليل الأفقي 108
5.3 (ج) تحليل نسب القوائم الماليّة 109
5.3 (د) تحليل السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي 110
5.3 (هـ) قيمة النسب باعتبارها أداةً للتحليل 111
6.3 نسب السيولة 113
6.3 (أ) النسبة المتداولة 113
6.3 (ب) النسبة السريعة 115
7.3 نسب النشاط 117
7.3 (أ) معدل دوران المخزون 117
7.3 (ب) معدل دوران الذمم المدينة 118
7.3 (ج) معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران إجمالي الأصول 119
8.3 نسب الربحية 122
8.3 (أ) هامش الربح الإجمالي 122
8.3 (ب) العائد على إجمالي الأصول 123
9.3 نسب المديونية 124
9.3 (أ) نسبة الدين إلى القيمة الصافية 124
9.3 (ب) نسبة الدين 125
10.3 نسب التغطية 126
11.3 أوجه القصور في البيانات المحاسبية 128
ملخّص 130
الأسئلة 131
التمرينات 132
أسئلة المراجعة 134
المصطلحات الرئيسة 137
المعادلات الأساسية 141
حالة دراسية بسيطة 1.3: تحليل الأداء بالاستناد إلى التقارير الماليّة 142
حالة دراسية بسيطة 2.3: فهم الميزانية العمومية 143
حالة دراسية بسيطة 3.3: استخدام تحليل النسب لتقييم أداء الشركة 144
حالة دراسية: إعداد التقارير الماليّة في شركة أرامكو السعودية 145

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الجزء 2

الفصل 4

مدخل إلى الأسواق المالية 150
أهداف التعلّم 151
1.4 الأسواق 154
1.4 (أ) أسواق الأوراق المالية 154
1.4 (ب) الأنواع الرئيسة للأوراق المالية المتداولة 156
1.4 (ج) صنّاع السوق 158
2.4 آليات الاستثمار في الأوراق المالية 162
2.4 (أ) آليات الوساطة المالية 162
2.4 (ب) التداول في السوق المالية السعودية 164
3.4 العمليات الخاصة بشراء الأوراق المالية 166
3.4 (أ) الشراء بالهامش 166
3.4 (ب) البيع على المكشوف 168
3.4 (ج) الأوراق المالية الأخرى 169
4.4 مقاييس أسعار الأوراق المالية 171
4.4 (أ) انكماشات السوق 171
4.4 (ب) مؤشر السوق 171
5.4 الأوراق المالية الأجنبية 174
5.4 (أ) إيصالات الإيداع 174
5.4 (ب) السندات الدولية 174
6.4 المنافسة في أسواق الأوراق المالية 176
6.4 (أ) فرضية كفاءة السوق 176
6.4 (ب) التداول الداخلي 178
ملخّص 180
الأسئلة 181
التمرينات 183
أسئلة المراجعة 186
المصطلحات الرئيسة 188
المعادلات الأساسية 190
حالة دراسية بسيطة 1.4: القرارات الاستثمارية 191
حالة دراسية بسيطة 2.4: فرضية كفاءة السوق 192
حالة دراسية بسيطة 3.4: المركز الطويل والمركز القصير 193
حالة دراسية: الإستراتيجيات الاستثمارية 194

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الفصل 5 تكلفة الفرصة البديلة والقيمة الزمنية للنقود 196
أهداف التعلّم 197
1.5 تكلفة الفرصة البديلة 200
1.5 (أ) تكلفة الفرصة البديلة الشخصية 200
1.5 (ب) تكلفة الفرصة البديلة المالية 201
1.5 (ج) طرائق حساب العائد 202
2.5 القيمة المستقبلية لمبلغ واحد 205
3.5 القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية) 209
4.5 القيمة الحالية لمبلغ واحد 212
5.5 القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية) 215
6.5 الحالات الأخرى للقيمة الزمنية للنقود 218
6.5 (أ) المبالغ غير المتساوية 218
6.5 (ب) الفترات الزمنية التي تقل عن العام 218
6.5 (ج) التراكمات غير السنوية 218
6.5 (د) حسابات مدفوعات القرض 219
ملخّص 220
الأسئلة 221
التمرينات 223
أسئلة المراجعة 225
المصطلحات الرئيسة 227
المعادلات الأساسية 228
حالة دراسية بسيطة 1.5: حساب القيمة الزمنية للنقود المخصصة للاستثمار 229
حالة دراسية بسيطة 2.5: العلاقة بين القيمة الزمنية للنقود واتخاذ القرارات الشخصية المالية 230
حالة دراسية: اختيار مشروع رأسمالي 231

الفصل 6 المخاطر وطرائق قياسها 234
أهداف التعلّم 235
1.6 المخاطر 237
1.6 (أ) أنواع المخاطر 237
1.6 (ب) مخاطر العمل غير القابلة للتحكم 239
1.6 (ج) مخاطر العمل القابلة للتحكم 241
2.6 العائد على الاستثمار 242
3.6 مصادر المخاطر 246

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

4.6 قياس المخاطر 248
4.6 (أ) قياس المخاطر باستخدام الانحراف المعياري 248
4.6 (ب) معامل "بيتا" 250
4.6 (ج) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية والعائد المطلوب من الاستثمار 251
5.6 إستراتيجيات إدارة المخاطر 254
5.6 (أ) تخطيط برنامج إدارة المخاطر 254
5.6 (ب) عملية إدارة المخاطر 255
5.6 (ج) طرائق إدارة المخاطر 256
5.6 (د) تنويع المخاطر 260
ملخّص 262
الأسئلة 264
التمرينات 266
أسئلة المراجعة 267
المصطلحات الرئيسة 268
المعادلات الأساسية 270
حالة دراسية بسيطة 1.6: قرارات الاستثمار 271
حالة دراسية بسيطة 2.6: إدارة المخاطر والتأمين 272
حالة دراسية بسيطة 3.6: نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) 273
حالة دراسية: الاستشارات الاستثمارية 274

الفصل 7 الأسهم والسندات 276
أهداف التعلّم 277
1.7 مصادر التمويل 279
1.7 (أ) الأسهم 279
2.7 الأسهم العادية 280
3.7 سياسة توزيعات الأرباح 285
3.7 (أ) التوزيعات النقدية 288
3.7 (ب) التوزيعات السهمية 292
3.7 (ج) تجزئة الأسهم 293
3.7 (د) إعادة شراء الأسهم 295
4.7 الأسهم الممتازة 298
4.7 (أ) تحليل الأسهم الممتازة 298
5.7 السندات 300
5.7 (أ) خصائص أدوات الدين 300
5.7 (ب) أنواع سندات الشركات 305

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

6.7 السداد المبكر للدين 308
6.7 (أ) استدعاء الدين 309
6.7 (ب) الأوراق المالية الحكومية 309
6.7 (ج) الدين القومي 311
ملخّص 313
الأسئلة 315
التمرينات 317
أسئلة المراجعة 318
المصطلحات الرئيسة 319
المعادلات الأساسية 322
حالة دراسية بسيطة 1.7: مشكلات مرتبطة بأسهم الشركات 323
حالة دراسية بسيطة 2.7: الأسهم العادية مقابل الأسهم الممتازة 324
حالة دراسية بسيطة 3.7: السندات 325
حالة دراسية: مصادر التمويل 326

الفصل 8 تكلفة رأس المال 328
أهداف التعلّم 329
1.8 تكلفة رأس المال 332
1.8 (أ) تكلفة الدين 332
1.8 (ب) تكلفة الأسهم الممتازة 335
1.8 (ج) تكلفة الأسهم العادية 336
2.8 المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 342
3.8 هيكل رأس المال الأمثل 345
4.8 المسائل الأخرى في مجال هيكل رأس المال 349
ملخّص 350
الأسئلة 351
التمرينات 352
أسئلة المراجعة 354
المصطلحات الرئيسة 355
المعادلات الأساسية 356
حالة دراسية بسيطة 1.8: تكلفة رأس المال للدين 357
حالة دراسية بسيطة 2.8: تكلفة رأس المال للأسهم العادية 358
حالة دراسية بسيطة 3.8: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 359
حالة دراسية: تكلفة رأس المال لنشاطات الشركة العالمية الموسعة 360
قائمة المصطلحات 362

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تمهيد

في عالم الأعمال التجارية، يشير مصطلح الماليّة إلى توريد الأموال وإدارتها وتنظيمها والإشراف عليها. ومن هذا المنطلق يتعذّر على الأعمال التجارية تحقيق النجاح ما لم تمتلك صورةً واضحةً بشأن الأسس الماليّة. ومهما كان المسار الوظيفي الذي ستسلكه في الحياة – سواء تولّيت منصب الرئيس التنفيذي لشركة كبيرة، أو أصبحت مستثمرًا فرديًّا، أو صاحب شركة صغيرة مستقلة – فستستدعي الحاجة لمعرفة المفاهيم والممارسات الماليّة.

الماليّة مجالٌ واسعٌ بحد ذاته، فهي من منظور الأفراد، تشمل المؤسّسات الماليّة والاستثمارات، وقد لا يمر يومٌ دون التعامل مع المؤسّسات الماليّة، فمثلًا: يقوم الأفراد بتحرير الشيكات واستلامها، ومراجعة أرصدتهم المصرفية عبر الإنترنت، واستخدام بطاقات الخصم أو الائتمان. وكلما كبرت، تزايد تعاملك مع المؤسّسات الماليّة في الحياة اليومية.

غالبًا ما يتّخذ الأفراد قرارات استثمارية لخدمة غرض محدد، مثل: الاستثمار في حسابات التقاعد أو حسابات التوفير لمصروفات التعليم. كما قد يبيعون سهمًا؛ لاعتقادهم أنه ذو قيمة مرتفعة أو يشترون سهمًا؛ لاعتقادهم أنه دون قيمته الفعلية. تشكّل القرارات الاستثمارية جزءًا لا يتجزأ من تعاملات العديد من الناس الذين يتخذونها بشكل دوري دون أن يدركوا ذلك، كقرار ادخارهم لمبلغ من المرتّب الشهري؛ لاستثماره في خطة التقاعد، الأمر الذي يُعدّ قرارًا استثماريًّا بحتًا؛ حتى لو لم يحدد الفرد نوع الأصول في الخطة التي وضعها. والأمر – سيّان – عندما يودع أحد الأفراد أموالًا في صندوق مشترك أو يواصل الاحتفاظ بسهم ما، فالالتزام بهذه الخيارات هو قرار استثماري بحد ذاته.

من وجهة نظر فردية، تشمل الماليّة جانبين: "المؤسسات الماليّة" و "الاستثمارات". يتخذ أصحاب الأعمال والمديرون قرارات ماليّة على الدوام؛ لذلك غالبًا ما يُشار إلى الجانب الثالث للماليّة باسم الماليّة التجارية أو ماليّة الشركات. ويتخذ موظفو الحكومات والمؤسّسات غير الربحية قرارات ماليّة مشابهة. ونظرًا لتأثير التدفقات النقدية المستقبلية الصادرة والواردة على القرارات الماليّة الحالية، يمكن الاستعانة بالعديد من الأدوات المستخدمة؛ لاتخاذ القرارات الماليّة التجارية في سياق القرارات الماليّة غير التجارية.

تشكّل المؤسّسات الماليّة والاستثمارات والتمويل التجاري شبكةً مترابطة. تحمل بعض الموادّ الدراسية في مجال الماليّة اسم "ماليّة الشركات" بينما يُطلَق على بعضها الآخر عناوين، مثل: "الإدارة الماليّة". ولتوضيح الالتباس، ينصبّ تركز ماليّة الشركات على اتخاذ القرارات الماليّة التجارية، في حين تغطي الإدارة الماليّة مواضيع أوسع وتجمع ما بين المؤسّسات الماليّة والاستثمارات وماليّة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشركات، على الرغم من أن تركيزها ينصبّ عادةً على تطبيق هذه المواضيع في عملية اتخاذ القرارات الماليّة التجارية.

ماليّة الشركات هي مدخل إلى عالم المؤسّسات الماليّة التي تؤدي دورًا مركزيًّا على مستوى الاقتصاد السعودي. وتشمل هذه المؤسّسات: الهيئات التنظيمية والوسطاء الذين يسهّلون مختلف المعاملات ويخدمون الأسواق الماليّة، من أهمها البنك المركزي السعودي (ساما) الذي يؤدي مجموعة من الوظائف المهمة فيما يتعلق بإصدار العملات ووضع السياسات النقدية وتنظيم القطاع المصرفي. والسوق الماليّة السعودية (تداول) هي مؤسسة رئيسة أخرى؛ لأهميتها في ربط الشركات بالمستثمرين. ويوضّح الكتاب أنّ السوق الماليّة السعودية هي إحدى المؤسّسات المتعددة التي تدعم أهداف رؤية السعودية 2030.

يشكّل هذا الكتاب مقدّمة إلى المجالات الرئيسة المرتبطة بالماليّة ويقدّم قاعدةً من المعرفة الواسعة بالماليّة التي يمكن الاعتماد عليها بصفتها مرجعًا. ويحدد هذا الكتاب المفاهيم العملية للمصطلحات المتعلقة ببيئة اتخاذ القرارات الماليّة وآلياتها.

إلى جانب التعريف بمجال الماليّة الواسع، يهدف كتاب الإدارة المالية – أيضًا – إلى تشجيع الطلبة على القيام بأعمال إضافية في هذا المجال. لذلك ستحتاج إلى خلفية أساسية ستكتسبها من دراستك لمختلف جوانب الماليّة. وعليه، يضع هذا الكتاب الخطوط العريضة التي من شأنها أن تشجع وتسهّل حصولك على مقرّرات إضافية في مجال الماليّة.

الخصائص التربوية

تحتوي جميع الكتب على مجموعة متنوعة من الأدوات التربوية المصممة لتحسين التعلم.

ترد **أهداف التعلّم** في بداية كل فصل لعرض مخطط واضح حول المفاهيم المستهدفة. بعد الانتهاء من الفصل، من المفيد إعادة النظر في أهداف التعلّم للتأكد من فهم كل خطوة بوضوح.

تُميّز **المصطلحات الرئيسة** بخط عريض في صلب النص، مع وضع التعريفات بخط داكن في الهوامش. وتُكرّر هذه المصطلحات الرئيسة في نهاية كل فصل في جدول، لتسهيل الرجوع إليها ومراجعتها.

تُعرض **الأسئلة** و**التمرينات** و**أسئلة المراجعة** في نهاية كل فصل، لتحفيز التفكير واختبار مدى استيعاب المفاهيم.

ترد في الفصول – متى اقتضى الأمر – تمارين **جرب بنفسك**، وهي مسائل وتمارين عددية لمراجعة المادة. تكرر هذه المسائل بشكل أساسي مخططات النص أو تقدم اختلافات مباشرة في أمثلة النص.

ترد في نهاية كلّ فصل **حالات دراسية بسيطة** و**حالة دراسية** حول مواضيع كل فصل. والحالة الدراسية الموسعة تكون مرفقة **بأسئلة الدراسة** و**بنشاط عبر الإنترنت** اختياري؛ لاختبار فهم الطلبة وتحفيز فضولهم للبحث.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الجزء 1

مقدمة في الإدارة الماليّة

الفصل 1 مقدّمة في أساسيات الماليّة

الفصل 2 دور الأسواق الماليّة والوسطاء الماليين

الفصل 3 تحليل القوائم الماليّة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مقدمة في الإدارة الماليّة

يمكن إعطاء تعريف أساسي وجوهري للماليّة وهو أنّها إدارة المال. بحيث يتمكّن الأفراد من إدارة شؤونهم الماليّة الخاصّة، ويتحقّق ذلك في معظم الأحيان بمساعدة مختصين يضعون الخطط الماليّة. كما يتطلب عمل الشركات توفّر مديرين وموظفين يفهمون المبادئ الماليّة لضمان استمرار تحقيق الأرباح في الأعمال التجارية.

مفاهيم الماليّة

تلامس "الماليّة الشخصية" حياة الفرد الخاصّة بتعامله مع المؤسسات الماليّة مثل البنوك للاستفادة من خدمات الدفع عبر الهاتف الجوّال، والاستثمار الشخصي، والاقتراض. فالأفراد يستثمرون أموالهم الخاصّة بالادّخار وشراء الأسهم. وهم بحاجة أيضًا إلى مراقبة ديونهم المترتبة عليهم، مثل أرصدة بطاقات الائتمان للتأكد من أن لديهم ما يكفي من المال لتغطية المدفوعات. ويتميّز بعض الأفراد بالذكاء والحنكة في هذا المجال، إذ إنّهم يطوّرون إستراتيجية ماليّة لوضع ميزانية محدّدة لتغطية تكاليف المعيشة والاستثمار استعدادًا لمرحلة التقاعد.

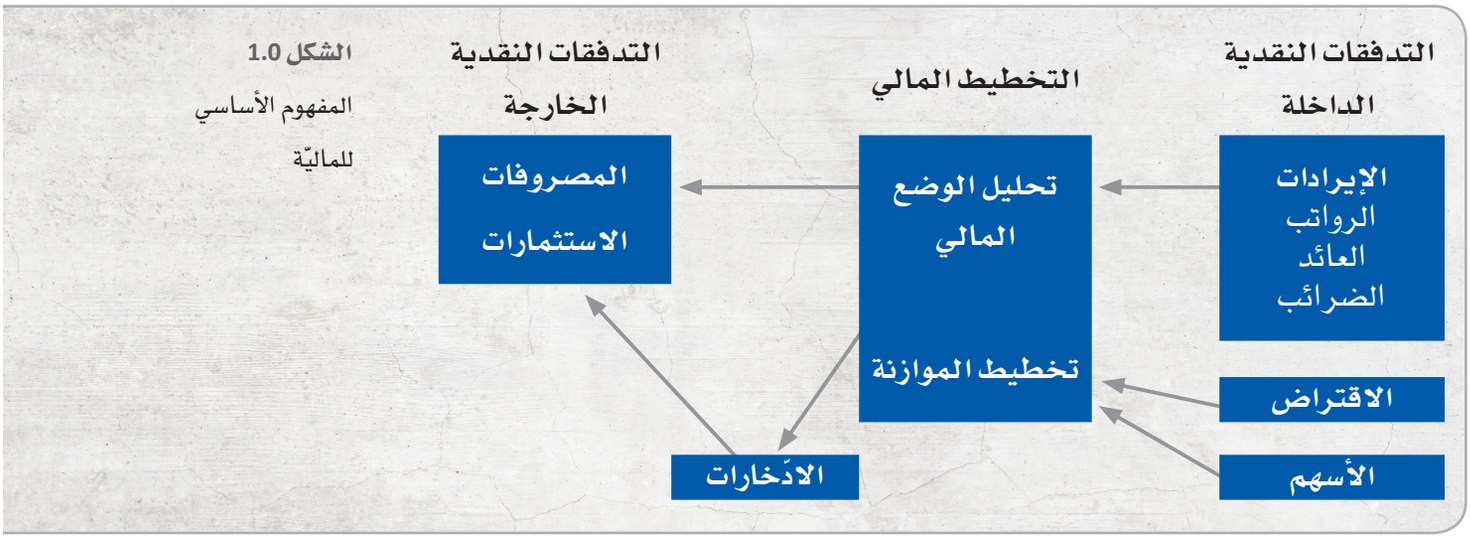
أمّا "الإدارة الماليّة" فتركّز على إدارة المال للمنظمات والشركات، وعليه تنشئ الشركات تعاقدات مع المؤسسات الماليّة حتى تتمكن من تنفيذ الاستثمارات واقتراض الأموال عند اللزوم. يشرف عادة على الإدارة الماليّة مدير مالي مع فريق مالي. وتشمل الإدارة الماليّة وضع الميزانية وتوقّع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للشركة. والجدير بالذكر أنّ بعض التدفقات النقدية الداخلة قد تنتج عن الإيرادات التي تحقّقها الشركة، ولكن غالبًا ما تحتاج الشركة إلى اقتراض الأموال أو إصدار الأسهم للحصول على التمويل اللازم من أجل الاستمرار في العمل والتطوّر.

ولا تُستثنى الحكومات والمؤسّسات العامة التي تتعامل بدورها مع الإدارة الماليّة. فمجلس الوزراء السعودي مسؤول عن إقرار الميزانية العامة للدولة كلّ عام. كما تدير المملكة العربية السعودية أيضًا أحد أكبر صناديق الاستثمارات العامة (PIF) في العالم بقيمة إجمالية تزيد عن 2.3 تريليون ريال سعودي. يساعد صندوق الاستثمارات العامة السعودي في تحقيق أهداف رؤية السعودية 2030 بتنفيذ استثمارات تهدف إلى إنشاء قطاعات جديدة في إدارة الأعمال وتأسيس شركات وإيجاد وظائف وفرص عمل جديدة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يوضح الشكل 1.0 أدناه المفهوم الأساسي للماليّة. ومن المهمّ تحديد التدفقات النقدية الداخلة. فبالنسبة للأفراد، إنّ أساس هذه التدفقات هي الرواتب التي يحصلون عليها مقابل أداء وظائفهم. أمّا تدفقات الشركات فهي في الأساس الإيرادات التي تحققها من المبيعات والخدمات التي تقدّمها. وقد تجمع الشركات الأموال من إصدار الأسهم، أو امتلاك حصة في عمل تجاري، وبالنسبة لمعظم الحكومات، فإن التدفقات الداخلة هي ما تجنيه الدولة من ضرائب. يمكن أن تأتي إيرادات الأفراد والشركات والحكومات من الأرباح الناتجة عن الاستثمار.

يجب أن يشارك كلّ من الأفراد والشركات والحكومات في التخطيط المالي. فيحلّل كلّ منهم وضعه المالي ويطوّر خطط الموازنة حرصًا على أن تغطي التدفقات النقدية الداخلة التدفقات النقدية الخارجة. ويمكن استخدام التدفقات النقدية الإضافية للادّخار. وفي حال كانت التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة، فسيحتاج كلّ من الأفراد والشركات والحكومات إلى الاقتراض أو استخدام المدخرات.



الشكل 1.0
المفهوم الأساسي للماليّة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الماليّة والتخصّصات الأخرى في إدارة الأعمال

لا يشبه مفهوم الماليّة مفهوم المحاسبة. فالمحاسبة "تدرس" المعاملات التجارية بوضع التقارير والتحقق منها، مثل قوائم الدخل والميزانية العمومية وقوائم التدفقات النقدية. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يكون المديرون في جميع تخصّصات إدارة الأعمال قادرين على قراءة القوائم الماليّة وفهمها. كما يجب أن يستخدم المديرون في الشركات والمؤسّسات الحكومية هذه القوائم لتحليل وضعهم المالي واقتراح موازنات للدورة المحاسبية التالية.

لنفترض أنّ شركة ما تقدّم اقتراحًا بتنفيذ استثمار لبدء تأسيس شركة جديدة في بلد جديد. عندها، يتعيّن على مدير التسويق تقييم مخاطرة البيع في السوق الجديدة، وتحديد نوع العائد على الاستثمار المطلوب لتبرير المخاطرة. وقد يُظهر تحليل السوق أنّ الأرباح لن تتحقّق إلّا بعد سنوات، لذلك يجب تنفيذ استثمارات للحفاظ على استمرارية الشركة. ويتوجّب على مدير الموارد البشرية تحديد عدد الأشخاص اللازم لتحقق الشركة النجاح، بالإضافة إلى الرواتب التي يجب دفعها. وتدخل هذه البيانات كلّها ضمن الميزانية المقترحة. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يحدّد مدير الموارد البشرية ما إذا كانت الرواتب المقترحة منخفضة جدًّا ممّا سيؤدي إلى زيادة معدل دوران الموظفين وارتفاع تكاليف إعادة التدريب. يجب أيضًا تحديد تكاليف أنظمة المعلومات، ويتوجّب على قسم الإدارة الماليّة تحديد ما إذا كان ينبغي تأسيس شركة مستقلة ومنفصلة عن الشركة الأساسية في البلد الجديد وإصدار أسهم فيها أو تمويل العملية من أموال الشركة الأم. في نهاية الأمر، يتعيّن على الإدارة العليا في الشركة تطوير خطة ماليّة لتقييم التدفقات النقدية للإيرادات، والاستثمار المتوجب تنفيذه مع مرور الوقت للحصول على العائد المتوقع على الاستثمار.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الفائدة من دراسة الماليّة

يستفيد الطلبة من دراسة الماليّة حيث إنّها تمكّنهم من تطبيق مجموعة من مهارات التحليل، لمساعدة الأفراد والشركات والمؤسّسات الحكومية على إدارة أموالهم. إضافة إلى أنّ اكتساب المعرفة حول الإدارة الماليّة مهم لمديري القطاعين الخاص والعام. فكل شركة تمارس الأعمال التجارية لها تأثير مالي. يجب أن يمتلك المديرون القدرة على قراءة القوائم الماليّة، ووضع الميزانيات، والمشاركة في التخطيط المالي.

وهنا نسلّط الضوء على أنّ الأفراد الذي يختارون الماليّة كتخصّص سيكتسبون مهارات مميزة ومطلوبة في سوق العمل. فالعاملون في هذا مجال يتقاضون رواتب عالية ويتمتّعون بمهارات قابلة للتحويل، وبالتالي يمكن للمتخصّصين الماليين الانتقال لشغر المناصب العليا، مثل المدير المالي، أو العمل لحساب شركات ماليّة عالمية لمساعدة الشركات على إصدار الأسهم ومساعدة الحكومات على التخطيط لتنفيذ الاستثمارات.

ثمّة العديد من الشهادات المهنية التي ترتبط بالماليّة، مثل المحلل المالي المعتمد، وهو متخصّص في إدارة الاستثمار ويساعد عادةً الشركات على اتخاذ قرارات الاستثمار حتى تتمكن من تحقيق الأهداف الماليّة. أمّا المخطّط المالي المعتمد فيساعد الأفراد والعملاء على التخطيط المالي لسدّ احتياجاتهم الماليّة مدى الحياة.

يشكّل هذا الكتاب مقدّمة تعريفية عن مجال الماليّة. نأمل أن تثير هذه المعلومات اهتمامكم وأن تفكّروا في الاستفادة منها وتطبيقها، عسى ألّا يقتصر ذلك على التخطيط المالي الشخصي فقط، بل ويمتدّ إلى التفكير المهني في مجال الماليّة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1 مقدّمة في أساسيات المالية

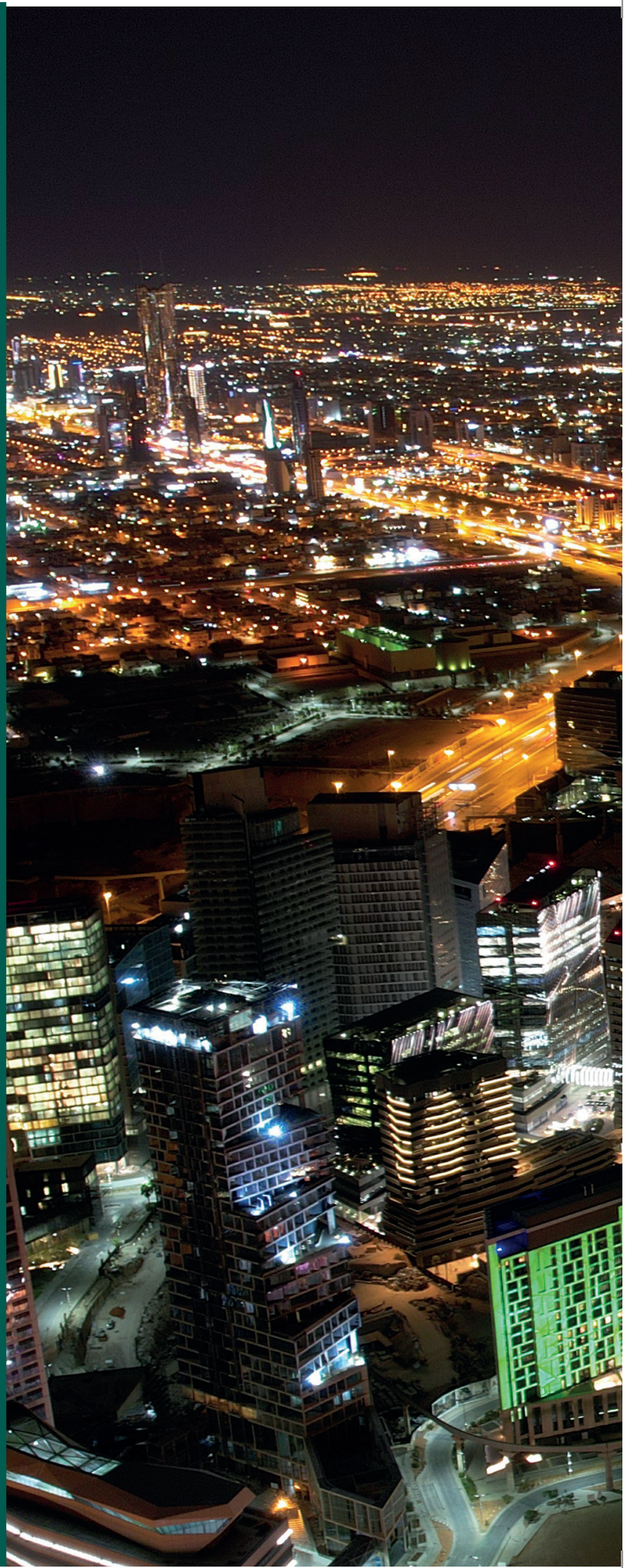
ما الوظائف الرئيسة للمؤسسات الماليّة؟

المؤسسات الماليّة في مركز الملك عبدالله المالي في الرياض.

أهداف التعلّم

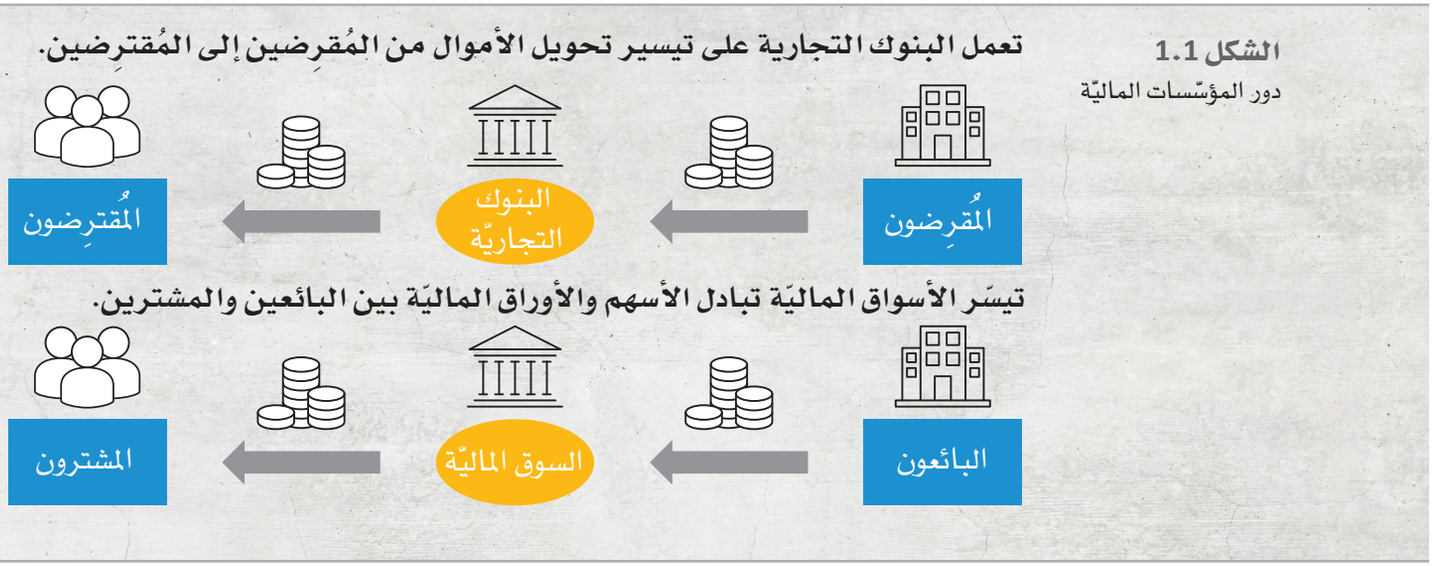
بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. عرض صورة عامّة عن وظيفة المؤسّسات الماليّة وتقديم أمثلة عديدة عليها.
2. معرفة أنّ الممارسات الماليّة تختلف باختلاف الثقافات في جميع أنحاء العالم.
3. شرح أقسام الماليّة الرئيسة.
4. وصف المفاهيم الماليّة الرئيسة التالية: مصادر التمويل، والعائد والمخاطرة، والرفع المالي، وتقويم الأصول.
5. شرح كيفية اختلاف الماليّة عن التخصّصات التجارية الأخرى، ومدى ارتباطها بها.



لا يكاد يمرّ يوم دون أن يتعامل الأفراد مع المؤسّسات الماليّة؛ فهم يتوجّهون إلى البنوك لإجراء عمليات السحب والإيداع، ويشترون الأسهم ويبيعونها، ويدفعون المساهمات في برامج المعاشات التقاعدية، ويسدّدون الضرائب، ويشترون البضائع، ويقترضون الأموال من مصادر مختلفة. وكلّ معاملة من المعاملات السالفة الذكر تتطلّب التعامل مع إحدى المؤسّسات الماليّة (انظر الشكل 1.1).

الشكل 1.1
دور المؤسّسات الماليّة



تحرص بعض تلك المؤسّسات على تيسير تحويل الأموال من المُقرِضين إلى المُقترِضين (مثل: البنوك التجارية)، في حين تحرص مؤسّسات أخرى على تيسير تبادل الأوراق الماليّة من البائعين إلى المشترين، مثل: السوق الماليّة السعودية (تداول). تؤثّر المؤسّسات الماليّة الأخرى على مستوى الدخل، واستقرار أسعار المستهلك (مثل: البنك المركزي السعودي).

تتنوّع مستويات المشاركين في أسواق المنتجات والخدمات من مؤسّسات وشركات كبرى والحكومة إلى المتداولين المستقلّين والأفراد المدّخرين. ومن المرجّح أنّك سوف تتعامل مع هذه المؤسّسات الماليّة مستقبلًا، ويمكن أن تساعد زيادة معرفتك بها على التفاعل على نحو أفضل مع البيئة الماليّة الحاليّة.

لتحقيق النجاح في مجال الأعمال التجارية الدولية، من المهمّ أن تفهم أنّ الأساليب والمواقف تجاه الممارسات الماليّة يمكن أن تختلف على نحو كبير باختلاف الثقافات في جميع أنحاء العالم. فمثلًا: إنّ مفهوم العائد النقدي هو أمر أساسي لعديد من جوانب الأعمال في الثقافة الغربية. في حين أنّ بعض الجوانب المرتبطة بتمويل الأعمال، وبعض الممارسات الماليّة ليست بالضرورة قابلة للتطبيق على نحو مباشر في المملكة العربيّة السعوديّة، إلّا أنّ الوعي بها هو أمر حيوي في الاستعداد للعمل في السوق العالمية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تدرس الماليّة الأموال وكيفية إدارتها. ومثل علم الاقتصاد، فهي تدرس تخصيص الموارد. وتحدث عملية تخصيص الموارد مع مرور الوقت؛ إذ تستثمر الشركات في المخزون والمصنع والمعدّات، ولكنّ العوائد تتحقّق في المستقبل. ويكوِّن المستثمر محفظة من الأصول، ولكن العائد يتحقّق في المستقبل. وفي العديد من المناطق حول العالم، يمنح البنك التجاري قرضًا لكسب العائد واسترداد أصل الدين المدفوع. وفي جميع الأحوال يُتّخذ القرار المالي في الوقت الحاضر، ولكنّ العائد يتحقّق في المستقبل.

ولأنّ المستقبل مجهول، تدرس الماليّة تخصيص الموارد في ظلّ حالة من عدم اليقين، فالأحداث المستقبلية متوقّعة لكنّها غير مؤكّدة؛ إذ لا يمكن توقّع جميع النتائج المحتمَلة التي يمكن أن تؤثّر على تحقّق العوائد. وتُضفي الأحداث غير المتوقّعة على القرارات الماليّة حالةً من عدم اليقين ومخاطر احتمال الخسارة. ويمكن أن يتّخذ المستثمرون، ومديرو المحافظ، والمديرون الماليون للشركات إجراءات للمساعدة على إدارة المخاطر، ولكنّ المخاطر لا تزال موجودة وتشكّل عنصرًا رئيسًا في دراسة الماليّة.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تحرص البنوك التجارية على تيسير تحويل الأموال من المُقرِضين إلى المُقترِضين.

صواب / خطأ

2. تُعرف دراسة المال وكيفية إدارته باسم:

أ. الإدارة.

ب. الماليّة.

ج. المحاسبة.

د. الاقتصاد.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.1 أقسام الماليّة

تنقسم الماليّة من حيث تخصّصها على نحو عام إلى ثلاثة مجالات، هي: المؤسّسات الماليّة، والاستثمارات، وتمويل الأعمال التجارية، مثلما هو مبيّن في الشكل 2.1.

ثمّة بعض التداخل بين تلك المجالات الثلاثة، فمثلًا:

- تُتّخذ قرارات الاستثمار وقرارات تمويل الشركات في البيئة الماليّة الحاليّة ومؤسّساتها.
- ماليّة الأعمال التجارية ليست مستقلّة عن الاستثمارات؛ إذ يلزم أن يوجد أفراد يرغبون في الاستثمار وشراء أوراق ماليّة جديدة من الشركة.



الشكل 2.1
مجالات الماليّة الثلاثة

1.1 (أ) المؤسّسات الماليّة
Financial Institutions

تؤدّي المؤسّسات الماليّة مجموعة من الوظائف، بما في ذلك إنشاء الأصول الماليّة، مثل: الودائع المصرفية، وإنشاء أسواق لتداول الأوراق الماليّة، ومنها مثلًا: السوق الماليّة السعودية (تداول)، وتنظّم المؤسّسات الماليّة تلك الأسواق. وتُنشأ الأصول الماليّة عبر البنوك الاستثمارية والوسطاء الماليّين (مثل: البنوك التجارية، وجمعيات الادّخار والتسليف، وشركات التأمين)، وذلك عن طريق تحويل المدّخرات إلى من يحتاجون إلى أموال. يمكن بعد ذلك تداول تلك الأصول الماليّة على أنّها أوراق ماليّة بين كبار المستثمرين وصغارهم في الأسواق الثانوية، مثل: السوق الماليّة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



كيف يمكن للاستثمار أن يساعد على نمو الأعمال التجارية؟ وكيف يُفيد المستثمر؟

1.1 (ب) الاستثمارات
Investments

الاستثمار هو عمليّة توظيف الأموال أو الموارد في مشروع، على أمل الحصول على ربح أكبر في وقت لاحق؛ فعلى سبيل المثال، سوف يربح المستثمر باستثماره في الأصول إن ارتفعت قيمتها. ويُطلق على مجموعة الأصول المملوكة للمستثمر اسم المحفظة الاستثمارية. ويُقال إنّ المحفظة متنوّعة عندما تحتوي على مجموعة متنوّعة من الأصول المختلفة. وتتناول دراسة الاستثمارات تحليل الأصول الفردية والمحافظ الاستثمارية، بالإضافة إلى التخطيط المالي. وتؤدّي البيئة الماليّة دورًا مهمًّا في عملية الاستثمار، ويمكن أن تؤثّر مجموعة من العوامل على قرار المستثمر بشراء أصول معيّنة أو بيعها.

1.1 (ج) تمويل الأعمال التجارية
Business Finance

دراسة تمويل الأعمال التجارية تسلّط الضوء على دور المدير المالي؛ لأنّ:

- المدير المالي هو المسؤول عن الإشراف على ميزانيات المنظّمة والتدفقات النقدية الداخلة إلى المنظّمة والخارجة منها، وعلى ضمان وجود الأموال اللازمة لأداء العمل اليومي.
- في الشركات الكبيرة تُدار الإدارة الماليّة بواسطة الموظّفين الذين يقدّمون تقاريرهم إلى المدير المالي. وفي حين أنّه يجب على الشركات الصغيرة – أيضًا – اتّخاذ كثير من القرارات التي تتّخذها الشركات الكبيرة، فإنّها غالبًا ما تفعل ذلك بالاستعانة بموارد أقلّ لأداء المهامّ المنوطة بها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يتّخذ المديرون الماليون والمستثمرون قرارات متشابهة، وإن كانت تُتّخذ على نطاق مختلف:

- ربما يملك الفرد ألف ريال سعودي لاستثمارها، في حين يكون لدى أمين خزانة الشركة الملايين لاستثمارها في مجموعة من الأصول.
- ربما يتّخذ المدير المالي مزيدًا من القرارات المتعلّقة بالأصول المادية (مثل: المعدّات)، في حين يهتمّ المستثمر الفردي إلى حدٍّ كبير بالأصول الماليّة.
- يمكن لمجموعة من العوامل في كلّ من البيئة الماليّة والبيئة القانونية أن تؤثّر على عملية صنع القرار لكلّ من المستثمر الفردي والمدير المالي.
- يستثمر الأفراد – عادةً – لتحقيق منفعة شخصية، في حين يعمل المدير المالي للشركة في إطار النشاط التجاري.
- مهما كانت طبيعة المهنة التي يمارسها الفرد، فإنّ الإلمام بالمفاهيم الأساسية للماليّة ودور المدير المالي يمكن أن يساعد على تحسين التواصل، وتحليل البيانات لصنع القرار، والتكامل بين عناصر الأعمال التجارية المختلفة.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يُطلق على مجموعة الأصول المملوكة للمستثمر اسم:

أ. الاستثمار.

ب. الحساب.

ج. المحفظة الاستثمارية.

د. المدّخرات.

2. في الشركات الكبيرة يقدّم الموظّفون الماليون تقاريرهم إلى:

أ. المدير المالي.

ب. مدير الأصول الماليّة.

ج. مدير المحاسبة.

د. المدير الإداري.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.1 المفاهيم الماليّة الرئيسة

المصطلحات الرئيسة

الميزانية العموميّة	Balance Sheet	العائد	Return
أصول	Assets	المخاطرة	Risk
التزامات	Liabilities	الرفع المالي	Financial Leverage
حقوق المساهمين	Equity	تقويم الأصول	Valuation

هناك مفاهيم جوهرية عديدة تُعدّ أساسية لفهم ماليّة الأعمال التجارية، وهي: مصادر التمويل، والعائد والمخاطرة، والرفع المالي، وتقويم الأصول. وستتناول الفقرات التالية من هذا الفصل كلًّا من هذه المفاهيم.

2.1 (أ) مصادر التمويل
Sources of Finance

تُعنى الماليّة بإدارة الأصول، وبخاصّة الأصول الماليّة ومصادر التمويل المستخدمة للحصول على هذه الأصول. وهذه المصادر والأصول التي تملكها الشركة تُلخّص غالبًا في قائمة المالية تُسمى **الميزانية العموميّة Balance Sheet**. (لاحظ أنّ المصطلحات المهمّة مكتوبة **بخط داكن**، وأنّ التعريفات تظهر في الهامش لتيسير عملية التعلّم). وتُظهر الميزانية العمومية في لحظة من الزمن ما لدى وحدة اقتصادية، مثل: الشركة، من ممتلكات: **أصول Assets**، وما تدين به: **التزامات Liabilities**، ومساهمات المالكين في الشركة: **حقوق المساهمين Equity**.

ربما يكون للوحدات الاقتصادية الأخرى، مثل: الأسرة أو الحكومة ميزانية عمومية تسرد ما هو مملوك لها (الأصول)، وما هو مستحقّ عليها (الالتزامات). ونظرًا لعدم وجود مالكين، يمكن إطلاق اسم آخر على حقوق المساهمين، فمثلًا: يمكن أن يُشار إلى الفرق بين الأصول والالتزامات بأنه "القيمة الصافية" التي يملكها الفرد.

وعلى الرغم من تناول كيفيّة إعداد القوائم الماليّة – بمزيد من التفصيل في الفصل الثالث – فإنّ الميزانية العمومية في الشكل 3.1 التي تمثّل نشاطًا تجاريًّا دوليًّا، هي مقدّمة لكيفيّة إعداد القوائم الماليّة.

الميزانية العموميّة
القائمة المالية التي تُعدّ (في لحظة زمنية معيّنة)، وتُظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها

أصول
البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، وهي مُقيّمة بقيمة نقدية

الالتزامات
ما تدين به الوحدة الاقتصادية ومُعبَّر عنها بقيمة نقدية

حقوق المساهمين
مجموع أصول الشركة، القيمة الدفترية للشركة أو صافي قيمتها

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 3.1
الميزانية العمومية للشركة (س)

الميزانية العمومية للشركة (س) في 31 ديسمبر 20xxم			
الأصول		الالتزامات وحقوق المساهمين	
مجموع الأصول	100 ريال سعودي	الالتزامات	40 ريالًا سعوديًّا
		حقوق المساهمين	60 ريالًا سعوديًّا
	100 ريال سعودي		100 ريال سعودي

تمتلك الشركة (س) أصولًا بقيمة 100 ريال سعودي، ومن غير المنطقي أن تكون قد حصلت على تلك الأصول ما لم يضع فيها فرد (أو شركة أخرى، مثل: أحد البنوك) الأموال. في هذا المثال: دفع الدائنون 40 ريالًا سعوديًّا (الالتزامات المُستحقّة على الشركة). يمثّل رأس المال (60 ريالًا سعوديًّا)، وهو مقدار الأموال المستثمرة بواسطة المالكين (المساهمين) الذين لديهم – أيضًا – حق على الشركة، إلّا أنّ طبيعة حقّ المالكين تختلف عن طبيعة حقّ الدائنين؛ لأنّ الشركة لا تدين لهم بأيّ شيء، فالمالكون يحصلون على العوائد ويتحمّلون المخاطر المرتبطة بإدارة الشركة.

كلّ من مالكي الشركة ودائنيها – أولئك الذين أقرضوا الأموال للشركة – هم من المستثمرين؛ وذلك لأنّهم مصدر من مصادر رأس مال الشركة، فكلاهما يقوم باستثماراته الخاصّة من أجل الحصول على عائد، وكلاهما يتحمّل المخاطر المرتبطة بذلك. وفي حين أنّ الدائنين لديهم الحقّ القانوني في رفع دعوى لاسترداد استثماراتهم، أمّا المالكين لا يمكنهم ذلك.

يعتمد كلّ من الشركة التي تستخدم الأموال، والمستثمرون الذين يقدّمون الأموال على بعضهما بعضًا. فمثلًا: تشكّل السندات مصدرًا رئيسًا للأموال الطويلة الأجل بالنسبة للعديد من الشركات، في حين يشتري المستثمرون السندات التي تصدرها شركة (أو حكومة)، أي أنّ بيع السندات هو مصدر تمويل للشركة، في حين أنّ شراء السندات هو استخدام لأموال المستثمرين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2.1 (ب) العائد والمخاطرة
Risk and Return

العائد
The Return

العائد
ما يُجنى من الاستثمار؛ مجموع الإيرادات والأرباح الرأسمالية التي يولّدها استثمار معيّن

في جميع أنحاء العالم، يُتّخذ قرار الاستثمار لأنّ الفرد أو الإدارة يتوقّعان تحقيق **عائد Return**، ولا يحدث شراء الأصل إذا لم يكن له عائد متوقّع. وفي حين أنّ الأصول قد تولّد هذا العائد بطرائق مختلفة، فمصادر العائد هي الدخل الناتج عن الأصول أو ارتفاع سعرها أو كلا الأمرين، فمثلًا:

- يشتري أحد المستثمرين الأسهم بهدف الحصول على دخل ناتج عن توزيعات الأرباح أو المكاسب الرأسماليّة (ارتفاع سعر السهم).
- ربما يضع مستثمر آخر أموالًا في حساب توفير؛ لأنه يتوقّع الحصول على عائد من الاستثمار.
- ربما يستثمر المدير المالي لإحدى الشركات في المعدّات؛ لأنه يعتقد أنها ستولّد تدفقات نقدية وأرباحًا.
- ربما يشتري مستثمر عقاري أرضًا لتطويرها، ثمّ يبيع العقارات بسعر أعلى متوقّع.
- ربما يحصل المدير المالي لمؤسّسة غير ربحية على أوراق ماليّة قصيرة الأجل صادرة عن الحكومة من أجل الحصول على العائد.



لماذا يجب أن يوازن المستثمر بين العائد والمخاطرة؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المخاطرة
The Risk

في جميع الحالات، يتم الاستثمار من أجل كسب عائد مستقبلي، إلا أنّ الحصول على العائد المستقبلي غير مضمون، لذا فإنّ عنصر المخاطرة موجود. وتُعرَف **المخاطرة Risk** بأنّها: "درجة عدم اليقين حول ما إذا كان العائد المتوقع سيتحقق". فلو أنّ الفرد توقّع أنّ استثمارًا معيّنًا سينتهي إلى خسارة، لاختار – على الأرجح – استثمارًا بديلًا له. وفي حين أنّ جميع الاستثمارات تنطوي على درجة معينة من عدم اليقين، يمكن تحديد المصادر المحتمَلة للمخاطر؛ ومن ثمّ يمكن إدارة المخاطر إلى حدٍّ ما. وتتمثّل إحدى طرائق إدارة المخاطر في إنشاء محفظة استثمارية "متنوّعة" تحتوي على مجموعة متنوّعة من الأصول، وعندما تكون المحفظة الاستثمارية متنوّعة، فإنّ الأحداث التي تقلّل العائد من أصل معيّن يمكن أن تزيد عائد أصل آخر. وبتضمين كلا النوعين من الأصول في المحفظة الاستثمارية، يقلّل المستثمر من مخاطر اختيار استثمار واحد فقط، ويوزّع المخاطر على كليهما.

المخاطرة
درجة عدم اليقين حول ما إذا كان العائد المتوقع سيتحقق

العلاقة بين العائد والمخاطرة
The Relationship Between Risk and Return

مثلما يمكن ملاحظة العائد والمخاطرة يرتبطان فيما بينهما ارتباطًا وثيقًا، فكلّما زاد العائد المحتمَل، زادت المخاطرة المحتمَلة المرتبطة به. ويرغب جميع المستثمرين والمديرين الماليين في كسب عائد مناسب لحجم المخاطرة. ويمكن أن يكون المستثمر قادرًا على تحقيق عائد صغير دون أيّ مخاطرة تقريبًا، ولكن للحصول على عائد أعلى سيتعيّن عليه قبول مخاطرة إضافية، فمثلًا: كلّما استثمر المستثمر في فرصة واحدة، زادت احتمالات الربح أو الخسارة.

2.1 (ج) الرفع المالي
Financial Leverage

أحد المصادر الرئيسة للمخاطر التي تتخلّلها عملية اتّخاذ القرار المالي في جميع أنحاء العالم، هو الاختيار بين التمويل بالأسهم والتمويل بالدين. ربما يحصل شخص ما على أصل باستخدام أمواله الخاصّة أو عن طريق الاقتراض. والخيارات نفسها متاحة للشركات والحكومات، فيجوز للشركة الاحتفاظ بأرباحها أو بيع أسهم جديدة واستخدام الأموال للحصول على الأصول، أو ربما تقترض الشركة المال. وتستخدم الحكومات الإيرادات والمتحصّلات الضريبية لشراء الأصول وتقديم الخدمات، ولكنّها يمكن أن تقترض الأموال أيضًا. وفي كلّ حالة من هذه الحالات يلجأ المُقترِض إلى استخدام **الرفع المالي Financial Leverage**. ويُعتمد الرفع المالي عندما يقترض فرد أو منظّمة أموالًا مقابل الموافقة على دفع مدفوعات

الرفع المالي
استخدام الأموال المُقترَضة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت، أو التمويل باستخدام الدين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



لماذا يجب أن يهدف المُقترِض إلى كسب عائد أعلى ممّا وافق على دفعه للمُقرِض؟

ثابتة، مثل: تكلفة اقتراض وعلى سداد أصل المبلغ بعد فترة زمنية. إذا كان بإمكان المُقترِض أن يكسب عائدًا أعلى من تكلفة الاقتراض التي وافق على دفعها، فسيكون الفرق مستحقًّا له؛ ومن ثمّ يزيد عائد استثماره، وإذا حصل المُقترِض على عائد أقلّ من تكلفة الاقتراض التي يدفعها على القرض فعليه تعويض الفرق وسداده؛ وهو ما يزيد من خسارته. لا يمكن للمُقترِض كسب عائد عالٍ وخفض خسارته على حد سواء. ولزيادة العائد المحتمَل، فإنّ الخسارة المحتمَلة تزيد أيضًا. وهذه المقايضة بين تعظيم العوائد مقابل الخسائر الكبيرة المحتمَلة هي من الموضوعات المتكرّرة في مجال الأعمال التجارية.

2.1 (د) تقويم الأصول
Valuation

يمكن الحصول على الأصول في الوقت الحاضر، ولكن عوائدها تتراكم في المستقبل، ولن يشتري أيّ فرد أو شركة أحد الأصول ما لم يكن هناك عائد متوقّع للتعويض عن المخاطرة. ونظرًا لأنّ العائد يُكسب في وقت غير محدّد في المستقبل، يجب أن

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقويم الأصول
عملية تحديد القيمة الحالية للأصل

تكون هناك طريقة للتعبير عن المستقبل بما هو مفهوم في الحاضر. وتسمّى عملية تحديد القيمة الحالية للأصل **بتقويم الأصول Valuation**، فقيمة الأصل هي القيمة الحالية للمنافع المستقبلية، مثلًا: القيمة الحالية لسند حكومي هي مجموع القيمة الحالية لمدفوعات العوائد المتوقّعة والسداد المتوقّع للمبلغ المُقترَض، والقيمة الحالية للمعدّات هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقّعة التي ستولّدها.

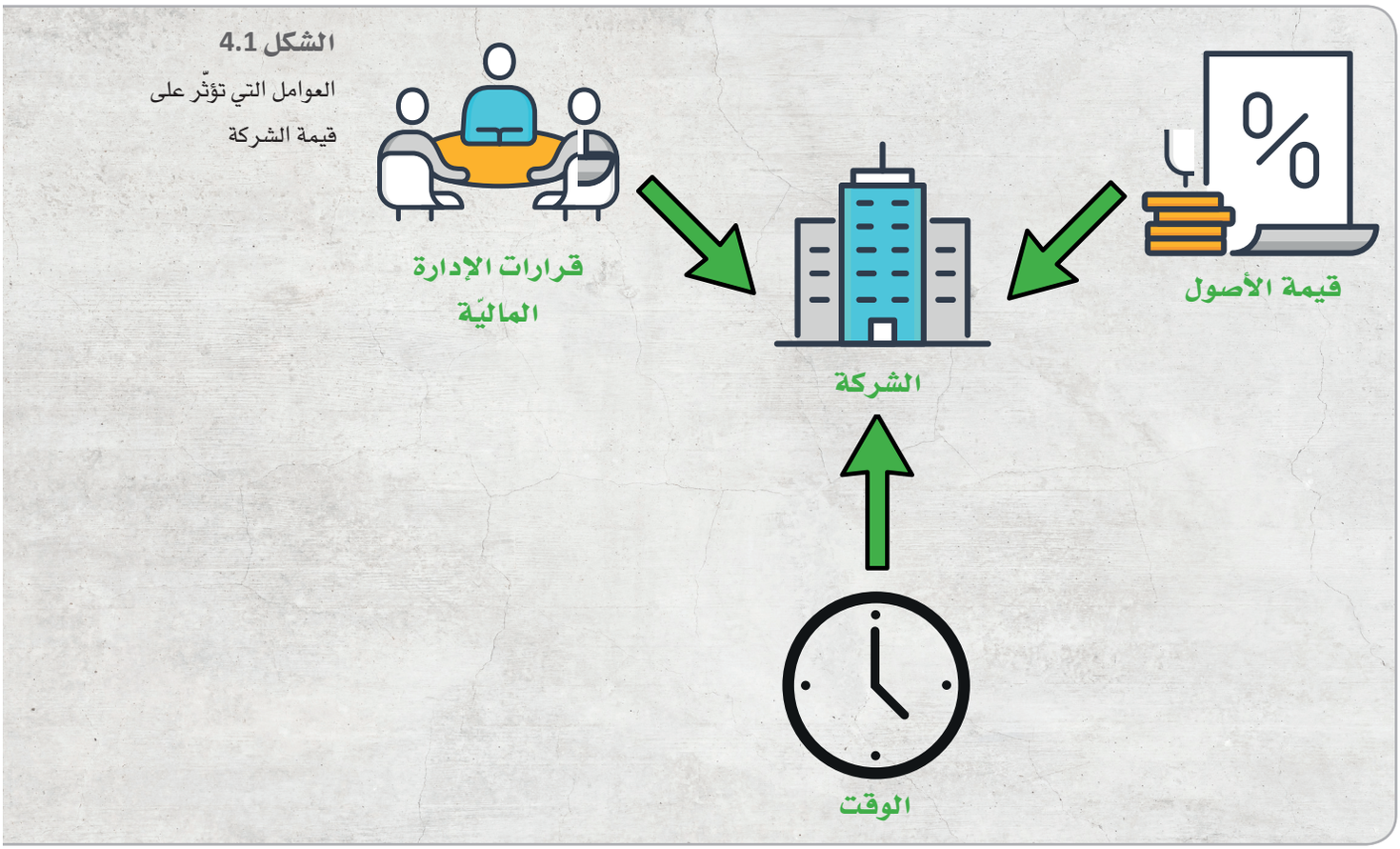
يُعرف هذا المفهوم القائل بأنّ القيمة ليست ثابتة بل تتغيّر مع مرور الوقت باسم "القيمة الزمنية للنقود"، وهو أحد الاعتبارات الرئيسة في مجال ماليّة الأعمال التجارية. وكثيرًا ما يقال إنّ "المال يجني المال"، وتمثّل هذه العبارة جوهر القيمة الزمنية للنقود؛ لأنّ قيمة الريال السعودي في المستقبل لا تعادل قيمة الريال المُكتسب في الوقت الحاضر. بعبارة أخرى، فإنّ الأموال المتاحة الآن يمكن استثمارها في أنشطة تدرّ مزيدًا من الأموال. ويحصل التدفق النقدي الخارج في الوقت الحاضر، في حين يحدث التدفق النقدي الداخل في المستقبل. وتأخذ القيمة الزمنية في الحسبان هذه التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لتحديد العائد، وهو ما يساعد المدير المالي على تحديد إن كان سيبدأ استثمارًا معيّنًا أم لن يبدأه.

يهدف المدير المالي إلى تعظيم قيمة الشركة. ونظرًا لأنّ الشركة تتكوّن من العديد من الأصول، فإنّ قيمتها مرتبطة بقيمة تلك الأصول والعوائد التي ستولّدها في المستقبل (انظر الشكل 4.1). وإذا كان لدى الشركة حصص ملكية (أسهم) يحتفظ بها عامّة الناس، فإنّه يمكن استخدام سعر السوق للسهم لحساب قيمة الشركة. وتحدَّد قيمة الشركة من القيمة السوقية للسهم مضروبة في عدد الأسهم. ويمكن أن ترتفع قيمة السهم أو تنخفض، ومن ثمّ فإنّ سعر سهم الشركة مع مرور الوقت يمكن أن يشير إلى مدى جودة أداء الإدارة.

ونظرًا لأن العديد من الشركات حول العالم ليس لديها أسهم مملوكة لعامّة الناس، فإنّ تحديد القيمة الحالية لتلك الشركات يكون أكثر صعوبة. وفي هذه الحالات، تُحدّد قيمة الشركة عندبيعها أو تصفيتها – فقط – (إنهاء نشاطها لإعادة توزيع أصولها)، لذلك ففي حين أنّ المالكين والمديرين يمكن أن يستخدموا قيمة حقوق المساهمين التي تظهر في القوائم الماليّة للإشارة إلى قيمة الشركة، فإنّهم لا يمكنهم التأكّد من القيمة الحقيقية للشركة.

يُبنى التحليل المالي على الافتراضات؛ فمثلًا: تستند عبارة "يتوقّع المستثمرون عائدًا بنسبة XX%" إلى افتراض؛ لأنّ العائد غير مضمون. وفي بعض الأحيان، يُفترض أنّ البيانات التاريخية أو البيانات الحالية تنطبق على المستقبل. وفي حين أن المديرين الماليين غالبًا ما يستخدمون الافتراضات للمساعدة على التخطيط أو التنبؤ بالنتائج، فإنّ جودة النتائج تتوقّف – فقط – على مدى دقّة تلك الافتراضات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



الشكل 4.1
العوامل التي تؤثّر على قيمة الشركة

ترتبط قيمة الشركة ارتباطًا مباشرًا بقيمة أصولها والقرارات التي تتّخذها الإدارة الماليّة مع مرور الوقت. والإدارة الماليّة الجيّدة ستستفيد من الأصول المتاحة حاليًّا لزيادة قيمة أصول الشركة في المستقبل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

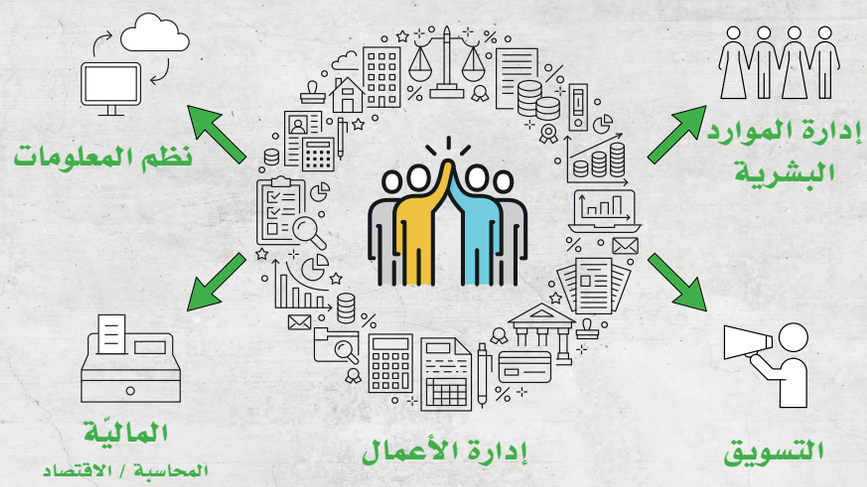
الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.1 الماليّة وتخصّصات إدارة الأعمال الأخرى

تتضمّن دراسة الماليّة مفاهيم من المحاسبة والاقتصاد؛ لأنّ المبادئ المحاسبية والقوائم الماليّة هي مصدر رئيس للمعلومات في مجال ماليّة الأعمال التجارية، وتحليل القوائم الماليّة جزء لا يتجزّأ من نهج تحديد القيمة المتوقّعة لاختيار الأوراق الماليّة. ومع تطوّر نظريات سلوك المحفظة الاستثمارية وتقويم الأصول، يؤدّي علم الاقتصاد دورًا مهمًّا في الماليّة. والنظريات القائمة على المبادئ الاقتصادية التي تشمل الهيكل المالي للشركات، وأهمية أرباح الأسهم أو عدم أهميتها، وتقويم الخيار؛ هي جزء لا يتجزأ من الماليّة. وتعزّز الأدوات التجريبية التحليل المالي؛ لأنّ الإحصائيات هي وسيلة لإثبات إمكانية تطبيق النظرية الاقتصادية على الماليّة. وتثري القدرة على اختبار الفرضيات الاقتصادية والماليّة في مجال الماليّة.

تُقدّم مقررات الماليّة – عامة – بصفتها جزءًا من برنامج إدارة الأعمال، مثلما هو مُبيّن في الشكل 5.1. ويمكن أن تشمل التخصّصات الأكاديمية الأخرى في مجال إدارة الأعمال: نظم المعلومات، وإدارة الموارد البشرية، والتسويق. وعلى الرغم من ذلك فإنّ الماليّة تختلف عن هذه المجالات اختلافًا مهمًّا جدًّا هو أنّه يمكن دراستها من منظورين؛ هما: منظور مستخدمي الأموال، أو منظور الممولين (مقدّمي الأموال).



الشكل 5.1
التخصّصات الأكاديمية في إدارة الأعمال

تتضمّن الماليّة مبادئ الاقتصاد والمحاسبة، وتعمل تزامنًا مع تخصّصات إدارة الأعمال الأخرى التي تشمل التسويق والموارد البشرية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وعلى سبيل المثال، يكون التركيز في إدارة الموارد البشرية أو التسويق على مدى توافق مهام كلّ قسم مع الأعمال التي تنفّذها الشركة. ويمكن دراسة الماليّة من منظوري مستوى الأعمال والمستثمر الفردي، مثلما تُبيّن الأمثلة التالية:

- إنّ أدوات التحليل المستخدمة في تمويل الشركات والاستثمارات واحدة؛ لأنّ كلًّا من الإدارة والمستثمرين يستخدم القوائم الماليّة للشركة لتحليل الوضع المالي لها.
- الأساليب المستخدمة لتقدير الاستثمار في المصانع والمعدّات وتقويمها، تتطابق في المفهوم مع الأساليب المستخدمة في تقويم الأسهم والسندات.
- حسابات عوائد الاستثمار في الأسهم والسندات، هي نفسها الحسابات المستخدمة لتحديد عوائد الاستثمار في المصانع والمعدّات والأصول الأخرى.
- البيئة الضريبية والقانونية والمؤسّسات الماليّة التي تُباع فيها الأوراق الماليّة ثمّ تُتداول، تنطبق على كلّ من الشركات والأفراد.

على الرغم من أن الماليّة يمكن أن يكون لها أكثر من منظور واحد، فإنّ العديد من مقررات الماليّة الدولية التمهيدية التقليدية تركز على الإدارة الماليّة، مع التركيز على الشركات. هذا المنهج يجعل المقرر أكثر اتساقًا مع المقرّرات الأخرى التي تُدرّس في برنامج إدارة الأعمال.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل الأول

ملخّص

الماليّة هي التخصّص الذي يدرس المال وكيفية إدارته. ويتعامل عديدٌ من الأفراد حول العالم مع المؤسّسات الماليّة يوميًّا. وتؤدّي هذه المؤسّسات الماليّة مجموعة من الوظائف المهمّة للحكومات والشركات والمنظّمات والأفراد، مثل: تيسير عملية تحويل الأموال من المُقرِضين إلى المُقترِضين وتنظيمها، وكذلك تنظيم عملية تداول الأوراق الماليّة بين البائعين والمشترين. فالفهم الجيّد للماليّة وكيفية التعامل معها في جميع أنحاء العالم هو أمر بالغ الأهمية، سواء أكان ذلك للحصول على وظيفة في مجال إدارة الأعمال أم لحماية الأمن المالي للفرد.

تنقسم الماليّة من حيث تخصّصها على نحو عام إلى ثلاثة مجالات: المؤسّسات الماليّة، والاستثمارات، وتمويل الأعمال التجارية، مع وجود بعض التداخل بين تلك المجالات الثلاثة. وتهتم دراسة المؤسّسات الماليّة بالمنظّمات مثل: البورصات والهيئات التنظيمية الماليّة والبنوك والوسطاء وشركات التأمين. وتهتم دراسة الاستثمارات إلى حدٍّ كبير بتحليل الأصول الفردية وإنشاء محافظ استثمارية متنوّعة على نحو جيّد، في حين تسلّط دراسة تمويل الأعمال التجارية الضوء على دور المدير المالي.

وقد نوقشت مفاهيم ماليّة رئيسة عديدة، مثل: مصادر التمويل، والعائد والمخاطرة، والرفع المالي، وتقويم الأصول. ومصادر الأموال والأصول المملوكة للشركة تُلخّص غالبًا في الميزانية العمومية. ويستثمر الأفراد والشركات من أجل الحصول على عائد، لكنّ هذا العائد غير مؤكّد؛ لأنّ جميع الاستثمارات تنطوي على مخاطر. ويعتبر الرفع المالي مصدرًا مهمًّا للمخاطر في كثير من الأحيان. ويُعنى تقويم الأصول بقيمة الأصل بحدّ ذاته. وثمّة مفهوم آخر مهمّ هو القيمة الزمنية للنقود، وتشير إلى أن قيمة الريال السعودي التي يُستحصل عليها في المستقبل لا تعادل قيمته في الوقت الحاضر؛ لأنّ الأموال المتاحة الآن يمكن استثمارها في أنشطة ستدرُّ مزيدًا من الأموال في المستقبل.

وتشمل دراسة تخصّص الماليّة مفاهيم من المحاسبة والاقتصاد. وتُقدّم مقررات الماليّة عمومًا بصفتها جزءًا من برنامج إدارة الأعمال، والذي يمكن أن يتضمّن دراسة تخصّصات أخرى، مثل: نظم المعلومات، وإدارة الموارد البشرية، والتسويق. وعلى الرغم من ذلك فإنّ الماليّة تختلف عن التخصّصات الأخرى إذ يمكن دراستها من منظور الشركة أو من منظور المستثمر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. اُذكر مع الوصف الموجز، المجالات الرئيسة الثلاثة التي ينقسم إليها تخصّص الماليّة بشكل عامّ، باستخدام أمثلة من الحياة الواقعية عن كلّ مجال.

2. اِشرح الميزانية العمومية، بوصف مكوّناتها ووظيفتها.

3. اِستخدم مثالًا لشرح كيفية الارتباط بين المخاطرة والعائد في اتّخاذ القرارات الماليّة.

4. قدِّم مثالَين على الاستثمارات التي تنطوي على عنصر المخاطرة. وفي كلّ سيناريو، اقترِح طرائق يمكن أن تساعد على تقليل عنصر المخاطرة.

5. بيِّن الفرق الجوهري الذي يجعل دراسة الماليّة تختلف عن دراسة التخصّصات الأخرى، مثل: الموارد البشرية أو التسويق.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. المبالغ المتحصّل عليها من الاستثمار، مثل: مجموع الدخل والمكاسب الرأسماليّة الناتجة عن الاستثمار تُعرف بـ:
   - أ. الأصل.
   - ب. السند.
   - ج. حقوق المساهمين.
   - د. العائد.

2. أيّ المفاهيم التالية يظهر في الميزانية العمومية؟
   - أ. الأصول.
   - ب. الالتزامات.
   - ج. حقوق المساهمين.
   - د. جميع ما سبق.

3. عملية تحديد القيمة الحالية للأصل تُعرف بـ:
   - أ. الرفع المالي.
   - ب. تقويم الأصول.
   - ج. إيداع الكفالة.
   - د. العائد.

4. ترتبط قيمة الشركة ارتباطًا مباشرًا بقيمة أصولها والقرارات التي تتّخذها الإدارة الماليّة مع مرور الوقت.
   صواب / خطأ

5. قيمة الريال السعودي في المستقبل تعادل قيمة الريال المُكتسب في الوقت الحاضر.
   صواب / خطأ

6. تختلف الماليّة عن المجالات الأخرى إذ يمكن دراستها من منظورين، هما: منظور مستخدمي الأموال، أو منظور الممولين.
   صواب / خطأ

7. أيّ المفاهيم التالية يُشكّل مصدرًا رئيسًا للمعلومات في مجال ماليّة الأعمال التجارية؟
   - أ. المبادئ المحاسبية.
   - ب. القوائم الماليّة.
   - ج. المبادئ المحاسبية والقوائم الماليّة.
   - د. لا شيء ممّا سبق.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	الأصول		أ	مجموع أصول الشركة، القيمة الدفترية للشركة أو صافي قيمتها.
2	الميزانية العمومية		ب	ما يُجنى من الاستثمار؛ مجموع الإيرادات والأرباح الرأسمالية التي يولّدها استثمار معيّن.
3	حقوق المساهمين		ج	عملية تحديد القيمة الحالية للأصل.
4	الرفع المالي		د	درجة عدم اليقين حول ما إذا كان العائد المتوقع سيتحقق.
5	الالتزامات		هـ	البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، وهي مُقيّمة بقيمة نقدية.
6	العائد		و	استخدام الأموال المُقترَضة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت، أو التمويل باستخدام الدين.
7	المخاطرة		ز	ما تدين به الوحدة الاقتصادية ومُعبَّر عنها بقيمة نقدية.
8	تقويم الأصول		ح	القائمة المالية التي تُعدّ (في لحظة زمنية معيّنة)، وتُظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.1

أقسام إدارة الأعمال

يشهد قطاع إدارة المنشآت الصغيرة نموًّا متزايدًا في المملكة العربية السعودية. وعندما أسّس عُمر شركته الخاصة، اضطر إلى أن يعتني بكلّ جانب من جوانب عمله التجاري بنفسه. ومع تطوّر عمله التجاري ونموه، بدأ عُمر بزيادة عدد الموظّفين لديه تدريجيًّا. وهو يرغب الآن في تنظيم فريق العمل بتقسيمه إلى أدوار، وكلّ دور من هذه الأدوار يشرف على جانب معيّن من العمل التجاري. وعليه، عيّن عُمر موظّفين مسؤولين عن الموارد البشرية، وأنظمة المعلومات، والتسويق والمبيعات؛ فعُمر يوقن بأنّ تنظيم العمل التجاري بهذه الطريقة سيزيد من نسبة الربحية وسيرفع قيمة الشركة إلى أعلى مستوًى ممكن.

المطلوب

1. بالاستناد إلى المواضيع التي تناولها هذا الفصل، هل نسي عُمر أيّ أدوار مهمة يجب أن تتوفّر في أيّ عمل تجاري مهما كان نوع القطاع الذي ينتمي إليه؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. كيف يمكن لمجال الإدارة الماليّة أن يساعد عُمر على تعظيم قيمة الشركة؟

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.1

الطاقة الخضراء بصفتها استثمارًا طويل الأجل

أحد الأهداف الرئيسة لرؤية السعودية 2030 هو بناء مستقبل مستدام بالاستثمار في مصادر الطاقة الخضراء والمتجدّدة. ويتساءل طالب شاب، اسمه أمير، عن أهمية وضرورة استثمار مبالغ ضخمة من المال وكثير من الموارد في مصادر جديدة للطاقة. ويقول معبّرًا عن رأيه: "تمتلك المملكة العربية السعودية ثروة نفطية غنية، لماذا إذًا نسعى اليوم إلى تغيير نهجنا؟"، ولكنّ صديقه حسن الذي يدرس الإدارة الماليّة منذ مدّة، لا يوافقه الرأي، ويشدّد على أهمية التخطيط للمستقبل وتخصيص الموارد. ويقول حسن: "الاستثمار اليوم يساعدنا على الاستعداد للغد".

المطلوب

1. هل تتفق في الرأي مع أمير أم حسن؟ ومن منظور ماليّة الأعمال، اشرح الجملة التالية: "الاستثمار اليوم يساعدنا على الاستعداد للغد".

2. يشير حسن أيضًا أنّه من العقلاني صناعة "اقتصاد متنوّع" لا يعتمد على مصدر رئيس واحد للإيرادات. اِشرح مزايا منهجية "التنويع". وهل تتشابه منهجية التنويع مع القرارات الاستثمارية التي يتّخذها المستثمرون الأفراد؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية : المدفوعات الإلكترونية باتت أسهل مع نظام مدى

على مدى العقود القليلة الماضية، أدى التقدم التقني إلى تحريك عجلة نمو التجارة الإلكترونية والمدفوعات الإلكترونية في جميع أنحاء العالم. تطرح المؤسّسات اليوم أمام المستهلكين مجموعة من الطرائق المختلفة لإجراء المدفوعات الرقمية، سواء للتسوق - من منازلهم - عبر الإنترنت، أو للدفع مقابل الغذاء من الأجهزة الذكية المحمولة.

فالمؤسّسات الماليّة هي عنصر حيوي لتسهيل تحويل الأموال من طرف إلى آخر، وبفضل هذه المؤسسات باتت ثورة التجارة الإلكترونية واقعًا نعايشه. وقد استثمر البنك المركزي السعودي في بنية تحتية تربط المشترين والبائعين إلكترونيًّا بنظام يُعرف بنظام (مدى)، وهو نظام بسيط وموثوق معترف به عالميًّا يربط أجهزة الصراف الآلي وأجهزة نقاط البيع بشبكة تدعم المعاملات بين الحسابات وتمنح الأفراد والشركات إمكانية الوصول إلى الخدمات المصرفية الإلكترونية.

(مدى)، شبكة المدفوعات السعودية التي تأسست في العام 1990م، هي واحدة من مجموعة خدمات الدفع الكثيرة التي تقدمها شركة المدفوعات السعودية، ومقرها الرياض. في إطار الخدمة، يتعين على جميع البنوك السعودية أن تكون متوافقة مع الشبكة، مما يدعم الكفاءة ويعزز استخدام نظام مقبول عالميًّا على مستوى البلاد. على عكس أجهزة الصراف الآلي العالمية التي - غالبًا - تفرض رسومًا مقابل الاستفادة من الخدمات ومنها السحب النقدي - مثلًا -، يوفّر نظام (مدى) كافة الخدمات للمستهلكين في المملكة العربية السعودية مجانًا.

في عالمنا المزدحم اليوم، باتت ميزة الدفع غير التلامسي، "انقر وادفع"، وسيلة شائعة تنال استحسان العديد من العملاء وتجّار التجزئة. خلال جائحة كورونا (كوفيد-19)، فرضت دول عدة الدفع غير التلامسي لإجراء التعاملات، وذلك في خطوة للحد من تفشي الجائحة. يمكن تنزيل تطبيق (مدى باي) على أي جهاز ملائم، مثل: الهاتف الذكي أو الجهاز اللوحي، ويمكن استخدامه للتعامل مع أكثر من 130 ألف تاجر في المملكة العربية السعودية.

يعمل نظام (مدى) - أيضًا - مع شركات خدمات الدفع العالمية الأخرى، مثل: (فيزا وماستركارد)؛ بهدف توفير تغطية دولية شاملة واستخدام تقنية الدفع الإلكتروني الخاصة بهذه الشركات في المملكة العربية السعودية. وفي هذا السياق، صرّح زياد اليوسف من البنك المركزي السعودي في مارس 2018 بما يلي: "يمثل نظام (مدى) الجيل المبتكر من المدفوعات الإلكترونية في المملكة العربية السعودية، وهو أحد أنظمة الدفع الأسرع نموًّا في العالم. واستخدام تقنيات (ماستركارد) لتسهيل المدفوعات الإلكترونية عبر شبكة (مدى)، سيمكّن الشركات السعودية من زيادة مبيعاتها الإلكترونية بشكل كبير لا سيما بعد منح المستهلكين مزيدًا من المرونة والراحة وخيارات دفع متنوعة".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

فالاستثمار المتواصل في (مدى) هو عامل أساسي من عوامل دعم رؤية السعودية 2030. ويساعد تعزيز المدفوعات الرقمية والإلكترونية على دعم الاقتصاد السعودي ودعم نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة على حد سواء، وبالتالي إيجاد فرص عمل جديدة. مع (مدى) لا يقتصر استخدام الهاتف الذكي لإجراء المدفوعات على العملاء فحسب؛ إذ بات بإمكان التجّار أيضًا قبول المدفوعات باستخدام هواتفهم دون الحاجة إلى جهاز نقطة البيع المنفصل. وإنّ حل "الدفع عن طريق الهاتف" الذي يقدّمه (مدى) بالشراكة مع (فيزا)، هو حلّ مثالي للأعمال التجارية المستقلة؛ حيث يسمح للمتاجر الصغيرة أو المقاهي بإجراء المدفوعات الإلكترونية ممّا يوفّر عليها تكلفة الاستثمار في تطوير أجهزة جديدة.

يُعزى السبب في نجاح (مدى) إلى الخدمات السعودية الداعمة الأخرى التي تصبّ بدورها في أهداف رؤية السعودية 2030، بما في ذلك تطوير حكومة إلكترونية فعّالة. ومنصة (إيصال) – مثلًا – عبارة عن منصة توفر أدوات الفوترة الإلكترونية للشركات؛ في المقابل، فإنّ (سريع) هو نظام دفع فوري لتحويل الأموال بين البنوك المحليه؛ أما (سداد) فهو نظام يساعد على دفع الفواتير. تتمثل المهمة الشاملة لشركة المدفوعات السعودية في "تمكين منظومة المدفوعات عبر تقديم خدمات آمنة وموثوقة تحقق التوافقية وسهلة الوصول".

أسئلة الدراسة

1. ما الوظيفة الأساسية للمؤسّسات الماليّة مع مراعاة ربط الإجابة بالحالة الدراسية؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. كيف يمكن للدفع الإلكتروني أن يساعد الأعمال الصغيرة على تعظيم قيمتها؟

_____

_____

_____

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

ابحث عبر الإنترنت عن شركة في المملكة العربية السعودية لديها متجر. انظر إلى خيارات الدفع الإلكترونية التي تتيحها الشركة والنظام الذي تستخدمه لإجراء المدفوعات الإلكترونية. ما مدى سهولة دفع ثمن السلع أو الخدمات عبر الإنترنت؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2 دور الأسواق الماليّة والوسطاء الماليين



ما الذي سيحصل عليه المستثمرون من استثمارهم؟

مستثمرون يناقشون التطورات الأخيرة في الأسواق الماليّة خلال مؤتمر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

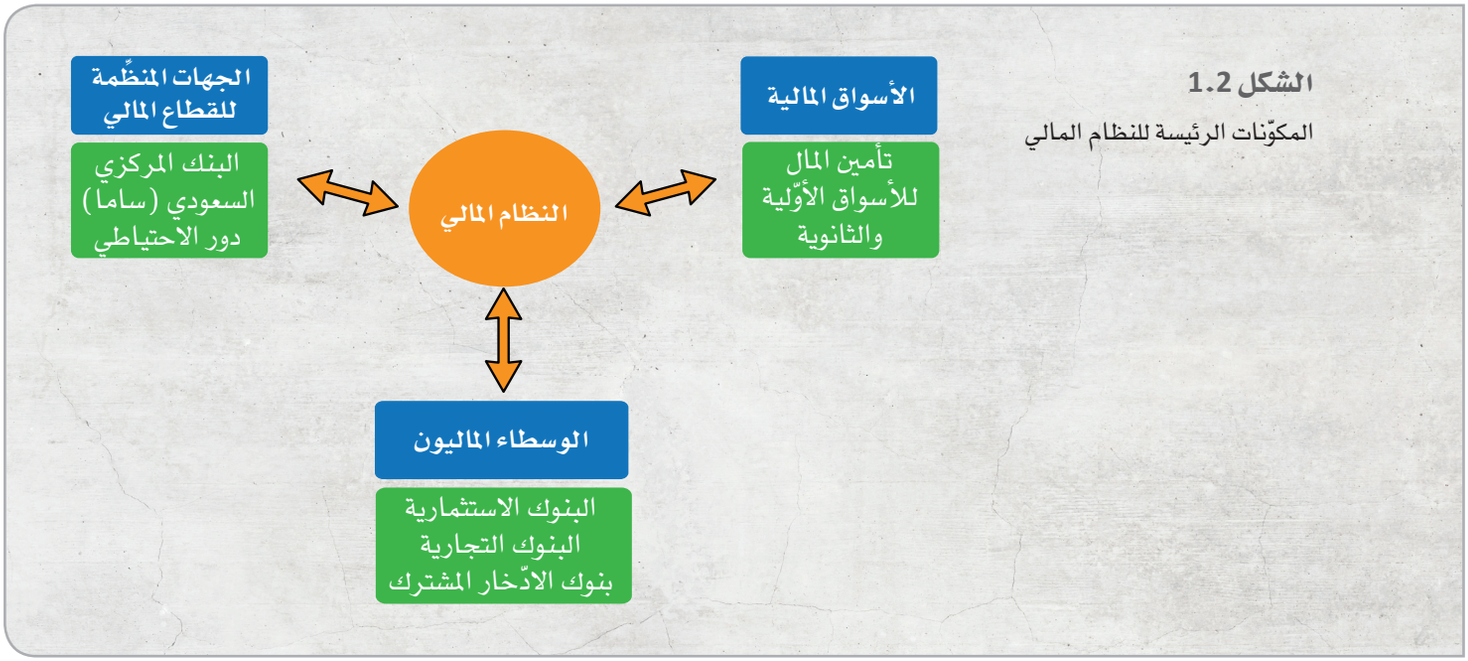
أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. وصف المكوّنات الأساسية للنظام المالي.
2. تعريف المال وتحديد طريقة قياس المعروض النقدي.
3. فهم الفرق بين منحنى العائد الإيجابي، والسلبي، والمسطّح.
4. التمييز بين تحويل المدّخرات المباشر وغير المباشر إلى مستخدمي الأموال.
5. توضيح خدمات شركات التأمين.
6. المقارنة بين مختلف أدوات أسواق المال.
7. وصف لوائح النظام المصرفي التنظيمية.
8. التمييز بين الاحتياطي الإلزامي والاحتياطي الزائد في البنوك.



المكوّنات الثلاثة الرئيسة للنظام المالي هي: الأسواق الماليّة، والوسطاء الماليون، والجهات المنظِّمة للقطاع المالي، مثلما هو موضّح في الشكل 1.2؛ فالأسواق الماليّة تسهّل تدفّق الأموال لتمويل استثمارات المؤسّسات، والحكومات، والأفراد.



الشكل 1.2
المكوّنات الرئيسة للنظام المالي

والمؤسّسات الماليّة هي الجهات الفاعلة الرئيسة في الأسواق الماليّة لأنّها تؤدّي وظيفة الوساطة، فتحدّد مسار تدفّق الأموال. أما الجهات المنظِّمة للقطاع المالي، فتؤدّي دور الرقابة على المشاركين في النظام المالي وتنظيمهم. يتناول الفصل هذه المكوّنات المترابطة، عارضًا أمثلة على كلّ مكوّن وطريقة عمله.

وقبل مناقشة مفهوم الأسواق الماليّة والتفصيل فيه، سنشرح دور المال ومعدّلات العائد، ومن ثمّ سنشرح موضوع تحويل المدّخرات في اتّجاه الاستثمارات، والغرض من الوسطاء الماليين الذين يتولّون إيصال المدّخرات إلى المستخدم النهائي للمال. يقترض الوسطاء الماليون من مجموعة ويُقرضون مجموعة أخرى في عملية تؤدّي إلى تحويل الموارد الموجودة إلى استثمارات منتجة. فكّر في القيود التي يمكن أن تعترض الشركات في حال تعذّر عليها أن تقترض المال لشراء مصنع أو معدّات. في عدّة أنحاء من العالم، يعتمد الأفراد في شراء منازلهم على اقتراض المال عن طريق قرض برهن عقاري. إنّ تحويل المدّخرات عبر الوسطاء الماليين – من الأفراد الذين لديهم أموالٌ إلى الشركات، والحكومات، وغيرهم من الأفراد الذين هم بحاجة إلى المال – هو مكوّن أساسي للنظام المالي.

ستجد في صلب هذا الفصل مدخلًا أوّليًّا إلى موضوع الوسطاء الماليين، مع التركيز على البنوك التجارية، ومصادر الأموال التي تعتمدها، وأنواع القروض التي تمنحها. يجب أن تتنافس البنوك التجارية مع غيرها من الوسطاء الماليين للحصول على أموال المدّخرين؛ فإنّ جذب هذه المدّخرات هو أمر واضح الأهميّة،

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

لأنّ الوسيط الفردي لا يستطيع أن يُقرض إلا ما أقرضه إيّاه المدّخرون. وسيتناول هذا الفصل في أقسامه التالية موضوعات أخرى، مثل: موضوع شركات التأمين، وبرامج التقاعد، وصناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة، وأدوات سوق المال. وتقدّم صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة للأفراد بديلًا عن الحسابات الجارية، وحسابات التوفير، وشهادات الادّخار التي تصدرها البنوك.

يستطيع الأفراد أن يستثمروا بشكل غير مباشر في مجموعة من السندات الماليّة القصيرة الأجل بشراء أسهم في صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة. وبما أنّ السندات الماليّة القصيرة الأجل تكون بالعادة من الفئات الكبيرة، فإنّ غالبية المستثمرين لا يملكون ما يكفي من المال لشرائها. تبيع صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة حصصًا صغيرة؛ ولذلك فإنّها تتيح للأفراد أن يشاركوا في سوق السندات الماليّة في سوق المال. وبما أنّ هذه الصناديق تُفضي بالعادة إلى إعطاء عائد أعلى، وإن كان بزيادة هامشية بسيطة، مقارنةً بحسابات التوفير التقليدية، فإن شراء حصص في هذه الصناديق قد أصبح منافسًا كبيرًا للوسطاء الماليين الآخرين على مدّخرات الأفراد. ويُختتم الفصل بالتطرق إلى موضوع تنظيم النظام المالي ودور الاحتياطي.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تسهّل الأسواق الماليّة تدفّق الأموال لتمويل استثمارات المؤسّسات، والحكومات، والأفراد.

صواب / خطأ

2. البنك وسيط مالي.

صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.2 الأسواق الماليّة

المصطلحات الرئيسة

المال	Money	التعريف الأوسع للمعروض النقدي M-2	
ورقة نقدية	Banknote	المنحنى الزمني لمعدّلات العائد	Term Structure of Interest Rates
السيولة	Liquidity	منحنى العائد	Yield Curve
المعروض النقدي	Money Supply		
المقياس التقليدي للمعروض النقدي M-1			

تؤدّي الأسواق الماليّة وظيفتين مهمّتين جدًّا؛ ففي حين أنّ الأسواق الماليّة – شأنها شأن الوسطاء الماليين – تسهّل تحويل الأموال من المدّخرين إلى الشركات والحكومات والأفراد لاستخدام هذه الأموال، فإنّ الأسواق الماليّة تسهّل تحويل السندات الماليّة الموجودة من البائع إلى المشتري. الأفراد ينجذبون إلى هذا النوع من الاستثمارات؛ فهُم يعلمون أنّه يمكن بيعها في وقت لاحق عن طريق الأسواق الماليّة.

ما الفائدة التي تتحقّق من وجود عملة واحدة في الدولة؟



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1.2 (أ) دور المال
The Role of Money

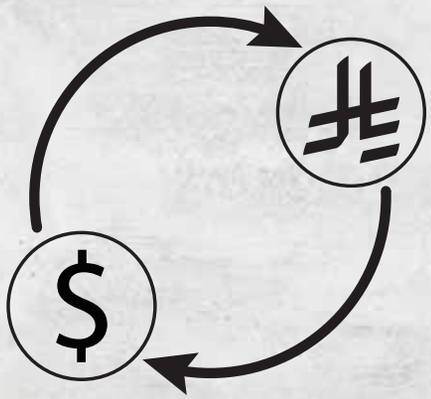
المال
كلّ ما هو مقبول عامةً ليكون وسيلة للدفع

عندما نريد دراسة وظيفة الأسواق الماليّة، من المهمّ فهم دور **المال Money** أوّلًا، فالمال هو كلّ ما هو مقبول عامةً بصفته وسيلة للدفع مقابل السلع والخدمات أو لسداد دين. ويتضمّن هذا التعريف عدّة كلمات مهمة، لا سيما "كلّ ما هو" و"مقبول عامةً"؛ إذ يمكن أن يؤدّي أيّ شيء دور المال، بما في ذلك موادّ عديدة مختلفة، مثل: الأصداف، والحجارة، والمعادن التي سبق أن أدّت دور المال. ومنذ تأسيس المملكة العربية السعودية، استُخدمت مجموعة متنوّعة من العملات المعدنية والأوراق النقدية.

ورقة نقدية
شكل من الأموال الورقية يَعِدُ بموجبها البنك المركزي في الحكومة المصدّرة لهذه الورقة النقدية بأن يسدّد إلى حاملها مبلغ قيمة الورقة المصرّح بها

الورقة النقدية Banknote هي شكل من الأموال الورقية التي يَعِدُ بموجبها البنك المركزي في الحكومة المصدّرة لهذه الورقة النقدية بأن يسدّد إلى حاملها مبلغ قيمة الورقة المصرّح بها. من أهمّ إنجازات الملك عبد العزيز آل سعود – رحمه الله – أنّه نظّم ووحّد النظام النقدي في المملكة بتوحيد العملة. والكلمات الأخرى المهمة في تعريف المال هي "مقبول عامةً"، ويُقصد بها الأمور التي تكون مقبولة وتُستَخدم مالًا في مكانٍ ما يمكن ألّا تكون مقبولة ولا تُستَخدم مالًا في مكان آخر. هذا أمرٌ يفهمه أي فرد يسافر إلى الخارج ويضطر إلى تحويل العملة إلى عملة أخرى. والعملة التي تُستَخدم لتأدية دور المال في المملكة العربية السعودية، وهي التي يُطلَق عليها الريال السعودي، لا تُستخدم مالًا في دول أخرى. والزائر الأجنبي يجب أن يحوّل عملته إلى الريال السعودي لشراء السلع في المملكة (انظر الشكل 2.2).

الشكل 2.2
تحويل العملات



الزوّار الأجانب يجب أن يحوّلوا عملاتهم إلى الريال السعودي لشراء السلع في المملكة.

يمكن استخدام المال أيضًا لتحويل القدرة الشرائية إلى المستقبل. وفي هذا الدور الثاني، يمكن للمال الاحتفاظ بقيمته من مدّة زمنية إلى أخرى كما يمكن أن تتغير هذه القيمة بناءً على المتغيّرات المحيطة. ولكن المال ليس سوى أصل من عدّة أصول يمكن استخدامها لتخزين القيمة، ويمثّل كلّ من الأسهم

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

والسندات الماليّة وحسابات الادّخار والعقارات والذهب وبراميل النفط والمقتنيات الثمينة بعضًا من الأصول المتنوّعة التي يمكن استخدامها لتخزين القيمة؛ ويمكن شراء أسهم في مجموعة من الشركات السعودية، مثل: معادن وبترو رابغ لتخزين القيمة.

ومع أنّه بإمكانك تخزين القيمة في هذه الأصول غير النقدية، فلا يمكن أن تستخدمها لشراء السلع والخدمات. ومن أجل شراء السلع والخدمات، لا بدّ من تحويل هذه الأصول إلى مال. ويُشار إلى سهولة تحويل الأصل إلى أموال نقدية من دون تكبّد خسائر باسم **السيولة Liquidity**.

السيولة
سهولة تحويل الأصل إلى أموال نقدية من دون تكبّد خسائر

في المملكة العربية السعودية، يتولّى البنك المركزي السعودي (ساما)، وهو الجهة الحكومية المسؤولة عن الإشراف على نظام البنوك التجارية، ضبط **المعروض النقدي Money Supply**. وثمّة مؤسّسات نظيرة للبنك المركزي السعودي في مختلف أرجاء العالم، مثل: الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتّحدة وبنك إنكلترا في المملكة المتّحدة. وتختلف طرائق عمل هذه المؤسّسات، ولكنّها تؤدّي الوظيفة نفسها بوجه عام؛ وهي وضع السياسة النقدية وتنظيم القطاع المصرفي. وعند تنفيذ الأعمال التجارية على المستوى الدولي، يكون من المهم جدًّا فهم النظم الماليّة القائمة في دول أخرى معنية.

المعروض النقدي
إجمالي العملات المتداولة

مقاييس المعروض النقدي
Measures of the Supply of Money

هناك عدّة مقاييس لهيكلية المعروض النقدي، منها: **المقياس التقليدي للمعروض النقدي** المعتمد في عدّة مناطق (يُشار إليه بصفة عامّة بـ **M-1**) هو مجموع العملات المعدنية والعملات الورقية المتداولة خارج البنوك بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب (بما في ذلك الحسابات الجارية بعائد والشيكات السياحية) التي تعود إلى العملاء لدى مختلف مؤسّسات الإيداع. ومن المقاييس أيضًا: **التعريف الأوسع للمعروض النقدي** (يُشار إليه بصفة عامّة بـ **M-2**) وهو لا يقتصر على الودائع تحت الطلب والعملات المعدنية والعملات الورقية فحسب، بل يشمل أيضًا حسابات الادّخار العادية وشهادات الإيداع الصغيرة (التي تطبّق في بعض الدول). يوضّح الشكل 3.2 مقارنة بين المقياس التقليدي (M1) والتعريف الأوسع للمعروض النقدي (M2).

المقياس التقليدي للمعروض النقدي (M-1)
الأموال المتداولة على شكل عملات معدنية، وعملات ورقية، وودائع تحت الطلب

التعريف الأوسع للمعروض النقدي (M-2)
الأموال المتداولة على شكل عملات معدنية، وعملات ورقية، وودائع تحت الطلب، وحسابات الادّخار، وشهادات الإيداع الصغيرة

إنّ التعريف الأوسع للمعروض النقدي (M-2) هو التعريف المفضّل لدى علماء الاقتصاد والمحلّلين الماليين الذين يؤكدون أهمية سهولة تحويل الأموال بين مختلف عناصره؛ إذ يجوز أن يحوّل الأفراد الأموال من حساب ادّخار أو حساب لأجل إلى حساب جارٍ. وتتسبّب المعاملات المماثلة بزيادة المقياس التقليدي (M-1) لأنّ الودائع تحت الطلب قد ارتفعت، فيما لا يكون لها أيّ تأثير في التعريف الأوسع (M-2) لأنّ الزيادة في الودائع تحت الطلب يقابلها تراجع على حساب آخر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

العناصر التي تدخل ضمن حساب المقياس	المقياس التقليدي (M-1)	التعريف الأوسع للمعروض النقدي (M-2)
العملات المعدنية	✓	✓
العملات الورقية	✓	✓
الودائع تحت الطلب	✓	✓
حسابات الادّخار	✗	✓
شهادات الإيداع الصغيرة	✗	✓

الشكل 3.2
مقارنة بين مقياسَي المعروض النقدي M-1 وM-2

باختصار، إنّ المال عامل أساسي لأيّ اقتصاد متقدّم، لأنّه يسهّل تحويل السلع والموارد، فلا يمكن أن يكون هناك وجود لاقتصاد متقدّم من دون وجود شيء يؤدّي دور المال. وبما أنّ جزءًا كبيرًا من المعروض النقدي يتألّف من ودائع لدى مؤسّسات إيداع متنوّعة، ينبغي للطالب الذي يدرس الماليّة أن يفهم الأسواق الماليّة والنظام المصرفي، وكذلك الضوابط التي تُطبّق عليهما.

1.2 (ب) دور معدّلات العائد

The Role of Interest Rates

تستخدم مناطق وأسواق كثيرة حول العالم مصطلحَي المال ومعدّل العائد معًا، لكن الواقع هو أنّ لكلّ منهما معنى ودورًا مختلفًا عن الآخر؛ فالمال وسيلة تبادل، وترتبط قيمته بما سيشتريه. أما العائد، بمعناه المفهوم بوجه عام في إدارة الأعمال حول العالم، فهو كلفة الائتمان؛ أي هو السعر الذي يُسدَّد مقابل استخدام أموال تعود إلى أحد آخر.

يُعبَّر عن كلفة الائتمان عادةً بنسبة مئوية، أي معدّل العائد. ومعدّل العائد يؤثّر بشكل أو بآخر على تخصيص الأموال الائتمانية الشحيحة بين الاستخدامات التي تتنافس على الأموال. ومعدّلات العائد العالية ترفع كلفة الائتمان، ومن ثمّ فإنّها تثني عن عملية الائتمان، لتُوجَّه الأموال الائتمانية الشحيحة إلى أفضل الاستخدامات.

تتعدّد أنواع القروض (مثلًا: قرض برهن عقاري، ائتمان تجاري، سندات). وإضافة إلى أدوات الدين المتعدّدة فإنّ هناك معدلات كلفة ائتمان متعدّدة أيضًا طبقًا لحجم المبلغ المُقترَض، ومدّة القرض، والجدارة الائتمانية للمُقترِض. وعمومًا، كلّما كانت مدّة القرض أطول وأداة الدين أكثر خطورة (أو ذات جدارة ائتمانية أقلّ)، كان معدّل العائد أعلى.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يُصنّف الدين عادة، وضمنيًّا معدّلات العائد، على أنّه قصير الأجل أو طويل الأجل. وقد حُدِّدت المدّة الزمنية بسنة واحدة. وبالنسبة للدين القصير الأجل تكون مدّته سنة أو أقلّ، أمّا الدين الطويل الأجل فتتجاوز مدّته سنة واحدة. مع مرور الوقت، إنّ أدوات الدين الطويلة الأجل تصبح قصيرة الأجل عندما يتبقّى على استحقاقها أقلّ من سنة.

المنحنى الزمني لمعدّلات العائد
The Term Structure of Interest Rates

المنحنى الزمني لمعدّلات العائد Term Structure of Interest Rates يُقصَد به العلاقة بين معدّلات العائد (كلفة الائتمان) والمدّة الزمنية حتى تاريخ الاستحقاق (مدّة الاستحقاق) بناءً على درجة خطورة القرض أو الدين المعيّنة. ونوضّح هذا المنحنى الزمني بصريًّا برسم بياني يُسمّى **منحنى العائد Yield Curve**، وهو يُظهر العائد على أدوات الدين بحسب مدد الاستحقاق المختلفة. يوضّح الرسم البياني في الشكل 4.2 منحنى العائد لمجموعة افتراضية من السندات الحكومية. ويبيّن الشكل أنّ السندات التي لها أطول مدّة استحقاق تحمل أعلى معدّلات عائد قصيرة الأجل. فمثلًا: إنّ السندات التي تُستحقّ بعد ثلاثة أشهر، تحقّق عائدًا بنسبة 2.99%، فيما تحقّق السندات التي تُستحقّ بعد خمس سنوات عائدًا بنسبة 3.63%، أما السندات التي تُستحقّ بعد 20 سنة، فتحقّق عائدًا بنسبة 4.31%.

المنحنى الزمني لمعدّلات العائد
العلاقة بين معدّلات العائد والمدّة الزمنية حتى تاريخ استحقاق الدين بناءً على درجة الخطورة

منحنى العائد
رسم بياني يبيّن العلاقة بين معدّلات العائد ومدّة الاستحقاق

يُظهر الشكل 4.2 كذلك أنّ العلاقة بين العائد (معدّلات العائد) والمدّة الزمنية هي علاقة إيجابية بصفة عامّة، وسبق أن لاحظنا عكس ذلك في بعض الدول، وهذا يحدث عندما تتخطّى معدّلات العائد على السندات القصيرة الأجل معدّلات العائد على السندات الطويلة الأجل، وهو ما يؤدّي إلى منحنى عائد مقلوب بمَيل سلبي. نعرض مثالًا على هذه النقطة في الشكل 5.2؛ فالسندات التي تُستحقّ خلال أقلّ من عام حقّقت عائدًا بنسبة تتجاوز 14%، في حين حقّق دين طويل الأجل، استحقّ بعد 10 سنوات، عائدًا بنسبة 13%.

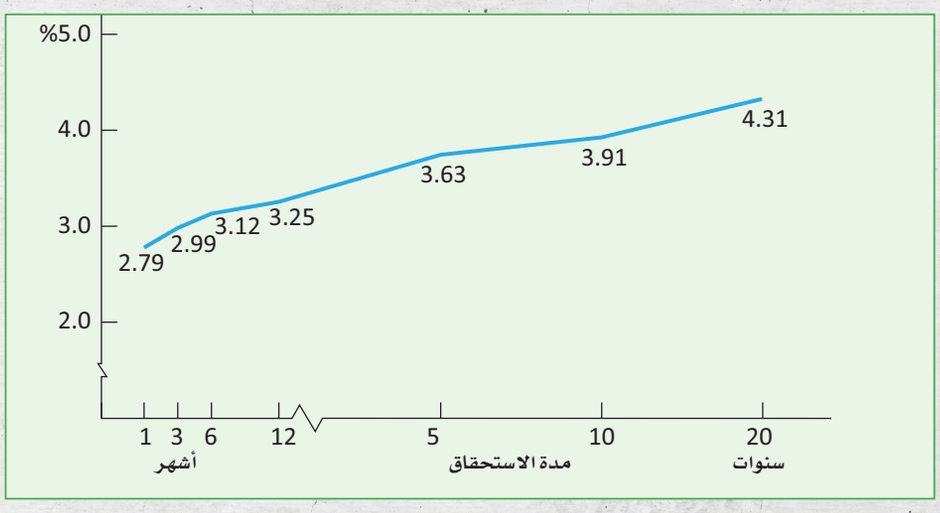
يمكن أن يحدث مثل هذا المنحنى نتيجة بيع البنك المركزي في الدولة سندات دين حكومية قصيرة الأجل بسبب التضخم. وتؤدي عملية بيع مماثلة إلى امتصاص الأموال الائتمانية بخفض المعروض النقدي المتداول وخفض قدرة البنوك على الإقراض، لأنّ دفع المال إلى البنك المركزي لشراء هذه السندات سوف يقلّل المعروض النقدي من النظام المصرفي.

نتيجة هذا البيع ينخفض سعر السندات ويرتفع عائدها. وفي حين أنّ العائدات من جميع أدوات الدين تستجيب إلى التغيّرات على مستوى المعروض الائتماني، فإنّ بيع السندات القصيرة الأجل يحقّق أكبر أثر على المعدّلات القصيرة الأجل. وفي الشكل 5.2، تخطّى العائد القصير الأجل المعدّلات الطويلة الأجل، وهو ما أدّى إلى منحنى عائد مقلوب. يمكن أن يكون منحنى العائد أيضًا مسطحًا نوعًا ما في بعض الفترات، ويشير ذلك إلى أنّه لا يوجد فارق كبير بين معدّلات العائد على السندات القصيرة الأجل ومعدّلات العائد على السندات الطويلة الأجل، طبقًا لما هو مبيّن في الشكل 6.2.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

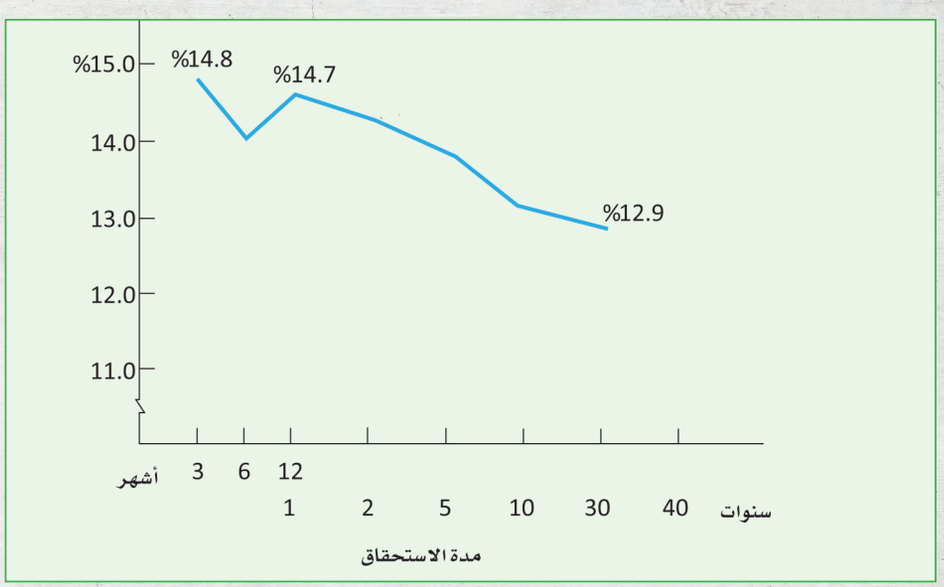
الشكل 4.2

مثال على منحنى العائد بمنحدر إيجابي



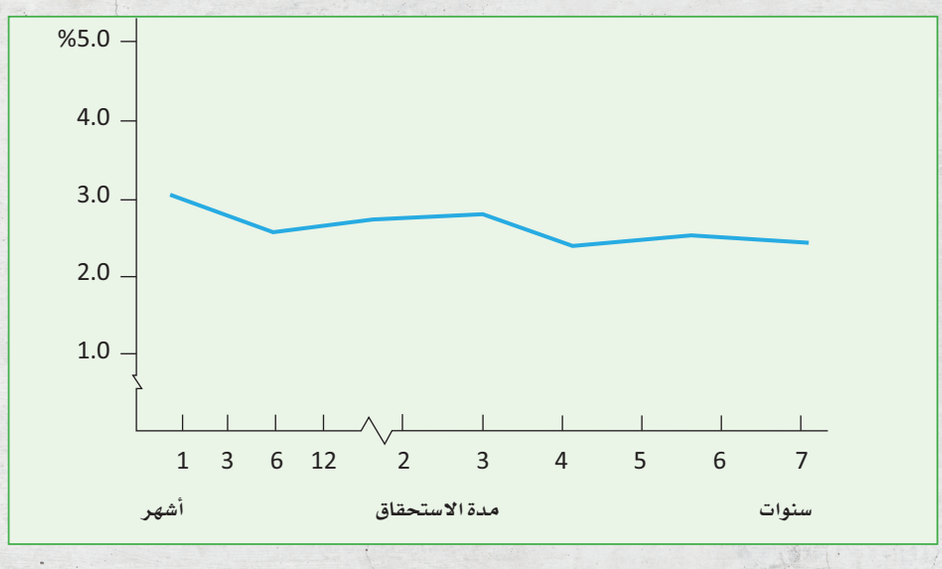
الشكل 5.2

مثال على منحنى العائد بمنحدر سلبي



الشكل 6.2

مثال على منحنى العائد بمنحدر مسطّح



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1.2 (ج) الأسواق الماليّة وتحويل المدّخرات
Financial Markets and the Transfer of Savings

بعد العمل وكسب الدخل، من الحكمة: "إنفاق بعضه، والتصدّق ببعضه، وادّخار بعضه"، فإن اتخذ المرء قرارًا بعدم الإنفاق وادّخار مبلغ من المال، فسيتعيّن عليه أن يتّخذ قرارًا آخر بعد، وهو: ماذا يفعل بمدّخراته؟ هل يودعها في بنك، مثل: البنك الأهلي السعودي أو بنك الرياض، أم يشتري أسهمًا أو حصصًا في صندوق استثمار مشترك؟ فعوضًا عن ترك المال دون استخدام، فمن المنطقي استخدامه استخدامًا مُنتِجًا يحقّق مردودًا لصاحبه.

إنّ هذه العملية ليست مقتصرة على الأفراد، فالشركات لديها مدّخرات؛ فالأرباح التي لا تُوزَّع وتُحفَظ هي أموال مدّخرة، ويتعين على الإدارة أن تقرّر ماذا ستفعل بها. يمكن أن تُستخدم هذه الأموال للاستثمار في مصنع أو معدّات أو أصول منتِجة أخرى. ويمكن أيضًا أن تستثمر الإدارة الأموال في أصول ماليّة لفترات زمنية قصيرة قبل أن تستثمر في شراء أصول مادّية، مثل: مصنع أو معدّات. ويقوم المديرون الماليون في المؤسّسات الحكومية بعملية التفكير نفسها، فحكومات كثيرة حول العالم تجمع إيرادات ضريبية لكنّها ليس بالضرورة أن تنفق هذه الأموال على الفور، إذ يمكن أن تضعها في استثمارات قصيرة الأجل فتحقّق منها عائدًا. وتنطبق هذه المبادئ نفسها على المنظّمات غير الحكومية، مثل: المؤسّسات الخيرية. في كلّ حالة، تُستثمر المدّخرات الحالية لتحقيق عائد. وفي بعض الحالات، تعمل المؤسّسات غير الحكومية بشكل مباشر مع المؤسّسات الماليّة لتستثمر في أنشطة داعمة للمجتمع، فمثلًا: أبرمت مؤسّسة الملك خالد الخيرية شراكة مع البنك المركزي السعودي لتمويل مبادرات اجتماعية تروّج لتكافؤ الفرص داخل المملكة.

عندما ينفق المرء دخله، تعود هذه الأموال إلى الاقتصاد. إذا منح الأفراد مالًا من دخلهم إلى المؤسّسات الخيرية، فإنّ هذه الأموال تُستخدم لمساعدة أفراد آخرين في المجتمع. أمّا المدّخرات، فهي ليست أموالًا، بل تمثّل سيطرة على موارد لا يستخدمها المرء، لكن كيف تعود هذه الأموال إلى الاقتصاد؟ الإجابة عن هذا السؤال تكمن في دور الأسواق الماليّة: فالأسواق الماليّة هي الآلية لتحويل هذه المدّخرات إلى استخدامات منتِجة. إنّ عملية تحويل المدّخرات إلى استثمارات هي وظيفة أساسية، وربما هي الوظيفة الأهمّ للنظام المالي، إذ تؤدّي هذه العملية إلى إيجاد مطالبات ماليّة، مثل: الأسهم وأدوات الدين على غرار السندات الماليّة، وتصدر هذه الأوراق الماليّة من أجل الاستفادة من مختلف أنواع المدّخرات.

توجد طريقتان أساسيتان لتحويل الأموال من المدّخرين إلى المستخدمين. الطريقة الأولى هي الاستثمار المباشر، وتحدث عملية التحويل في هذه الحالة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

عندما تؤسّس شركتك الخاصّة وتستثمر مدّخراتك في تشغيل هذه الشركة، ويحدث التحويل المباشر أيضًا عند بيع الأوراق الماليّة إلى المستثمرين في السوق "الأوّلية"؛ فالشركات والحكومات تصدر أوراقًا ماليّة يمكن بيعها مباشرةً إلى الجمهور عبر البنوك الاستثمارية.

بعد إنشاء الأوراق الماليّة، فإنّه يمكن شراؤها وبيعها ("تجارة الأوراق الماليّة"). وثمّة وظيفة أخرى مهمّة تؤدّيها الأسواق الماليّة، وهي تأسيس أسواق للأوراق الماليّة القائمة، لكن هذه الأسواق "الثانوية" لا تحوّل الأموال إلى مستخدميها بل تحوّل ملكية الأوراق الماليّة بين المستثمرين. يحصل البائع على أموال نقدية في مقابل الأوراق الماليّة، في حين يحصل المشتري على أوراق ماليّة في مقابل أموال نقدية. (إنّ الأسواق الثانوية ليست مقتصرة على الأصول الماليّة؛ فأسواق تجارة الأراضي والمقتنيات الثمينة هي أسواق ثانوية؛ إذ إنّها لا تُنشئ أصولًا جديدة، بل تقتصر على تحويل ملكية أصول موجودة بالفعل). وتحظى تجارة الأوراق الماليّة القائمة عبر الأسواق الثانوية، مثل: السوق الماليّة السعودية (تداول) بتغطية إعلامية كبرى.

يتشابه تصنيف الأسواق الماليّة؛ فمن جهة "سوق المال" وهي سوق أدوات الدين المتدنية الخطورة ذات الفئات النقدية الكبيرة التي تُستحقّ خلال سنة، ومن جهة أخرى "سوق رأس المال" وهي سوق الأوراق الماليّة الطويلة الأجل. في حالة الصكوك، أو السندات الماليّة، أو القروض برهن عقاري، قد تصل مدّة الاستحقاق إلى 10 سنوات أو 20 سنة أو أكثر، حتى أنّه في بعض الحالات – مثلما هو الحال في الأسهم العادية – يكون المنحنى الزمني غير محدَّد؛ فالشركة يمكن أن تكون موجودة قرونًا من الزمن، مثل: مؤسّسة بيت علي رضا بيك التي تأسّست منذ عام 1845م.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.2 الوسطاء الماليون

المصطلحات الرئيسة

صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة Money Market Mutual Funds	اتّفاقية إعادة الشراء (الريبو) Repurchase Agreement (Repo)
الأوراق الماليّة التجارية Commercial Papers	القبول المصرفي Banker's Acceptances

كما نوقش سابقًا، فإنّ إحدى الوظائف التي تؤدّيها الأسواق الماليّة هي تسهيل تحويل الأموال من الأفراد (والشركات والحكومات) الذين لديهم أموال يودّون استثمارها إلى أفراد (وشركات وحكومات) في حاجة إلى المال؛ إذ إنّ التحويل "غير المباشر" من طرائق تحويل هذه الأموال، ويحدث عبر وسيط مالي، مثل: بنك تجاري، أما الطريقة الأخرى فهي "الاستثمار المباشر" لهذه الأموال من الجمهور في الشركات، وتحدث عملية "التحويل المباشر" للمال عندما يؤسّس الفرد عملًا تجاريًّا خاصًّا به ويستثمر مدّخراته في تشغيل هذه الأعمال، والتحويل المباشر ليس مقتصرًا على استثمار الأفراد في أعمالهم التجارية الخاصّة، فالشركات (والحكومات) تجمع الأموال عن طريق بيع الأوراق الماليّة مباشرة إلى الجمهور.

2.2 (أ) البنوك الاستثمارية
The Investment Banks

تحدث غالبية مبيعات الأوراق الماليّة عبر البنوك الاستثمارية، إذ إنّ البنك الاستثماري هو وسيط بين الأفراد وشركات الاستثمار التي لديها أموال تريد أن تستثمرها من جهة وشركات تحتاج إلى تمويل من جهة أخرى. في حال كان البيع هو البيع الأول لأسهم عادية، نتحدّث هنا عن اكتتاب عامّ أوّلي.

وما يحدث في هذه الحالة هو أنّ الشركة التي تحتاج إلى مال تتّجه إلى بنك استثماري لمناقشة الاكتتاب. وفي حال وافق البنك الاستثماري على ضمان عملية البيع، فإنّه يُصدر "التزامًا قاطعًا" بجمع مبلغ محدّد من المال، ففي الواقع إنّ البنك الاستثماري الذي يتعهّد هذا الاكتتاب (متعهّد الاكتتاب) يشتري الأوراق الماليّة بنيّة بيعها إلى الجمهور. وبموافقة متعهّد الاكتتاب على شراء الأوراق الماليّة، يضمن المتعهّد عملية البيع ويتحمّل المخاطر المصاحبة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



لماذا غالبًا ما يكون الاستثمار مهمًّا لنموّ الشركة؟

المؤسّسات المكتتبة هي مجموعة شركات سمسرة تنضمّ بعضها إلى بعض لإجراء اكتتاب وتسويق عملية بيع أوراق ماليّة معيّنة. وتحقّق مؤسّسات الاكتتاب عدّة مزايا؛ فالمؤسّسات المكتتبة تتمتّع بإمكانية الوصول إلى مجموعة أكبر من المشترين المحتملين، وتسهم في خفض عدد الأوراق الماليّة التي يجب على الشركة الواحدة بيعها، وهذا ما يزيد من احتماليّة بيع الإصدار بأكمله. لذلك، تعزّز المؤسّسات المكتتبة احتمالية بيع طرح كبير وتقليل مستوى الخطر الواقع على كلّ عضو من أعضاء المجموعة.

عندما لا ترغب البنوك الاستثمارية في تحمّل خطر عملية البيع، فإنّها يمكن أن توافق على بيع الأوراق الماليّة تحت مظلّة " اتّفاقية بذل أفضل الجهود " ؛ فلا تتعهّد البنوك الاستثمارية بهذا الاكتتاب ولا تضمن جمع مبلغ محدّد من المال، بل توافق على بذل أفضل جهودها لبيع الأوراق الماليّة على أن تتحمّل شركة الإصدار نفسها مخاطر البيع، وفي حال لم تُبع الأوراق الماليّة، فلا تتلقّى الشركة أموالًا. وتُباع غالبية الأوراق الماليّة بطريقة " تعهّد الاكتتاب " ، لكن هناك إصدارات قليلة من الأوراق الماليّة الخطرة، عادةً ما تُباع بموجب اتّفاقيات بذل أفضل الجهود.

بما أنّ غالبية عمليات بيع الأوراق الماليّة الجديدة تُتعهّد بطريقة الاكتتاب، فإنّ موضوع تسعير الأوراق الماليّة هو موضوع مهمّ جدًّا؛ ففي حال كان السعر في الاكتتاب الأوّلي مرتفعًا جدًّا، فلن تتمكّن المؤسّسات المكتتبة من بيع الأوراق الماليّة. وأمام مثل هذا السيناريو، يكون للبنوك الاستثمارية خياران: الأوّل هو أن تُبقي سعر الطرح على حاله وتحتفظ بالأوراق الماليّة في المخزون إلى أن تُباع، الثاني هو أن تسمح للسوق بإيجاد مستوى سعر أدنى يحفّز المستثمرين على شراء هذه الأوراق، ولكن لا خيار من هذين الخيارين يصبّ في مصلحة البنوك الاستثمارية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

فإن اشترى "متعهّدو الاكتتاب" الأوراق الماليّة واحتفظوا بها في المخزون إلى حين بيعها، فإنّه يتعيّن عليهم في هذه الحالة: إمّا تجميد أموالهم – وهو ما يحول دون إمكانية تحقيق عائد منها عبر استثمارات أخرى – وإمّا اقتراض أموال لسداد ثمن هذه الأوراق الماليّة. لذا، فإنّ اتّخاذ قرار بدعم سعر الطرح يمنع البنوك الاستثمارية من استثمار رأس مالها في مكان آخر أو أنّه يتطلّب منها (على الأرجح) أن تقترض أموالًا. في كلتا الحالتين، يتراجع هامش الربح من تعهّد الاكتتاب، ولربما تتعرّض بنوك الاستثمار لخسارة جراء هذا الاكتتاب.

عوضًا عن خيار دعم سعر طرح الأوراق الماليّة، يمكن لمتعهّدي الاكتتاب أن يختاروا السماح لسعر الأوراق الماليّة بأن يتراجع؛ وهذا ما يسمح ببيع الأوراق الماليّة الباقية بسعر أدنى. في مثل هذه الحالة، لا يعطّل متعهّدو الاكتتاب رأس مالهم ولا يقترضون المال من مصادرهم الائتمانية. وفي حال مضى متعهّدو الاكتتاب في هذا الخيار، فهم يوقعون بأنفسهم خسارة عندما يبيعون الأوراق الماليّة بسعر أقلّ من سعر التكلفة عليهم، ويمكن أن يتسبّبوا أيضًا بخسارة على العملاء الذين اشتروا الأوراق الماليّة بسعر الطرح الأوّلي، وهم بالطبع لا يريدون إلحاق مثل هذه الخسارة بعملائهم؛ لأنّ سوق متعهّدي الاكتتاب ستختفي مستقبلًا في حال ظهرت مثل هذه الخسائر. لذا، يحاول متعهّدو الاكتتاب ألّا يغالوا في تسعير إصدارات الأوراق الماليّة الجديدة؛ فالمغالاة في التسعير ستؤدّي في نهاية الأمر إلى خسائر لا محالة.

تخفيض السعر هو أمر آخر يحاول متعهّدو الاكتتاب تجنّبه أيضًا؛ فعند تخفيض سعر أحد إصدارات الأوراق الماليّة، ستُباع الأوراق الماليّة بسرعة، ومن ثمّ سيرتفع سعرها لأنّ الطلب عليها سيكون قد فاق العرض، وسيستفيد المشتري الأوّلي لأنّ سعر الأوراق الماليّة سيرتفع نتيجة تخفيض السعر في بداية الطرح وسيحقّق أرباحًا كبيرة غير متوقعة، لكن هذه الأرباح ستكون على حساب الشركة التي خُفِّض سعر أوراقها الماليّة؛ فلو حدّد متعهّدو الاكتتاب سعرًا أعلى للأوراق الماليّة من الأساس لكانت الشركة جمعت رأس مالٍ أكبر.

2.2 (ب) التحويل غير المباشر عبر الوسطاء الماليين

The Indirect Transfer Through Financial Intermediaries

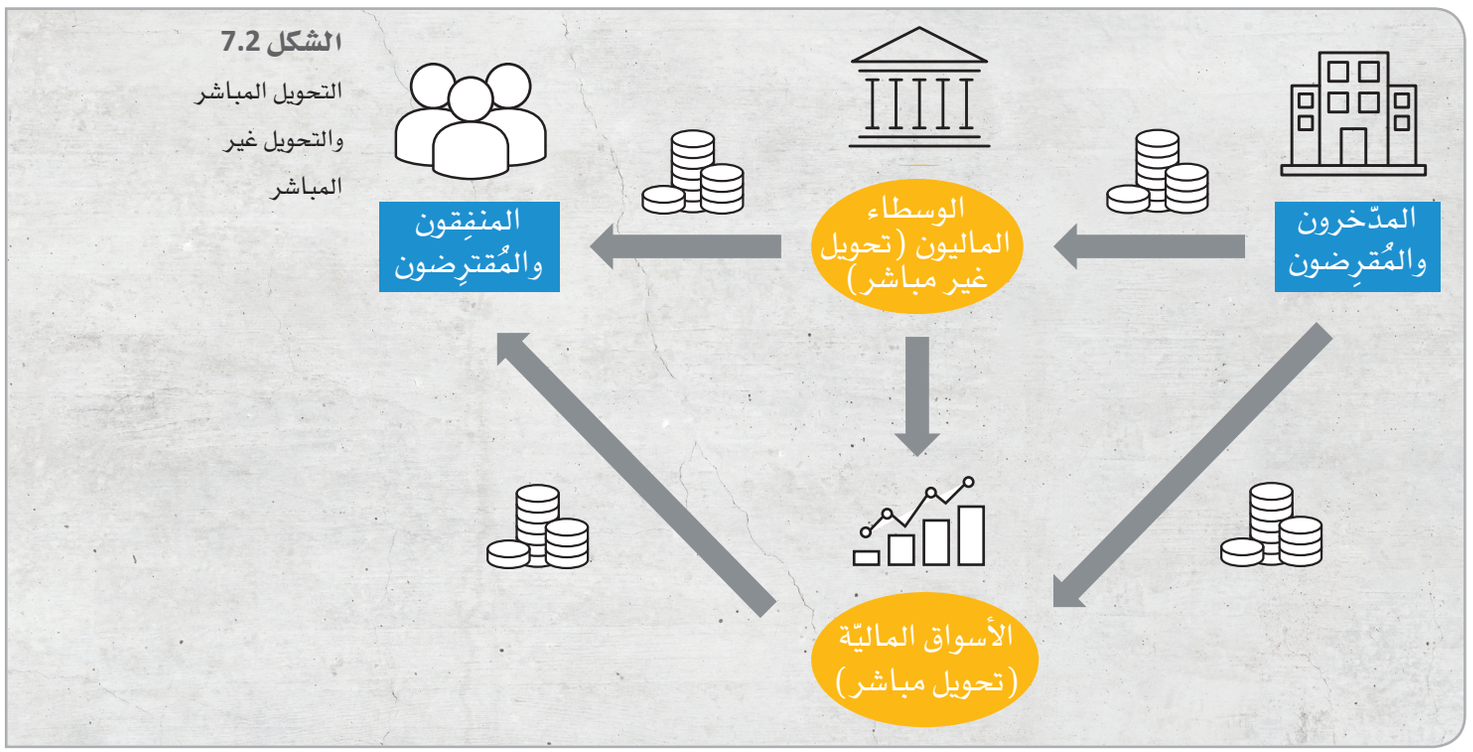
عند إصدار أوراق ماليّة جديدة، تُحوَّل الأموال مباشرةً من المدّخرين إلى الشركات. إنّ التحويل عبر الوسطاء الماليين ليس تحويلًا مباشرًا لكنّه يحقّق النتيجة النهائية نفسها؛ فالأموال تُقرَض إلى الوسيط في خطوة أولى، ومن ثمّ يتولّى هذا الوسيط إقراض الأموال إلى المستخدم النهائي (انظر الشكل 7.2). وللحصول على الأموال، ينشئ الوسطاء "مطالبات على أنفسهم". وإنشاء المطالبات هو نقطة مهمّة ومميّزة؛ فالبنك الاستثماري يسهّل عملية البيع الأوّلية، وسماسرة الأوراق الماليّة والأسواق الثانوية يسهّلون عمليات البيع اللاحقة، ولكنّ البنوك الاستثمارية والسماسرة وبورصات

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأوراق الماليّة لا ينشئون مطالبات على أنفسهم، وهم بذلك لا يدخلون في فئة الوسطاء الماليين، بل يتعاملون باعتبارهم سماسرة يسهّلون عمليات بيع الأوراق الماليّة الجديدة والقائمة وشرائها.

عندما يودِع مدّخر أمواله لدى وسيط مالي، مثل: بنك، يستلم هذا المودع مطالبة على البنك (الحساب) وليس على الشركة (أو الفرد أو الحكومة) التي يُقرِضها البنك. في حال أقرض المدّخر أمواله مباشرةً إلى مستخدم نهائي ولم ينجح هذا المستخدم النهائي، يتكبّد المدّخر خسارة، لكنّه يمكن أن يتجنّب هذه الخسارة إذا أقرض المال إلى وسيط مالي؛ ففي حال مَنَحَ الوسيط المالي قرضًا وتعثّر هذا القرض، فلن يتكبّد المدّخر خسارة إلّا إذا فشل الوسيط المالي. وحتى في هذه الحالة، قد لا يتكبّد المدّخر خسارة إن كان هناك تأمين على الودائع. إنّ توليفة محفظة القروض المتنوّعة التي يقدّمها الوسيط المالي والتأمين على الودائع قد جعلت من الوسطاء الماليين الملاذ الأساسي لمستثمرين كثيرين لا يفضّلون المخاطرة بمدّخراتهم. والتنويع مهمّ في المجال المالي.

ولاستثمار هذه المدّخرات، برزت مجموعة متنوّعة من الوسطاء الماليين، من بينهم: البنوك التجارية، وجمعيات الادّخار والقروض، وبنوك الادّخار المشترك، وشركات التأمين. وقد لا يعرف كثير من المدّخرين الفروقات بين مختلف الوسطاء الماليين؛ فالوسطاء الماليون يقدّمون خدمات متشابهة ويدفعون معدّلات العائد نفسها تقريبًا على الودائع.



الشكل 7.2
التحويل المباشر والتحويل غير المباشر

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2.2 (ج) البنوك التجارية
Commercial Banks

أهمّ مؤسّسات الإيداع من حيث الحجم هي البنوك التجارية (مثل: البنك الأهلي السعودي). ونقدّم في الشكل 8.2 مثالًا افتراضيًّا على إجمالي حجم الودائع والقروض لدى البنوك التجارية. وأهمية البنوك التجارية في عالم الأعمال واضحة، لأنّ القروض الممنوحة إلى الشركات تمثّل جزءًا كبيرًا مهمًّا من إجمالي الأصول لدى البنوك التجارية التي هي أيضًا مصدر رئيس للمال بالنسبة للعملاء. ومعظم القروض الممنوحة إلى الشركات والأُسر هي قروض قصيرة المدّة نسبيًّا (فهي، على سبيل المثال، قروض "قصيرة الأجل" تكون لمدّة تقلّ عن سنة، في حين أنّ القروض "المتوسطة الأجل" تكون لمدّة تتراوح بين سنة وخمس سنوات). وتميل البنوك التجارية إلى الموافقة على القروض التي يجب أن تُسدَّد (تُستحقّ) بسرعة؛ هذا التشديد على مدد الاستحقاق القصيرة هو بسبب سرعة دوران الودائع البنكية (لا سيّما الودائع تحت الطلب) وحاجة البنوك إلى تنسيق محفظتها الاستثمارية لمواكبة التغيّرات التي تستجدّ على البيئة الاقتصادية ومستويات معدّلات العائد.

المسؤولية الرئيسة التي تتحمّلها البنوك التجارية هي ودائعها، وهذا يشمل الحسابات الجارية (الودائع تحت الطلب) ومختلف أنواع الودائع في حسابات الادّخار والحسابات لأجل. تُدفَع الودائع الجارية عند الطلب؛ ويحقّ لمالك الحساب الجاري أن يطلب الأموال النقدية بشكل فوري، ويمكن أن تُحوَّل الأموال المودعة في الحساب على نحو سريع بموجب شيك. والمعتاد، في أنحاء العالم كافةً، أن تكون حسابات التوفير وحسابات سوق المال من الحسابات المدِرّة للعوائد. والأموال المودعة في حساب التوفير العادي يمكن سحبها بحسب رغبة مالك الحساب.

تشمل الديون الأخرى التي تتحمّلها البنوك التجارية عمليات الاقتراض من مجموعة مصادر، فالبنوك التجارية، مثلًا، تقترض من بعضها بعضًا، ومن البنك المركزي السعودي. ويبيّن البند الأخير في موازنة البنك التجاري، الموضّح في الشكل 8.2، حصص المساهمين التي تمثّل استثمارات حاملي الأسهم في الشركة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 8.2
مثال على أصول البنوك التجارية وديونها لدى البنوك التجارية (بالمليون)

الأصول	القيمة بالريال السعودي	النسبة المئوية (%)
النقد (العملات الورقية والعملات النقدية)، البنود النقدية/قيد المعالجة، والودائع لدى البنك المركزي	2,161.5	%13.5
الأوراق الماليّة الحكومية	2,442.5	15.3
الأوراق الماليّة الأخرى	899.5	5.6
القروض		
تجارية وصناعية	2,096.9	13.1
عقارية	4,131.4	25.8
قروض للأفراد	1,387.7	8.6
بين البنوك وقروض أخرى	62.0	0.4
أصول أخرى	2,833.3	17.7
	16,014.8	%100.0
الالتزامات		
الودائع تحت الطلب وحسابات التوفير	10,109.4	%63.1
الودائع ذات الأجل الطويل	1,498.2	9.4
قروض والتزامات أخرى	2,669.0	16.7
حصص المساهمين (القيمة الصافية)	1,738.2	10.8
	16,014.8	%100.0

يستعرض الشكل 8.2 مجمل مصادر الأموال المتاحة للبنوك التجارية، ويستعرض أيضًا مختلف أنواع الودائع الأكثر أهمّية؛ فالحسابات الجارية وحسابات الادّخار والحسابات لأجل تشكّل حوالى 60% من مصادر تمويل البنوك. ويبيّن الشكل 8.2 أيضًا أنّ إجمالي الودائع يفوق بفارق كبير حصص المساهمين. وعندما ندرك أنّ الودائع البنكية هي فعليًّا قروض تمنحها الأُسر والشركات والحكومة إلى البنك، يتبيّن أنّ البنوك التجارية لديها الكثير من الديون الموجبة عليها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2.2 (د) وسطاء ماليون آخرون
Other Financial Intermediaries

نستعرض في الفقرات التالية مجموعة من المؤسّسات الماليّة والوسطاء الماليين الذين يمكن أن تتعامل معهم.

بنوك الادّخار المشترك وجمعيات الادّخار والقروض
Mutual Savings Banks and Savings & Loan Associations

تؤمِّن بنوك الادّخار المشترك وجمعيات الادّخار والقروض مساحةً لإيداع الأموال للمدّخرين، لا سيما أصحاب المبالغ المتواضعة، ومن ثمّ تُقرِض الأموال المودعة إلى مُقترِضين هم بحاجة إلى المال. وبنك الادّخار المشترك هو ملك للمودعين لديه، ولكن تكون إدارة البنك في يد "مجلس الأمناء"؛ فيَعتبِر بنك الادخار المشترك المودعين لديه مالكين له وليسوا دائنين، ويحقّ للمودع أن يسحب أمواله متى شاء. وعليه، ينبغي لبنوك الادّخار المشترك أن تمتلك كمية كافية من السيولة لتلبية السحوبات.

على صعيد آخر، تأسّست جمعيات الادّخار والقروض في الأساس لتكون مصدرًا للقروض برهن عقاري، لكنّها تطوّرت في وقتنا الحاضر لتصبح مؤسّسة تقبل الودائع من أيّ أحد، وتمنح مجموعة من القروض وإن كانت لا تزال تركّز تركيزًا أكبر على القروض برهنٍ عقاري مقارنةً بالبنوك التجارية. وتميل هذه الجمعيات إلى دفع معدّل عائد أعلى بقليل من معدّل العائد لدى البنوك التجارية لاستقطاب الودائع.

شركات التأمين
Insurance Companies

شركات التأمين كثيرة في المملكة العربية السعودية، نذكر منها: التعاونية وتكافل الراجحي، وهي تقدّم مجموعة واسعة من خدمات التأمين، بعضها مبيّن في الشكل 9.2. ويمكن لشركات التأمين أن تعمل أيضًا بصفتها وسيطًا ماليًّا. وعند التعامل مع شركات التأمين، يسدّد الأفراد والمؤسّسات دفعات منتظمة تُستخدَم ضمانًا في وجه مجموعة من المخاطر، وتشمل أقسام شركات التأمين: التأمين على السيّارات والمركبات، والتأمين على المنازل والممتلكات، والتأمين على السفر، والتأمين الصحي. وإحدى الطرائق التي يمكن لشركات التأمين أن تؤدي بواسطتها دور الوساطة المالية هي تسلم الأموال من المدّخرين، وإنشاء مطالبات على نفسها، ومن ثمّ إقراض هذه الأموال إلى مُقترِضين. ويعتمد سعر بوليصة التأمين على تكلفة المنتَج، مثلما تعتمد تكلفة أيّ خدمة – مثل: الخدمة التي يقدّمها فنّي الكهرباء – على تكلفة تقديم الخدمة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



الشكل 9.2
بعض أنواع بوليصات التأمين الموجودة في المملكة

برامج التقاعد
Pension Plans

توافقًا مع رؤية السعودية 2030، أُطلِق برنامج إصلاحي للمساعدة على تحسين كفاءة إدارة التقاعد في المملكة، ويتضمّن هذا البرنامج دمج المؤسّسة العامّة للتأمينات الاجتماعية والمؤسّسة العامّة للتقاعد في إجراء هو واحد من جملة تدابير تُطبَّق في مجموعة من الجهات الحكومية لتعزيز البنية التحتية السعودية من أجل مستقبل ناجح ومزدهر. وتختلف ترتيبات التقاعد بين دولة وأخرى وفق مجموعة من العوامل، لكن الدور الأساسي لبرامج التقاعد يبقى هو نفسه، وهو: تجميع الأصول من أجل العاملين حتى يحصلوا على الأموال اللازمة للتقاعد. عمليًّا، يودع المدّخر، أو صاحب العمل، أو كلاهما، المال إيداعًا دوريًّا في برنامج التقاعد، ويستَخدم برنامج التقاعد هذه الأموال لشراء أصول مدرّة للدخل، فتزيد أموال المدّخر مع الوقت بتراكم المساهمات الإضافية المسدّدة لبرنامج التعاقد، في حين أنّ الأموال التي تكون قد أصبحت موجودة في البرنامج تحقّق ربحًا وتزيد قيمتها.

برامج التقاعد كثيرة، ولكن قلة منها تؤدّي وظيفة الوسيط المالي، ذلك أنّ غالبية برامج التقاعد لا تستثمر أو تقرض المال مباشرةً إلى المُقترِضين، بل من الممكن أن تشتري أوراقًا ماليّة قائمة، مثل: أسهم في شركة نفط. بعبارة أخرى، يشارك برنامج

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التقاعد في سوق الأوراق الماليّة الثانوية وليس السوق الأوّلية. ولكي يعمل برنامج التقاعد عمل وسيط مالي، يجب أن يمرّر الأموال فورًا إلى المُقترِض أو أن يستثمرها مباشرةً في شركة.

2.2 (هـ) صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة وأدوات سوق المال

Money Market Mutual Funds and Money Market Instruments

صناديق الاستثمار المشترك التي تستثمر بالنيابة عن الأفراد (انظر الشكل 10.2) هي واحدة من أهمّ المؤسّسات الماليّة حول العالم، لكنّ معظم هذه الصناديق ليست وسيطًا ماليًّا بمعنى الاقتراض من مدّخرين وإقراض المال إلى المستخدم النهائي، وإن كان صحيحًا أنّ هذه الصناديق تنشئ مطالبات على نفسها (بمعنى أنّ المستثمر يملك حقّ المطالبة بحقوق ملكية المساهمين) على اعتبار أنّ المستثمرين يملكون حصصًا في هذه الصناديق. ويمكن اعتبار صندوق الاستثمار المشترك وسيطًا ماليًّا بناءً على آلية توظيفه للأموال التي يجمعها من بيع الحصص؛ فهل هو يشتري أوراقًا ماليّة جديدة الإصدار؟ أم يشتري أوراقًا ماليّة سابقة الإصدار؟

الشكل 10.2
صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة



صناديق الاستثمار المشترك التي تستثمر بالنيابة عن الأفراد هي واحدة من أهمّ المؤسّسات الماليّة حول العالم.

إذا اشترى الصندوق أوراقًا ماليّة من الأسواق الثانوية، فإنّه ليس وسيطًا ماليًّا؛ لأنه لا يحوّل أيّ أموال إلى شركة، أو حكومة، أو فرد يرغب في اقتراض أموال، بل يحوّل الأموال إلى مستثمر آخر يرغب في تسييل أوراق ماليّة محدّدة.

يستطيع صندوق الاستثمار المشترك أن يشتري أوراقًا ماليّة حديثة الإصدار، حتى أنّ بعض الصناديق تتخصّص في شراء حصص في الشركات الناشئة والجديدة، وبما أنّ هذه الصناديق تشارك في السوق الأوّلية، فإنّها – في هذه الحالة – تعمل بصفة الوسيط المالي. وتتخصّص بعض صناديق الادّخار المشترك في الأوراق الماليّة الحكومية التي يمكن أن تشتريها عند صدور سندات ماليّة. وتعمل مثل هذه

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الصناديق بدورها وسيطًا ماليًّا بتحويل أموال المدّخرين إلى المستخدم النهائي، لكن معظم صناديق الادّخار المشترك لا تعمل بصفتها وسيطًا ماليًّا، لأنّ نشاطها الأساسي هو شراء وبيع الأوراق الماليّة السابقة الإصدار.

مع أنّ معظم صناديق الاستثمار المشترك ليست وسيطًا ماليًّا، فإنّه يوجد استثناء رئيس هو **صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة Money Market Mutual Funds** التي تشتري أوراقًا ماليّة قصيرة الأجل. وفي حين أن هذه الأسواق هي أسواق ثانوية بالنسبة لبعض أدوات سوق المال، فأنّ صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة تميل إلى شراء أدوات دين قصيرة الأجل حديثة الإصدار، وتحتفظ بها إلى حين استحقاقها، وتعيد هذه العملية نفسها مرارًا وتكرارًا.

صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة
شركة استثمارية تستثمر في أدوات سوق المال القصيرة الأجل فقط

إنّ تطوّر هذه الصناديق ونموّها المطّرد حول العالم هو واحد من أهمّ التطوّرات التي شهدتها الأسواق الماليّة. ويمكن تعليل شعبيتها الفورية بعوامل ثلاثة: سلامة المبلغ الأساسي، والسيولة، ومعدّلات عائد تتخطّى معدّلات العائد التي تقدّمها البنوك. والحصص آمنة على اعتبار أنّ الصندوق يشتري سندات دين قصيرة الأجل؛ فلا تتعرّض قيمتها إلّا للحدّ الأدنى من تقلّبات الأسعار، وعادةً ما يكون التصنيف الائتماني لسندات الدين هذه مرتفعًا ويكون خطر التعثّر ضئيلًا، ويمكن للأفراد أن يسحبوا المال الذي استثمروه في صناديق الاستثمار (استرداد قيمة الأسهم) متى شاؤوا. إنّ سهولة التحويل إلى أموال نقدية، إضافة إلى تدني خطر الخسارة، يعني أنّ هذه الأسهم من أكثر الأصول سيولة من بين الأصول المتاحة للمدّخرين.

تستثمر هذه الصناديق في مجموعة متنوّعة من الأوراق الماليّة القصيرة الأجل، وتشمل أوراق سوق المال الأخرى، والتي يمكن أن تختلف بين دولة ودولة، أوراق الدين الحكومية القصيرة الأجل (أذونات الخزينة)، والأوراق الماليّة التجارية (تصدر عن الشركات)، واتّفاقيات إعادة الشراء، وكذلك أوراق القبول المصرفي؛ وبلا شك، فإنّ المستثمر الفردي يمكنه أيضًا أن يشتري هذه الأوراق الماليّة مباشرةً، لكن بعض الأوراق الماليّة القصيرة الأجل ذات الفئات النقدية الكبيرة تُبقي غالبية المستثمرين الأفراد خارج اللعبة.

الأوراق الماليّة التجارية
سندٌ إذني قصير الأجل بدون ضمان تصدره الشركات ذات الجدارة الائتمانية الممتازة

الأوراق الماليّة التجارية Commercial Papers هي عبارة عن سند قصير الأجل بدون ضمان تصدره شركة أو مؤسّسة تجارية بديلًا عن اقتراض المال من البنوك التجارية. وبما أنّ هذه الأوراق هي في العادة بدون ضمان، فوحدها الشركات التي لديها تصنيف ائتماني ممتاز تستطيع أن تبيعها، لأنّ خطر التعثّر منخفض وسداد المبلغ الأساسي أمر مضمون عمليًّا عند مثل هذه الشركات.

اتّفاقية إعادة الشراء (الريبو)
عملية بيع لورقة ماليّة قصيرة الأجل مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة الماليّة بسعر محدّد في تاريخ محدّد

اتّفاقية إعادة الشراء (الريبو) Repurchase Agreement (Repo) هي عملية بيع لورقة ماليّة مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة الماليّة بسعر محدّد في تاريخ محدّد. عادة ما تُنفَّذ هذه الاتفاقات باستخدام أوراق ماليّة حكومية، ويكون

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

سعر إعادة الشراء أعلى من سعر البيع الأوّلي. والفرق بين سعر البيع الأوّلي وسعر إعادة الشراء هو المردود الذي يحقّقه حامل الورقة الماليّة، وعند دخول المستثمر (المشتري) في اتّفاقية إعادة الشراء، فإنّه يعرف تحديدًا المبلغ الذي سيحقّقه من هذا الاستثمار ويعرف متى سيُعاد المال.

القبول المصرفي
سندات إذنية قصيرة الأجل للدفع مكفولة من البنك

القبول المصرفي Banker's Acceptances هو سندٌ إذني قصير الأجل مكفول من بنك. وينشأ القبول المصرفي نتيجة التجارة الدولية، فلنفترِض أنّ شركة تشحن السلع إلى الخارج، وتتسلم حوالة مصرفية مع الوعد بالدفع بعد شهرين، ففي حال لم ترغب الشركة في انتظار موعد السداد، يمكن أن تحمل هذه الورقة إلى بنك تجاري لاستخراج قبول مصرفي، وعندما يوافق البنك (بختم الموافقة)، يجوز بيع ورقة الحوالة المصرفية، فيشتريها أحد الأفراد بخصم على سعرها الأساسي، ويصبح هذا الخصم مصدر العائد إلى حاملها. وسندات القبول المصرفي هي استثمارات قصيرة الأجل جيّدة لأنّها مدعومة من طرفين: الشركة التي تُسحب منها ورقة الحوالة، والبنك الذي يقبل الحوالة المصرفية.

على الرغم من أنّ صناديق المال تملك فيما بينها مجموعة متنوّعة من أدوات سوق المال، فإنّ بعض الصناديق متخصّصة في أنواع معيّنة.

2.2 (و) التنافس على الأموال
Competition for Funds

لا يُقرِض البنك التجاري – أو أيّ وسيط مالي – سوى الأموال التي تُقرَض إليه. وإذا لم يتمكّن البنك من حثّ الأفراد، والشركات، والحكومات على إيداع أموال لديه، فلن يتمكّن من منح القروض والاستثمار. تنطبق هذه الحقيقة العامّة على جميع الوسطاء الماليين، فلا أحد يستطيع أن يستثمر من دون مصدر للمال، وسواء تُسمّى المطالبات الواقعة على الوسطاء الماليين بوليصات تأمين، أم حسابات توفير، أم حصصًا في صناديق استثمار مشترك في سوق المال، فإنّ النقطة الأساسية تبقى هي نفسها، فإنّه لا يمكن أن يوجد وسيط مالي من دون أن تكون لديه مصادره للحصول على الأموال.

في المقابل، إذا تدفّقت الأموال إلى خارج الوسطاء الماليين، فستقل الأصول لدى الوسطاء، (فإنّ منحهم للقروض سيقل). وما لم يُعكس اتّجاه هذا التدفّق، فستزداد كلفة الائتمان إثر رفع الوسطاء الماليين لمعدلات العائد التي يفرضونها في سبيل ترشيد القدرة الإقراضية المتبقية.

بالإضافة إلى حركة التدفّقات الكلّية من جميع الوسطاء الماليين وإليهم، فإنّه يمكن أن تشعر الأسواق الائتمانية بتأثير حركة التدفّقات بين الوسطاء الماليين؛ فالأموال التي تودع في بنك معيّن هي أموال لم تذهب إلى بنك منافس. في حال كان مدّخر لديه أموال للاستثمار ويختار صندوق استثمار مشترك في الأسواق الماليّة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



لماذا مصدر التمويل مهمّ لكلّ وسيط مالي؟

بدلًا من جمعيات الادّخار والقروض المحلّية، فإنّ صندوق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة هو الذي سيحصل على المال وسيتمكّن من إقراض هذا المال إلى آخرين وليس جمعية الادّخار والقروض المحلّية. ومن وجهة نظر المُقترِض، لا يهمّ من هو الوسيط الذي يمنح القروض ما دام الوسطاء الماليون لديهم محافظ استثمارية متشابهة، لكن الحقيقة هي أنّ محافظ الوسطاء الماليين الاستثمارية تختلف فيما بينهم.

يمكن أن يترتّب على هذه الاختلافات نتائج مهمّة؛ فتحويل المال من وسيط (مثلًا: جمعية ادّخار وقروض محلّية) إلى وسيط آخر (صندوق استثمار مشترك في الأسواق الماليّة) يمكن أن يُحدِث أثرًا كبيرًا على المعروض الائتماني المتاح لقطاع اقتصادي معيّن. وعلى الرغم من أنّ المعروض الائتماني الكلّي لا يتأثّر (لأنّ صندوق سوق المال سيتمكّن من إقراض المال الذي لم تحظَ به جمعيات الادّخار والقروض مثلًا)، فإنّه ستحدث عملية إعادة توزيع للأموال الائتمانية بين من يقترض من جمعيات الادّخار والقروض ومن يقترض من صناديق المال، وما يحدث هو أنّ صندوق الاستثمار المشترك يصبح لديه مبلغ أكبر من المال لشراء أوراق ماليّة قصيرة الأجل، وفي الوقت نفسه يُخفِّض تدفّق المال إلى خارج جمعية الادّخار والقروض من قدرتها على منح قروض برهن عقاري. لذا يمكن القول: إنّ قطاع البناء والناس الذين يرغبون في شراء منازل هم الذين سيشعرون بنتيجة إعادة توزيع هذه الأموال من جمعيات الادّخار والقروض إلى صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال، نتيجة التراجع الذي سيحصل في القروض العقارية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

بناءً على ما تتضمنه المناقشة، يتنافس الوسطاء الماليون فيما بينهم على الأموال، وهذه المنافسة تتجلّى في العوائد والخدمات التي يقدّمونها. وفي حال لم يقدّم الوسيط المالي معدّلات تنافسية، فستتدفّق الأموال منه في اتّجاه الوسطاء الذين يقدّمون عائدًا أعلى. ومن هنا يُلحظ أنّ التمايز بين الوسطاء الماليين من حيث العائد يميل إلى أن يكون ضئيلًا.

يُصنَّف الوسطاء الماليون تاريخيًّا حول العالم على أساس الخدمات والمنتَجات التي يقدّمونها. أمّا في وقتنا الحالي، فهذا الأمر صحيح ولكن بشكل جزئي، ففي الماضي كان المدّخرون يشترون بوليصات التأمين عبر وكلاء التأمين، ويشترون الأسهم من سماسرة الأسهم، ويستثمرون الأموال في حسابات التوفير لدى البنوك، ولكن هذا التخصّص يندثر في يومنا هذا؛ فبتنا نرى أنّ وكلاء التأمين، وسماسرة الأسهم، والبنوك يقدّمون مجموعة واسعة من الخدمات والمنتَجات الماليّة، فمثلًا: لا يقتصر ما يقدمه العديد من البنوك التجارية للمدّخرين على خدمات حساب التوفير والحسابات الجارية التقليدية فحسب، بل يشمل أيضًا خدمات أخرى، مثل: السمسرة (في منافسة مع سماسرة الأسهم)، وحسابات في سوق المال (في منافسة مع صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال)، وبرامج تقاعد (في منافسة مع شركات التأمين وصناديق الادّخار المشترك). وتنطبق هذه المنافسة على بنوك الادّخار؛ فتقدّم جمعيات الادّخار والقروض مجموعة متنوّعة من حسابات التوفير، والحسابات الجارية، وبوليصات التأمين، فضلًا عن خدمات السمسرة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. في حال كان البيع هو البيع الأوّل لأسهم عادية، فإنّها تُسمّى اكتتابًا عامًّا أوّليًّا.

صواب / خطأ

2. الوسطاء الماليون، مثل: البنوك التجارية وشركات التأمين وسماسرة الأسهم لا يتنافسون مع بعضهم.

صواب / خطأ

3. تُسمّى عملية بيع الأوراق الماليّة مع موافقة البائع على إعادة شرائها بسعر محدّد في تاريخ محدّد بـ:

أ. الأوراق الماليّة التجارية.

ب. القبول المصرفي.

ج. اتّفاقية إعادة الشراء.

د. صناديق الاستثمار المشترك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.2 تنظيم المؤسّسات الماليّة

المصطلحات الرئيسة

الاحتياطي الإلزامي Required Reserves	بنك المراسلة Correspondent Banks
الاحتياطي الزائد Excess Reserves	احتياطي ثانوي Secondary Reserves

تخضع البنوك التجارية وغيرها من بنوك الادّخار لضوابط ولوائح تنظيمية حكومية تهدف إلى حماية دائني البنوك، وبخاصة المودعين؛ فطبيعة العالم المصرفي تقتضي أنه عندما يفشل بنك تجاري، فقد يتكبد المودعون خسائر جمّةً، وهذا ما شهدناه فعليًّا خلال فترة "الكساد الكبير" الذي بدأ في الولايات المتّحدة في ثلاثينات القرن الماضي، حين تكبّد المودعون خسائر جمّة نتيجة فشل عدد كبير من البنوك التجارية. أدّت هذه الخسائر إلى تشديد اللوائح التنظيمية المفروضة على البنوك التجارية، وإلى استحداث فكرة الضمان على الودائع، وذلك بهدف حماية المودعين. إنّ هذه الحماية تؤسّس لنظام مصرفي قابل للبقاء والاستمرار وتسهّل تدفّق المدّخرات في اتّجاه الاستثمار.

تخضع البنوك التجارية وبنوك التنمية في المملكة العربية السعودية لضوابط البنك المركزي السعودي "ساما" الذي تأسّس في عام 1952م، ويؤدي مجموعة من الوظائف المهمّة، منها: تنظيم القطاع المالي والعمليات المصرفية ومراقبتها، وإصدار العملة، وإدارة السياسة النقدية في المملكة.

3.2 (أ) الاحتياطي Reserves

ينبغي للبنوك التجارية وجميع مؤسّسات الإيداع الأخرى (جمعيات الادّخار والقروض، بنوك الادّخار المشترك، والاتّحادات الائتمانية) أن تحتفظ بأموال احتياطية مقابل الودائع (أي **الاحتياطي الإلزامي Required Reserves**). ويحدّد البنك المركزي السعودي الحدّ الأدنى للاحتياطي الإلزامي الواقع على البنوك. إنّ الاحتياطي الإلزامي مقابل الودائع يعزّز سلامة الودائع، لكنّ السلامة ليست السبب الرئيس

الاحتياطي الإلزامي
الأموال التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها مقابل ودائعها

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وراء فرض الاحتياطي الإلزامي، لأنّ الاحتياطي الإلزامي هو أحد أدوات التحكّم في النقد، فهذا فعليًّا هو السبب وراء فرض شرط الاحتياطي الإلزامي مقابل الودائع المصرفية وليس سلامة الودائع.

يختلف مبلغ الاحتياطي الإلزامي باختلاف نوع الحساب؛ فعلى سبيل المثال، فإنه وفقًا لضوابط البنك المركزي السعودي، تُقدَّر نسبة الاحتياطي الإلزامي على ودائع التوفير بـ 4% (اعتبارًا من مايو 2008م)، أمّا على الودائع تحت الطلب فتبلغ النسبة 7% (اعتبارًا من نوفمبر 2008م).

يمكن أن تحتفظ البنوك التجارية بالاحتياطي الخاصّ بها بطريقتين: (1) نقد محصّن في الخزنة، و(2) ودائع لدى بنك آخر، لا سيّما لدى البنك المركزي السعودي. وإذا كان الاحتياطي الإلزامي على الودائع تحت الطلب عند البنك هو 7%، وإذا افترضنا أنّه تلقّى 100 ريال سعودي في حساب جارٍ، فيجب على هذا البنك أن يحتفظ بمبلغ 7 ريالات في الاحتياطي الإلزامي مقابل هذا الإيداع الجديد، وإنّ مبلغ الإيداع بأكمله (100 ريال سعودي) هو جزء من الاحتياطي الكلّي لدى البنك، لكن يجب على البنك إلزاميًّا أن يحجز 7 ريالات فقط مقابل هذ الإيداع. قد يختار البنك أن يحجز جزءًا قليلًا من الاحتياطي الإلزامي في شكل "نقد محصّن في الخزنة" (لتغطية السحوبات النقدية) والجزء المتبقّي منه يحتفظ به لدى البنك المركزي السعودي. أمّا الـ 93 ريالًا سعوديًّا المتبقية، فالبنك ليس ملزمًا بحجزها ضمن الاحتياطي الإلزامي. في هذا المثال، **الاحتياطي الزائد Excess Reserves** (الفارق ما بين الاحتياطي الإجمالي والاحتياطي الإلزامي) هو: 100 ر.س – 7 ر.س = 93 ر.س. ويجوز للبنك التجاري أن يُقرِض الاحتياطي الزائد إلى المُقترِضين أو أن يستخدمه لأغراض أخرى، مثل: شراء أوراق ماليّة حكومية، وفي حال لم يكن لدى البنك أيّ احتياطي زائد متبقٍّ، يُقال عند ذلك إنّ البنك قد تصرّف في الاحتياطي الزائد بالكامل، ولشراء أصول إضافية مدرّة للدخل، مثل: أوراق ماليّة حكومية أو منح قروض لشركات، سيكون واجبًا على هذا البنك أن يحصل على احتياطي زائد إضافي.

الاحتياطي الزائد
مبلغ من المال يحتفظ به البنك بالإضافة إلى المبالغ التي يتعين عليه الاحتفاظ بها

يجوز للبنوك التجارية (وما سواها من مؤسّسات الإيداع) أن تودع احتياطيها لدى البنك المركزي السعودي أو بنوك أخرى تُعرَف باسم **بنوك المراسلة Correspondent Banks** التي هي في حالات كثيرة بنوك تجارية كبرى، مثل: البنك الأهلي السعودي. وتؤدّي بنوك المراسلة هذا الدور لأكثر من 900 بنك حول العالم. وغالبًا ما تؤمّن هذه البنوك خدمات إضافية؛ فيكون لديها مثلًا: آليات فاعلة لتصفية الشيكات، فتسهّل على البنوك الصغيرة عملية تصفية الشيكات. ويوجد لدى بنوك المراسلة كذلك موظفو أبحاث لتقديم المشورة الإدارية والاستثمارية. وعليه، فإنّ بنوك المراسلة مهمّة بالنسبة لقوّة البنوك المحلّية الصغيرة. وتساعد بنوك المراسلة على تأمين هذه الخدمات لانّ ودائع البنوك

بنك المراسلة
مؤسسة مالية تقدم خدمات لمؤسسة مالية أخرى أو أكثر، وغالبًا ما تؤدي دور نقطة التواصل بين المؤسسات المالية المحلية والدولية

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الصغيرة هي تمامًا مثل الودائع الأخرى، فهي مصدر للتمويل يمكن للبنوك الأكبر استخدامه، إذ تستخدم البنوك الكبيرة الأموال التي تودعها البنوك الصغيرة لديها في شراء أصول مدرّة للدخل.

الاحتياطي الثانوي
أوراق ماليّة قصيرة الأجل تحتفظ بها البنوك لتعزيز سيولتها

بالإضافة إلى الاحتياطي الإلزامي، تحتفظ البنوك التجارية **باحتياطي ثانوي Secondary Reserves**، وهو عبارة عن أوراق ماليّة عالية الجودة، قصيرة الأجل، قابلة للتداول، مثل: الأوراق الماليّة الحكومية التي يمكن بيعها على وجه السرعة؛ فالأوراق الماليّة القصيرة الأجل، القابلة للتداول في السوق تؤمن مصدرًا لتحقيق الدخل للبنك من العائد، وهي طريقة للحصول على المال بسرعة لتغطية أيّ نقص في الاحتياطي لدى البنك.

لا يمكن المبالغة في التأكيد على أهمّية الاحتياطي ومتطلّبات الاحتياطي الإلزامي، إذ يستطيع النظام المصرفي التجاري – بمنح القروض – أن يوسّع أو يقلّص حجم المعروض النقدي في الدولة. وتعتمد القدرة الإقراضية للبنوك التجارية ومؤسّسات الإيداع الأخرى على الاحتياطي الزائد الموجود لديها. وعليه، فإنّ كلّ ما يؤثّر على الاحتياطي لديها يعدّل من قدرتها على الإقراض وإيجاد المال والائتمان، وتؤثّر معاملات ماليّة كثيرة على الاحتياطي لدى البنوك التجارية، بما فيها الآليات التي تعتمدها الحكومات لتمويل العجز أو عمليات البنك المركزي السعودي.

في حين أنّ البنوك التجارية ملزمة بالاحتفاظ باحتياطي يكفي لتغطية التزاماتها، فإن البنوك المركزية في الدول تحتفظ أيضًا باحتياطي وطني، ويوضّح الشكل 11.2 الأصول الاحتياطية الرسمية لدى البنك المركزي السعودي في شهر مارس 2022م.

الشكل 11.2
الأصول الاحتياطية الرسمية لدى البنك المركزي السعودي في شهر مارس 2022م (بالمليون ر.س)

فئات ومكونات الأصول الاحتياطية الرسمية لدى البنك المركزي	مارس 2022م (بالمليون ريال)
الأصول الاحتياطية الرسمية	1,692,599
الذهب النقدي	1,624
حقوق السحب الخاصّة	79,946
وضع احتياطي صندوق النقد الدولي	14,348
الاحتياطيات بالعملات الأجنبية	1,596,682
الأصول الاحتياطية الأخرى	0

المصدر: البنك المركزي السعودي: Saudi Central Bank, www.sama.gov.sa/en-US/Indices/Pages/reserve_assets.aspx (صادر في 2022/5/5)

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يُعرف الاحتياطي الإلزامي بأنّه الأموال الاحتياطية التي تحتفظ بها البنوك التجارية مقابل الودائع.

صواب / خطأ

2. لا يجوز للبنك التجاري أن يُقرِض الاحتياطي الزائد إلى المُقترِضين.

صواب / خطأ

3. في المملكة العربية السعودية، تخضع البنوك التجارية وبنوك التنمية لضوابط:

أ. البنك المركزي السعودي.

ب. صندوق الاستثمارات العامة.

ج. جمعية إدارة البنوك التجارية السعودية.

د. وزارة الماليّة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل الثاني

ملخّص

المكوّنات الثلاثة الرئيسة للنظام المالي هي: الأسواق الماليّة، والوسطاء الماليون، والجهات المنظِّمة للقطاع المالي. تحوّل الأسواق الماليّة مدّخرات الأفراد والشركات والحكومات إلى استثمارات مُنتِجة. يحدث هذا التحويل مباشرة عند إصدار أوراق ماليّة جديدة، أو بشكل غير مباشر عبر الوسطاء الماليين، وتحوّل الأسواق الماليّة أيضًا الأوراق الماليّة السابقة الإصدار بين المستثمرين.

المال هو كلّ ما هو مقبول عامةً بصفته وسيلةً للدفع مقابل السلع والخدمات أو لسداد دين، والسيولة هي سهولة تحويل الأصول غير النقدية إلى أموال نقدية، والمقياس التقليدي للمعروض النقدي (M-1) هو مجموع العملات المعدنية، والعملات الورقية، والودائع تحت الطلب. يُضيف التعريف الأوسع للمعروض النقدي (M-2) كلًّا من حسابات الادّخار، وشهادات الإيداع الصغيرة على المقياس التقليدي (M-1).

تَستَخدم مناطق وأسواق كثيرة حول العالم معدّلات العائد لتوزيع الأموال الائتمانية الشحيحة بين التوظيفات التي تتنافس فيما بينها على الأموال. إنّ المنحنى الزمني لمعدّلات العائد هو العلاقة بين معدّلات العائد وطول مدّة الاستحقاق (مدّة القرض)، يُوضّح عادةً هذا المنحنى الزمني بصريًّا برسم بياني يعرض منحنى العائد. يكون منحنى العائد عادةً منحدرًا إيجابيًّا، ويعني ذلك أنّه كلّما طالت مدّة القرض، كانت كلفة هذه الأموال أكبر، ولكن حدث في بعض الفترات وفي بعض الأسواق تسجيل منحنى عائد سلبي؛ ففاقت معدّلات العائد القصيرة الأجل المعدّلات الطويلة الأجل، وحدث أيضًا في بعض الأسواق تسجيل منحنى عائد مسطح في بعض الفترات، ويحدث ذلك عندما تتساوى معدّلات العائد على السندات القصيرة الأجل ومعدّلات العائد على السندات الطويلة الأجل، فلا يكون هناك فارق بين كلفة التمويل القصير الأجل وكلفة التمويل الطويل الأجل.

تُحوَّل الأموال من المدّخرين إلى المُقترِضين عبر نظام الوسطاء الماليين الذين يقترضون المال من المدّخرين ويُقرِضونه إلى المستخدمين النهائيين، فالوسطاء الماليون هم البنوك التجارية، وبنوك الادّخار المشترك، وجمعيات الادّخار والقروض، وشركات التأمين، وبرامج التقاعد، وصناديق الاستثمار المشترك في سوق المال. يتنافس الوسطاء الماليون على الأموال على اعتبار أنّ الوسيط الفردي لا يستطيع أن يستحوذ على محفظة أصول إلا في حال حصل على الأموال.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

من حيث الحجم، البنوك التجارية هي أهمّ الوسطاء الماليين. وتمنح هذه البنوك مجموعة متنوّعة من القروض لكنها تميل إلى التركيز على القروض التي يجب أن تُسدَّد بسرعة. ويمنح الوسطاء الماليون الآخرون، مثل: جمعيات الادّخار والقروض وشركات التأمين قروضًا ذات آجال استحقاق أطول.

وإنّ النموّ الكبير الذي شهدته صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال هو واحد من أهمّ التطوّرات التي شهدتها الأسواق الماليّة مؤخّرًا؛ إذ تتنافس صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال مع البنوك مباشرةً، وتقدّم مزايا تتمثّل في عائد أعلى نوعًا ما، مع درجة الأمان نفسها تقريبًا. وعلى الرغم من أنّ الحصص في هذه الصناديق ليست محميّة على غرار الودائع المصرفية، فإنّها توفّر للمدّخر عامل سلامة المبلغ الأساسي، لأنّ المحفظة الاستثمارية تتألّف من أوراق ماليّة قصيرة الأجل.

تملك صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال مجموعة متنوّعة من سندات الدين القصيرة الأجل تصدر عن شركات (أوراق ماليّة تجارية)، وبنوك تجارية، وحكومات. وتشمل سندات الدين الحكومية القصيرة الأجل أذونات الخزينة. وتشمل أدوات سوق المال القصيرة الأجل الأخرى اتّفاقية إعادة الشراء والقبول المصرفي، لذا فإنّ كلًّا من سندات الدين وسيلة تسمح للجهة المُصدِرة لها أن تجمع أموالًا على المدى القريب، وكلّ واحدة منهما تؤمّن مساحة للمستثمرين، وبخاصّة صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال، لإيداع أموالهم لفترة زمنية قصيرة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. اِشرح المقصود بالسيولة في القطاع المالي مستخدمًا أمثلة لتوضيح المفهوم.

2. صِف الفوارق بين مقياسَي المعروض النقدي M-1 و M-2 .

3. لماذا المال مهمّ للاقتصاد المتقدّم؟

4. تحدّث عن دور المؤسّسات المكتتبة بالنسبة لبنوك الاستثمار، واشرح مزاياها.

5. اِشرح المقصود بصندوق الاستثمار المشترك في سوق المال، وتحدّث بإيجازٍ عن وظيفته.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يستثمر الأفراد بشكل غير مباشر في مجموعة من السندات الماليّة القصيرة الأجل، بشراء:
   - أ. أسهم.
   - ب. صناديق الاستثمار المشترك.
   - ج. سندات.
   - د. دين.

2. في المملكة العربية السعودية، الجهة التي تتولّى ضبط المعروض النقدي هي:
   - أ. وزارة الماليّة.
   - ب. صندوق الاستثمارات العامة.
   - ج. البنك المركزي السعودي.
   - د. البنك الأهلي السعودي.

3. تتحكّم _____ بشكل أو بآخر في تخصيص الأموال الائتمانية الشحيحة بين الاستخدامات التي تتنافس على الأموال.
   - أ. نسبة التمويل.
   - ب. كلفة الائتمان.
   - ج. البنوك المركزية.
   - د. طلبات المستهلكين.

4. إنّ بنك الادّخار المشترك هو ملك:
   - أ. للبنك التجاري.
   - ب. للمودعين.
   - ج. لمجلس الأمناء.
   - د. للحكومة.

5. توافقًا مع رؤية السعودية 2030، أُطلِق برنامج إصلاحي للمساعدة على تحسين كفاءة إدارة التقاعد في المملكة.
   صواب / خطأ

6. تساعد بنوك المراسلة البنوك الصغيرة على:
   - أ. تسهيل عملية تصفية الشيكات.
   - ب. تقديم المشورة الإدارية.
   - ج. تقديم المشورة الاستثمارية.
   - د. جميع ما سبق.

7. بالإضافة إلى الاحتياطي الإلزامي، تحتفظ البنوك التجارية باحتياطي ثانوي.
   صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	القبول المصرفي		أ	مبلغ من المال يحتفظ به البنك بالإضافة إلى المبالغ التي يتعين عليه الاحتفاظ بها.
2	ورقة نقدية		ب	سندٌ إذني قصير الأجل بدون ضمان تصدره الشركات ذات الجدارة الائتمانية الممتازة.
3	الأوراق الماليّة التجارية		ج	الأموال المتداولة على شكل عملات معدنية، وعملات ورقية، وودائع تحت الطلب، وحسابات الادّخار، وشهادات الإيداع الصغيرة.
4	بنك المراسلة		د	الأموال التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها مقابل ودائعها.
5	الاحتياطي الزائد		هـ	عملية بيع لورقة ماليّة قصيرة الأجل مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة الماليّة بسعر محدّد في تاريخ محدّد.
6	السيولة		و	سندات إذنية قصيرة الأجل للدفع مكفولة من البنك.
7	المقياس التقليدي للمعروض النقدي		ز	سهولة تحويل الأصل إلى أموال نقدية من دون تكبّد خسائر.
8	التعريف الأوسع للمعروض النقدي		ح	كلّ ما هو مقبول عامةً ليكون وسيلة للدفع.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
9	المال		ط	العلاقة بين معدّلات العائد والمدّة الزمنية حتى تاريخ استحقاق الدين بناءً على درجة الخطورة.
10	صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة		ي	شكل من الأموال الورقية يَعِدُ بموجبها البنك المركزي في الحكومة المصدّرة لهذه الورقة النقدية بأن يسدّد إلى حاملها مبلغ قيمة الورقة المصرّح بها.
11	المعروض النقدي		ك	إجمالي العملات المتداولة.
12	الاحتياطي الإلزامي		ل	رسم بياني يبيّن العلاقة بين معدّلات العائد ومدّة الاستحقاق.
13	اتّفاقية إعادة الشراء (الريبو)		م	أوراق ماليّة قصيرة الأجل تحتفظ بها البنوك لتعزيز سيولتها.
14	الاحتياطي الثانوي		ن	مؤسسة مالية تقدم خدمات لمؤسسة مالية أخرى أو أكثر، وغالبًا ما تؤدي دور نقطة التواصل بين المؤسسات المالية المحلية والدولية.
15	المنحنى الزمني لمعدّلات العائد		س	شركة استثمارية تستثمر في أدوات سوق المال القصيرة الأجل فقط.
16	منحنى العائد		ع	الأموال المتداولة على شكل عملات معدنية، وعملات ورقية، وودائع تحت الطلب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.2

الاستثمار لتأسيس عمل تجاري جديد

قدمت رؤية السعودية 2030 مبادرات عدّة لدعم المنشآت الصغيرة والمتوسطة لتشجيع أصحاب المشاريع على تأسيس أعمال تجارية جديدة. وقد اتّخذ رشيد قرارًا بتأسيس شركته الخاصة للتكنولوجيا الذكية، لكنّه بحاجة إلى تمويل لبناء نماذج أوّلية لمنتجاته. وهو يعتقد أنّ بعض المؤسّسات الماليّة قد تعرض عليه قرضًا، ولكنّه سمع أيضًا أنّ بإمكانه جمع الأموال من المستثمرين بدلًا من الاقتراض. واحتار رشيد في اختيار مصدر التمويل الأفضل لتأسيس عمله التجاري، ولذلك قرر إجراء بعض الأبحاث.

المطلوب

1. اُذكر بعض المؤسّسات الماليّة التي تقدم قروضًا لأصحاب المشاريع مثل رشيد.

_____

_____

_____

_____

_____

2. اُذكر بعض مزايا وعيوب الحصول على قرض مقارنة بجمع رأس المال من المستثمرين.

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.2

الوسطاء الماليون للمستثمرين

لم تهتم نورا بالاستثمار بالأسهم إلى أن سمعت عن تحقيق شركة أرامكو السعودية الرقم القياسي لأكبر اكتتاب أوّلي في عام 2019م، والآن هي تحرص على استثمار الأموال التي ورثتها، لكن لم يسبق لها أن استثمرت في الشركات من قبل، وهي لا تعرف من أين تبدأ. وقد سمع شقيق نورا عن توفّر فرصة استثمارية مذهلة، ولكن شقيقتها نصحتها بتوزيع المال الذي تريد استثماره على عدّة شركات. أمّا نورا فليست متأكّدة، وهي محتارة في أمرها؛ لذا قرّرت إجراء بعض البحث لمعرفة المزيد عن الفرص المتاحة.

المطلوب

1. أين يمكن أن تجد نورا معلومات حول الأسهم المتاحة حاليًّا للبيع؟ ومعلومات مفصّلة عن الشركات؟

2. من أيّ مؤسّسة عليها شراء الأسهم؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية : دور السوق الماليّة السعودية في دعم رؤية السعودية 2030

في العديد من المدن الكبرى أو العواصم العالمية سوق ماليّة تقع عادةً في مبنى كبير في قلب الحي المالي. والسوق الماليّة هي إحدى المؤسّسات الرئيسة التي تقوم عليها الأعمال التجارية في جميع أنحاء العالم، وتُدرج فيها أسهم الشركات والأوراق الماليّة الأخرى لشرائها وبيعها؛ فالأسواق الماليّة هي مركز يربط المستثمرين المحتملين بالفرص والأعمال الاستثمارية، إذ تعمل هذه الأعمال على زيادة رأسمالها عن طريق بيع حصة (أسهم) في الشركة. وفي المقابل، يمكن للمستثمرين تحقيق الربح من ارتفاع قيمة هذه الأسهم (بقدر ما يمكنهم تكبد خسارة إذا انخفضت قيمة هذه الأسهم).

يقع المقر الرئيس للسوق الماليّة السعودية (تداول) في الرياض وهي مملوكة لمجموعة تداول السعودية. وتحتل السوق الماليّة السعودية المرتبة 13 في العالم من حيث القيمة السوقية (اعتبارًا من العام 2021م)، فيما تحتل المرتبة التاسعة على مستوى الاتحاد الدولي للبورصات، وهي أكبر سوق ماليّة في الشرق الأوسط، وتنظمها هيئة السوق الماليّة المعترف بها دوليًّا، وهي عضو منتسب في اتحاد البورصات العربية.

غالبًا ما يُنظر إلى سوق الأسهم بصفتها مؤشّرًا حيويًّا لصحة الاقتصاد؛ لذلك يراقب الخبراء الماليون أسواق الأسهم عن كثب لتوقع التغيير. توفر السوق الماليّة السعودية، إضافةً إلى وظيفتها الرئيسة المتمثّلة بربط المشترين والبائعين، مجموعة من الخدمات الماليّة الداعمة والأدوات الإلكترونية التي من شأنها مساعدة المستثمرين، إذ يوفر الملخّص اليومي الصادر عن السوق، معلومات موجزة حول "أكبر الرابحين" و"أكبر الخاسرين" و"المتقدمين بحسب الحجم" و"المتقدمين بحسب القيمة". تقدم السوق الماليّة السعودية – أيضًا – خدمة "محاكاة التداول" للراغبين في ممارسة التداول الافتراضي ضمن بيئة محاكاة دون المخاطرة المرتبطة باستخدام أموال حقيقية.

تتمتع السوق الماليّة السعودية باعتبارها مؤسّسة ماليّة رئيسة، بدور مؤثّر على القطاع، وتقدم المشورة الأوسع فيما يتعلق بالسياسات الماليّة والتطورات الاقتصادية في المملكة العربية السعودية. ومن الأمثلة الأخيرة على ذلك، دورها في تشكيل اللجنة الشرعية الاستشارية في أبريل 2022م. ونظرًا لأهميتها الوطنية، ليس من المستغرب أن تكون السوق الماليّة السعودية أحد المحاور الرئيسة في خطط رؤية السعودية 2030. وفي إطار برنامج تطوير القطاع المالي، تساعد السوق الماليّة وتسهل تخصيص الأعمال، – وبالتالي – تدعم نمو القطاع الخاص، وتشجع "الشركات الخاصة السعودية والخليجية على إدراج اسمها في السوق الماليّة".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وفقًا لرؤية السعودية 2030: "سنواصل تسهيل الوصول إلى الاستثمار والتداول في أسواق الأسهم. وسنعمل على تسهيل عملية إدراج الشركات السعودية الخاصة والمؤسّسات المملوكة للدولة، بما في ذلك أرامكو في السوق. وسيتطلب ذلك تعميق السيولة في أسواقنا الماليّة، وتعزيز دور سوق الدين، وتمهيد الطريق أمام سوق المشتقات". من بين الجهات الأخرى التي تهدف إلى دعم القطاع الخاص السوق الموازية السعودية (نمو)، وهي سوق منفصلة تفرض متطلبات إدراج أقل صرامة، ووفقًا لموقعها الرسمي، تهدف إلى "زيادة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة وتعميق السوق الماليّة السعودية".

أمّا بيان الرؤية الرسمية للسوق الماليّة السعودية فهو كالتالي: "تسعى السوق الماليّة إلى إرساء معايير المرحلة التالية لتطور السوق الماليّة السعودية،... ودعمها ببنية تحتية قوية ترتكز على الابتكار والتقدم التقني". وفقًا للموقع الرسمي للسوق الماليّة، فإنها تأمل في تحقيق هذه الأهداف: "بتطوير أسواق فعّالة تتسم بالمرونة والشفافية وحماية المشاركين في السوق، وتوفير خدمات مخصّصة جاذبة لجميع المساهمين".

أسئلة الدراسة

1. ما وظيفة السوق الماليّة؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. اِشرح بعض الجوانب التي تؤدي فيها السوق الماليّة السعودية دورًا حيويًّا في دعم رؤية السعودية 2030.

_____

_____

_____

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

قم بزيارة الصفحة الإلكترونية للسوق الماليّة السعودية (www.saudiexchange.sa) وابحث عن شركة مدرجة. اِكتشف تفاصيل تلك الشركة، وبافتراض أنك تبلغ السن القانوني ولديك الأموال اللازمة للاستثمار، هل ستختار الاستثمار في هذه الشركة بناءً على المعلومات المتاحة؟ اِدعم إجابتك بالأسباب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

3 تحليل القوائم الماليّة



لماذا من المهمّ أن تحتفظ الشركات بسجلات ماليّة دقيقة؟

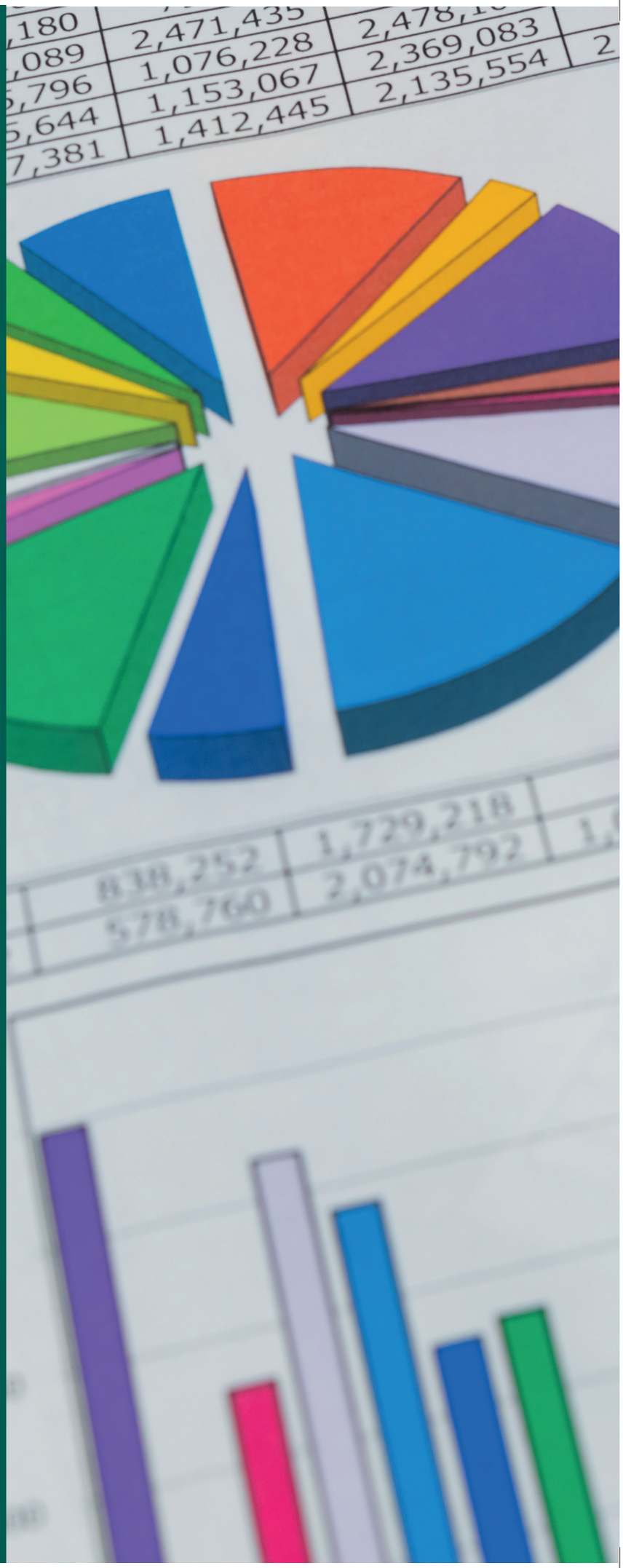
يتولى الموظفون في الإدارة الماليّة مهمّة الاحتفاظ بمجموعة من السجلات الماليّة لشركاتهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. فهم المبادئ الأساسية للقوائم الماليّة: ماهيتها، ومن يستخدمها، والمعلومات التي تنقلها.
2. التعرّف على مختلف مكوّنات القوائم الماليّة الشائعة الاستخدام وفهمها.
3. فهم كيفية إعداد القوائم الماليّة.
4. فهم التحليلات الأساسية التي تكمن وراء القوائم الماليّة الشائعة.
5. التعرّف على أوجه القصور في التقارير الماليّة.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تسعى الشركات يوميًّا إلى تزويد أسواقها بالسلع والخدمات وإلى جني الأرباح في المقابل. ولكن، كيف يمكن معرفة ما إذا كانت الشركة تعمل جيّدًا أو تحقّق أرباحًا أو تواجه صعوبات ماليّة؟ فلمساعدة المديرين، والمحاسبين، والمصرفيين، والمحللين، والمنظمين، والمستثمرين على فهم وضع الشركة تُعدّ القوائم الماليّة بانتظام. والقائمة الماليّة هي عبارة عن سجل رسمي يتناول الأنشطة الماليّة والتشغيلية التي تقوم بها الشركة أو أي جهة أخرى. ويُستعان بالقوائم الماليّة لنقل المعلومات المتعلّقة بأنشطة الأعمال التجارية والوضع المالي للشركة التي تُعدّ لها القوائم. وتُصمّم القوائم الماليّة بهدف عرض بيانات الشركة بطريقة منظّمة وبتنسيق يسهل فهمه (بمجرد أن تصبح على دراية بكيفية إعدادها).

ومثلما تختلف جميع الشركات من حيث أداؤها وقوتها الماليّة، تختلف البيانات الواردة في كلّ قائمة ماليّة من شركة إلى أخرى. لذلك، تهدف هذه الوثائق إلى تقديم نظرة موضوعية حول أداء المؤسسة، وتُستخدم أيضًا لمراقبة أداء الشركة مع مرور الوقت، ومقارنته بأداء الشركات الأخرى في القطاع نفسه، وفهم التقدّم الذي تحرزه الشركة على مستوى المبادرات الإستراتيجية الرئيسة.

هذا وتحرص كل من الجهات الحكومية والمحاسبين والبنوك وغيرهم من المعنيين على تدقيق القوائم الماليّة بانتظام؛ للتأكّد من دقتها ولاستخدامها لأغراض الضرائب أو التمويل أو الاستثمار. ويعني تحليل القوائم الماليّة مراجعة الوثائق الماليّة الخاصة بالشركة لاتّخاذ قرار مدروس بشأن تلك الشركة؛ فمثلًا تقدّم الشركة التي تسعى إلى الحصول على تمويل من أحد البنوك قوائمها الماليّة باعتبارها جزءًا من طلب القرض الخاص بها، ويحلّل البنك القوائم لتحديد جدارة الشركة الائتمانية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.3 المبادئ المحاسبية العامة

توفّر البيانات المحاسبية المعلومات الماليّة المتعلّقة بالشركة. وعلى الرغم من تركيز هذا النص على البيانات ذات الصلة بالشركات، فإنّه يمكن إعداد قوائم ماليّة للحكومات (مثل: المملكة العربية السعودية) أو المنظمات غير الربحية (مثل: مؤسسة "مسك") أو الأفراد. وفي جميع الحالات، توضح هذه القوائم الوضع المالي للجهة المعنية، وتحدّد أصولها وكيفية تمويلها؛ لتساعد على عملية اتّخاذ القرارات الماليّة.

ولكي تكون القوائم الماليّة مفيدة في عملية اتّخاذ القرارات، ينبغي أن تكون "موثوقة ومفهومة وقابلة للمقارنة". وتعني الموثوقية أن تكون البيانات موضوعية وغير متحيّزة. ينبغي أن تكون البيانات الواردة في القوائم الماليّة قابلةً لأن يتحقّق منها الخبراء الماليون المستقلّون. وهذا لا يعني أنّه إذا استخدم محاسبان البيانات نفسها أنّهما سيكتبان قوائم ماليّة متطابقة؛ فالآراء والتقديرات الشخصية يمكن أن تُنتج قوائم ماليّة مختلفة. وفي هذا الإطار، نذكر أحد الأمثلة التي تتطلّب حكم المحاسب، وهو مخصّص الذمم المدينة المشكوك في تحصيلها؛ فقد يعمد محاسبان اثنان إلى نشر مبالغ مختلفة، وهذا يؤثّر على القوائم الماليّة المعدّة للشركة، فقيمة المخصّص الأكبر تقلّل في المقابل الذمم المدينة (وإجمالي الأصول) وتخفض الأرباح أيضًا. ولا يعني هذا بالضرورة أنّ الاستعانة بمحاسبين اثنين ستعود بفروقات شاسعة في القوائم الماليّة، فحتّى لو اختلفت القوائم الماليّة، يجب أن تبقى الفروقات بسيطة.

يحرص المحاسبون على أن تكون القوائم الماليّة مفهومة، أي أن تكون منظّمة وسهلة القراءة للمتخصّصين ولغير المتخصّصين من المطلعين على هذا المجال، فالمستثمرون وغيرهم من الأشخاص الذين يستعينون بالقوائم الماليّة لا يحتاجون إلى معرفة جميع المبادئ المستخدمة لإعداد القوائم الماليّة. ولكن، يجب أن يكون الفرد الذكي قادرًا على قراءة القوائم الماليّة للشركة، وأن يكوّن فكرة عن ربحية الشركة وأصولها والتزاماتها وتدفّقها النقدي.

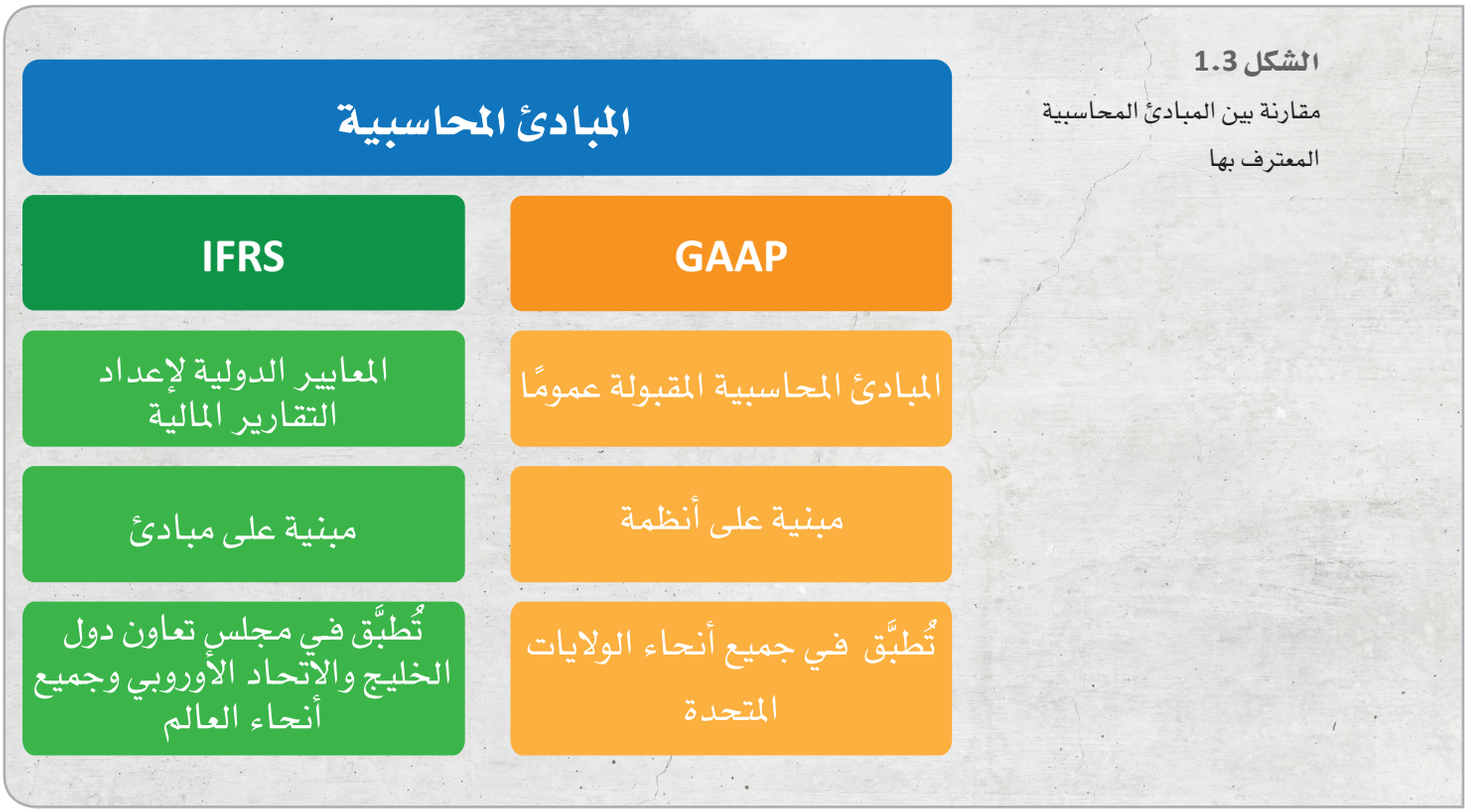
أمّا فيما يتعلّق بقابلية المقارنة، فتعني إمكانية مقارنة مجموعة واحدة من القوائم الماليّة بالقوائم الماليّة نفسها التي أُعدّت أثناء فترات محاسبية مختلفة. ويجب استخدام المبادئ نفسها لإعداد القوائم للسنة المحدّدة والسنوات اللاحقة. وفي حال تغيّرت هذه المبادئ المطبّقة، يجب إعادة إعداد قوائم السنوات السابقة. كذلك، فإنّه في حال تغيّرت عمليات الشركة، ينبغي أن تعكس القوائم الماليّة أيضًا هذه التغيّرات، فمثلًا: إذا أوقفت الشركة جزءًا من عملياتها، فلا بدّ من إعادة إعداد

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

القوائم ذات الصلة بمبيعاتها ومصروفاتها وأرباحها خلال جميع السنوات السابقة. أمّا إهمال إدخال التعديلات اللازمة في هذا الإطار، فيحدّ من قدرة مستخدمي القوائم الماليّة على مقارنة أداء الشركة المالي خلال فترة عملياتها المستمرّة.

وكي تفهم المعلومات الواردة في القوائم الماليّة فهمًا أفضل، تحتاج إلى معرفة الأطر الأساسية التي توجّه الممارسات المحاسبية للشركة. ويوضح الشكل 1.3 المعايير المحاسبية الأساسية التي ينبغي أن تكون ملمًّا بها، ألا وهي المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP) والمعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS).

تتشابه المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP) والمعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS) في جوانب متعدّدة، وتختلف في نواحٍ رئيسة، لا سيما في كيفية معالجة مكوّنات الميزانية العمومية، وقائمة التدفقات النقدية، وإعادة تقييم الأصول، ومناهج تقييم المخزون. وبمجرّد أن تفهم كيفية صياغة هذه التقارير والاختلافات المحتملة، ستتمكّن من تحديد المعايير والمبادئ الأنسب لاستخدامها بحسب الحالة.



الشكل 1.3
مقارنة بين المبادئ المحاسبية المعترف بها

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يفرض البنك المركزي السعودي (SAMA) والهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين (SOCPA) على جميع الشركات السعودية اتباع إطار عمل المعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS)، إلّا أنّ المبادئ المحاسبية الماليّة ليست ثابتة، إذ يتغيّر إطارها المفاهيمي مع مرور الوقت نتيجة التغيّرات الطارئة على بيئة الأعمال التجارية واحتياجات مستخدمي البيانات، فمثلًا: أدّت الزيادات في الاستثمارات الأجنبية والتقلّبات في قيمة العملات الأجنبية عالميًّا إلى بروز الحاجة إلى أساليب أفضل لإتمام عمليات المحاسبة ذات الصلة بهذه الاستثمارات الأجنبية. وقد أسهم هذا التحدي وغيره من التحديات، مثل: التضخم والتزامات المعاشات التقاعدية وخيارات الأسهم في حدوث تغيّرات في مبادئ المحاسبية الدولية، في ظل سعي العاملين في مجال المحاسبية الماليّة إلى تحسين المحتوى المعلوماتي للقوائم الماليّة.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. لكي تثري القوائم الماليّة أو تفيد عملية اتّخاذ القرارات، ينبغي أن تكون موثوقة ومفهومة وقابلة للمقارنة.

صواب / خطأ

2. المعايير المحاسبية الأساسية التي تُطبّق في مجلس تعاون دول الخليج والاتّحاد الأوروبي وجميع أنحاء العالم هي:

أ. المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP).

ب. المعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS).

ج. المبادئ المحاسبية المقبولة دوليًّا (IAAP).

د. المعايير المحاسبية (CAS).

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.3 الميزانية العمومية

المصطلحات الرئيسة

الميزانية العمومية	Balance Sheet	المخزون	Inventory
الأصول	Assets	الذمم المدينة	Account Receivable
الالتزامات	Liabilities	الاستهلاك	Depreciation
حقوق المساهمين	Shareholders' Equity	الالتزامات المتداولة	Current Liabilities
الأصول المتداولة	Current Assets	الالتزامات الطويلة الأجل	Long-term Liabilities
الأصول الطويلة الأجل	Long-term Assets		

الميزانية العمومية
القائمة المالية التي تُعدّ (في لحظة زمنية معيّنة)، وتُظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها

يسعى المدير التنفيذي في شركة ما إلى أن يكون على دراية دائمة بالوضع المالي لشركته. ومن القوائم الماليّة الشائعة التي تفيد في هذا الإطار، نذكر **الميزانية العمومية Balance Sheet**. وتهدف الميزانية العمومية تحديدًا إلى بيان قيمة الشركة الحالية، وهي عبارة عن عملية محاسبة بسيطة لجميع أصول الشركة والتزاماتها وحقوق المساهمين، وتقدّم للمحللين لمحة سريعة حول أداء الشركة الراهن والأداء المتوقّع منها (انظر الشكل 2.3).



الشكل 2.3
المكوّنات الثلاثة الرئيسة للميزانية العمومية

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تتبع معظم الميزانيات العمومية هذه المعادلة الأساسية: الأصول = الالتزامات + حقوق المساهمين. وهذه المعادلة هي أساس جميع عمليات المحاسبة تقريبًا (انظر الشكل 3.3).



الشكل 3.3
المعادلة المستخدمة لإعداد الميزانية العمومية

الأصول
البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، وهي مُقيّمة بقيمة نقدية

الالتزامات
ما تدين به الوحدة الاقتصادية ومُعبَّر عنها بقيمة نقدية

حقوق المساهمين
صافي قيمة الشركة، المبلغ المالي الذي استثمره المساهمون في الشركة، مجموع المخزون ورأس المال المدفوع والأرباح المبقاة

تُعرّف **الأصول Assets** بأنّها أي شيء تمتلكه الشركة وله قيمة قابلة للقياس الكمي. وقد يشمل ذلك الممتلكات المادية (مثل: المركبات والعقارات والمخزون غير المباع)، بالإضافة إلى العناصر غير الملموسة (مثل: براءات الاختراع والعلامات التجارية). وتُعرّف **الالتزامات Liabilities** بأنّها ما تدين به الشركة لغيرها، وقد تشمل مصروفات الأجور المستحقة، ومدفوعات الديون، ومدفوعات الإيجار والمرافق، والأموال المستحقة للموردين، والضرائب، ومدفوعات السندات؛ ويرد وصف الأصول والالتزامات في الشكل 4.3. أما **حقوق المساهمين Shareholders' Equity**، فهو مصطلح يشير إلى صافي قيمة الشركة، ويحدّد المبلغ المالي المتبقّي بعد بيع جميع أصول الشركة ودفع جميع التزاماتها. وتعود ملكية هذه الحقوق إلى المساهمين في الشركة، سواء كانوا مالكين خاصين أو مستثمرين من القطاع العام.

الشكل 4.3
الأصول والالتزامات

الأصول		الالتزامات	
المتداولة	الطويلة الأجل	المتداولة	الطويلة الأجل
الأصول المتوقّع استخدامها وتحويلها إلى نقد في غضون فترة زمنية قصيرة (أقل من عام واحد عادةً). مثلًا: المخزون المعروض للبيع في متجر بيع بالتجزئة.	الأصول التي تتمتّع بعمر أطول (أكثر من عام واحد عادةً). مثلًا: المصانع والآلات والمركبات.	هي الذمم الدائنة، والقروض القصيرة الأجل، والديون الطويلة الأجل المستحقة الدفع في السنة المالية الحالية والأجور المستحقة الدفع	هي الديون الطويلة الأجل والسندات غير المسدّدة والرهون العقارية

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يمثّل الشكل 5.3 الميزانية العمومية المبسّطة لمتجر حلويات دانا. وتُنشر الميزانية العمومية (والقوائم الماليّة الأخرى الواردة لاحقًا في هذا الفصل) في التقرير السنوي الصادر عن الشركة. وتُقسَّم الأصول إلى ثلاث مجموعات هي: (1) **الأصول المتداولة Current Assets** التي يُتوقّع استخدامها وتحويلها إلى نقد خلال فترة زمنية قصيرة نسبيًّا و(2) **الأصول الطويلة الأجل Long-term Assets** التي يزيد عمرها عن عام واحد و(3) الأصول الأخرى، مثل: الاستثمار في أسهم الشركات الأخرى. وبعدها تُعرض الالتزامات وحقوق المساهمين، وتُكتب بياناتها في كثير من الأحيان على الجانب الأيسر من الميزانية العمومية مقابل الأصول. وعلى الرغم من أنّ ترتيب الميزانية العمومية بهذه الطريقة ليس ضروريًّا، فإنّ شركات كثيرة تستخدم هذا النموذج العام الذي يحدّد بوضوح أصول الشركة والتزاماتها وحقوق الملكية فيها.

الأصول المتداولة
أصول قصيرة الأجل يُتوقّع تحويلها إلى نقد خلال السنة الماليّة

الأصول الطويلة الأجل
الأشياء التي تمتلكها الشركة وتتوقّع الاحتفاظ بها لأكثر من عام، مثل: المصانع والمعدات

بلغت قيمة إجمالي الالتزامات الطويلة الأجل والمتداولة لمتجر حلويات دانا 8,330,000 ريال سعودي، وقيمة حقوق الملكية 1,324,000 ريال سعودي في العام 20X1م. ومثلما سبق وذكرنا، يجب أن يساوي مجموع الالتزامات وحقوق الملكية معًا مجموع الأصول، إذ تموّل الالتزامات وحقوق الملكية اقتناء الأصول. ولا يمكن الحصول على الأصول إذا لم يقدم الدائنون والمالكون الأموال اللازمة للحصول عليها. وفي هذا المثال تحديدًا، تشير الميزانية العمومية إلى أنّ الالتزامات تموّل نسبة 86.3% من إجمالي الأصول، فيما تموّل حقوق المساهمين نسبة 13.7% منها (1,324,000 ريال سعودي / 9,654,000 ريال سعودي).

وبناءً على ذلك، تحدّد الميزانية العمومية نسبة الأصول المموّلة بالديون والنسبة المموّلة بحقوق المساهمين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 5.3
الميزانية العمومية الخاصة بمتجر حلويات دانا

الميزانية العمومية	20X1م	20X0م
الأصول المتداولة		
النقد وما في حكمه	373,000	618,000
الذمم المدينة	1,172,000	1,160,000
المخزون	1,235,000	1,380,000
المصروفات المدفوعة مقدّمًا	125,000	140,000
الأصول المتداولة الأخرى	37,000	28,000
إجمالي الأصول المتداولة	**2,942,000 ر.س**	**3,326,000 ر.س**
الأصول الطويلة الأجل		
الأراضي (غير المستهلكة)	77,000	56,000
المباني	775,000	843,000
المعدات	3,250,000	3,500,000
ناقص الاستهلاك المتراكم	−2,130,000	−2,295,000
إجمالي الممتلكات والمصانع والمعدات	**1,972,000**	**2,104,000**
الأصول الطويلة الأجل الأخرى	4,740,000	4,135,000
إجمالي الأصول	**9,654,000 ر.س**	**9,565,000 ر.س**
الالتزامات وحقوق المساهمين والالتزامات المتداولة		
الديون القصيرة الأجل	61,000	124,000
الذمم الدائنة	1,130,000	1,248,000
الرواتب والأجور المستحقة	325,000	390,000
الالتزامات المستحقة الأخرى	485,000	488,000
ضرائب الدخل	74,000	91,000
إجمالي الالتزامات المتداولة	**2,075,000 ر.س**	**2,341,000 ر.س**
الالتزامات الطويلة الأجل		
الديون الطويلة الأجل	5,200,000	4,830,000
الضرائب المؤجلة	360,000	410,000
الالتزامات الأخرى الطويلة الأجل	695,000	867,000
إجمالي الالتزامات الطويلة الأجل	**6,255,000 ر.س**	**6,107,000 ر.س**
حقوق المساهمين		
رأس مال الأسهم	125,000	125,000
الاحتياطي النظامي	57,500	57,500
الأرباح المبقاة	1,141,500	934,500
إجمالي حقوق المساهمين	**1,324,000**	**1,117,000**
إجمالي حقوق المساهمين والالتزامات	**9,654,000 ر.س**	**9,565,000 ر.س**

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وعليه، لا بدّ من تسليط الضوء على جانبين إضافيين بشأن الميزانية العمومية:

- أوّلًا، تُعدّ الميزانية العمومية في نهاية فترة ماليّة محدّدة (مثلًا: عام واحد)، وهي تشير إلى قيمة الأصول والالتزامات وصافي قيمة الشركة في هذه الفترة تحديدًا. وبما أنّ المعاملات الماليّة جارية بشكل متواصل ومستمرّ، فقد تصبح المعلومات الواردة في الميزانية العمومية قديمة أو غير محدّثة.
- ثانيًا، لا يلزم أن تعكس القيم المحدّدة للأصول قيمتها السوقية؛ فقد يُبالغ في قيم الأصول أو يمكن أن تُقلّل قيمتها، فمثلًا: تمتلك الشركة ذممًا مدينة لن تُدفع كلها. وعلى الرغم من أنّ الشركة تسمح بهذه الخسائر المحتملة في محاولة لتعزيز دقة إدخالات الميزانية العمومية، فقد تكون المخصّصات غير كافية، وقد يجري حينها المبالغة في قيمة الأصول. وفي المقابل، يمكن التقليل من قيمة الأصول الأخرى، فقد ترتفع مثلًا قيمة الأرض التي بُني المصنع عليها ولا يُدرج هذا التعديل في دفاتر الشركة ويُكتفى بتحديد تكلفتها فقط.

2.3 (أ) الأصول
Assets

الأصول المتداولة
Current assets

في حين أنّ الأصول المتداولة تُنظّم عادةً بحسب ترتيب السيولة (النقد والذمم المدينة والمخزون)، فإنّ الأسطر التالية تتطرّق إلى كل أصل بترتيب عكسي. يُستحصل في البداية على المواد الخام ثم يجري تحويلها إلى سلع تامة الصنع، وبعد ذلك يُباع هذا المخزون، فتتلقّى الشركة ذممًا مدينة أو مدفوعات نقدية. وتبيع الشركات في هذا الإطار إمّا سلعًا أو خدمات (أو الاثنتين معًا)، وتمثّل هذه السلع ما يُسمّى **مخزون** Inventory الشركة.

المخزون
ما تقدّمه الشركة للبيع



لماذا يُصنّف المخزون على أنّه أصل وليس التزامًا؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حين تبيع الشركة السلع أو الخدمات التي تقدّمها، تتلقّى في مقابلها مدفوعات نقدية أو وعودًا بالدفع في المستقبل. وينتج عن هذا البيع الائتماني **ذمم مدينة Account Receivable** تكون عبارة عن الأموال المستحقّة للشركة. وفي حالة متجر حلويات دانا، ففي حوزته 1,172,000 ريال سعودي من الذمم المدينة. ويشكّل هذا الرقم صافي المبلغ المحتسب بعد طرح الذمم المشكوك في تحصيلها من إجمالي مبلغ الذمم المدينة. وبما أنّ الذمم المدينة لا تُسدّد جميعها للشركات أحيانًا، فمن الضروري تحديد مخصّص لهذه "الذمم المشكوك في تحصيلها"؛ إذ يُضمَّن صافي الرقم الممكن تحقيقه فقط في جدولة أصول الشركة.

الذمم المدينة
المبالغ المالية التي ينبغي على المشتري أن يدفعها للبائع

يولّد البيع النقدي أصلًا "نقديًّا" للشركة، ولكنّ الاحتفاظ بالنقد لا يحقّق أي عائد، لذا يُستثمر جزء منه في أدوات نقدية قصيرة الأجل (يُشار إليها غالبًا بـ"ما في حكم النقد"). وعليه، يمكن الجمع بين النقد والأدوات النقدية القصيرة الأجل تحت تصنيف النقد وما في حكمه. وفيما يتعلّق بمتجر حلويات دانا، يساوي إجمالي النقد والأوراق الماليّة القصيرة الأجل القابلة للتسويق 373,000 ريال سعودي. ويمكن استخدام هذه الأموال للوفاء بالالتزامات الماليّة الفورية للشركة.

وإنّ النقد وما في حكمه والذمم المدينة والمخزون هي أصول رئيسة قصيرة الأجل. وتشمل الأصول المتداولة الأخرى "المصروفات المدفوعة مقدمًا" التي تنشأ عند دفع المصروفات قبل حدوثها، فمثلًا: يُدفع قسط التأمين في بداية البوليصة، وهو ما يولّد أصولًا هي المصروفات المدفوعة مقدمًا. ويُستهلك (ينخفض) هذا الأصل أثناء سريان البوليصة، لذلك يُقلّل في نهايتها حساب المصروفات المدفوعة مقدمًا إلى الصفر. وفي العام 20X1م، بلغ إجمالي الأصول المتداولة 2,942,000 ريال سعودي. وستتدفّق هذه الأصول القصيرة الأجل عبر الشركة خلال سنتها الماليّة، وستُستخدم للوفاء بالالتزامات الماليّة التي يجب دفعها خلال العام. وتُعد كل من القيمة الإجمالية وطبيعة هذه الأصول مهمّة في تحديد قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية.

الأصول الطويلة الأجل
Long-term assets

تشمل الأصول الطويلة الأجل ممتلكات الشركة والمصانع والمعدات التي تُستخدم سنوات متعدّدة. ويستخدم موظفو الشركة هذه الأصول الطويلة الأجل مع الأصول المتداولة لإنتاج السلع أو الخدمات التي تعرضها الشركة للبيع. ويختلف نوع الأصول الطويلة الأجل التي تستخدمها الشركة وكميتها باختلاف القطاع، إذ تتطلّب بعض القطاعات، مثل: المرافق والنقل، الاعتماد على عدد كبير من المصانع والمعدات الكبيرة. وبناءً عليه، لا تستطيع الشركات في هذه القطاعات مواصلة عملها ما لم

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تستثمر بشكل كبير في الأصول الطويلة الأجل. وقد لا تختار جميع الشركات امتلاك هذه الأصول، بل قد تلجأ إلى استئجارها، وهذا ما يُشار إليه بالتأجير. وفي الحالات جميعها، تُستخدم الأصول الطويلة الأجل لإنتاج مخرجات الشركة سواء امتلكتها أم فضّلت استئجارها.

وعند نهاية السنة الماليّة 20X1م، كان متجر حلويات دانا قد استثمر 1,972,000 ريال سعودي في المباني والمعدات، وهذا هو صافي الرقم، ويتضمّن الاستثمار الأصلي في الأصول الثابتة مطروحة منه تكلفة الاستهلاك. و**الاستهلاك Depreciation** مهمّ لأنّه عملية تخصيص تكلفة الأصول الثابتة على مدى فترة زمنية معيّنة. وكلّما استُخدمت الأصول الطويلة الأجل، انخفضت قيمتها مع مرور الوقت في الميزانية العمومية للشركة.

الاستهلاك
عملية تخصيص تكلفة الأصول الثابتة على مدى فترة زمنية معيّنة

كذلك، فإنّ الأراضي من الأصول الطويلة الأجل، ويمكن إدراجها ضمن الأصول الثابتة. ولكن، على عكس الاستثمارات في المصانع والمعدات، لا تُستهلك الأراضي إنّما تُسجَّل في الدفاتر بتكلفتها أو بسعر الشراء، وقد تزيد قيمة الأراضي ويمكن للمحاسبين في هذه الحالة رفع قيمتها في دفاتر الشركة.

أما العنصر المتبقّي في جانب الأصول في الميزانية العمومية، فهو "الأصول الطويلة الأجل الأخرى"، وتشمل الأسهم في الشركات الأخرى والسمعة الحسنة والأصول غير الملموسة. وعلى الرغم من إمكانية بيع الأسهم في الشركات الأخرى وتحويلها إلى نقد، فإنّها تكون منفصلة عن الأصول المتداولة للشركة وتُصنّف ضمن الأصول الطويلة الأجل. أمّا السمعة الحسنة، فتحدث عندما تشتري إحدى الشركات شركة أخرى وتدفع أكثر من القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية) للشركة المستحوذ عليها، مثلًا: إذا اشترت الشركة "أ" الشركة "ب" مقابل 100 مليون ريال سعودي، لكنّ القيمة الدفترية تساوي 60 مليون ريال سعودي فقط، فتُحتسب السمعة الحسنة للشركة "ب" بفارق 40 مليون ريال سعودي. وقد تشمل الأصول غير الملموسة براءات الاختراع والعلامات التجارية.

إجمالي الأصول

Total Assets

إجمالي الأصول هو مجموع الأصول المتداولة (2,942,000 ريال سعودي) ومجموع الأصول الطويلة الأجل (الممتلكات والمصانع والمعدات) (1,972,000 ريال سعودي) والأصول الأخرى (4,740,000 ريال سعودي)، أي إجمالي 9,654,000 ريال سعودي في العام 20X1م. وتُموَّل هذه الأصول من مطالبات الدائنين والمساهمين، أي التزامات الشركة وحقوق المساهمين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2.3 (ب) الالتزامات

Liabilities

تنقسم التزامات الشركة إلى فئتين:

- **الالتزامات المتداولة Current Liabilities**، وهي الالتزامات التي يجب أن تدفعها الشركة خلال السنة الماليّة.
- **الالتزامات الطويلة الأجل Long-term Liabilities**، وهي الالتزامات التي ينبغي دفعها بعد عام واحد.

الالتزامات المتداولة
الديون التي يجب دفعها أثناء السنة الماليّة

الالتزامات الطويلة الأجل
الديون التي يجب إعادة دفعها بعد عام واحد

الالتزامات المتداولة

Current Liabilities

الالتزامات المتداولة هي في الأساس حسابات دائنة وقروض قصيرة الأجل. ومثلما يمكن للشركة أن تبيع بالائتمان، فإنّها تستطيع أيضًا شراء السلع والمواد الخام بالائتمان. ويمتاز هذا الائتمان التجاري بأنّه قصير الأجل وبأنّه يتوقّف ما إن تُنتَج السلع وتُباع وتُحصَّل الذمم المدينة، فمثلًا: بلغت قيمة الذمم الدائنة لمتجر دانا 1,130,000 ريال سعودي، وبلغت قيمة الديون القصيرة الأجل 61,000 ريال سعودي.

وتشمل الالتزامات المتداولة الإضافية الرواتب والأجور المستحقة التي اكتُسبت إنّما من دون دفعها (325,000 ريال سعودي). وقد تشمل الالتزامات المستحقة الأخرى تكلفة الديون المستحقة للشركة والمدفوعات مقابل استخدام براءات الاختراع، وضرائب الدخل. وحتّى العام 20X1م، بلغت هذه الالتزامات المتداولة 485,000 ريال سعودي و74,000 ريال سعودي على التوالي. وبلغ مجموع الالتزامات المتداولة جميعها 2,075,000 ريال سعودي.

الالتزامات الطويلة الأجل

Long-Term Liabilities

يجب استيفاء التزامات الديون الطويلة الأجل في وقت ما بعد انقضاء السنة الماليّة الحالية. وقد تشمل هذه الالتزامات السندات القائمة والرهون العقارية. وتمثل هذه الديون الطويلة الأجل جزءًا من التمويل الدائم للشركة لأنّ هذه الأموال مخصّصة لتمويل الأعمال التجارية لفترة زمنية طويلة. والالتزامات القصيرة الأجل عادةً ليست جزءًا من التمويل الدائم للشركة، إذ ينبغي سدادها في غضون فترة قصيرة نسبيًّا. أمّا متجر دانا تحديدًا، فعليه التزامات طويلة الأجل تتكوّن أساسًا من ديون طويلة الأجل (5,200,000 في عام 20X1م).

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2.3 (ج) حقوق المساهمين

Stockholders' or Shareholders' Equity

تُكمِل حقوق المساهمين الميزانية العمومية. وتشمل العناصر: رأس المال (125,000 ريال سعودي)، ومن بعده الاحتياطي النظامي (57,500 ريال سعودي)، ثمّ الأرباح المبقاة (1,141,500 ريال سعودي)، وهي الأرباح التي جنتها الشركة مع مرور الوقت ولم تُوزّع على المساهمين.

برأيك، لماذا تُدرَج حقوق المساهمين في الميزانية العمومية؟



الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.3 قائمة الدخل

المصطلحات الرئيسة

قائمة الدخل	Income Statement

ما الذي يجعل الشركة ناجحة؟ هل أداء الشركة جيّد أم تواجه صعوبات في سبيل تحقيق النجاح؟ كيف يمكنك تقييم وضع الشركة المالي؟ بمنظور مبسّط، تعتبر الشركة ناجحة إذا كانت تدر دخلًا وتحقّق ربحًا. ولتلخيص ذلك، تستعين الشركات بالتقرير المشار إليه **بقائمة الدخل Income Statement** (أو قائمة الأرباح والخسائر). وتركّز قائمة الدخل على أربعة عناصر رئيسة هي: الإيرادات، والمصروفات، والأرباح والخسائر خلال الفترة المحاسبية المحدّدة. وغالبًا ما تَصدر قوائم الدخل على شكل تقارير ربع سنوية (كل ثلاثة أشهر) وتقارير سنوية (كل عام).

قائمة الدخل
قائمة مالية تلخّص الإيرادات والمصروفات خلال فترة زمنية معيّنة لتحديد الربح أو الخسارة

توضح قائمة الدخل للمستثمرين مقدار الدخل أو الأرباح المحاسبية التي حقّقتها الشركة في فترة زمنية محدّدة (مثلًا: السنة الماليّة). ويعني هذا أنّها تلخّص الإيرادات والمصروفات وتشير إلى الأرباح أو الخسائر المحاسبية للشركة. ويوضح الشكل 6.3 المعادلة المستخدمة لإعداد قائمة الدخل، غير أنّه لا يلخّص بالتفصيل المقبوضات والمدفوعات النقدية.



الشكل 6.3
المعادلة المستخدمة لإعداد قائمة الدخل

ويقدّم الشكل 7.3 قوائم الدخل الخاصة بمتجر حلويات دانا للعامين 20X1م و20X0م، وأُجريت هيكلة كل منها باتّباع الخطوات التالية:

- **الخطوة 1**: تبدأ القوائم بحساب مصادر إيرادات الشركة: صافي المبيعات (إجمالي المبيعات مطروحًا منه المردودات) بقيمة 10,200,000 ريال سعودي في العام 20X1م.
- **الخطوة 2**: يلي ذلك حساب تكلفة البضاعة المباعة (6,600,000 ريال سعودي).

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

- **الخطوة 3**: يُحسب إجمالي الربح على أنه الفرق بين صافي المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة (3,600,000 ريال سعودي).
- **الخطوة 4**: بعد ذلك، تُطرح المصروفات البيعية والإدارية والاستهلاك لتحديد الأرباح التشغيلية أو الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب (1,500,000 ريال سعودي). (ملحوظة: في حال كانت للشركة مصادر دخل أخرى، مثلًا: أرباح الأسهم المستلمة، فإنّها تُضاف إلى الأرباح التشغيلية لتحديد إجمالي أرباح الشركة قبل تكلفة الاقتراض والضرائب).
- **الخطوة 5**: لتحديد صافي الأرباح، يجب طرح صافي تكلفة الاقتراض (340,000 ريال سعودي – 65,000 ريال سعودي) والضرائب (380,000 ريال سعودي) من 1,500,000 ريال سعودي، وهذا ما يحقّق أرباحًا صافية قدرها 845,000 ريال سعودي.

تقرّر إدارة الشركة ما ينبغي فعله بالأرباح التي تُجنى، ويكون أمامها خياران هما: (1) دفع الأرباح للمساهمين على شكل مبالغ نقدية أو (2) الاحتفاظ بالأرباح. والأرباح المبقاة في الميزانية العمومية، هي جميع الأرباح المتراكمة التي لم توزّعها الشركة أو تدفعها للمساهمين خلال دورة حياتها. وتُستخدم هذه الأرباح المبقاة لتمويل شراء الأصول أو لسداد الديون. وتجدر الإشارة إلى أنّ قائمة الدخل لا تذكر كيفية استخدام أرباح السنة، بل تكتفي بتلخيص الإيرادات والمصروفات خلال السنة الماليّة وتحدّد ما إذا حقّقت الشركة صافي ربح أو خسارة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 7.3
قائمة الدخل الخاصة بمتجر حلويات دانا

للسنة الماليّة المنتهية في 31 ديسمبر 20XX	20X1م	20X0م
الإيرادات		
المبيعات	10,200,000	10,100,000
تكلفة البضاعة المباعة	(6,600,000)	(6,400,000)
إجمالي الربح (الخسارة)	3,600,000 ر.س	3,700,000 ر.س
المصروفات التشغيلية		
المصروفات البيعية والإدارية	(2,100,000)	(2,100,000)
صافي إيرادات التشغيل	1,500,000 ر.س	1,600,000 ر.س
المصروفات غير التشغيلية الأخرى		
الدخل من عوائد الاستثمار	65,000	42,000
تكلفة الاقتراض	(340,000)	(370,000)
الربح قبل الضرائب	1,225,000 ر.س	1,272,000 ر.س
نفقات ضريبة الدخل	(380,000)	(370,000)
صافي الربح (الخسارة)	845,000 ر.س	902,000 ر.س

ربحية السهم العادي:

للسنة الماليّة المنتهية في 31 ديسمبر 20XX م	20X1م	20X0م
ربحية السهم العادي	1.97 ر.س	2.10
(430,000 سهم من الأسهم العادية المستحقة)		

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

3.3 (أ) ربحية السهم
Earnings Per Share

لا يهتمّ المساهمون عمومًا بإجمالي الأرباح، إنّما بربحية السهم. ويُظهِر السطر المنفصل بعد قائمة الدخل في الشكل 7.3 ربحية السهم (ربحية السهم = 1.97 ريال سعودي)، وهو صافي الأرباح (845,000) مقسومًا على عدد الأسهم المستحقة (430,000). ويمثل ذلك مقدار الأرباح المتاحة لكل سهم من الأسهم العادية، وقد لا يكون مجرد أرباح مقسومة على عدد الأسهم المستحقة في نهاية العام. ونظرًا لأنّ الشركة قد تصدر أو تعيد شراء المخزون على مدار العام، فإنّ الأموال ليست متاحةً لها طوال العام. ولا تستطيع الأموال التي تُجمع عن طريق إصدار الأسهم (أو الأموال المستخدمة لإعادة شراء الأسهم) أن تولّد أي دخل حالي. ولذلك يُحسب متوسّط الأسهم المستحقة على مدار العام لتحديد ربحية السهم:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{عدد الأسهم المستحقة}}$$

$$\text{20X1م: ربحية السهم} = \frac{845{,}000}{430{,}000} = 1.97 \text{ ر.س}$$

$$\text{20X0م: ربحية السهم} = \frac{902{,}000}{430{,}000} = 2.10 \text{ ر.س}$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

4.3 قائمة التدفقات النقدية

المصطلحات الرئيسة

قائمة التدفقات النقدية	Statement of Cash Flows

يركّز المحاسبون والمديرون الماليون والمستثمرون على تحليل قدرة الشركة على توليد النقد، وهو الأمر الذي أسهم في إعداد "قائمة التدفقات النقدية". وتحدّد هذه القائمة التغيّرات الطارئة على مقتنيات الشركة من حيث النقد وما في حكمه، وتعمل بصفتها حلقة وصل بين قائمة الدخل والميزانية العمومية.

قائمة التدفقات النقدية
قائمة ماليّة تلخص كمية الأموال الداخلة إلى الشركة والخارجة منها

تنقسم **قائمة التدفقات النقدية Statement of Cash Flows** إلى ثلاثة أقسام:

1. الأنشطة التشغيلية.
2. الأنشطة الاستثمارية.
3. الأنشطة التمويلية.

وفي كل قسم، تحسب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

فالتدفقات النقدية الداخلة هي:

1. الانخفاض في الأصول.
2. الزيادة في الالتزامات.
3. الزيادة في حقوق المساهمين.

أمّا التدفقات النقدية الخارجة، فهي:

1. الزيادة في الأصول.
2. الانخفاض في الالتزامات.
3. الانخفاض في حقوق المساهمين.

وتلخّص قائمة التدفقات النقدية وضع النقد في الشركة في نهاية الفترة المحاسبية، فإذا كانت الشركة تستخدم نقودًا أكثر مما تجنيه، فستنخفض مقتنياتها النقدية (أو ما في حكمها). والعكس صحيح، إذا تجاوزت التدفقات النقدية الداخلة للشركة التدفقات الخارجة منها، فسيرتفع ما لديها من النقد وما في حكمه. وبالتركيز على النقد، تسمح القائمة للمحلّل بتحديد الجوانب التي نجحت فيها الشركة في توليد النقد، والاطلاع على كيفية استخدام هذه الأموال. ويوضح الشكل 8.3 قائمة التدفقات النقدية الخاصة بشركة خالد للتكنولوجيا المستدامة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 8.3
قائمة التدفقات النقدية الخاصة بشركة خالد للتكنولوجيا المستدامة 20X1م

قائمة التدفقات النقدية	
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	
صافي الربح	890,000
إضافة الاستهلاك	30,000
الأصول المتداولة	
– الزيادة في الذمم المدينة	–40,000
+ الانخفاض في المخزون	80,000
+ الانخفاض في المصروفات المدفوعة مقدّمًا	9,000
– الزيادة في الأصول المتداولة الأخرى	–11,000
الالتزامات المتداولة	
– الانخفاض في الديون القصيرة الأجل	–120,000
– الانخفاض في الذمم الدائنة	–70,000
+ الزيادة في الرواتب والأجور المستحقة	34,000
– الانخفاض في الالتزامات المستحقة الأخرى	–4,500
+ زيادة في ضرائب الدخل المستحقة	13,000
(أ) التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	**810,500 ر.س**
الأنشطة الاستثمارية (أصول طويلة الأجل)	
– الزيادة في المصانع (مشتريات)	–225,000
– الزيادة في المباني (مشتريات)	–113,000
+ الانخفاض في المعدات (مبيعات)	80,000
– الزيادة في الأصول الطويلة الأجل الأخرى	–112,000
(ب) التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	**–370,000 ر.س**
الأنشطة التمويلية (التزامات طويلة الأجل)	
+ الزيادة في الديون الطويلة الأجل	145,000
– الانخفاض في الضرائب المؤجلة	–60,000
– الانخفاض في الالتزامات الطويلة الأجل الأخرى	–118,000
طرح توزيعات الأرباح	–356,000
(ج) التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	**–389,000 ر.س**
صافي التدفقات النقدية (أ + ب + ج)	**51,500 ر.س**
النقد في بداية الفترة الزمنية المحدّدة (20X0م)	**234,000 ر.س**
النقد في نهاية الفترة الزمنية المحدّدة (20X1م)	**285,500 ر.س**

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

5.3 تحليل القوائم الماليّة

المصطلحات الرئيسة

التحليل الرأسي	Vertical Analysis	نسب المديونية	Leverage Ratios
التحليل الأفقي	Horizontal Analysis	نسب التغطية	Coverage Ratios
تحليل النسب	Ratio Analysis	تحليل السلاسل الزمنية	Time Series Analysis
نسب الربحية	Profitability Ratios	التحليل المقطعي	Cross-sectional Analysis
نسب السيولة	Liquidity Ratios		
نسب النشاط	Activity Ratios		

غالبًا ما تُستخدم البيانات المحاسبية لتحليل الحالة الماليّة للشركة؛ إذ يستطيع الدائنون إجراء هذا التحليل لغرض قياس سلامة القروض التي يعتزمون تقديمها، يُحلّل المستثمرون أيضًا القوائم الماليّة لتحديد مدى حسن أداء الإدارة. ويمكن تحديد ربحية الشركة بالاستناد إلى القوائم الماليّة. إضافةً إلى ذلك، تحلّل الإدارة البيانات الواردة في القوائم الماليّة من أجل رصد نقاط الضعف التي تعاني منها الشركة وهي التي قد تسهم معالجتها في زيادة ربحية الشركة ورفع قيمتها.

يمكنك بسهولة تنزيل القوائم الماليّة الخاصة بالشركات المتداولة علنًا من الإنترنت. ولكن، كيف تستطيع تحليل مجموعة الوثائق المحاسبية بعد الحصول عليها؟ فالمحترفون يتّبعون عادةً طريقة من الطريقتين الشائعتين في تحليل القوائم الماليّة للشركات، إمّا التحليل الرأسي والأفقي وإمّا تحليل النسب.

تجدر الإشارة إلى أنّ التحليل الرأسي والتحليل الأفقي هما طريقتان مترابطتان لتحليل القوائم الماليّة ولكنهما مختلفتان عن بعضهما، وهما تحدّدان الطريقة التي يمكن بواسطتها قراءة القوائم الماليّة والمقارنات التي يمكن للمحلّل استخلاصها من القيم المحدّدة في التقرير. وفي الحالتين، يكون التحليل مهمًّا لكسب فهم دقيق للمعلومات الواردة في القوائم الماليّة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

5.3 (أ) التحليل الرأسي
Vertical Analysis

التحليل الرأسي
طريقة لتحليل البيانات المحاسبية بقراءة عمود واحد في القوائم الماليّة من الأعلى إلى الأسفل، لتحديد كيف يرتبط كل بند فردي في القوائم برقم أساسي آخر في التقرير

التحليل الرأسي Vertical Analysis هو عملية قراءة عمود واحد في القوائم الماليّة من الأعلى إلى الأسفل، وتحديد كيف يرتبط كل بند فردي في القائمة برقم أساسي آخر في التقرير، فمثلًا: يُدرج كل بند من بنود قائمة الدخل بصيغة نسبة مئوية من إجمالي المبيعات، وقد تُعرض البنود في الميزانية العمومية بصيغة نسبة مئوية من إجمالي الأصول (انظر الشكل 9.3).

الشكل 9.3
التحليل الرأسي للقوائم الماليّة

	العام الأوّل
البند الأوّل	
البند الثاني	
البند الثالث	
البند الرابع	
البند الخامس	

= البند الأساسي

اقرأ عمودًا واحدًا من إحدى القوائم الماليّة من الأعلى إلى الأسفل، ثم حدد كيف يرتبط كل بند فردي وارد في القوائم الماليّة بالرقم الأساسي.

5.3 (ب) التحليل الأفقي
Horizontal Analysis

التحليل الأفقي
طريقة لتحليل البيانات المحاسبية بمقارنة البيانات الماليّة الحالية بالتقارير السابقة

يشير **التحليل الأفقي Horizontal Analysis** إلى عملية مقارنة القوائم الماليّة الحالية بالتقارير السابقة. ويمكن أن يستخدم التحليل الأفقي مقارنات مطلقة أو مقارنات بالنسبة المئوية؛ حيث تُحدّد الأرقام في كل فترة لاحقة بصيغة نسبة مئوية من المبلغ في الفترة الأساسية (انظر الشكل 10.3). واعتماد هذه الطريقة الأفقية لقراءة القوائم الماليّة يوضح تغيّر مختلف المقاييس الماليّة مع مرور الوقت، فمثلًا: هل زادت الالتزامات أم انخفضت خلال الفترة الممتدة بين الربع الأوّل والربع الرابع؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	العام الأوّل	العام الثاني
البند الأوّل		
البند الثاني		
البند الثالث		
البند الرابع		
البند الخامس		



= الفترة الأساسية

قارن بيانات كل بند من البنود في فترات مختلفة بالفترة الأساسية، أي قارن العام الأوّل بالعام الثاني في هذه الحالة.

الشكل 10.3
التحليل الأفقي للقوائم الماليّة

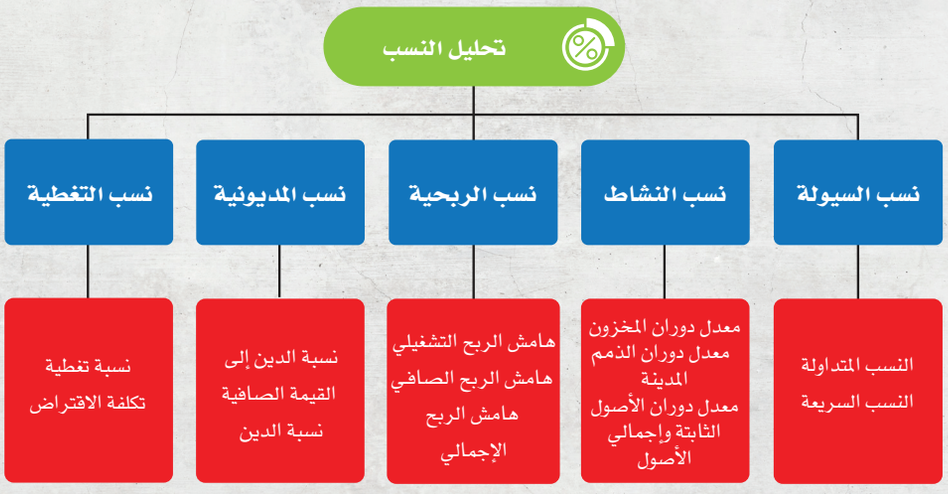
5.3 (ج) تحليل نسب القوائم الماليّة

Ratio Analysis of Financial Statements

تحليل النسب
عملية تقييم بنود التقرير المالي من حيث صلتها بالمعلومات الأخرى في التقرير نفسه

يقارن **تحليل النسب Ratio Analysis** مختلف بنود القوائم الماليّة، لكنّه لا يقرأها لا أفقيًّا ولا رأسيًّا. وبدلًا من ذلك، يمكن دمج عدد من البنود والإشارة إليها بنسب مئوية، أي الرابط بين الكميتين الذي يُحدّد عادةً بصيغة حاصل قسمة الأولى على الثانية.

وكثيرة هي النسب المختلفة التي يمكن أن تساعدك على الحصول على نظرة ثاقبة على صحة الشركة. وتُصنّف هذه النسب بالعموم إلى فئات عامة ومن ضمنها نسب الربحية ونسب السيولة ونسب النشاط، وذلك على النحو الموضح في الشكل 11.3.



الشكل 11.3
أنواع تحليل النسب

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تُقيّم **نسب الربحية Profitability Ratios** قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين مع مرور الوقت. وتتضمّن بعض نسب الربحية المهمّة نسبة الربح الإجمالي والعائد على حقوق المساهمين ونقطة التعادل والعائد على صافي الأصول.

نسب الربحية
قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين مع مرور الوقت

تقدّم **نسب السيولة Liquidity Ratios** منظورًا حول قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون الاضطرار إلى تأمين رأس مال خارجي؛ فالسيولة هي القدرة على تحويل الأصول إلى نقد بسرعة، وهي تشكّل جزءًا مهمًّا من قدرة الشركة على الاستمرار في العمل. وتتضمّن بعض نسب السيولة المهمّة نسبة التغطية النقدية والنسبة المتداولة ومؤشر السيولة.

نسب السيولة
قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون تأمين رأس مال خارجي

وتحدّد **نسب النشاط Activity Ratios** على حسن استخدام الشركة لمواردها لتوليد الإيرادات والنقد. وتتضمّن بعض نسب النشاط المهمة معدل دوران الذمم الدائنة، ومعدل دوران الذمم المدينة، ومعدل دوران المخزون، ومعدل دوران رأس المال العامل.

نسب النشاط
مؤشر يدل على حسن استخدام الشركة لمواردها لتوليد الإيرادات والنقد

وتُظهر **نسب المديونية Leverage Ratios** مدى اعتماد الشركة على الديون للاستمرار في عملياتها، وتقيّم هذه النسب أيضًا قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الماليّة، وتتضمّن بعض نسب المديونية المهمة نسبة الديون إلى حقوق المساهمين ونسبة تغطية خدمة الدين وتغطية الرسوم الثابتة.

نسب المديونية
مؤشر يدل على مدى تمويل عمليات الشركة بالديون

أمّا **نسب التغطية Coverage Ratios**، فتشير إلى قدرة الشركة على إدارة التزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح، ونسبة التغطية المهمّة هي نسبة تغطية تكلفة الاقتراض.

نسب التغطية
قدرة الشركة على إدارة التزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح

5.3 (د) تحليل السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي
Time Series and Cross-Sectional Analysis

يمكن حساب هذه النسب وتفسيرها باستخدام تحليل السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي، وذلك على النحو التالي:

- في **تحليل السلاسل الزمنية Time Series Analysis** أو "تحليل الاتجاه"، تُجمع النسب خلال سنوات متعدّدة لتحديد الاتجاهات.
- في **التحليل المقطعي Cross-sectional Analysis**، يمكن تحليل شركات متعدّدة وعاملة في القطاع نفسه في وقت معيّن.

تحليل السلاسل الزمنية
تقييم الأداء المالي لشركة واحدة خلال فترة زمنية معيّنة

التحليل المقطعي
تقييم بيانات شركات عدة في القطاع نفسه خلال فترة زمنية معيّنة

يمكن استخدام تحليل السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي معًا. ولكن نادرًا ما تشير جميع النسب إلى النتيجة العامة ذاتها. بينما عند استخدام النسب كمجموعة، قد تشير إلى الاتجاه الذي تتحرك فيه الشركة ثمّ مقارنتها بالشركات الأخرى في القطاع نفسه.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



كيف يمكن لبيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية مساعدة المحلّلين على فهم أداء الشركة؟

5.3 (هـ) قيمة النسب باعتبارها أداةً للتحليل

The Value of Ratios as a Tool for Analysis

قد يشكّل تحليل القوائم الماليّة بالاستناد إلى النسب أداةً لا تقدر بثمن بالنسبة للمديرين والمستثمرين والدائنين، إذ تساعدهم على تحديد أداء الشركة مع مرور الوقت ومقارنة مستوى تنافسيتها. ومن مزايا تحليل النسب ما يأتي:

- يمكن أن تشير النسب إلى الاتجاهات مثل تدهور ربحية الشركة، وهذا يمكّن الإدارة من اتخاذ إجراءات من شأنها تقليل الصعوبات المستقبلية أو الحد منها.
- يمكن استخدام النسب لتحليل أداء الشركة مقارنة بالشركات الأخرى في القطاع نفسه. (لإجراء هذا النوع من المقارنات، ينبغي أن تكون قادرًا على الوصول إلى المتوسّطات أو المقارنات المعيارية في القطاع عبر مقدمي البيانات، مثل: بلومبيرغ Bloomberg أو تومسون رويترز Thompson Reuters و غيرهما).
- يمكن للمحللين الماليين والدائنين حساب نسبهم الخاصة لاختيار أكثر النسب ملائمة للتطبيق عند استخدام التحليل، بدلًا من التوجه إلى مصادر أخرى للحصول على بيانات أقل ارتباطًا بالهدف الذي يجرون التحليل من أجله.

إنّ هذه النقطة الأخيرة في غاية الأهمية، فالتحديات التي ترافق تحليل النسب باستخدام بيانات واردة من مصادر منشورة متنوعة، ومنها:

- استناد المتوسطات المنشورة للقطاع إلى القوائم الماليّة للسنة السابقة، وهذا يحدّ من إمكانية مقارنة البيانات بالنسب الماليّة للعام الحالي.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

- عدم انحصار شركة ما في أحد القطاعات، إذ تعمل شركات كبيرة، كمجموعة صافولا Savola Group، في مجالات متنوّعة ومترابطة (مثلًا: المشروبات والأطعمة)، وهذا ما يحدّ من إمكانية مقارنة نسبها بنسب شركات تشبهها ولكنها لا تماثلها تمامًا (مثلًا: مصنع الجميح لتعبئة المرطبات Al Jomaih Bottling Plants الذي يعمل في مجال المشروبات فقط).
- وحتى إن وفرت متوسّطات القطاع للشركات في القطاعات المماثلة، تبقى الصعوبة في المقارنة بين الشركات ذات الأحجام المختلفة (مثلًا: مقارنة محلات التموينات المحلية الصغيرة بمحلات التموينات الكبرى ذات الفروع المتعددة).

وعلى الرغم من ارتباط هذه التحديات بكيفية تطبيق تحليل النسب، يبقى تحليل النسب وسيلة مناسبة لتحليل الحالة الماليّة للشركة بخاصّة عند دمجه مع أدوات التحليل المالي الأخرى.

تُناقش مختلف النسب وتُوضّح في الأقسام التالية. وتجدر الإشارة إلى أنّ هذه النسب لا تشمل جميع النسب الممكنة، فالهدف الوحيد من هذا الفصل هو توضيح كيفية تجميع النسب وتفسيرها واستخدامها، بواسطة الميزانية العمومية حتّى نهاية السنة الماليّة 20X1م (الشكل 5.3) وقائمة الدخل للسنة الماليّة 20X1م (الشكل 7.3). وعليك الانتباه إلى أنه قد يكون للنسبة نفسها أكثر من تعريف، وربما يختلف التعريف الذي يستخدمه أحد المحلّلين عن التعريف الذي يستخدمه محلّل آخر. إذًا، لا تفترض إمكانية مقارنة التحليل الوارد من مصدر معيّن بتحليل ثانٍ من مصدر آخر. وعليه، يُطرح السؤال التالي: "ما الفائدة من معرفة مدى جودة أداء شركة ما؟".



وزارة التعليم
Ministry of Education
1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

6.3 نسب السيولة

المصطلحات الرئيسة

النسبة المتداولة — Current Ratio

النسبة السريعة (نسبة التداول السريع) — Quick Ratio (Acid Test)

تشير السيولة عادةً إلى مدى سهولة تحويل الأصول إلى نقد من دون التأثير على سعرها في السوق أو بيعها بخسارة. والنقد هو أكثر الأصول سيولة، فيما تكون بقية العناصر أقل سيولة عمومًا. ومن الناحية المحاسبية، تقيس السيولة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الماليّة من أصولها السائلة والمتوفّرة في متناول اليد بسهولة؛ فإذا كانت الشركة ذات سيولة عالية، فهي إذًا تمتلك ما يكفي من النقود لدفع فواتيرها عند استحقاقها. لذلك، فإن فوائد نسب السيولة ليست مقصورةً على دائني الشركة الذين يهتمّون بالدفع على المدى القصير، بل تشمل أيضًا إدارة الشركة التي يتعيّن عليها سداد المدفوعات. وعليه، تُناقش بعض نسب السيولة الأكثر استخدامًا في الأقسام التالية.

6.3 (أ) النسبة المتداولة
The Current Ratio

النسبة المتداولة Current Ratio هي نسبة الأصول المتداولة للشركة إلى التزاماتها المتداولة:

$$\text{النسبة المتداولة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

النسبة المتداولة
نسبة الأصول المتداولة للشركة إلى التزاماتها المتداولة، وهي مقياس للسيولة

وتشير هذه النسبة إلى مدى "القدرة على تغطية" الالتزامات المتداولة التي يجب سدادها في غضون عام (أي أن الشركة لديها ما يكفي من النقود). وبمعنى آخر، هل تملك الشركة ما يكفي من النقود لسداد التزاماتها المتداولة؟ (انظر الشكل 12.3)

أمّا بالنسبة لمتجر دانا، فتبلغ أصوله المتداولة 2,942,000 ريال سعودي، والتزاماته المتداولة 2,075,000 ريال سعودي. لذلك، تساوي النسبة المتداولة:

$$\frac{\text{2,942,000 ر.س}}{\text{2,075,000 ر.س}} = 1.42$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ويعني هذا أنّه مقابل كل ريال يتعيّن على الشركة دفعه خلال العام، هناك 1.42 ريال سعودي في الأصول التي تتوفّر نقدًا أو التي ينبغي أن تصبح نقدًا خلال العام المتاح لسداد الالتزام.

النسبة المتداولة	المؤشر
النسبة المتداولة < 1	لا تمتلك الشركة أصولًا متداولة تكفي للوفاء بالتزاماتها
1 < النسبة المتداولة < 2	تمتلك الشركة أصولًا تكفي للوفاء بالالتزامات المتداولة
النسبة المتداولة > 2	تمتلك الشركة نقودًا وافرة قد ترغب في إعادة استخدامها استخدامًا أكثر كفاءة

الشكل 12.3
تفسير النسبة المتداولة

تجدر الإشارة إلى أنّه يُفضّل في غالبية القطاعات أن تتجاوز الأصول المتداولة الالتزامات المتداولة.



جرب بنفسك

تمتلك شركة حسن للتجهيزات المكتبية أصولًا متداولة بقيمة 1,000 ريال سعودي، والتزامات متداولة بقيمة 650 ريالًا سعوديًّا. احسب النسبة المتداولة وفسّر النتيجة التي توصّلت إليها.

هل تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها؟ وهل تعتقد أنّ لدى الشركة ما يكفي من المخزون النقدي لتحمل الذمم المدينة المشكوك فيها أو غيرها من أوجه النقص؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



برأيك، ما الذي يدفع المحلّلين إلى الاستعانة بأكثر من نوع واحد من النسب لتحليل القوائم الماليّة؟

6.3 (ب) النسبة السريعة
The Quick Ratio

تُحسب **النسبة السريعة Quick Ratio (Acid Test)** أو "نسبة التداول السريع" نسبة جميع الأصول المتداولة – باستثناء المخزون – مقسومة على الالتزامات المتداولة. وتركّز هذه النسبة على الأصول التي يمكن استخدامها بسرعة إذا لزم الأمر. وفيما يأتي المعادلة المستخدمة لحساب النسبة السريعة:

النسبة السريعة (نسبة التداول السريع)
الأصول المتداولة باستثناء المخزون مقسومة على الالتزامات المتداولة، وهي مؤشر للسيولة

$$\text{النسبة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

أمّا في حال متجر حلويات دانا، فيمكن حساب النسبة السريعة على النحو التالي:

$$0.82 = \frac{2{,}942{,}000 \text{ ر.س} - 1{,}235{,}000 \text{ ر.س}}{2{,}075{,}000 \text{ ر.س}}$$

تدلّ القيمة المنخفضة للنسبة السريعة على أنّ الشركة قد تواجه صعوبة في الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها، لكنّها لا تؤكّد بالضرورة فشل الشركة في السداد. تشير النسبة السريعة إلى مدى قدرة الشركة على تغطية الالتزامات المتداولة بالنقد والأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة نسبيًّا؛ فهذه النسبة لا تنظر إلى النسبة السريعة إلى جميع الأصول المتداولة على أنها متساوية في السيولة، فهي مقياس للسيولة أكثر صرامة من النسبة المتداولة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

يسجّل متجر أحمد لخدمات الحوسبة ما يأتي:

النقد	2,000 ر.س
ما في حكم النقد (السندات الحكومية)	500 ر. س
الذمم المدينة	1,000 ر.س
المخزون	600 ر.س
الالتزامات المتداولة	3,250 ر.س

احسب كلًّا من النسبة المتداولة والنسبة السريعة. ما الاختلافات التي تشير إليها هاتان القيمتان؟ وأي النسبتين توصي بالاعتماد عليها في هذا الإطار؟ ولماذا؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

7.3 نسب النشاط

المصطلحات الرئيسة

معدل دوران المخزون	معدل دوران الأصول الثابتة
Inventory Turnover	Fixed Asset Turnover
معدل دوران الذمم المدينة	معدل دوران إجمالي الأصول
Receivables Turnover	Total Asset Turnover

تشير نسب النشاط إلى مدى سرعة الشركة في تحويل أصولها (مثلًا: المخزون والذمم المدينة) إلى نقد. إنّ نسبتي النشاط الشائعتين هما معدل دوران المخزون (مدى سرعة الشركة في بيع منتجاتها) ومعدل دوران الذمم المدينة (متوسط الوقت اللازم لتحصيل الديون المستحقة).

7.3 (أ) معدل دوران المخزون
Inventory Turnover

معدل دوران المخزون
السرعة التي تُباع بها الأشياء المتوفرة للبيع لدى الشركة

يُعرف **معدل دوران المخزون Inventory Turnover** على أنه مقياس يستخدمه المحاسبون والمديرون لقياس سرعة بيع السلع بموضوعية. ويُحسب هذا المعدل بقسمة المبيعات السنوية على متوسط المخزون:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

وبما أنّ معظم الأصول تحتاج إلى تمويل، فإنّه كلّما زادت سرعة دوران مخزون الأصول، قلت حاجة الشركة إلى توفير التمويل. وفيما يتعلّق بمتجر حلويات دانا الذي سجّل بنهاية العام 20X0م مخزونًا بقيمة 1,380,000 ريال سعودي مقابل مخزون متداول يساوي 1,235,000 ريال سعودي، فإنّ معدل دوران المخزون للعام 20X1م يبلغ:

$$7.8 = \frac{10,200,000 \text{ ر.س}}{1,235,000 \text{ ر.س} + 1,380,000 \text{ ر.س}/2}$$

ويشير هذا إلى أنّ المبيعات السنوية تساوي 7.8 أضعاف مستوى المخزون. أي بمعنى آخر، يدور المخزون 7.8 مرة في السنة أي بما يعادل مرة واحدة لكلّ 1.5 شهر (12 شهرًا / 7.8 مرة = 1.5 شهر / دورة). ويمكن الإشارة إلى معدل الدوران بالأيام، وذلك بقسمة عدد الأيام في السنة على معدل دوران المخزون.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

$$\text{معدل الدوران بالأيام} = \frac{\text{عدد الأيام في السنة}}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

وعليه، تحتفظ الشركة بمتوسط بند من المخزون لمدة 47 يومًا (365 / 7.8 = 47).

ونظرًا إلى قدرة الإدارة على توقّع الاحتفاظ بالمخزون لمدة 47 يومًا تقريبًا، ينبغي أن تجد الشركة تمويلًا لتوفير هذا المخزون طوال الفترة الزمنية المحدّدة.



جرب بنفسك

بدأت شركة عُمر العام بمخزون قيمته 2,100,000 ريال سعودي. في نهاية الفترة الزمنية، بلغ مخزون الشركة 2,350,000 ريال سعودي، وبلغ حجم مبيعاتها خلال الفترة ذاتها 10,450,500 ريال سعودي.

ما معدل دوران المخزون خلال السنة؟ وما حجم الدوران بالأيام؟ وكيف تفسر حساباتك؟

7.3 (ب) معدل دوران الذمم المدينة
Receivables Turnover

معدل دوران الذمم المدينة
السرعة التي تُحصّل بها الشركة الأموال المدينة

يُعرف **معدل دوران الذمم المدينة Receivables Turnover** على أنه المقياس المستخدم لقياس مدى كفاءة الشركة في تحصيل الذمم المدينة، ويُحسب بقسمة المبيعات السنوية على الذمم المدينة. وفيما يلي المعادلة المستخدمة لحساب معدل دوران الذمم المدينة:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات السنوية}}{\text{الذمم المدينة}}$$

ولو أخذنا متجر دانا مثالًا، فإنّ معدل دوران الذمم المدينة يساوي:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{10,200,000 \text{ ر.س}}{1,172,000 \text{ ر.س}} = 8.7$$

وإنّ نسبة 8.7 مرة في السنة تساوي حوالى 42 يومًا (365 / 8.7).

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



جرب بنفسك

تبلغ المبيعات السنوية لأعمال سارة التجارية في مجال الإلكترونيات عبر الإنترنت 1,500,000 ريال سعودي، فيما تبلغ الذمم المدينة قيمة 225,000 ريال سعودي.

ما معدل دوران الذمم المدينة؟

7.3 (ج) معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران إجمالي الأصول

Fixed Asset and Total Asset Turnover

تستثمر الشركات بشكل كبير في الأصول الثابتة من أجل دعم عملياتها التجارية، وتشتمل الأصول الثابتة على أغراض متعدّدة، مثل: الممتلكات والمصانع والمعدات اللازمة لدعم الإنتاج. ومعظم الأصول الثابتة مرتفعة الثمن، لذلك يسعى المستثمرون إلى معرفة ما إذا كان الاستثمار فيها يعود على الشركة بزيادات في المبيعات. ويمكن مقارنة صافي مبيعات الشركة بأصولها الثابتة لقياس قدرة الشركة على تحقيق مبيعات إضافية من استثمارات الأصول الثابتة. ويُعرّف **معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Asset Turnover** على النحو التالي:

معدل دوران الأصول الثابتة
نسبة الكفاءة التي تشير إلى قدرة الشركة أو كفاءتها في استخدام العناصر التي تم شراؤها لتوليد المبيعات على المدى الطويل

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

أمّا بالنسبة لمتجر دانا، فيبلغ معدل دوران الأصول الثابتة:

$$5.2 = \frac{10,200,000 \text{ ر.س}}{1,972,000 \text{ ر.س}}$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وتشير هذه النتيجة إلى أنّ المبيعات تساوي 5.2 أضعاف الأصول الثابتة (الأرض والمصنع والمعدات). وكلّما ارتفعت هذه النسبة، زادت المبيعات التي تحقّقها الشركة من استثمارات الأصول الثابتة، وهذا يشير إلى أنّ المصنع والمعدات التي تستخدمها الشركة تحقّق نتائج جيدة. ولا بدّ من القول إنّ هذه النسب قد تختلف بحسب القطاع، فمثلًا: يجب أن تستثمر المصانع بشكل كبير في المعدات لإنتاج المخرجات التي تبيعها، فيما لا يحتاج تجّار التجزئة أو مقدّمو الخدمات إلّا إلى كميات بسيطة من الأصول الثابتة.

معدل دوران إجمالي الأصول
نسبة المبيعات مقابل كل ما تمتلكه الشركة؛ قياس كمية الأصول التي تمتلكها الشركة والمطلوبة لتوليد المبيعات

مقارنة المبيعات بجميع الأصول هي مقياس آخر للكفاءة، **فمعدل دوران إجمالي الأصول Total Asset Turnover** يقيس كيفية استخدام الأصول لتوليد المبيعات. أمّا تعريف معدل دوران إجمالي الأصول، فهو:

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وبالنسبة لمتجر دانا على وجه الخصوص، يبلغ معدل دوران إجمالي الأصول:

$$1.06 = \frac{10{,}200{,}000 \text{ ر.س}}{9{,}654{,}000 \text{ ر.س}}$$

وتحتاج الشركة إلى 1.00 ريال سعودي من الأصول مقابل كل 1.06 ريال سعودي من الإيرادات التي تُولّد.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

تبلغ مبيعات شركة رشيد للتقنيات 25,689,000 ريال سعودي وأصولها الثابتة 2,800,000 ريال سعودي وإجمالي الأصول 5,000,000 ريال سعودي. احسب معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران إجمالي الأصول.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يُعرف معدل دوران الذمم المدينة بأنّه المقياس المستخدم لقياس مدى كفاءة الشركة في تحصيل الذمم المدينة.

صواب / خطأ

2. عندما يبلغ معدل دوران المخزون 8.2 فهذا يعني أنّ:

أ. المخزون يدور كلّ 8.2 أيام.

ب. النقد يساوي 8.2 أضعاف المبيعات السنوية.

ج. المبيعات السنوية تساوي 8.2 أضعاف مستوى المخزون.

د. أصول الشركة مرتفعة خلال العام.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

8.3 نسب الربحية

المصطلحات الرئيسة

هامش الربح الإجمالي	العائد على إجمالي الأصول
Gross Profit Margin	Return on Total Assets

نسب الربحية هي مقاييس الأداء التي تشير إلى ما تكسبه الشركة من مبيعاتها أو أصولها أو حقوق المساهمين الخاصة بها.

8.3 (أ) هامش الربح الإجمالي
Gross Profit Margin

هامش الربح الإجمالي
نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات، وهي نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب

هامش الربح الإجمالي Gross Profit Margin هو نوع من أنواع نسب الربحية الشائعة التي يستخدمها عدد كبير من المحلّلين الماليين. ويمثّل هذا الهامش نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات، ويمكن حسابه أيضًا على أنّه نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب. وفيما يلي المعادلة المستخدمة لحساب هذه النسبة:

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الإيرادات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{الإيرادات}}$$

وبالنسبة لمتجر دانا، يبلغ هامش الربح الإجمالي:

$$\frac{\text{3,600,000 ر.س}}{\text{10,200,000 ر.س}} = 35.3\%$$

وتشير هذه النسبة إلى أنّ الشركة تكسب 0.35 ريال سعودي على كل ريال تجنيه من المبيعات، وذلك قبل النظر في المصروفات الإدارية والتسويقية والاستهلاك والتمويل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

إيرادات مخبز علي تساوي 45,000 ريال سعودي، وتبلغ تكلفة البضاعة في المقابل 12,000 ريال سعودي.
ما هامش الربح الإجمالي الذي يحقّقه علي؟

8.3 (ب) العائد على إجمالي الأصول
Return on Total Assets

ومن مقاييس نسب الربحية الأخرى المتّبعة، **العائد على إجمالي الأصول Return on Total Assets**. ويُعرف العائد على إجمالي الأصول بأنّه الأرباح مقسومة على الأصول، وهو يُستخدم لقياس ما تكسبه الشركة من مواردها.

العائد على إجمالي الأصول
نسبة أرباح الشركة من إجمالي الأموال التي تمتلكها، وهي النسبة المئوية المُكتسبة على الأصول

$$\text{العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{الأرباح بعد تكلفة الاقتراض والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وبالنسبة لمتجر دانا، يبلغ العائد على إجمالي الأصول:

$$\frac{845{,}000 \text{ ر.س}}{9{,}654{,}000 \text{ ر.س}} = 8.8\%$$

ويشير هذا إلى أنّ الشركة تستعيد 0.088 ريال سعودي مقابل كل ريال يُستثمر في الأصول.

جرب بنفسك

تبلغ أرباح شركة نجلاء اللوجستية بعد تكلفة الاقتراض والضرائب 7,560,000 ريال سعودي وإجمالي الأصول 4,425,000 ريال سعودي؛ فما عائد الشركة على إجمالي الأصول؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

9.3 نسب المديونية

المصطلحات الرئيسة

نسبة الدين إلى القيمة الصافية Debt/Net Worth Ratio	نسبة الدين	Debt Ratio

تقيس نسب المديونية استخدام الشركة لتمويل الديون. والنسبتان الأكثر استخدامًا لقياس نسب المديونية هما: (1) الديون إلى حقوق المساهمين، ويشار إليها عادةً **بنسبة الدين إلى القيمة الصافية Debt/Net Worth Ratio** و(2) الدين إلى إجمالي الأصول، ويُشار إليها عادةً **بنسبة الدين Debt Ratio**. وتقارن هاتان النسبتان مبلغ الدين بصافي قيمة الشركة (حقوق المساهمين) أو إجمالي أصولها. يجب مقارنة هذه النسب بالشركات الأخرى في القطاع نفسه.

نسبة الدين إلى القيمة الصافية
نسبة المال المدين إلى حقوق المساهمين، وهي المال المدين مقسومًا على حقوق المساهمين

نسبة الدين
إجمالي المال المدين مقسومًا على إجمالي الأصول، وهي نسبة الأصول المموّلة بالمال المدين؛ مقياس نسب المديونية

9.3 (أ) نسبة الدين إلى القيمة الصافية Debt/Net Worth Ratio

المعادلة المستخدمة لحساب نسبة الدين إلى القيمة الصافية:

$$\text{نسبة الدين إلى القيمة الصافية} = \frac{\text{الدين}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

وبالنسبة لمتجر دانا، يبلغ إجمالي الديون 8,330,000 ريال سعودي (وهو مجموع الالتزامات المتداولة والديون الطويلة الأجل)، لذلك:

$$\frac{\text{الدين}}{\text{حقوق المساهمين}} = \frac{8{,}330{,}000 \text{ ر.س}}{1{,}324{,}000 \text{ ر.س}} = 6.29$$

وتشير نسبة الدين إلى القيمة الصافية من قيمة الدين المترتّب على المالك والبالغة قيمته 6.29 ريالًا إلى حقوق المساهمين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

تبلغ ديون شركة نور للمفروشات حاليًّا 12,450,000 ريال سعودي. وتظهر الميزانية العمومية قيمة حقوق المساهمين بمبلغ 3,500,000 ريال سعودي.

احسب نسبة الدين إلى القيمة الصافية لشركة نور، واحسب كم يساوي دين الشركة عن كل ريال من حقوق المساهمين.

9.3 (ب) نسبة الدين

Debt Ratio

المعادلة المستخدمة لحساب نسبة الدين:

$$\text{نسبة الدين} = \frac{\text{الدين}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وبالنسبة لمتجر دانا، تبلغ نسبة الدين:

$$\frac{\text{الدين}}{\text{إجمالي الأصول}} = \frac{8,330,000 \text{ ر.س}}{9,654,000 \text{ ر.س}} = 86.3\%$$

وتشير نسبة الدين إلى أنّ الدين يموّل 86.3% من أصول الشركة.

جرب بنفسك

تبلغ ديون شركة نور للمفروشات حاليًّا 12,450,000 ريال سعودي، فيما يبلغ إجمالي أصولها 25,750,000 ريال سعودي.

احسب نسبة ديون شركة نور. ما نسبة أصول الشركة التي تُموّل عن طريق الديون؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

10.3 نسب التغطية

المصطلحات الرئيسة

نسبة تغطية تكلفة الاقتراض	Times-interest-earned

تشير نسب التغطية إلى قدرة الشركة على تقديم (على "تغطية") الدفعات المستحقة المتعلقة بتكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح. وتضع جميع نسب التغطية في الحسبان الأموال المتاحة لتغطية مصروفات معيّنة ذات صلة. أمّا نسبة التغطية الأكثر شيوعًا، فهي **نسبة تغطية تكلفة الاقتراض Times-interest-earned** التي تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ذات الصلة بتكلفة الاقتراض. والمعادلة المستخدمة لحسابها هي:

نسبة تغطية تكلفة الاقتراض
نسبة الدخل التشغيلي (الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب) إلى تكلفة الاقتراض؛ وهي مقياس لسلامة أداة الدين

$$\text{نسبة تغطية تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{الإيرادات قبل تكلفة الاقتراض والضرائب}}{\text{رسوم تكلفة الاقتراض السنوية}}$$

وتوضح النسبة المساوية لـ 2 امتلاك الشركة 2 ريال سعودي من الدخل التشغيلي مقابل كل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض. ويشير البسط إلى الدخل التشغيلي (الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب)، إذ تُدفع تكلفة الاقتراض بعد المصروفات الأخرى قبل الضرائب. وكلّما ارتفعت القيمة العددية للنسبة، كانت مصروفات تكلفة الاقتراض أكثر أمانًا. وفيما يتعلّق بمتجر دانا، فإنّ نسبة تغطية تكلفة الاقتراض تساوي:

$$4.41 = \frac{1{,}500{,}000 \text{ ر.س}}{340{,}000 \text{ ر.س}}$$

ويوضح ذلك أنّ الدخل التشغيلي لمتجر دانا يساوي 4.41 ريالًا سعوديًّا لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض، ما يعني أنّ الشركة ستتمكن من الوفاء بالتزاماتها من تكلفة الاقتراض بسهولة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

تبلغ أرباح شركة عبدالله للخدمات الصناعية قبل تكلفة الاقتراض والضرائب 89,200,000 ريال سعودي ورسوم تكلفة الاقتراض السنوية 17,940,000 ريال سعودي.

احسب نسبة تغطية تكلفة الاقتراض.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تشير نسب التغطية إلى قدرة الشركة على إدارة (على "تغطية") تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح.

صواب / خطأ

2. عندما تبلغ نسبة تغطية تكلفة الاقتراض 3.5 فهذا يعني أنّ:

أ. الدخل التشغيلي للشركة يساوي 3.5 ريالات سعودية لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.

ب. المصروفات التشغيلية للشركة تساوي 3.5 ريالات سعودية لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.

ج. الدخل التشغيلي للشركة يساوي 35 ريالًا سعوديًّا لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.

د. المصروفات التشغيلية للشركة تساوي 35 ريالًا سعوديًّا لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.

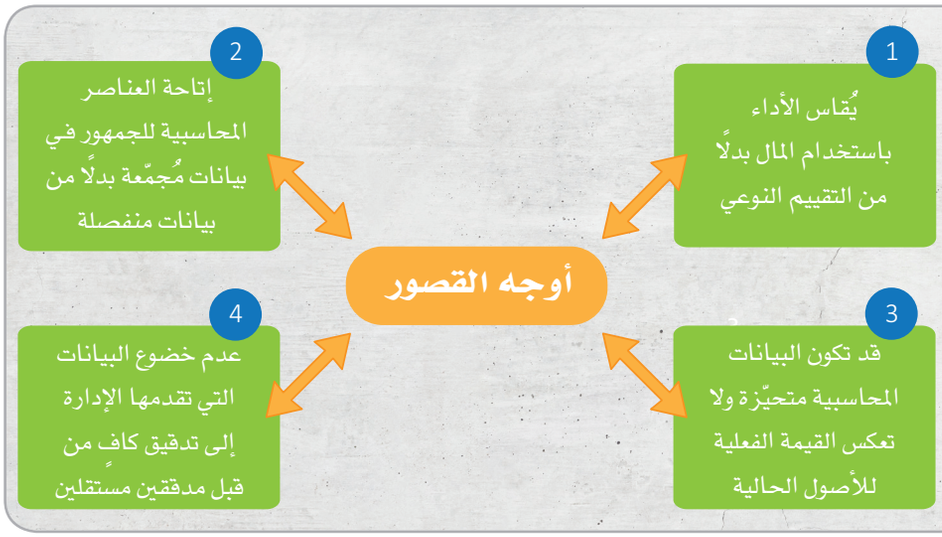
وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

11.3 أوجه القصور في البيانات المحاسبية

عندما تُعدّ القوائم الماليّة وتقدّم رسميًّا، تبدو أنّها موضوعية ودقيقة. ومع ذلك، تشوب القوائم الماليّة بعض نقاط الضعف المتأصلة فيها أيضًا (انظر الشكل 13.3). ويساعد فهم هذه النقاط على الاستفادة من القوائم وتقييمها تقييمًا أدقّ.



الشكل 13.3
أوجه القصور في البيانات المحاسبية

يمكن تلخيص أربع من نقاط الضعف الأكثر شيوعًا في إعداد التقارير الماليّة بالتالي:

- أوّلاً، قياس الأداء قياسًا يركز على المال، بدلًا من التركيز على التقييم النوعي. وربما يوجد ارتباط بين الأداء والقوائم الماليّة البارزة، فمثلًا: تعكس القوائم الماليّة القوية لأرامكو السعودية والشركة السعودية للصناعات الأساسية جودة إدارتهما وموظفيهما، ولكن تستطيع شركات كثيرة تحسين وضعها المالي مؤقتًا وتحقيق أداء فائق قصير المدى لا يمكن الحفاظ عليه.
- ثانيًا، تقدم البيانات المحاسبية المتاحة للجمهور بيانات مُجمّعة، بدلًا من بيانات مفصلة كلّ على حدة. وقد تخفي هذه البيانات معلومات مهمة يمكن للمستثمر أو محلل الأوراق الماليّة استخدامها في دراسة الشركة.
- ثالثًا، قد يؤدي تقييم الأصول بالسعر الأقل، من التكلفة أو قيمة السوق، إلى معلومات متحيزة إذا ارتفعت قيمة الأصول بالريال ارتفاعًا كبيرًا (مثلما يحدث في فترات التضخم)، فيجري إخفاء هذه الزيادات في القيمة عن طريق استخدام التكلفة القديمة، ولذلك لا تعطي البيانات المحاسبية مؤشرًا حقيقيًّا للقيمة الحالية لأصول الشركة.
- رابعًا، قد لا تكون البيانات المحاسبية صحيحة أو قد لا يدقّق المدققون فيها بما يكفي، لذلك يتعيّن على محاسب عام معتمد ومستقل (CPA) مراجعة بيانات المحاسبة للشركات المملوكة للقطاع العام سنويًّا، مثل الذي تنظمه

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين في المملكة العربية السعودية. يقدّم المحاسب العام المعتمد والمستقل "رأي المدقق" الذي يشهد على "إنصاف" القوائم الماليّة "وتوافقها" مع المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP) والمعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS)، ولكنَّ المدققين قد لا يمتلكون معرفة كافية في مجالات محددة ويقبلون بيانات الإدارة، أو ربما لا يتناولون المجالات غير الواضحة والتي تكون عرضة للتأويل، لذلك يجب على المحلل المالي أو المستثمر أن يدرك أن القوائم الماليّة المدققة ليست حقائق مطلقة ولكنها تتضمن أحكامًا قد تؤثّر على دقة القوائم الماليّة.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تقدم البيانات المحاسبية المتاحة للجمهور بيانات مفصلة توفّر المعلومات المهمّة والتي تمكّن المستثمر أو محلل الأوراق الماليّة من استخدامها في دراسة الشركة.

صواب / خطأ

2. أيّ نقطة ممّا يلي يمكن اعتبارها من نقاط الضعف الأكثر شيوعًا في استخدام البيانات المحاسبية؟

أ. قياس الأداء باستخدام المال بدلًا من التقييم النوعي.

ب. عدم خضوع البيانات التي تقدمها الإدارة إلى تدقيق كافٍ من قبل مدققين مستقلين.

ج. تحيز البيانات المحاسبية، وعدم عكسها القيمة الفعلية للأصول الحالية.

د. جميع ما سبق.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل الثالث

ملخّص

تناول هذا الفصل بعض القوائم الماليّة الأساسية، ووضّح أنّ الميزانية العمومية هي قائمة تعرض عند نقطة زمنية محدّدة ما تملكه الشركة (أي الأصول)، وما تدين به (أي الالتزامات)، وكلّ ما استثمره المالكون فيها (حقوق المساهمين). أمّا قائمة الدخل فهي قائمة تعرض إيرادات الشركة ومصاريفها خلال فترة زمنية محدّدة، وهي تبيّن ما إذا كانت الشركة تحقّق أرباحًا أو تتكبّد خسائر. وتوضح قائمة التدفقات النقدية جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة. ومن المتوقع عادةً أن تتبع الشركات في جميع أنحاء العالم المعايير الدوليّة في إعداد تقاريرها الماليّة. وتتّبع المملكة العربية السعودية، على غرار عدد من البلدان الأخرى، المعايير الدوليّة لإعداد التقارير الماليّة (IFRS)، إلّا أنّ الاختلافات المحليّة في إدارة الأعمال التي تسترشد باللوائح المحليّة والقوانين والأعراف والمصطلحات قد تؤثّر على بعض جوانب إعداد التقارير، لذلك يسبب هذا الاختلاف عددًا من التحديّات عند محاولة إجراء مقارنات بين بيانات واردة من بلدان مختلفة، وقد تقدّم الشركات العاملة في البلد نفسه والقطاع نفسه معلومات بصورة مختلفة.

يوفر تحليل النسب طريقة مناسبة لتحليل القوائم الماليّة لشركة معيّنة وتُحسب النسب بسهولة، وتسمح أيضًا بإجراء مقارنات بسهولة. ونظرًا لأن الشركات العامة يجب أن تزود المساهمين بقوائمها الماليّة، فقد يستخدم هؤلاء المساهمون تحليل النسب فضلًا عن الإدارة والدائنين.

تقيس نسب السيولة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية عند استحقاقها. وتشير نسب النشاط إلى سرعة تدفق الأصول في الشركة وإلى عدد الأصول المستخدمة في تحقيق المبيعات. في حين أنّ نسب الربحية تقيس الأداء، ونسب المديونية تقيس استخدام تمويل الديون، ونسب التغطية تقيس قدرة الشركة على سداد مدفوعات معينة، مثل: تكلفة الاقتراض. بمجرد حساب النسب يمكن مقارنة النتائج على مدى سلسلة من السنوات أو مقارنتها بالشركات الأخرى التي تعمل في القطاع نفسه. ولا بدّ من أن يساعد هذا النوع من المقارنات المحلّل على تحديد موقع الشركة في القطاع وتحديد الاتجاهات الناشئة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. اُذكر أنواعًا مختلفة من الأفراد الذين يرغبون في تحليل الميزانية العمومية لشركة معيّنة، شارحًا سبب استفادتهم من المعلومات التي يتيحها التحليل.

2. قدِّم نوعين رئيسين من المعايير المحاسبية المعترف بهما، مشيرًا إلى بعض الاختلافات الأساسيّة بين هذين المعيارين.

3. حدِّد المكوّنات الرئيسة للميزانية العمومية.

4. اُذكر ثلاثة من أنواع تحليل النسب.

5. اُذكر اثنتين من نقاط قصور بيانات المحاسبة الماليّة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

في التمرينات التالية، أوجد النسب باستخدام المعادلات الواردة في هذا الفصل، واشرح كيف يمكن أن تعطي هذه النسب فكرة عن أداء الشركة المالي.

1. يمتلك متجر علي للكهرباء أصولًا متداولة بقيمة 4,500,000 ريال سعودي، ومخزونًا بقيمة 630,000 ريال سعودي، والتزامات متداولة بقيمة 2,754,000 ريال سعودي.

أ. احسب النسبة المتداولة. _____

_____

_____

ب. احسب النسبة السريعة. _____

_____

_____

2. تحقّق شركة عُمر لخدمات الحوسبة مبيعات سنويّة قدرها 2,013,000 ريال سعودي وذممًا مدينةً قدرها 825,000 ريال سعودي. كم يبلغ معدل دوران الذمم المدينة؟

_____

_____

_____

3. تحقّق شركة أسماء للتقنيات مبيعات قدرها 12,560,000 ريال سعودي وتمتلك أصولًا ثابتة قدرها 3,000,000 ريال سعودي وإجمالي أصول قدره 4,500,000 ريال سعودي.

أ. احسب معدل دوران الأصول الثابتة.

_____

_____

_____

ب. احسب معدل دوران إجمالي الأصول.

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

4. تبلغ إيرادات شركة رشيد لتجهيزات الطاقة الشمسية 58,000,000 ريال سعودي وتكلفة السلع المُباعة 25,100,000 ريال سعودي. كم يبلغ هامش الربح الإجمالي للشركة؟

_____

_____

_____

5. تحقّق شركة خالد اللوجستية أرباحًا بقيمة 6,750,000 ريال سعودي، بعد تكلفة الاقتراض والضرائب، وتمتلك إجمالي أصول بقيمة 1,300,000 ريال سعودي. كم يبلغ العائد على إجمالي الأصول ؟

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يجب اعتبار براءات الاختراع والعلامات التجارية من حقوق المساهمين.
صواب / خطأ

2. تشمل الأصول الطويلة الأجل ممتلكات الشركة والمصانع وما في حكم النقد.
صواب / خطأ

3. تبلغ أصول شركة 11,500,000 ريال سعودي والتزاماتها 8,250,000 ريال سعودي.
كم تبلغ حقوق المساهمين؟
   أ. 19,750,000 ريال سعودي.
   ب. 11,500,000 ريال سعودي.
   ج. 3,250,000 ريال سعودي.
   د. لا يمكن تحديدها بالاستناد إلى المعلومات المتاحة.

4. إجمالي الأصول هو مجموع كلّ ما يلي، ماعدا:
   أ. حقوق المساهمين.
   ب. الأصول المتداولة.
   ج. الأراضي والمباني والمعدات.
   د. الأصول الأخرى.

5. تُسمّى قائمة الدخل قائمة الأرباح والخسائر.
صواب / خطأ

6. معادلة قائمة الدخل هي: الإيرادات – المصروفات = حقوق المساهمين
صواب / خطأ

7. تقرّر إدارة الشركة ما ينبغي فعله بالأرباح التي تُجنى، ويكون أمامها أن تختار ممّا يلي:
   أ. دفع الأرباح للمساهمين على شكل مبالغ نقدية.
   ب. الاحتفاظ بالأرباح.
   ج. إصدار أسهم جديدة.
   د. الخياران أ وب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

8. يمكن أن تتدنّى ربحية السهم لشركة ما من عام إلى آخر بسبب:
   - أ. الانخفاض في الإيرادات.
   - ب. الزيادة في المصروفات.
   - ج. الزيادة في إصدار الأسهم.
   - د. جميع ما سبق.

9. تلخّص قائمة التدفقات النقدية وضع النقد في الشركة في نهاية الفترة المحاسبية.
   صواب / خطأ

10. تنقسم قائمة التدفقات النقدية إلى الأقسام التالية، ماعدا الأنشطة:
    - أ. التشغيلية.
    - ب. الربحية.
    - ج. الاستثمارية.
    - د. التمويلية.

11. القائمة التي تحدّد التغيّرات الطارئة على مقتنيات الشركة من حيث النقد وما في حكمه، وتعمل بصفتها حلقة وصل بين قائمة الدخل والميزانية العمومية هي:
    - أ. قائمة التدفقات النقدية.
    - ب. وضع النقد.
    - ج. قائمة الدخل.
    - د. تدفق الأصول.

12. يمكن أن تشير النسب إلى الاتجاهات، فمثلًا: تدهور ربحية الشركة، يمكّن الإدارة من اتخاذ إجراءات من شأنها تقليل الصعوبات المستقبلية أو الحد منها.
    صواب / خطأ

13. يشير التحليل الأفقي إلى عملية مقارنة القوائم الماليّة الحالية بالتقارير السابقة.
    صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

14. يُسمّى تحليل شركات متعدّدة وعاملة في القطاع نفسه في وقت معيّن بـ:
   أ. تحليل السلاسل الزمنية.
   ب. تحليل نسبة التنافسية.
   ج. التحليل المقطعي.
   د. نسب مقارنة الماليّة.

15. تشير السيولة عادةً إلى مدى سهولة تحويل الأصول إلى نقد من دون التأثير على سعرها في السوق أو بيعها بخسارة.
صواب / خطأ

16. تُحسب النسبة السريعة أو "نسبة التداول السريع" نسبة جميع الأصول المتداولة مقسومة على الالتزامات المتداولة ماعدا:
   أ. المخزون.
   ب. النقد.
   ج. المصروفات المدفوعة مقدّمًا.
   د. الذمم المدينة.

17. يُسمّى الهامش الذي يمثّل نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات بالعائد على إجمالي الأصول.
صواب / خطأ

18. عندما يبلغ العائد على إجمالي الأصول 4.4% فهذا يعني أنّ:
   أ. الشركة تستعيد 44 ريالًا سعوديًّا مقابل كل ريال يُستثمر في الأصول.
   ب. الشركة تستعيد 4.4 ريالات سعودية مقابل كل ريال يُستثمر في الأصول.
   ج. الشركة تستعيد 0.44 ريالًا سعوديًّا مقابل كل ريال يُستثمر في الأصول.
   د. الشركة تستعيد 0.044 ريالًا سعوديًّا مقابل كل ريال يُستثمر في الأصول.

19. تقيس نسب المديونية استخدام الشركة لتمويل الديون.
صواب / خطأ

20. عندما تبلغ نسبة الدين 86.3% فهذا يشير إلى أنّ:
   أ. الدين يموّل 86.3% من أصول الشركة.
   ب. الدين يموّل 86.3% من مخزون الشركة.
   ج. الدين يموّل 86.3% من الأصول المتداولة للشركة.
   د. الدين يموّل 86.3% من الأصول الطويلة الأجل للشركة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	الذمم المدينة		أ	مؤشر يدل على حسن استخدام الشركة لمواردها لتوليد الإيرادات والنقد.
2	نسب النشاط		ب	قدرة الشركة على إدارة التزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح.
3	الأصول		ج	نسبة الأصول المتداولة للشركة إلى التزاماتها المتداولة، وهي مقياس للسيولة.
4	الميزانية العمومية		د	نسبة الكفاءة التي تشير إلى قدرة الشركة أو كفاءتها في استخدام العناصر التي تم شراؤها لتوليد المبيعات على المدى الطويل.
5	نسب التغطية		هـ	طريقة لتحليل البيانات المحاسبية بمقارنة البيانات الماليّة الحالية بالتقارير السابقة.
6	التحليل المقطعي		و	المبالغ المالية التي ينبغي على المشتري أن يدفعها للبائع.
7	الأصول المتداولة		ز	مؤشر يدل على مدى تمويل عمليات الشركة بالديون.
8	الالتزامات المتداولة		ح	قائمة مالية تلخّص الإيرادات والمصروفات خلال فترة زمنية معيّنة لتحديد الربح أو الخسارة.
9	النسبة المتداولة		ط	الأصول المتداولة باستثناء المخزون مقسومة على الالتزامات المتداولة، وهي مؤشر للسيولة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
10	نسبة الدين		ي	صافي قيمة الشركة، المبلغ المالي الذي استثمره المساهمون في الشركة، مجموع المخزون ورأس المال المدفوع والأرباح المبقاة.
11	نسبة الدين إلى القيمة الصافية		ك	نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات، وهي نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب.
12	الاستهلاك		ل	قائمة ماليّة تلخص كمية الأموال الداخلة إلى الشركة والخارجة منها.
13	معدل دوران الأصول الثابتة		م	نسبة الدخل التشغيلي (الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب) إلى تكلفة الاقتراض؛ وهي مقياس لسلامة أداة الدين.
14	هامش الربح الإجمالي		ن	نسبة المبيعات مقابل كل ما تمتلكه الشركة؛ قياس كمية الأصول التي تمتلكها الشركة والمطلوبة لتوليد المبيعات.
15	التحليل الأفقي		س	ما تدين به الوحدة الاقتصادية ومُعبَّر عنها بقيمة نقدية.
16	قائمة الدخل		ع	عملية تقييم بنود التقرير المالي من حيث صلتها بالمعلومات الأخرى في التقرير نفسه.
17	المخزون		ف	أصول قصيرة الأجل يُتوقّع تحويلها إلى نقد خلال السنة الماليّة.
18	معدل دوران المخزون		ص	ما تقدّمه الشركة للبيع.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
19	نسب المديونية		ق	نسبة أرباح الشركة من إجمالي الأموال التي تمتلكها، وهي النسبة المئوية المُكتسبة على الأصول.
20	الالتزامات		ر	القائمة المالية التي تُعدّ (في لحظة زمنية معيّنة)، وتُظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها.
21	نسب السيولة		ش	السرعة التي تُباع بها الأشياء المتوفرة للبيع لدى الشركة.
22	الأصول الطويلة الأجل		ت	قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون تأمين رأس مال خارجي.
23	الالتزامات الطويلة الأجل		ث	تقييم بيانات شركات عدة في القطاع نفسه خلال فترة زمنية معيّنة.
24	نسب الربحيّة		خ	الديون التي يجب إعادة دفعها بعد عام واحد.
25	النسبة السريعة (نسبة التداول السريع)		ذ	الديون التي يجب دفعها خلال السنة الماليّة.
26	تحليل النسب		ض	نسبة المال المدين إلى حقوق المساهمين، وهي المال المدين مقسومًا على حقوق المساهمين.
27	معدل دوران الذمم المدينة		ظ	البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، وهي مُقيّمة بقيمة نقدية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
28	العائد على إجمالي الأصول		غ	إجمالي المال المدين مقسومًا على إجمالي الأصول، وهي نسبة الأصول المموّلة بالمال المدين؛ مقياس نسب المديونية.
29	حقوق المساهمين		أ2	قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين مع مرور الوقت.
30	قائمة التدفقات النقدية		ب2	السرعة التي تُحصّل بها الشركة الأموال المدينة.
31	نسبة تغطية تكلفة الاقتراض		ج2	تقييم الأداء المالي لشركة واحدة خلال فترة زمنية معيّنة.
32	تحليل السلاسل الزمنية		د2	عملية تخصيص تكلفة الأصول الثابتة على مدى فترة زمنية معيّنة.
33	معدل دوران إجمالي الأصول		هـ2	طريقة لتحليل البيانات المحاسبية بقراءة عمود واحد في القوائم الماليّة من الأعلى إلى الأسفل، لتحديد كيف يرتبط كل بند فردي في القوائم برقم أساسي آخر في التقرير.
34	التحليل الرأسي		و2	الأشياء التي تمتلكها الشركة وتتوقّع الاحتفاظ بها لأكثر من عام، مثل: المصانع والمعدات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المعادلات الأساسية

الميزانية العمومية: إجمالي الأصول = إجمالي الالتزامات + إجمالي حقوق المساهمين

قائمة الدخل = الإيرادات – المصروفات = الدخل الصافي

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{عدد الأسهم المستحقة}}$$

$$\text{النسبة المتداولة} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

$$\text{النسبة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

$$\text{معدل الدوران بالأيام} = \frac{\text{عدد الأيام في السنة}}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات السنوية}}{\text{الذمم المدينة}}$$

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

$$\text{معدل دوران إجمالي الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

$$\text{هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{الإيرادات} - \text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{الإيرادات}}$$

$$\text{العائد على إجمالي الأصول} = \frac{\text{الأرباح بعد تكلفة الاقتراض والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

$$\text{نسبة الدين إلى القيمة الصافية} = \frac{\text{الدين}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

$$\text{نسبة الدين} = \frac{\text{الدين}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

$$\text{نسبة تغطية تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{الإيرادات قبل تكلفة الاقتراض والضرائب}}{\text{رسوم تكلفة الاقتراض السنوية}}$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.3

تحليل الأداء بالاستناد إلى التقارير الماليّة

يدير علي متجرًا كبيرًا لخدمات الحاسوب. وهو يطمح إلى توسيع نطاق شركته، ويرغب في تحليل الأداء المالي فيها لتحقيق أقصى استفادة من أصولها. وقد اقترح عليه صديقه أنّه بإمكانه الرجوع إلى قوائم الشركة الماليّة خلال السنوات الأخيرة الماضية وتحليلها. فشرح له علي قائلًا: "إنّ شركتي خاصّة، لذا لا يتعيّن عليّ نشر التقارير الماليّة". وأجابه صديقه: "قد يصحّ ذلك، ولكن حفاظًا على مصلحتك أنصحك بالاحتفاظ بسجلات سير العمل للتحقق منها". وعليه، بدأ علي يفكر في نوع التقارير الماليّة التي يجب أن يطّلع عليها.

المطلوب

1. اُذكر ثلاثة أنواع من القوائم الماليّة التي نُوقشت في هذا الفصل، والتي يمكن أن يستخدمها علي لتحليل أداء شركته.

_____

_____

_____

_____

_____

2. كيف يمكن لتحليل القوائم الماليّة مساعدة علي على تقويم كفاءة الأداء المالي في شركته وتحسينه؟

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.3

فهم الميزانية العمومية

يعمل عبد الله مديرًا ماليًّا لدى تاجر كبير يبيع الفاكهة والخضار بالجملة، وهو يزوّد المدن في المنطقة الشرقية بالمنتجات الطازجة. طلب منه مدير الشركة تقديم بعض المعلومات الأساسية عن الوضع المالي للشركة. فجمع عبد الله البيانات ووضعها في ميزانية عمومية مبسطة.

إجمالي الأصول	2,700,000 ر.س
إجمالي الالتزامات	1,600,000 ر.س
إجمالي حقوق المساهمين	1,200,000 ر.س

عندها، استدعى مدير الشركة عبدالله إلى مكتبه موضّحًا أنّه لا بد من وجود خطأ في البيانات التي قدّمها له.

المطلوب

1. بناءً على معرفتك بالميزانية العمومية، اشرح لماذا شكّك مدير الشركة في البيانات التي قدّمها عبد الله.

2. اِقترِح ما يمكن أن يتّبعه عبد الله من تدابير وإجراءات لحلّ المشكلة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 3.3

استخدام تحليل النسب لتقييم أداء الشركة

ميرا طالبة طموحة تحلم في أن تمتلك شركتها الخاصّة يومًا ما. وقد درست مؤخّرًا مقرّر الإدارة الماليّة، وهي مهتمة بكيفية استخدام تحليل النسب لقياس أداء الشركة. وعليه، تطبّق ميرا المهارات التي كسبتها بالاستناد إلى تحليل النسب لشركات قائمة حاليًّا والمحتمَل أن تكون من الشركات المنافسة لشركتها. وقد اطلعت على القوائم الماليّة لشركة محلّية ولاحظت أنّ أصولها المتداولة تبلغ 22,000 ر.س، والتزاماتها المتداولة تبلغ 14,500 ر.س، ومخزونها يبلغ 8,000 ر.س.

المطلوب

1. بيِّن كيف ستحسب ميرا النسبة المتداولة والنسبة السريعة. واستنادًا إلى تحليلك للنتائج، ما الفائدة من تحليل أكثر من نوع من النسبة الماليّة عند تقييم الصحة الماليّة للشركة؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. ما المعلومات الإضافية التي يمكن أن تحتاج إليها ميرا لحساب هامش الربح الإجمالي للشركة؟

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية : إعداد التقارير الماليّة في شركة أرامكو السعودية

شركة أرامكو السعودية – وقت إعداد هذه الدراسة – هي أكبر شركة في العالم من حيث سقف أسعار السوق الخاص بها الذي تخطى 2.3 تريليون دولار، مجتازة بذلك عملاق التكنولوجيا شركة آبل الأمريكية في شهر مايو لعام 2022م. يرجع تاريخ شركة أرامكو السعودية في مجال صناعة النفط المزدهرة إلى عام 1933م، وهي الدعامة الرئيسة للاقتصاد السعودي؛ إذ أدّت هذه الشركة منذ تأسيسها دورًا محوريًّا في عملية النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، وهي لا تزال تشكل جزءًا لا يتجزأ من ازدهار السعودية المستمر، ويتجاوز إجمالي القوى العاملة في الشركة اليوم 68 ألف موظف.

في وقتنا الحالي، تؤدّي شركة أرامكو السعودية دورًا رئيسًا في عملية إعادة هيكلة اقتصاد البلاد، وتحقيق الأهداف الإصلاحية التي حددتها رؤية السعودية 2030 للتخلي عن اقتصاد قائم على النفط بشكل أساسي. وكانت الشركة بكاملها ملكًا للدولة، حتى وقت قريب، لكنّها تشهد الآن تحولًا كبيرًا، وهذا التحوّل هو جزء لا يتجزّأ من إستراتيجية التنويع في المملكة العربية السعودية.

إنّ الحكومة السعودية قامت ببيع نسبة تصل 5% من أسهم الشركة، على أن يُوجَّه العائد إلى صندوق مالي للاستثمار في المشروعات الوطنية، من أجل تنشيط قطاعات أخرى في الاقتصاد. وقد جاء في بيان رؤية السعودية 2030: "سنعمل على تنمية الأدوات الاستثمارية التي نمتلكها وتطويرها، وخاصّة بعد نقل ملكية أرامكو إلى صندوق الاستثمارات العامّة، الذي سيصبح أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم".

والجدير بالذكر أنّه عندما أُدرجت شركة أرامكو السعودية في السوق السعودية في شهر ديسمبر لعام 2019م، بسعر 32 ريالًا للسهم، فإنّها بذلك حطمت الرقم العالمي لأكبر اكتتاب عامّ أوّلي، المُسجّل سابقًا من شركة علي بابا في عام 2014م، ولقد بلغت حصيلة 1.5% من الأسهم الأوّلية 25.6 مليار دولار!

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ورد أيضًا في نص بيان رؤية السعودية 2030: "نحن مصمِّمون على تعزيز وتنويع قدرات اقتصادنا، وتحويل نقاط القوة الرئيسة لدينا إلى أدوات تمكين لمستقبل متنوع بالكامل. وسنقوم بتحويل أرامكو من منتِج للنفط إلى تجمّع صناعي عالمي". تعمد شركة أرامكو في ضوء هذا التطور إلى زيادة استثماراتها في مجال الطاقة المستدامة والخضراء، بما في ذلك الشراكة التي أُعلن عنها مؤخرًا مع كل من جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية وشركة هيونداي موتور، من أجل إجراء أبحاث حول إنتاج وقود فعّال للسيارات الهجينة.

في الوقت ذاته، عقدت شركة أرامكو السعودية في الآونة الأخيرة شراكة إستراتيجية مع فريق آستون مارتن لسباق الفورمولا 1، في خطوة هي مؤشر على إستراتيجية "داعم" ضمن رؤية السعودية 2030، وهي إستراتيجية تهدف إلى تعزيز حضور السعودية في قطاعَي الترفيه والفندقة.

يمكن أن تختلف قواعد الكشف عن القوائم الماليّة على مستوى العالم بناء على طبيعة الشركة؛ فغالبًا ما تكون شركات القطاع الخاص حول العالم غير مُلزَمة بالكشف عن قوائمها الماليّة، في حين يتعيّن على الشركات التابعة لملكية عامّة – وهي شركات بطبيعة الحال مسؤولة أمام المساهمين فيها – نشر هذه المعلومات.

يقدّم الموقع الإلكتروني لشركة أرامكو السعودية مجموعة واسعة من المعلومات والبيانات المُفصَّلة حول تقاريرها الماليّة، وتسلِّط رسوم بيانية بسيطة الضوء على البيانات الرئيسة، بينما توفّر مجموعة من التقارير المُفصَّلة، التي يمكن تنزيلها بسهولة، إمكانية تحليل القوائم بشكل دقيق. ويتضمّن التقرير السنوي لعام 2021م مجموعة من القوائم الماليّة بما فيها قائمة الدخل، والميزانية العمومية الشاملة، وقائمة التغيّرات في حقوق المساهمين الموحَّدة. وقد تولّت شركة المحاسبة الدولية برايس ووتر هاوس كوبرز (PricewaterhouseCoopers) تدقيق كافّة هذه القوائم بشكل مستقل. قال أمين الناصر، الرئيس التنفيذي لشركة أرامكو السعودية وكبير الإداريين التنفيذيين تعليقًا على نتائج الشركة لعام 2021م: "إنّ النتائج القوية التي حققناها تؤكد الانضباط المالي، والمرونة في التعامل مع ظروف السوق المتغيرة، وتركيز الشركة الثابت على إستراتيجية النمو الطويلة الأجل".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

لا تقتصر أهمية التقارير الماليّة الرسمية على ما تتضمنه من بيانات محاسبية وبيانات ذات صلة بأداء الشركة، بل إنّها تؤدّي دورًا مهمًّا يتمثل في تحديد سياق هذه النتائج ضمن إستراتيجية الشركة الشاملة وبيئة العمل على نطاق أوسع. تعكس التقارير الماليّة عملية التحوّل المستمرة التي تشهدها شركة أرامكو السعودية في بياناتها وفي طريقة عرض هذه البيانات. يحمل التقرير السنوي، مثلًا، عنوان "أمن الطاقة لعالم مستدام"، ليُسلّط الضوء بشكل مباشر على الأهداف الإستراتيجية للشركة. وقد جاء في نصّ البيان الافتتاحي لرئيس مجلس الإدارة أنّ: "شركة أرامكو تواصل ريادتها في تمكين وتعزيز البنية التحتية الصناعية، والتقنية، والاستدامة في المملكة للمساعدة على إيجاد فرص عمل جديدة وتنويع الاقتصاد المحلي".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة الدراسة

1. ما المعايير المحاسبية التي تستخدمها شركة أرامكو السعودية في إعداد القوائم الماليّة؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. اُذكر ثلاث نسب يمكن استخدامها لتحليل الأداء المالي لشركة أرامكو السعودية. اِشرح كيف يمكن أن توفّر كلّ منها منظورًا مختلفًا.

_____

_____

_____

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

زُر موقع شركة أرامكو السعودية على شبكة الإنترنت (www.aramco.com)، للاطلاع على التقرير السنوي لعام 2021م أو تنزيله. يتضمن هذا التقرير أهم المعلومات والقوائم الماليّة. اُذكر 5 معلومات ماليّة رئيسة توصلت إليها عن هذه الشركة، ثم وضِّح أهمية هذه المعلومات في تحليل أداء الشركة ورؤيتها الإستراتيجية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الجزء 2

الفصل 4 مدخل إلى الأسواق المالية

الفصل 5 تكلفة الفرصة البديلة والقيمة الزمنية للنقود

الفصل 6 المخاطر وطرائق قياسها

الفصل 7 الأسهم والسندات

الفصل 8 تكلفة رأس المال

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

4 مدخل إلى الأسواق المالية



؟ لماذا تعتقد أنّ الأسواق الماليّة مهمّة؟

مركز الملك عبدالله الماليّ في الرياض.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. تقديم لمحة عامة عن الأسواق المالية وعن عملية تداول الأوراق المالية.
2. فهم آليات الاستثمار في الأوراق المالية.
3. وصف الأوراق المالية المتخصّصة، بما في ذلك الشراء بالهامش والبيع على المكشوف.
4. تفسير مختلف طرائق القياس المستخدمة لتتبّع أسعار الأوراق المالية.
5. تفسير الأوراق المالية الأجنبية البديلة.
6. وصف تأثير المنافسة على أسواق الأوراق المالية.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تُعتبر شبه الجزيرة العربية مركزًا تجاريًّا منذ القدم، حيث كانت تمرّ عبرها العديد من الطرق التجارية. وكان التجّار ينقلون اللبان والمرّ إلى الأسواق الرومانية بواسطة قوافل الجمال على طول طريق البخور. وقد واجه التجّار عددًا من المخاطر عند شراء البضائع من إحدى الأسواق ونقلها وبيعها في أسواق أخرى، إذ لم تكن تخضع تلك الأسواق لأي تنظيمات، الأمر الذي عرّض المستثمرين إلى خطر تكبّد الخسارة. بالإضافة إلى ذلك، كانت التجارة تتطلّب تبادل المال في الأسواق المختلفة بعد التفاوض على أسعار الصرف. وكان الصيرفيون يربحون المال من الفارق السعري؛ أي الفارق بين سعر شراء العملات وسعر بيعها.

ولطالما بحث التجّار عن طرائق لتقليل المخاطر. ومن الإستراتيجيات التي اتّبعوها في هذا الإطار، تقاسم مخاطر الملكية بين عدد من المستثمرين؛ إذ يمكن لأي مجموعة من الأفراد الذين يمثّلون كيانًا واحدًا أن يتشاركوا المخاطر عبر تشكيل شراكة بينهم. وبذلك، يحصل كل فرد مقابل استثماره في الشركة على ملكية قانونية تتمثّل في حصص من الأسهم. وبما أنّ المستثمرين يملكون أسهمًا، فهم يستطيعون شراء الحصص وبيعها في سوق أسهم ثانوية.

ومن أجل توزيع مخاطر التجارة الدولية، تحوّلت شركة الهند الشرقية الهولندية في العام 1602م إلى أول شركة متداولة علنًا تبيع الأسهم وتوزّع الأرباح على المستثمرين. وقد تأسست سوق أمستردام المالية في العام 1611م لتسهيل تداول أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية. وبعد فترة وجيزة، شرعت شركات تجارية دولية أخرى في عرض أسهمها، وتداولها في الأسواق المالية، إلا أنّ بعضها لم يحقّق النجاح وخسر عدد من الأفراد استثماراتهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يتناول هذا الفصل أسواق الأوراق المالية، ويركّز بشكل خاص على أسواق الأسهم الدولية والسعودية. وفيه، سنشرح ما الأسواق المالية وما الدور الذي يقوم به الوسطاء الماليون وتجّار الأوراق المالية، بالإضافة إلى آلية الاستثمار وإجراءات تسعير الأوراق المالية والأوراق المالية الأجنبية. وينتهي الفصل بمناقشة فرضية كفاءة السوق التي تَعتبر أنّ عددًا قليلًا من المستثمرين سيتفوّقون بأدائهم على السوق بعد سنوات.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.4 الأسواق

المصطلحات الرئيسة

الأسهم	Stocks	سعر العرض وسعر الطلب	Bid and Ask Prices
السندات	Bonds	الفارق السعري	Spread
الصكوك	Sukuk		
صانع السوق	Market Maker		

استنادًا إلى أبسط تعريف اقتصادي للسوق، هو المكان الذي يتبادل فيه البائع والمشتري المنتجات والخدمات. يأتي البائع بسلعة إلى السوق ويحدّد لها سعرًا، ثم يسأل المشتري البائع عن السعر. ويمكن للمشتري والبائع أن يتفاوضا مباشرةً، أو أن يستعينا بطرف ثالث يُدعى الوسيط المالي للتفاوض والاتفاق.

1.4 (أ) أسواق الأوراق المالية
Securities Markets

تُتداول يوميًّا أسهم بقيمة تريليونات الريالات حول العالم. ولكن، لا يلتقي المشترون والبائعون أبدًا، بل إنّ أسواق الأوراق المالية هي طرف ثالث، بمثابة وسيط بين الطرفين، لنقل **الأسهم Stocks** و**السندات Bonds** و**الصكوك Sukuk** من البائعين إلى المشترين. وتحدث عمليات التداول بواسطة أسواق مالية منظّمة، مثل: السوق المالية السعودية. ومن أكبر الأسواق المالية في العالم سوق نيويورك للأوراق المالية (NYSE) في الولايات المتّحدة الأمريكية.

لا شك أنّ الاستثمار في الأوراق المالية قد يؤدي إلى خسارة محتملة. فاحتمال تحقيق الأرباح يعني احتمال الخسارة أيضًا. وعلى الرغم من أنّ أسواق الأسهم قد تكون الأشهر على مستوى جميع المؤسسات المالية، إلا أنّه غالبًا ما يُساء فهم الغرض منها. فالوظيفة الأساسية التي تؤديها سوق الأسهم لا تتمثّل في تمويل الشركات، بل في نقل الأوراق المالية من البائعين إلى المشترين. وبالتالي، لا يتغيّر عدد الأوراق المالية ولا يُنقل المال إلى الشركات، بل تُنقل الملكية من البائع إلى المشتري.

وفي عام 1932م، بدأت السوق المالية السعودية بأول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية: الشركة العربية السعودية، وهي الشركة العربية للسيارات. وفي العام 1985م، تأسست السوق المالية السعودية كسوق تسمح بتداول الأوراق المالية، وبدأت في العام 1990م باستخدام نظام إلكتروني لتداول الأسهم. أمّا في العام

الأسهم
رأس المال الذي تجمعه الشركة من خلال إصدار الأسهم، وتمنح الأسهم مالكيها ملكية في الشركة

السندات
التزامات دين تصدر عن هيئات، مثل: الحكومات والشركات

الصكوك
أداة شبيهة بالسند متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتُستخدم في المالية الإسلامية لتمثيل حصص ملكية مباشرة للأصول

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

2001م، فاعتُمد نظام متقدّم لآليات التداول والتسوية والمقاصة (لإتمام البيع) وهو سوق تداول. وقد خضعت (تداول) في العام 2007م لإعادة هيكلة وتحوّلت بالتالي إلى شركة مساهمة وفق المادة 20 من نظام السوق المالية، وأصبحت الكيان الوحيد المخوّل للعمل بمثابة سوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. وتطمح السوق المالية السعودية (تداول)، عبر رؤيتها، إلى أن تصبح سوقًا متكاملة ترعى تطوير سوق مالية سعودية متنوّعة تنافس على الصعيد الدولي، وتهدف عبر مهمّتها إلى تقديم منتجات وخدمات مالية سليمة وفعّالة وجاذبة عالية الجودة للمشاركين وأصحاب المصلحة في السوق.

وتعمل السوق المالية السعودية (تداول)، تحت سلطة هيئة السوق المالية السعودية المحدّدة للقواعد التي تلتزم بها الشركات الراغبة في تداول الأوراق في السوق. في المقابل، في الولايات المتّحدة الأمريكية تحدّد هيئة الأوراق المالية والأسواق المالية القواعد للشركات؛ وهذا يعني بشكل عام أنّ الأسواق المالية تطبّق عددًا من القواعد على الشركات الراغبة في التداول فيها. وتنظّم هيئة السوق المالية السعودية السوق المالية السعودية وفق القواعد والتنظيمات اللازمة لتنفيذ أحكام نظام السوق المالية. وتشكّل تنظيمات الهيئة بيئة استثمارية تعزّز ثقة المستثمرين، وتدعم معايير الشفافية والإفصاح في جميع الشركات المعنية، وتحمي المستثمرين والمتداولين من التصرّفات غير القانونية في السوق.

تسمح بعض الدول بإقامة سوق مالية موازية، فتتيح للشركات الصغيرة – التي لم تحقق متطلبات الأسواق المالية الكبرى – فرصة بيع الأوراق المالية، مثل: الأسهم مباشرةً عبر شبكة من الوسطاء الماليين وتجّار الأوراق المالية، وذلك عوضًا عن مستثمر يشتري من سوق مالية مركزية. لا يبيع الوسيط المالي الأسهم فعليًّا، بل يتصرّف كوكيل يصل البائعين بالمشترين. ومن جهتها، أنشأت المملكة العربية السعودية سوق نمو الموازية لتكون مصدرًا إضافيًّا لتمويل الجهات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية. ولا يتوجّب على الشركات المدرجة في سوق نمو الموازية سوى تقديم طلبات معدّلة وأقلّ تشدّدًا إلى هيئة السوق المالية السعودية وإلى السوق المالية السعودية (تداول). وبالتالي، تكون عمليات عرض الأوراق المالية وإدراجها أسهل وأكثر مرونة. ولا بدّ من القول إنّ السوقين تعملان بالطريقة نفسها من حيث الجوهر، على الرغم من بعض الفروقات التنظيمية بالنسبة للمستثمر المحتمل.

وتجدر الإشارة إلى أنّ رؤية السعودية 2030 وضعت أهدافًا لتطوير سوق مالية متقدّمة ومنفتحة على العالم، وسيسمح ذلك بمضاعفة فرص التمويل في المملكة العربية السعودية، وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي. ومن أجل تحقيق هذا الهدف، يسهّل نظام السوق المالية السعودية الوصول إلى أسواق الأوراق المالية والاستثمار والتداول فيها، ويسهّل – أيضًا – إجراءات إدراج الشركات السعودية الخاصة والجهات الحكومية. وقد أسهمت التحسينات في السوق المالية السعودية في زيادة السيولة (التمويل) في الأسواق المالية، وتعزيز أسواق الديون وخلق فرص إضافية للاستثمار.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1.4 (ب) الأنواع الرئيسة للأوراق المالية المتداولة
Major Types of Traded Securities

من المهم أن يفهم المستثمرون والمديرون الماليون الأنواع الرئيسة للأوراق المالية المتداولة. ففيما يحتاج المديرون الماليون إلى الحصول على رأس المال من المستثمرين، يحتاج المستثمرون إلى تحديد أفضل مجالات الاستثمار لتحقيق أعلى عائد مع مراعاة قدرتهم على تحمّل المخاطرة.

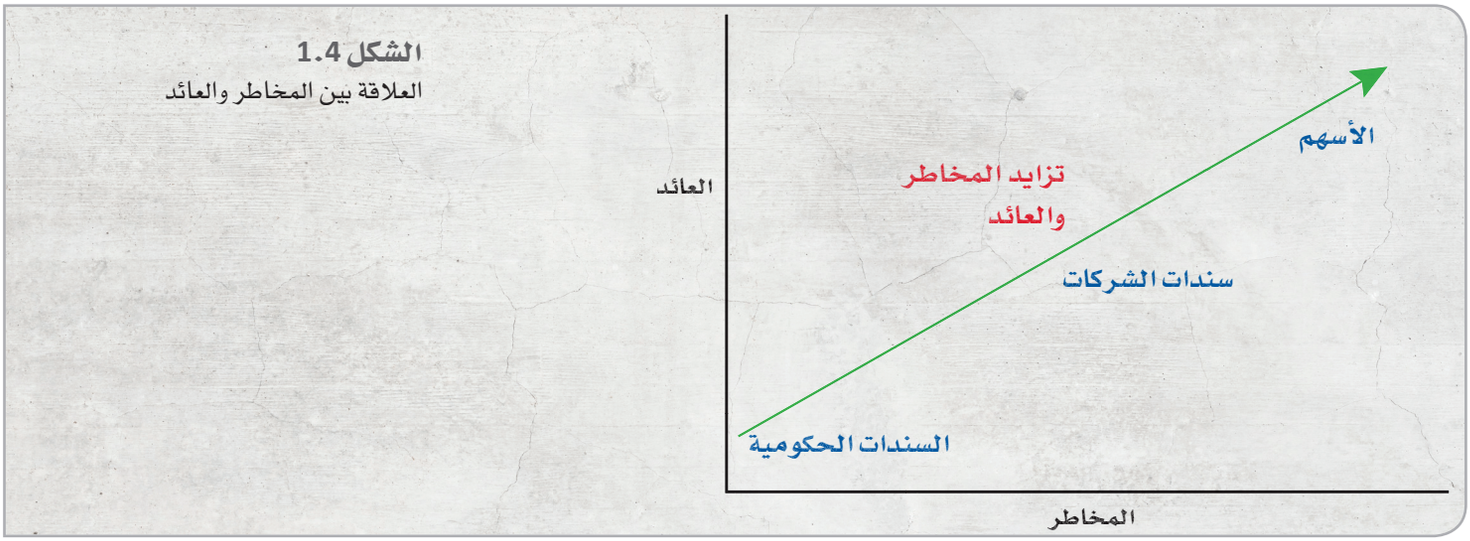
والأسهم والسندات هما النوعان الرئيسان للأوراق المالية:

1. الأسهم، أو حصص الملكية، تُتداول في أسواق مالية ثانوية تسهّل نقل الأوراق المالية الحالية بين المستثمرين.
2. السندات هي التزامات دين تصدر عن هيئات، مثل: الحكومات والشركات.
   - **1.2** تصدر الحكومات سندات لتمويل عملياتها.
   - **2.2** تصدر الشركات سندات للحصول على الأصول.

يقدّم المستثمرون الذين يشترون السندات قرضًا للجهات التي تصدرها. وبموجب القانون، تلتزم هذه الجهات بدفع عوائد على المبلغ الأصلي؛ أي المبلغ المُقترَض، وتسدّد في معظم الأحيان المستحقّات عند حلول أجل السند أو عند استحقاقه في تاريخ معيّن. ويمكن خصم السندات بدلًا من دفع العوائد. ويُباع سند الخصم بثمن أقلّ من القيمة الصورية ؛ أي القيمة الفعلية للمال، إلا أنّه يستلزم عند الاستحقاق دفع عائد محدّد على الاستثمار. ويعتمد العائد من السندات على المخاطر المرتبطة بالجهة المعنية. وبشكل عام، تُعتبر السندات الحكومية الأكثر أمانًا؛ لذا يكون العائد المطلوب منها أقلّ. ويمكن للشركات أن تعمد إلى تقييم السندات وتصنيفها. ويكون العائد المطلوب من الشركات متدنّية المخاطر أقلّ مقارنة بالعائد المطلوب من الشركات عالية المخاطر. وفي هذا الإطار، يوضح الشكل 1.4 العلاقة بين المخاطر والعائد.

كيف أسهمت التقنية في تغيير سوق الأسهم؟





الشكل 1.4
العلاقة بين المخاطر والعائد

تخصّص السوق المالية السعودية سوقًا للسندات والصكوك. والصك هو أداة شبيهة بالسند متوافقة مع الشريعة الإسلامية وتُستخدم في المالية الإسلامية. أمّا السندات، فهي التزامات دين مع عوائد. والصك هو حصة ملكية مباشرة للأصول يتمتع بها من يصدره. ومثل الاستثمارات الأخرى، تُتداول الصكوك في الأسواق الثانوية.

إمكانية نقل الأوراق المالية عملية مهمة
Transferability of securities is extremely important

يرغب المديرون الماليون في أن تُتداول أوراقهم المالية في أسواق ثانوية؛ فيمكن بيعها أو تحويلها إلى نقد. وهذا سيزيد من رغبة المستثمرين في شراء الأسهم والسندات والصكوك والاحتفاظ بها؛ فترتفع بالتالي قدرة الشركات على إصدار الأوراق المالية وزيادة رأس المال. أمّا من دون الأسواق الثانوية؛ فيتردّد المستثمرون في شراء الأوراق المالية حين تصدرها الشركات.



هل تعتقد أنّ صغار المستثمرين يميلون أكثر إلى شراء الأسهم أم السندات؟ ولماذا؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

من الضروري أن يفهم المديرون الماليون والمستثمرون الأسواق المالية
Understanding exchange markets is vital for financial managers and investors

قد ترغب الشركات الناشئة الجديدة في عرض أسهمها بواسطة طرح عامّ أوّلي. وقد ترغب الشركات القائمة في إصدار أسهم إضافية أو إعادة شراء أسهمها أو إصدار السندات أو الصكوك. وفي جميع الحالات يستثمر كلّ من الأفراد والشركات – على حدّ سواء – في الأسواق، للحصول على أعلى العوائد من استثماراتهم.

1.4 (ج) صنّاع السوق
Market Makers

يوجد في الأسواق المالية تجّار أوراق مالية يُعرفون باسم صنّاع السوق. لنفترض أنّ بائعًا يريد بيع سهم أو ورقة مالية أخرى، لكن لم يكن هناك مشترون مهتمون بهذه الورقة في ذلك اليوم. إلى أي حد يجب خفض سعر البيع المعروض؟ هل ينبغي وصوله إلى صفر ريال سعودي؟ بالطبع لا؛ لأنّ هذا سيسبّب نوعًا من الفوضى في السوق. لذلك، يضمن صنّاع سوق الأسهم الحفاظ على سعر السهم ضمن نطاق معيّن من خلال شراء الأسهم وبيعها؛ أي عبر "صناعة السوق". و**صانع السوق Market Maker** هو متداول يعمل على شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص. ويعمل صنّاع السوق في أنواع مختلفة من أسواق الأسهم، بالإضافة إلى أسواق السندات. وفي معظم الحالات، يكون صنّاع السوق تجّارًا يتداولون في بنوك استثمارية كبيرة أو شركات تجارية متخصّصة أخرى. ويشرف "صانع السوق المعيّن" على تداول أسهم شركة ما (شراء الأسهم وبيعها) للتأكّد من سير عملية التداول. فحين تتقلّب أحوال التداول بهذه الأسهم، يتدخّل صانع السوق المعيّن لشراء الأوراق المالية أو بيعها على حسابه الخاص. ويقترح صنّاع السوق المعيّنون شراء الأوراق المالية من البائعين أو بيعها للمشترين. وبما أنّ المستثمرين يصنعون سوق الأوراق المالية، فهم يتمتّعون بالقدرة على شراء الأسهم والسندات وبيعها. وقد حدّدت السوق المالية السعودية (تداول) عددًا من القواعد التي تنظّم مشاركة صنّاع السوق السعوديين في عمليات التداول.

صانع السوق
هو متداول يعمل على شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص



لماذا تُصدر السندات؟ ولماذا يشتريها المستثمرون؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

لنفترض أنّ أحد صنّاع السوق يرغب في شراء سهم مقابل 200 ر.س وبيعه مقابل 210 ر.س. في هذه الحالة، يُحدّد للورقة المالية **سعر العرض Bid Price** و**سعر الطلب Ask Price** على النحو التالي: 200-210. فصانع السوق ينوي شراء السهم من البائع بسعر العرض أي 200 ر.س، كي يبيعه لاحقًا أو يطلب من المشتري سعر طلب أي: 210 ر.س.

سعر العرض وسعر الطلب
الأسعار التي يحدّدها صنّاع السوق ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية وبيعها

الفارق السعري
الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب

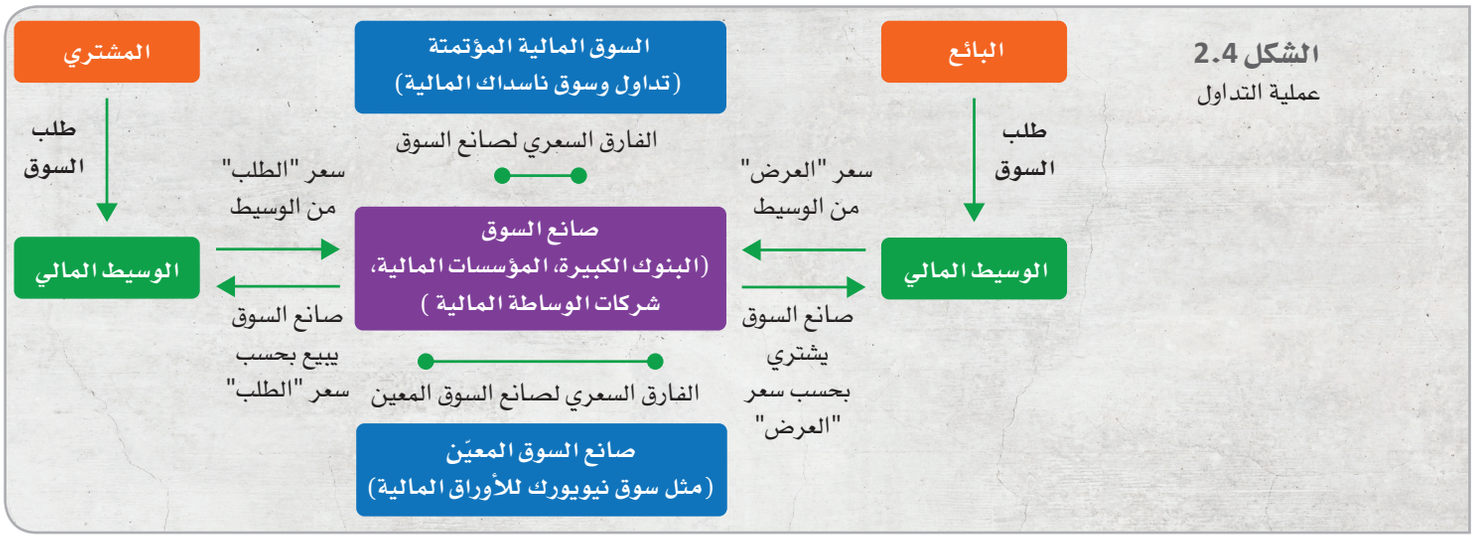
يضع صنّاع السوق أسعارًا محدّدة ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية أو بيعها. وفي هذا الإطار، يشير **الفارق السعري Spread** إلى الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب. ويندرج هذا الفارق ضمن تكلفة الاستثمار، مثل: عمولات الوساطة المالية (أي الرسوم التي يتقاضاها الوسيط المالي مقابل تنفيذ المعاملة). فحين يريد أحدهم شراء ورقة مالية تُسمّى قيمة الورقة المالية المعروضة سعر العرض، ويُسمّى السعر الذي يطالب به المشتري سعر الطلب. أمّا الفارق السعري بين سعر العرض وسعر الطلب، فيشير إلى تكلفة الحصول على الورقة المالية. وفي بعض الأسواق، عندما يتعامل أكثر من صانع سوق واحد مع الورقة المالية نفسها، يقل الفارق السعري بسبب المنافسة. أمّا في حال وجود صانع سوق واحد أو اثنين، فيرتفع الفارق السعري كنسبة مئوية من سعر العرض. لنأخذ مثالًا على إحدى الشركات التي أصدرت مجموعة من السندات وأتاحت لأكثر من بنك فرصة المشاركة في البيع. في هذا الإطار، سيتنافس صنّاع السوق التابعون للبنوك الاستثمارية على بيع السندات، فيتقلّص – بالتالي – الفارق السعري. وتجدر الإشارة إلى أنّ الفارق السعري يتأثّر – أيضًا – بحجم عمليات بيع وشراء الورقة المالية، وبعدد أسهم الشركة المتداولة. فإذا ارتفع حجم العمليات وعدد الأسهم المتداولة يرتفع معهما – عادةً – عدد صنّاع السوق. ونتيجة لهذه المنافسة، يقل الفارق السعري بين سعر العرض وسعر الطلب. وفي المقابل، إذا انخفض عدد الأسهم المتداولة، يرتفع – عادةً – الفارق السعري.

أمّا فيما يتعلّق بسوق نيويورك للأوراق المالية مثلما هو الحال مع أسواق مالية أخرى، فهي تعتمد على مزاد مادي يديره صنّاع سوق معيّنون من الأفراد، وعلى مزادات مؤتمتة وقائمة على تسعيرات خوارزمية – على الحاسوب – يصدرها صنّاع سوق معيّنون ومشاركون آخرون في السوق. في المقابل، لا تستخدم بعض الأسواق المالية، مثل: السوق المالية السعودية سوى محرّكات تداول حاسوبية لتحديد سعر التوازن. وتُنفّذ جميع طلبات العرض والطلب المتوافقة والممكنة في نهاية يوم المزاد. ويعتمد سعر التنفيذ على سعر العرض والطلب عند إغلاق السوق، وهو السعر المرجعي أو سعر الافتتاح لليوم التالي.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وتستخدم الأسواق المالية المؤتمتة، مثل: السوق المالية السعودية وسوق ناسداك المالية، محرّكات المزادات لتحديد الأسعار. ولا بدّ من القول إنّ ذلك أسهم في خفض الفارق السعري إلى حد كبير، وبالتالي في خفض عمولات التجزئة المستحقّة لصنّاع السوق. بالإضافة إلى ذلك، ارتفع بشكل كبير إجمالي تداولات الأسهم.

يوضح الشكل 2.4 عملية التداول. وفيها، يقدّم المشتري طلب شراء من خلال وسيط مالي مسجّل لبيع الأوراق المالية وشرائها في سوق مالية. بعد ذلك، يطرح الوسيط سعر الطلب وعدد الأسهم في السوق المالية، ومن ثمّ يطابق صانع السوق طلب المشتري وفق سعر الطلب مع سعر العرض الذي يطرحه الوسيط المالي لصالح بائع معيّن. وبالتالي، تؤدي عملية العرض والطلب إلى تحديد سعر التسوية لتداول الأوراق المالية.



الشكل 2.4
عملية التداول

إنّ الفارق السعري هو مصدر من مصادر الأرباح لصنّاع السوق؛ لأنّهم يعيدون بيع الأوراق المالية التي يشترونها. ويوضّح الشكل 2.4، أنّ فارق التداولات الإلكترونية أصغر بكثير من فارق التداولات التي تستعين بصنّاع السوق المعيّنين. كذلك، يحقّق صنّاع السوق أرباحًا عند ارتفاع أسعار الأوراق المالية؛ لأنّ قيمة الأوراق المالية التي يملكونها ترتفع أيضًا. في المقابل، يتحمّل صنّاع السوق – أيضًا – خطر انخفاض قيمة الأوراق المالية التي يحتفظون بها. وتكون هذه الأرباح مهمة بالنسبة لأسواق الأوراق المالية، إذ تحفّز صنّاع السوق على تأدية وظيفتهم الأساسية؛ أي بيع الأوراق المالية وشرائها.

ويضمن صنّاع السوق تنفيذ عملية الشراء وعملية البيع بحسب الأسعار التي يحدّدونها. وعليه، يكون المستثمرون على اطّلاع بقيمة الأوراق المالية في وقت محدّد ويدركون أنّهم قادرون على بيع الأوراق المالية التي يملكونها أو شراء أوراق مالية إضافية. لذلك، ينبغي تعويض صنّاع السوق عن هذه الخدمة، ويحدث ذلك بشكل رئيس وفقًا للفارق السعري بين سعر العرض وسعر الطلب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تتمثّل الوظيفة الأساسية التي تؤديها سوق الأسهم في تمويل الشركات.
صواب / خطأ

2. أسواق الأوراق المالية المنظّمة هي:
أ. أمثلة على البنوك التجارية.
ب. تنقل المال من المودعين إلى المُقترَضين.
ج. أسواق ثانوية.
د. لا تخضع لتنظيمات.

3. بموجب نظام السوق المالية السعودي، تداول هي الهيئة الوحيدة المخوّلة للعمل بمثابة سوق للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية.
صواب / خطأ

4. تحدّد تداول القواعد الواجب الالتزام بها من قبل الشركات الراغبة في تداول الأوراق المالية في السوق السعودية.
صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.4 آليات الاستثمار في الأوراق المالية

المصطلحات الرئيسة

طلب السوق	Market Order	طلب صالح حتى إلغائه Good-till-canceled Order
طلب محدّد	Limit Order	
طلب يومي	Day Order	طلب صالح حتى تاريخ محدّد Good-till-date-order

لنفترض أنّ مستثمرًا يريد شراء سهم في أرامكو السعودية أو الشركة السعودية للصناعات الأساسية. في الأسواق المالية، يكون للشركات المسجلة رمز خاص بها واسم تداول. وفي السوق المالية السعودية – تحديدًا – تحمل أرامكو السعودية اسم التداول "أرامكو السعودية"، والاسم الخاص بالشركة السعودية للصناعات الأساسية هو "سابك". وتُتداول أسهم كلتا الشركتين بواسطة السوق المالية السعودية (تداول) التي تنصح المستثمرين المحتملين بالعمل مع أحد أعضائها وهو عادة الوسيط المالي، وذلك لفتح محفظة استثمارية. يشمل المستثمرون المعتمدون المواطنين السعوديين، والشركات، والمؤسسات، والجمعيات الخيرية، والأوقاف، والشركات الاستثمارية، والمؤسسات العامة، والصناديق الحكومية، وسواهم من الأفراد المخولين لشراء الأسهم بواسطة السوق.

2.4 (أ) آليات الوساطة المالية
Brokerage Mechanics

على النحو الموضح – سابقًا – في الشكل 2.4، يقدّم المشتري طلب الشراء عبر الوسيط المالي الذي يعمل في شراء الأوراق المالية وبيعها لصالح العملاء عبر السوق المالية. وفي هذا الإطار، يجب التمييز بين الوسيط المالي من جهة وصانع السوق (تجّار الأوراق المالية) من جهة أخرى؛ إذ إنّهما يؤديان أدوارًا أساسية مختلفة ضمن آليات شراء الأوراق المالية وبيعها. وبينما ينفّذ الوسطاء الماليون طلبات العملاء، يصنع تجّار الأوراق المالية السوق؛ أي يشترون الأوراق المالية ويبيعونها على حسابهم الخاص. ولا بدّ من القول إنّ تجّار الأوراق المالية يتحمّلون المخاطر المرتبطة بعمليات الشراء والبيع. أمّا الوسطاء الماليون، فلا يتحمّلون أي مخاطر قد تنشأ عن تقلّب أسعار الأوراق المالية؛ لأنّهم يشترونها ويبيعونها على حساب عملائهم، فيتحمّل المستثمرون – بالتالي – هذه المخاطر. ويتيح معظم الوسطاء الماليون لعملائهم، سواء من الشركات أو الأفراد، الشراء والبيع عبر الإنترنت من خلال منصات الوساطة المالية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أنواع الطلبات
Order Types

طلب السوق
توجيهات لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل أفضل سعر متاح

1. **طلب السوق Market Order:** توجيهات لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل أفضل سعر متاح. يمكن أن يطلب المشتري من الوسيط المالي شراء الورقة المالية مقابل أفضل سعر متاح، وهو سعر الطلب الذي يحدّده صانع السوق. ويُسمّى هذا النوع من الطلبات طلب السوق. وفي الواقع، لا يضمن المستثمر حصوله على الورقة المالية مقابل السعر حين تقديم الطلب؛ إذ قد يتغيّر هذا السعر عند تنفيذ الطلب. وبشكل عام، يُنفّذ الطلب عادةً مقابل سعر الطلب أو بما يقاربه.

طلب محدّد
توجيه الوسيط المالي لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل سعر محدّد

2. **طلب محدّد Limit Order:** توجيه الوسيط المالي لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل سعر محدّد. يمكن أن يتقدّم المشتري بطلب محدّد، وأن يضع سعرًا أقلّ من السعر المعروض، فينتظر تراجع السعر ليصل إلى المستوى المحدّد المطلوب.

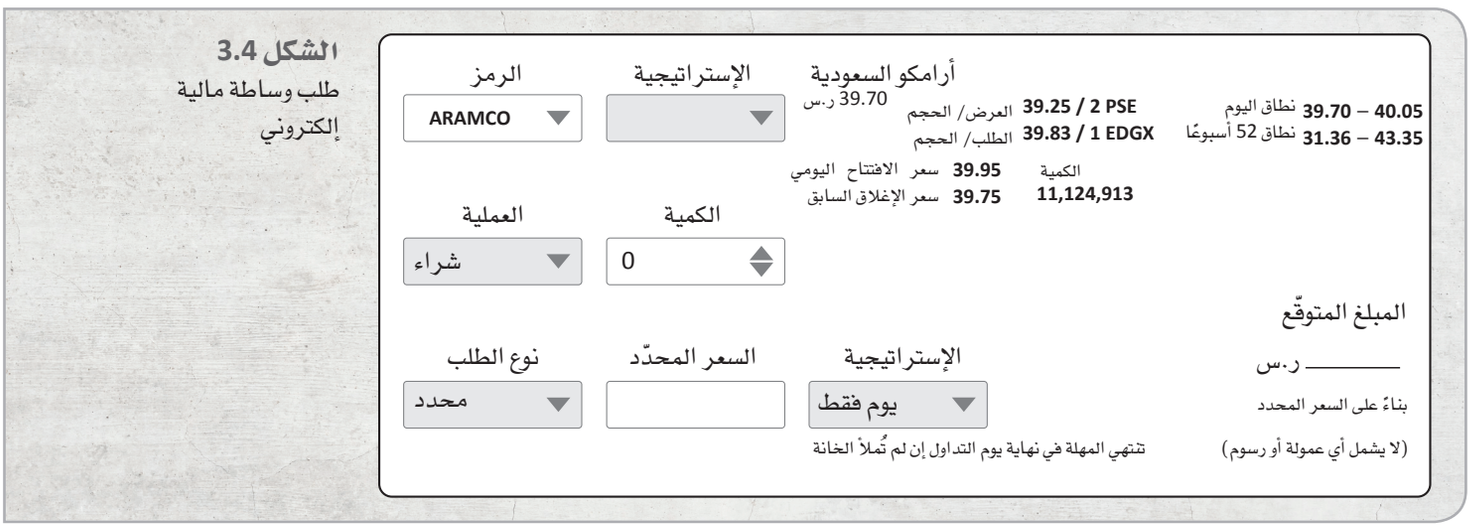
صلاحية الطلب
Orders Validity

طلب يومي
طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد يُلغى في نهاية اليوم في حال لم يُنفَّذ

تسمح قائمة التوقيت بوضع الطلب ليوم واحد (**طلب يومي Day Order**) أو بإبقائه لمدة غير محدّدة، فيبقى ساريًا إلى حين إلغائه أو تنفيذه (**طلب صالح حتى إلغائه Good-till-canceled Order**).

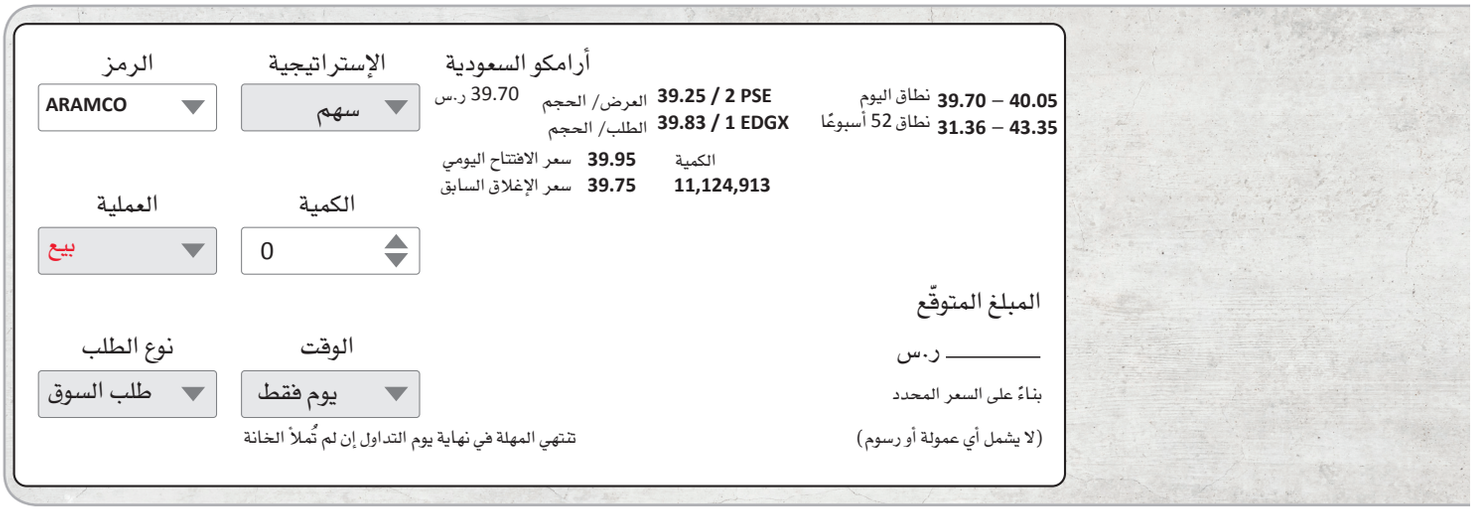
طلب صالح حتى إلغائه
طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد، على أن يبقى ساريًا حتى ينفّذه الوسيط المالي أو يلغيه المستثمر

وبعد إتمام الشراء أو البيع، يرسل الوسيط المالي إشعارًا لتأكيد تنفيذ التداول. ويوضح هذا التأكيد عدد الحصص ونوع الورقة المالية التي تُباع أو تُشترى، والسعر مقابل السهم، وإجمالي مبلغ الشراء أو البيع بما في ذلك رسوم المعاملة إن وُجدت. وفي هذا الإطار، يوضح الشكل 3.4 قوائم الشراء والبيع المستخدمة في الوساطات المالية الإلكترونية.



الشكل 3.4
طلب وساطة مالية إلكتروني

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



2.4 (ب) التداول في السوق المالية السعودية
Trading on the Saudi Exchange

حدّدت السوق المالية السعودية (تداول) قواعد معيّنة لشراء الأوراق المالية وبيعها للشركات المدرجة فيها.

في البداية، يجب أن يفتح المستثمر حسابًا استثماريًّا عبر وسيط مالي معتمد لتداول الأوراق المالية في السوق. وفي حال رغب المستثمر في شراء أو بيع أي سهم، يجب أن يملأ الطلب اللازم وذلك بواسطة استمارة يصدرها الوسيط المالي، عبر الإنترنت، أو بإذن يحصل عليه عبر اتصال هاتفي.

طلب صالح حتى تاريخ محدّد
طلب للشراء أو البيع يبقى ساريًا حتى تاريخ محدّد

وتجدر الإشارة إلى أنّ أكثر الطلبات شيوعًا في السوق المالية السعودية هي "طلبات السوق" و"الطلبات المحدّدة". وكما ذكرنا - سابقًا - يستطيع المستثمر أن يحدّد مدة صلاحية الطلب، فيكون إمّا "طلبًا يوميًّا" أو "**طلبًا صالحًا حتى تاريخ محدّد Good-till-date-order**".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يؤدي الوسيط المالي وصانع السوق (تجّار الأوراق المالية) الأدوار نفسها ضمن آليات شراء الأوراق المالية وبيعها.

صواب / خطأ

2. تُسمّى الرسوم الرئيسة التي تتقاضاها شركات الوساطة المالية بـ:

أ. العمولة.

ب. الفارق.

ج. الطلب.

د. العائد.

3. يُسمّى الطلب الذي يمكن إتمامه ضمن مهلة يوم واحد طلبًا يوميًّا.

صواب / خطأ

4. يضمن المستثمر الذي يقدّم طلب السوق، حصوله على الورقة المالية مقابل السعر المعروض عند تقديم الطلب.

صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.4 العمليات الخاصة بشراء الأوراق المالية

المصطلحات الرئيسة

الهامش	Margin
الهامش المطلوب	Margin Requirement
الرفع المالي	Financial Leverage
المركز الطويل	Long Position
المركز القصير	Short Position
المشتقات	Derivatives
العقد المستقبلي	Future Contract
صناديق الاستثمار المشترك	Mutual Funds
صناديق المؤشرات المتداولة	Exchange-traded Funds

تختلف أنواع طلبات السوق التي يمكن تقديمها، وذلك بحسب قواعد السوق المالية. وهي تشمل الشراء بالهامش، والبيع على المكشوف، والمشتقّات.

3.4 (أ) الشراء بالهامش
Margin Purchases

الهامش
ملكية المستثمر في الورقة المالية

يمكن للمستثمرين شراء الأوراق المالية **بالهامش Margin**، أي شراء السهم مقابل دمج أموالهم النقدية الخاصة مع قرض ائتماني يحصلون عليه عبر الوسيط المالي. وقد تسبّب عبارة "بالهامش" نوعًا من اللبس نظرًا لتشابهها مع الشراء "بالأجل". فالهامش ليس المبلغ المُقترَض بل ملكية المستثمر في الورقة المالية. وغالبًا ما يُمثَّل هذا المبلغ بنسبة مئوية:

$$\text{الهامش} = \frac{\text{قيمة الأسهم المملوكة}}{\text{إجمالي قيمة المحفظة الاستثمارية}}$$

مثال

لنفترض مثلًا: أنّ أحد المستثمرين يملك أسهمًا بقيمة 10,000 ر.س، وقد اقترض مبلغ 2,000 ر.س عبر الوسيط. بالتالي، يملك المستثمر ما قيمته 8,000 ر.س من الأسهم.

(تعادل قيمة الأسهم المملوكة في أي استثمار، المبلغ الإجمالي مطروحًا منه المبلغ المُقترَض)

وفي هذا المثال، تبلغ قيمة الأسهم المملوكة 8,000 ر.س

(10,000 ر.س – 2,000 ر.س)، أمّا الهامش، فيبلغ:

$$\frac{\text{8,000 ر.س}}{\text{10,000 ر.س}} = \%80$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الهامش المطلوب Margin Requirement هو النسبة المئوية لسعر الشراء التي يجب دفعها مقدمًا عند شراء الأوراق المالية. أحيانًا، قد يطلب الوسطاء الماليون هامشًا إضافيًّا أو مستوى أعلى من الأسهم. ويعادل الحد الأدنى من المبلغ المطلوب من المستثمر قيمة الأوراق المالية مضروبة بالهامش المطلوب.

الهامش المطلوب
النسبة المئوية لسعر الشراء التي يجب دفعها مقدمًا عند شراء الأوراق المالية

مثال

لنفترض مثلًا: أنّ سعر السهم الواحد يساوي 100 ر.س، وقد اشتُري 100 سهم. بالتالي، تبلغ قيمة الاستثمار 10,000 ر.س (100 ر.س × 100 سهم).
إذا كان الهامش المطلوب 60%، يجب أن يؤمّن المستثمر 6,000 ر.س (10,000 × 60%) نقدًا لشراء الأسهم.
أمّا المبلغ المتبقي 4,000 ر.س (10,000 ر.س – 6,000 ر.س)، فيُقترض عبر الوسيط المالي.

ويحصل الوسيط المالي على عمولة؛ لأنّه أتاح للمستثمر الشراء بالهامش باستخدام أمواله. ولا بدّ من القول بأنّ المستثمرين يلجؤون إلى الشراء بالهامش لزيادة العائد المحتمل على الاستثمار. ويُعرف استخدام الأموال المُقترَضة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت، أو التمويل باستخدام الدين **بالرفع المالي Financial Leverage**.

الرفع المالي
استخدام الأموال المُقترَضة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت، أو التمويل باستخدام الدين

جرب بنفسك

ترغب نورة في شراء سهم بالهامش. ويفرض الوسيط المالي الذي تتعامل معه هامشًا مطلوبًا بنسبة 70%. ومن جهتها، تريد نورة أن تستثمر مبلغًا بقيمة 15,000 ر.س في السهم.

ما المبلغ الذي ينبغي أن تؤمنه نورة حتّى تتمكّن من شراء السهم؟

_____

_____

_____

_____

_____

كم سيقرضها الوسيط لإتمام عملية الشراء؟

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

3.4 (ب) البيع على المكشوف
The Short Sale

عندما يشتري المستثمر سهمًا ويحقّق ربحًا عند ارتفاع سعره أو على العكس يتكبّد خسارة عند تراجع سعره، يُسمّى ذلك **المركز الطويل Long Position**. ويمكن للمستثمر أن يحقّق – أيضًا – الربح من السهم بطريقة أخرى، وذلك عند تراجع سعر السهم عبر اعتماد **المركز القصير Short Position**. في البيع على المكشوف يقترض المستثمر سهمًا ويبيعه في وقت لاحق. وإذا تراجع سعر السهم، يعيد المستثمر شراءه ويسدّد الدين (أي يعيد السهم الذي اقترضه). وبالتالي، يحقّق المستثمر ربحًا إذ يشتري السهم بأقلّ من ثمن بيعه (في مرحلة الاقتراض).

المركز الطويل
شراء أوراق مالية استباقًا لارتفاع أسعارها

المركز القصير
بيع الأوراق المالية المقترضة استباقًا لتراجع الأسعار

مثال

لنفترض مثلًا: أنّ أحد الأسهم معروض للبيع مقابل 500 ر.س، وقد اعتبرت نورة أنّ قيمة السهم مبالغ فيها وأنّ السعر سينخفض.

اقترضت نورة من وسيطها المالي سهمًا واحدًا، ثمّ باعته في السوق مقابل 500 ر.س.

وبعد أسابيع قليلة، تراجع سعر السهم واستطاعت نورة شراء السهم مجدّدًا مقابل 350 ر.س، فأعادت السهم المُقترَض إلى الوسيط المالي.

أمّا الربح الذي حقّقته نورة في هذا التداول، فيمكن حسابه كالتالي:

سعر البيع – سعر الشراء

بالتالي، حقّقت نورة ربحًا بقيمة 150 ر.س (500 – 350 = 150).

ولكن، في المقابل، في حال ارتفع سعر السهم إلى 650 ر.س قبل أن تتمكن من شرائه مجدّدًا، فستتكبد خسارة بقيمة 150 ر.س (500 – 650 = – 150).



جرب بنفسك

اعتقدت نورة أنّ قيمة السهم ستتراجع، فاقترضت سهمًا واحدًا ثم باعته مقابل 200 ر.س.

بعد أسبوعين، أعادت شراء السهم مقابل 140 ر.س.

ما الربح الذي حقّقته من هذه العملية؟

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

3.4 (ج) الأوراق المالية الأخرى
Other Securities

كثيرة هي الأوراق المالية الأخرى التي تُباع وتُشترى في سوق تداول المالية والأسواق المالية الأخرى حول العالم، فيقوم المستثمرون المحترفون والشركات بإنشاء العديد من الأوراق المالية والتداول فيها بأنفسهم، علمًا أنّها تحمل مخاطر أكثر. وفي هذا الإطار، نفسّر **المشتقات Derivatives** على أنّها عقود تُوقّع بين طرفين ويُحدّد سعرها من قيمة أصل أساسي، مثل: سهم، أو مجموعة أسهم (مؤشر السوق) أو مقياس آخر، وليس من ملكية هذا الأصل. فكلّما تغيّر سعر الأصل الأساسي، تغيّرت قيمة المشتقات بدورها. والعقود المستقبلية هي نوع من أنواع المشتقات. و يعني **العقد المستقبلي Futures Contract** اتفاقًا لشراء أو بيع عقد سلعة أو ورقة مالية في وقت ما في الأشهر أو الأعوام القادمة. ولا بدّ من القول إنّ لمعظم السلع عقودًا مستقبلية في السوق، مثل: أسواق النفط، والغاز، والحبوب. لنأخذ مثلًا: إنّ إحدى الشركات الكيميائية التي تريد تجنّب خطر ارتفاع أسعار النفط والغاز اللازمين لإنتاجها، تبرم عقدًا مستقبليًّا حتّى تستطيع شراء السلع مقابل سعر ثابت، وضمان الحصول عليها في المستقبل. فإذا ارتفع سعر السلعة، ستستفيد الشركة. ولو تراجعت الأسعار، ستضطر الشركة إلى دفع ثمن أعلى من معدلات السوق.

المشتقات
عقود تُوقّع بين طرفين ويُحدّد سعرها من قيمة أصل أساسي، مثل: سهم، أو مجموعة أسهم (مؤشر السوق) أو مقياس آخر

العقد المستقبلي
اتفاق لشراء أو بيع عقد سلعة أو ورقة مالية في وقت ما في الأشهر أو الأعوام القادمة

صناديق المؤشرات المتداولة وصناديق الاستثمار المشترك
Exchange-traded funds and mutual funds

غالبًا ما يلجأ المستثمرون إلى صناديق المؤشرات المتداولة أو صناديق الاستثمار المشترك كأدوات استثمارية. و**صناديق الاستثمار المشترك Mutual Funds** هي مجموعة متنوّعة من الأوراق المالية التي تطوّرها شركات استثمارية وتقدّمها للمستثمرين. ويمكن لهذه الصناديق أن تحتفظ بالأوراق المالية التي تناسب سوقًا عامة، أو قطاعًا، أو محفظة استثمارية في الأوراق المالية (كالأسهم والسندات). في المقابل، يمكن للشركة الاستثمارية أن تدير صناديق الاستثمار المشترك بطريقة نشطة، فتشتري وتبيع الأوراق المالية حسب تغيّرات السوق. وتجدر الإشارة إلى أنّ هذه الصناديق قد تكون غير نشطة، أو قد تقتصر على مجموعة معيّنة من الأوراق المالية. أمّا **صناديق المؤشرات المتداولة Exchange-traded Funds** فتشبه صناديق الاستثمار المشترك، غير أنّها خاملة ومتداولة مثل الأسهم. ويعني هذا أنّ صنّاع السوق يقدّمون سعر العرض والطلب لتحفيز تدفّق السيولة إلى صناديق المؤشرات المتداولة.

صناديق الاستثمار المشترك
مجموعة متنوّعة من الأوراق المالية التي تطوّرها شركات استثمارية وتقدّمها للمستثمرين

صناديق المؤشرات المتداولة
تشبه صناديق الاستثمار المشترك، غير أنها خاملة ومتداولة مثل الأسهم

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

أجِب عن الأسئلة التالية.

1. يريد علي أن يستثمر في سهمين؛ على أن يكون الاستثمار الأوّل مركزًا طويلًا في السهم (أ)، والاستثمار الثاني مركزًا قصيرًا في السهم (ب).
وفيما يبلغ السعر الحالي للسهم (أ) 200 ر.س، يساوي سعر السهم (ب) حاليًّا 100 ر.س.
وفي هذا الإطار، اتّخذ علي مركزًا طويلًا في 100 سهم من (أ)، ومركزًا قصيرًا في 100 سهم من (ب).
وبعد انقضاء شهر، بلغ سعر السهم (أ) 220 ر.س، وسعر السهم (ب) 80 ر.س.

أ. ما إجمالي ربح أو خسارة علي من المركز الطويل؟

_____

_____

_____

_____

_____

ب. ما إجمالي ربح أو خسارة علي من المركز القصير؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. العقد المستقبلي هو اتفاق لشراء أو بيع عقد سلعة أو ورقة مالية في وقت ما في المستقبل.
صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

4.4 مقاييس أسعار الأوراق المالية

المصطلحات الرئيسة

المؤشر المرجّح للقيمة السوقية	Market Capitalization-weighted Index

إنّ الأسواق المالية وسيلة من أبرز الوسائل التي يلجأ إليها الأفراد لتجميع الثروات في مختلف أنحاء العالم.

4.4 (أ) انكماشات السوق
Market Downturns

شهد تاريخ الاستثمار في الأسواق المالية في جميع أنحاء العالم عددًا كبيرًا من الانهيارات والانكماشات، لعلّ أبرزها فقاعة بحر الجنوب في العام 1720م وانهيار وول ستريت في العام 1929م. وعلى الرغم من أنّ الاستثمار في الأسواق المالية حول العالم واجه انكماشات متكرّرة، فإنّه لا بدّ من القول إنّ الأسواق المالية تعافت مع مرور الوقت وعادت لتجمع استثمارات طويلة الأجل. وغالبًا ما تأتي الانهيارات بعد "فقاعة" أو ارتفاع مفاجئ في الأسعار فتتبع نمطًا متشابهًا من الوفرة غير المنطقية. وقد لاحظنا على مرّ التاريخ أنّ فترات ما بعد الانهيار تسجّل أداءً استثماريًّا قويًّا للمستثمرين على المدى الطويل، إذ يلجأ المستثمرون غير المتمرّسين إلى تقليص خسائرهم، والبيع حين تكون أسعار السوق منخفضة.

4.4 (ب) مؤشر السوق
Market Index

تستخدم الأسواق المالية حول العالم عددًا من المؤشرات. ويساعد مؤشر السوق على تتبّع مجموعة من الأوراق المالية مُظهرًا اتّجاهات أداء السوق. فبشكل عام، يمكن للمؤشر أن يكشف الاتجاهات على مستوى مجموعة من الأوراق المالية في سوق معيّنة وطوال فترة زمنية محدّدة. أمّا المؤشر، فيُحسب بناءً على أسعار جميع الأوراق المالية في المؤشر أو بواسطة المؤشر المرجّح للقيمة السوقية. ويعني **المؤشر المرجّح للقيمة السوقية Market Capitalization-weighted Index** إجمالي قيمة كلّ أسهم شركة ما المدرجة في السوق في يوم معيّن مقسومًا على إجمالي قيمة كلّ أسهم الشركة المدرجة سابقًا على المؤشر، تحصل الشركات ذات القيمة السوقية الأعلى (القيمة الإجمالية الأكبر) على نسبة أعلى، فيما تُحدث الشركات ذات القيمة السوقية القليلة أثرًا أقلّ على أداء المؤشر. وتجدر الإشارة إلى أنّ أسعار الأوراق المالية والمؤشرات ذات الصلة تتقلّب بشكل يومي.

المؤشر المرجّح للقيمة السوقية

إجمالي قيمة كلّ أسهم شركة ما المدرجة في السوق في يوم معيّن مقسومًا على إجمالي قيمة كلّ أسهم الشركة المدرجة سابقًا على المؤشر

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وفيما يلي، عدد من مؤشرات السوق المستخدمة في قياس أداء الأوراق المالية السعودية:

1. يقيس مؤشر السوق الرئيسة (تاسي) سعر أسهم الشركات المتداولة في السوق المالية السعودية. وقد أنشأت "شركة مورجان ستانلي كابيتال إنترناشيونال" (MCSI) وتداول السعودية مؤشر "إم إس سي آي تداول 30" (إم تي 30)، وهو يضمّ أهم 30 ورقة مالية مدرجة في سوق الأسهم السعودية الرئيسة.
2. يستخدم مؤشر السوق الموازية (نمو حد أعلى) منهجية حساب مرجّحة للقيمة السوقية – على سبيل المثال – بحد أعلى 20% لأي ورقة مالية لتجنّب سيطرة ورقة مالية واحدة على مؤشر السوق الموازية (نمو حد أعلى).
3. يمتثل مؤشر تاسي السعودي للشريعة الإسلامية، ويتتبّع أداء الشركات المدرجة في تداول السعودية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية.
4. تتوفّر – أيضًا – مؤشرات لمجموعات فرعية ضمن سوق الأوراق المالية. فمثلًا، يسرد الموقع الإلكتروني الخاص بتداول السعودية مؤشرات بعض القطاعات بناءً على المعيار العالمي للقطاعات (GISC). وهو معيار عالمي لتصنيف القطاعات يسمح للمستثمرين بالاستثمار في قطاعات محدّدة، مثل: الطاقة، والسلع الرأسمالية، والخدمات الاستهلاكية، وتجارة التجزئة، وما إلى ذلك.

يوضح الشكلان 4.4(أ) و 4.4(ب) تغيّر القيم السوقية للمؤشرات مع مرور الوقت.

الشكل 4.4(أ)

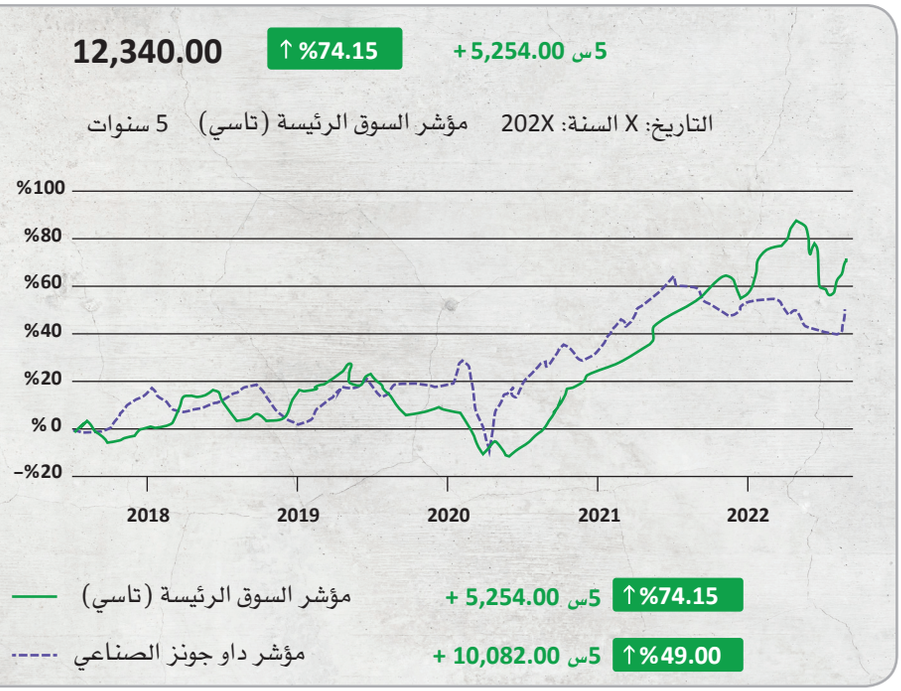


يوضح الشكل 4.4(أ) الزيادة في القيمة السوقية لأسهم "تاسي". لاحظ كيف يتحرّك المؤشر صعودًا وهبوطًا، في ظل نمو ملحوظ منذ العام 2020م. ويبيّن هذا الرسم البياني ارتفاع المؤشر بنسبة 74.15% خلال الفترة الزمنية التي يغطّيها؛ أي السنوات الخمس الماضية. وتسمح هذه الأنواع من الرسوم البيانية عبر الإنترنت بتتبّع المؤشرات على مدار يوم واحد، أو 5 أيام، أو شهر واحد، أو 6 أشهر، أو على مدار السنة حتى تاريخه، أو 5 سنوات، أو أي فترة زمنية قصوى تظهر بياناتها التاريخية

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

على مؤشر "تاسي" للسوق السعودية. بالإضافة إلى أنّ هذا النوع من المعلومات يتوفّر – أيضًا – عن الأسهم الفردية.

الشكل 4.4 (ب)



يوضح الشكل 4.4 (ب) مقارنة بين مؤشرين، وهما: مؤشر تاسي السعودي ومؤشر داو جونز الصناعي في الولايات المتّحدة. وبما أنّ هذين المؤشرين يعتمدان على عمليتين مختلفتين، فتُستخدم نسبة النمو في القيمة الإجمالية. بالإضافة إلى أنّ هذين الاتجاهين يشهدان حركة عامة مماثلة. ولا تعكس قيمة الشركة ما يحدث داخل الشركة أو البلد فحسب، بل تعكس كذلك الأثر الأكبر للاقتصاد العالمي على القيمة التي ينظر من خلالها إلى الشركة. فبينما ارتفع مؤشر "تاسي" بنسبة 74.15% خلال السنوات الخمس الماضية، ارتفع مؤشر "داو جونز" بنسبة 49.00% فقط في الفترة نفسها.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. لا تنخفض قيمة أسواق الأسهم مع مرور الوقت.

صواب / خطأ

2. يتتبّع _____ مجموعة من الأوراق المالية مُظهرًا اتّجاهات أداء السوق مع مرور الوقت.

أ. متعقّب السوق.

ب. تاجر السوق.

ج. مؤشر السوق.

د. متعقّب الأسهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

5.4 الأوراق المالية الأجنبية

المصطلحات الرئيسة

إيصالات إيداع Depositary Receipts (DRs)	سندات اليوروبوند	Eurobonds

يتوفّر في الأسواق الدولية عدد كبير من الأوراق المالية، وتعتمد إمكانية حصول المستثمرين عليها على التشريعات ذات الصلة بالأوراق المالية والمعمول بها في كل بلد. فمثلًا: لا يمكن إدراج الأوراق المالية الأجنبية في سوق الأوراق المالية السعودية (تداول). ولكن، في المقابل يستطيع المواطن السعودي شراء صندوق استثمار مشترك سعودي أو صندوق مؤشرات متداولة يركّز على أسواق الأسهم الدولية.

وعندما يكون أي مواطن قادرًا على تحويل الأموال إلى حسابات أجنبية، وعلى إنشاء حسابات وساطة في بلاد أجنبية، يُسمح له بالاستثمار في تلك البلاد مباشرةً. وتجدر الإشارة إلى أنّ الوساطة قد تكون على مستوى دولي أيضًا لاستثمار الأموال في الأسهم الأجنبية.

5.4 (أ) إيصالات الإيداع
Depositary Receipts

تحدّد هيئة السوق المالية، قواعد لتداول الأوراق المالية في بلد معيّن. ولكن، على الرغم من قدرة هيئة السوق المالية على تحديد متطلبات إعداد التقارير وغيرها من المتطلبات للشركات المدرجة في تداول السعودية، تبقى سلطتها محدودة من حيث التحكّم في تنظيم الشركات في الخارج. ويمكن للبنوك الاستثمارية والشركات إنشاء **إيصالات إيداع Depositary Receipts (DRs)**، وهي إيصالات تُصدر للأوراق المالية الأجنبية التي يحتفظ بها أمين الاستثمار. وتمثّل هذه الإيصالات ملكية الأسهم في السوق الأجنبية ويمكن شراؤها كاستثمار.

إيصالات الإيداع
إيصالات تُصدر للأوراق المالية الأجنبية التي يحتفظ بها أمين الاستثمار

5.4 (ب) السندات الدولية
International Bonds

على غرار الأسهم، تُشترى السندات المعروضة للبيع في الدول الأجنبية على صعيد دولي، وتُصنَّف ضمن ثلاثة أنواع عامة على النحو التالي: (1) السندات الصادرة عن الشركات الأجنبية، و(2) السندات الصادرة عن الحكومات الأجنبية، و(3) السندات الصادرة عن الشركات الدولية في البلدان الأجنبية. وتعتمد السندات التي

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تصدرها الشركات دوليًّا على العُملة المقوّمة بها. ويمكن للشركة بيع سندات في الخارج مقوّمة إمّا بالعُملة الأجنبية أو بالعُملة المحلية، مثل: (الريال السعودي). وتُسمّى هذه السندات **سندات اليوروبوند Eurobonds**، من دون أن تربطها أي صلة بأوروبا. فعندما تصدر شركة سعودية سند يوروبوند، تَعد بتسديد المدفوعات بالريال السعودي. وبالتالي، لن يضطر المستثمر السعودي في هذه الحالة إلى تحويل المدفوعات من عملة الدولة التي صدرت فيها السندات، مثل: (الجنيه الإسترليني) إلى الريال السعودي.

سندات اليوروبوند
سندات تُباع في بلاد أجنبية مقوّمة بعُملة الشركة التي تصدرها

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. أيّ بيان من البيانات التالية ينطبق على إيصالات الإيداع؟

أ. يمكن للبنوك الاستثمارية والشركات إنشاء إيصالات إيداع.

ب. إيصالات الإيداع هي أدوات قابلة للتداول تصدر عن بنك إيداع ومقوّمة بالعُملة المحلية.

ج. يمثل إيصال الإيداع ملكية الأسهم في السوق الأجنبية ويمكن شراؤه كاستثمار.

د. جميع ما سبق.

2. يُسمّى السند الذي يُباع في بلد أجنبي مقوّمًا بعُملة الشركة التي تصدره بـ:

أ. تداول.

ب. عابر للحدود.

ج. يوروبوند.

د. مدّخرات من سندات اليوروبوند.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

6.4 المنافسة في أسواق الأوراق المالية

المصطلحات الرئيسة

فرضية كفاءة السوق	Efficient Market Hypothesis (EMH)	مبالغ فيه	Overpriced
متدنّي السعر	Underpriced	عائد السوق	Market Return
التداول الداخلي	Insider Trading		

تعتمد البلدان والشركات العاملة فيها على أسواق الأسهم للحفاظ على اقتصاداتها وتنميتها. وتكون أسواق الأسهم كفوءة، إذا كانت تنافسية وسمحت بدخول وخروج المستثمرين بسهولة. وفي المملكة، تقوم هيئة السوق المالية بتهيئة هذه الظروف من خلال سنّ لوائح تنظيمية للمعلومات الخاصة بالشركات المدرجة في تداول، فتعمد إلى توفير معلومات عن أداء الأسهم، مثل: أسعار السوق المباشرة، والنتائج اليومية، والنتائج التاريخية، والاتجاهات. كذلك، توفّر معلومات لتوجيه المستثمرين وإطلاعهم على آخر المستجدات، ومساعدتهم على اتخاذ خيارات استثمارية جيدة. وبذلك، يتمكّن الأفراد من شراء الأوراق المالية وبيعها بسهولة، ومن إيجاد المعلومات المنشورة بسرعة ومتابعة الأسعار؛ لأنّها تتغير بسرعة نتيجة التغيّرات في البيئة الاقتصادية والمالية. ومن هذا المنطلق، أسواق الأوراق المالية هي من أكثر الأسواق تنافسيةً.

6.4 (أ) فرضية كفاءة السوق
Efficient Market Hypothesis (EMH)

فرضية كفاءة السوق
نظرية مفادها أنّ المعلومات الجديدة تنعكس فورًا على أسعار الأسهم عند ظهورها في السوق؛ ونتيجة لذلك، فإن أسعار الأسهم جميعها هي قيم عادلة

أدّت المنافسة بين المستثمرين إلى وضع **فرضية كفاءة السوق Efficient Market Hypothesis (EMH)** التي تؤكّد أنّ أسواق الأوراق المالية تنافسية للغاية، وذلك لدرجة تقدير التوقعات المستقبلية للشركة على النحو اللازم بناءً على السعر الحالي للسهم؛ أي تقدير عوائد الشركة وتوزيعات الأرباح في المستقبل. فمن جهة، إذا اعتُبرت أسهم الشركة متدنّية السعر، يسارع المستثمرون إلى شرائها، فتسهم هذه الزيادة في الطلب في ارتفاع السعر. والعكس صحيح، فإذا اعتُبر السعر مبالغًا فيه، يلجأ المستثمرون إلى بيع الأسهم؛ فتؤدي هذه الزيادة في العرض إلى انخفاض السعر. ويمكن القول إنّ السعر الحالي هو مقياس حقيقيّ لقيمة الورقة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المالية. وبموجب فرضية كفاءة السوق، لا يكون تحليل الأوراق المالية الذي يجريه مستثمر فردي لتحديد ما إذا كان سعر السهم **مبالغًا فيه Overpriced** (أي أنّه يكلّف أكثر من قيمته الفعلية) أو **متدنّي السعر Underpriced** (أي أنّه يكلّف أقلّ من قيمته الفعلية) مفيدًا؛ لأنّ سعر السهم لا يُحدّد بالاستناد إلى ذلك. وفي المقابل، تحدّد السوق وحدها سعر التوازن.

مبالغ فيه
شيء يكلّف أكثر من قيمته الفعلية

متدنّي السعر
شيء يكلّف أقلّ من قيمته الفعلية

عائد السوق
مبلغ المال الذي تحصل عليه الشركة من القيمة الإجمالية لحقوق مساهميها

ومن أبرز التداعيات التي تترتّب على هذه الفرضية، عجز المستثمر عن تجاوز **عائد السوق Market Return** (مبلغ المال الذي تحصل عليه الشركة من القيمة الإجمالية لحقوق مساهميها) بشكل مستمرّ؛ فالمستثمر سيكسب عائدًا يتوافق مع عائد السوق ويواجه مقدار المخاطرة المتصوّرة في الاستثمار. كذلك، تشير فرضية كفاءة السوق إلى أنّ احتمال تفوّق المستثمر على السوق خلال فترة طويلة ضئيل جدًّا. ولكن، هذا لا يعني أنّ تفوّق المستثمر على السوق (أو تفوّق السوق على المستثمر) غير ممكن خلال فترة زمنية قصيرة، إذ قد يجني بعض المستثمرين خلال عام واحد – مثلًا – عائدًا يفوق العائد الذي تجنيه السوق. ومع ذلك، ما من احتمالات كبيرة في أن يحقّق هؤلاء نتائج متفوّقة لفترة طويلة (أي أن يتفوّقوا دائمًا على السوق). ويشارك بعض المستثمرين في الأسهم في التداول اليومي؛ أي يشترون الأسهم ويبيعونها باستمرار على أمل الاستفادة من التغيّرات الطفيفة في أسعار الأسهم.

والمعلومات التي تدخل السوق قد تحدث أثرًا فوريًّا على سعر الأسهم. فمثلًا: قد تتغيّر الأسعار المستقبلية بشكل جذري نتيجة ظروف مناخية أو تغيرات سياسية أو تغيرات في الإجراءات التنافسية أو غيرها. قد ترتفع أسعار أسهم الشركات أو تنخفض بحسب هذه المعلومات –أيضًا–. لذلك، يراقب المتداولون المحترفون تدفقات المعلومات، ويستندون إليها في اتّخاذ قراراتهم. يدعم فرضية كفاءة السوق كمّ هائل من المعلومات التي تشدّد على أنّ مستثمرين فرديين قلائل سيتفوّقون على السوق بشكل متواصل خلال فترة زمنية معيّنة.

ومن الأسباب الرئيسة التي تقوم عليها فرضية كفاءة السوق، السرعة التي تتكيّف بها أسعار الأوراق المالية مع المعلومات الجديدة؛ إذ تنصّ هذه الفرضية على ضرورة تكيّف الأسعار بوتيرة سريعة مع المعلومات الجديدة المنشورة. وفي عالم الاتّصالات المتقدّمة الحديث، تنتشر المعلومات بسرعة في مجتمع الاستثمار، ثمّ تعدّل السوق أسعار الأوراق المالية في ظلّ تأثير الأخبار على عوائد الشركة وتوزيعات الأرباح المستقبلية. ولكن، قد تصل المعلومات إلى المستثمر الفردي في وقت متأخر، إذ تكون أسعار الأوراق المالية قد تغيّرت – على الأرجح –. ويعني هذا أنّ المستثمر لا يستفيد من هذه المعلومات لاتّخاذ أي إجراء أو قرار.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



كيف يستطيع المتداولون المحترفون مواكبة تغيّرات الأسعار بوتيرة أسرع من بقية المستثمرين؟

6.4 (ب) التداول الداخلي
Insider Trading

التداول الداخلي
حالة يتداول فيها فرد يعمل في الشركة أو فرد يمكنه الوصول إلى معلومات داخلية، بالأوراق المالية للشركة؛ لأنّه يملك معلومات سرية أو غير معلنة عن الشركة

نظرًا للأهمية التي تكتسبها المعلومات، تمنع بعض القوانين **التداول الداخلي Insider Trading**. التداول الداخلي هو حالة يتداول فيها فرد يعمل في الشركة أو فرد يمكنه الوصول إلى معلومات داخلية، بالأوراق المالية للشركة؛ لأنّه يملك معلومات سرية أو غير معلنة عن الشركة. فمثلًا: إذا علم أحدهم من داخل الشركة أنّ الشركة ستصدر معلومات من شأنها خفض سعر السهم بشكل كبير، قد يبيع أسهمه أو يبيعها على المكشوف. ويُعتبر التداول الداخلي جرمًا في معظم البلدان، بما فيها المملكة العربية السعودية.

أمّا في حال لم تكن الأسواق فعّالة ولم تتكيّف الأسعار بسرعة، فيستطيع بعض المستثمرين تعديل ممتلكاتهم والاستفادة من تفاوت مستويات المعرفة لدى نظرائهم. فإذا علم مستثمر ما، من داخل الشركة -مثلًا- أنّه سيُعلن عن استحواذ على أسهم ولم يُعلن عنها بعد، فقد يشتري أسهمًا من آخرين لم يعلموا بما سيحصل. وفي وقت لاحق، قد يرتفع السعر على مدى فترة زمنية بما أنّ المشترين الذين يعلمون عن الاستحواذ يوافقون على الأسعار المرتفعة تدريجيًّا من أجل شراء السهم. وبالطبع، إذا عرف العدد الكافي من المستثمرين بالخطوة الجديدة بسرعة، تكون زيادة الأسعار سريعة أيضًا، إذ يعمد هؤلاء إلى تعديل تقييمهم للسهم وفقًا لهذه المعلومات. ولا بدّ من القول إنّ القرارات الحكومية تؤثر بدورها على الأسواق. ولتجنب منح بعض المستثمرين مزايا معيّنة، تُحدّد الأوقات التي ستُعمَّم أثناءها المعلومات الحكومية وتُنشر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تحاول هيئة السوق المالية السعودية تهيئة ظروف تنافسية من خلال سنّ لوائح تنظيمية للمعلومات الخاصة بالشركات المدرجة في تداول.

صواب / خطأ

2. في السوق الفعّالة، يمكن لأسعار الأوراق المالية أن:

أ. تتكيّف بسرعة مع المعلومات الجديدة.

ب. تتكيّف ببطء مع المعلومات الجديدة.

ج. تعجز عن تقييم التوقعات المستقبلية للشركة بطريقة مناسبة.

د. تشير إلى أنّ قيمة الشركة مبالغ فيها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل الرابع

ملخّص

تُتداول الأوراق المالية في أسواق مالية منظّمة، مثل: السوق المالية السعودية (تداول). ويقوم وسطاء ماليون بشراء وبيع الأوراق المالية لصالح عملائهم، ويطرح الوسطاء الماليون طلبات شراء الأوراق المالية على صنّاع السوق الذين "يصنعون أسواقًا" بواسطتها. ثمّ يعرض صنّاع السوق شراء الأوراق المالية أو بيعها مقابل أسعار محدّدة (عروض الأسعار) يُشار إليها بسعر الطلب وسعر العرض. ويطّلع الوسطاء الماليون والمستثمرون على هذه الأسعار عبر أنظمة إلكترونية تدرج الأسعار التي يطرحها عدد من المتداولين والمستثمرين.

وبعد شراء الأوراق المالية، يجب أن يدفع المستثمرون ثمنها إمّا نقدًا أو بدمج مبلغ نقدي مع مبلغ مُقترَض. وفي حال اقترض المستثمرون لإتمام هذه العملية، يُقال إنّهم يشترون بالهامش.

وقد يُنشئ المستثمرون مراكز طويلة أو قصيرة. في المراكز الطويلة؛ يشتري المستثمرون الأسهم تحسّبًا لارتفاع سعرها، فإذا ارتفع سعر السهم فقد يبيعونه ويحقّقون الأرباح. أمّا في المراكز القصيرة؛ فيبيع المستثمرون الأسهم المُقترَضة تحسّبًا لانخفاض سعرها. وإذا انخفض سعر السهم، فقد يشترونه من جديد بسعر أقلّ ويعيدون إلى المُقرِض مستحقّاته. وتحقّق هذه الصفقة ربحًا إذا تجاوز سعر البيع سعر الشراء.

وإنّ المراكز الطويلة والقصيرة هي النتائج المنطقية لتحليل الأوراق المالية. فإذا اعتقد المستثمر أنّ السهم متدنّي القيمة، ينشئ مركزًا طويلًا (أي يشتري السهم). في المقابل، إذا اعتقد المستثمر أنّ قيمة السهم مبالغ فيها، ينشئ مركزًا قصيرًا (أي يبيع الأوراق المالية المُقترَضة). وفي الحالتين، يحقّق المركز ربحًا للمستثمر إذا اتّخذ القرار الصائب. ولكن، قد يؤدي المركزان - أيضًا - إلى خسارة؛ في حال تحرّكت الأسعار عكس التغيّر الذي توقّعه المستثمر للأسعار.

ويجوز للمستثمرين شراء الأوراق المالية الصادرة عن شركات أجنبية. ويحدث ذلك - عادةً - عبر شراء إيصالات الإيداع التي تصدرها الشركات المالية والتي تمثّل الأوراق المالية الأجنبية. وقد يحصل المستثمرون - أيضًا - على أوراق مالية، مثل: سندات اليوروبوند، وهي أدوات دين تصدرها شركات في الخارج بعملتها بدلًا من العملة الأجنبية.

ونذكّر أنّ أسواق الأوراق المالية تنافسية وكفوءة للغاية، إذ تنتشر فيها المعلومات الجديدة بسرعة، وتتكيّف معها الأسعار بوتيرة سريعة - أيضًا -. وبحسب فرضية كفاءة السوق، لا يستطيع سوى عدد قليل من المستثمرين التفوّق على السوق خلال فترة زمنية طويلة. وعلى الرغم من أنّ المستثمر قد يتفوّق في أدائه على السوق (أو تتفوّق هي عليه) خلال فترة معينة، فمن المستحيل تحقيق عوائد عالية باستمرار.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. اِشرح ما سعر العرض وسعر الطلب. ما السعر الذي تدفعه مقابل شراء سهم؟ وما السعر الذي تحصل عليه مقابل بيع سهم؟

2. اِشرح الدور الذي يؤدّيه الوسطاء الماليون في أسواق الأسهم الحديثة. لماذا يكتسبون أهمية في هذا الإطار؟

3. قارِن بين المراكز الطويلة والمراكز القصيرة في سوق الأسهم.

4. وضِّح آليات البيع على المكشوف.

5. عدِّد مجموعة من مؤشرات سوق الأسهم لقياس أداء سوق الأوراق المالية السعودية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

6. حدِّد كيف تسهّل إيصالات الإيداع التداول في الأوراق المالية الأجنبية.

_____

_____

_____

_____

7. اِشرح لماذا يجب ألّا يتوقّع المستثمر إمكانية تفوّقه على السوق باستمرار.

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

1. لنفترض أنك اشتريت 100 سهم مقابل 500 ر.س للسهم الواحد (أي 50,000 ر.س). وبعد عام، ارتفع السعر وبلغ 600 ر.س. كم يبلغ العائد على استثمارك إذا اشتريت السهم بالهامش وكان الهامش المطلوب:
   أ. 25%؟
   ب. 50%؟
   ج. 75%؟

2. عد إلى التمرين الأول واحسب من جديد العائد على استثمارك، ولكن افترض هذه المرة أنّ سعر السهم قد انخفض إلى 400 ر.س، ما القاعدة العامة التي يمكن استنتاجها من إجابتك عن كل من التمرينَين الأول والثاني؟

3. يُباع السهم الواحد حاليًّا مقابل 45 ر.س، فكم يبلغ الربح أو الخسارة في المعاملات التالية؟
   أ. تتّخذ مركزًا طويلًا وينخفض سعر السهم إلى 41.50 ر.س.
   ب. تبيع السهم على المكشوف وينخفض السعر إلى 41.50 ر.س.
   ج. تتّخذ مركزًا طويلًا ويرتفع السعر إلى 54 ر.س.
   د. تبيع السهم على المكشوف ويرتفع السعر إلى 54 ر.س.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

4. أرادت نصيرة – وهي من المستثمرين الخبيرين في السوق – إتمام عملية بيع على المكشوف. ولذلك، اقترضت من وسيط مالي أسهمًا في شركة للطاقة الخضراء وباعت السهم الواحد بسعر 20 ر.س، وفي وقت لاحق، انخفض سعر السهم إلى 15 ر.س، وكانت نصيرة قد غطت المركز (أي أغلقت المركز القصير عبر شراء 500 سهم بسعر 15 ر.س للسهم الواحد وأعادت إلى الوسيط المالي مستحقّاته). في هذه الحالة، ما مقدار الربح أو الخسارة في هذا البيع على المكشوف؟

5. يريد عبدالله أن يشتري على الهامش 200 سهم في شركة أدوية مقابل 25 ر.س للسهم الواحد، ويساوي الهامش المطلوب 40%. ما المبلغ الذي يحتاجه عبدالله لإتمام عملية الشراء؟

6. تشتري ثناء بالهامش 100 سهم في شركة برمجيات تدعى "دي إي إم" (DEM) بسعر 35 ر.س للسهم الواحد، و200 سهم من "جي أو بي" بسعر 40 ر.س للسهم الواحد.

أ. إذا كان الهامش المطلوب 50%، فما الحدّ الأقصى للمبلغ الممكن أن تقترضه؟

ب. إذا كان الهامش المطلوب 70%، فما الحدّ الأقصى للمبلغ الممكن أن تقترضه؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

7. بعد تحليل الوضع المالي لشركة إلكترونيات، توصّل عمر إلى أنّ الشركة ستواجه ضائقة مالية في غضون عام. يُباع السهم فيها حاليًّا مقابل 50 ر.س، ويريد عمر بيعه على المكشوف. إذا أقدم عمر على ذلك، فما العائد الذي سيحقّقه في حال انخفض سعر السهم إلى 10 ر.س؟

8. تشتري لينا الأسهم بالهامش بسعر 20 ر.س للسهم الواحد، ويبلغ الهامش المطلوب 50%. ما المبلغ الذي يجب أن توفّره لينا كي تتمكّن من إتمام عملية الشراء؟

9. يبيع علي سهمًا واحدًا على المكشوف بسعر يساوي حاليًّا 20 ر.س، وهو قادر على استرداده مقابل 16 ر.س. كم يبلغ العائد الذي يحقّقه في هذه الحالة؟

10. باع نواف 100 سهم على المكشوف بسعر 50 ر.س للسهم الواحد، ثم أعاد شراء الأسهم لاحقًا مقابل 53 ر.س للسهم الواحد. كم يبلغ العائد الذي حقّقه من هذه العملية؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. السوق المالية السعودية (تداول):
   - أ. وسيط مالي.
   - ب. سوق ثانوية.
   - ج. تحوّل الأموال إلى الشركات.
   - د. تحظر شراء الأسهم بالهامش.

2. الأنواع الرئيسة للأوراق المالية المتداولة في تداول السعودية هي:
   - أ. الأسهم فقط.
   - ب. السندات فقط.
   - ج. الأسهم و السندات والصكوك.
   - د. الأسهم و السندات فقط.

3. تشمل طلبات التداول المتاحة في (تداول) السعودية:
   - أ. طلب العرض.
   - ب. طلب الأخذ.
   - ج. طلب السوق.
   - د. جميع ما سبق.

4. يُشار إلى استخدام المال المُقترَض لزيادة نسبة العائد على الاستثمار بالرفع المالي.
   صواب / خطأ

5. شراء الأسهم بالهامش هو: 1. مثال على الرفع المالي، 2. شراء الأسهم بأموال مُقترَضة، 3. يتطلّب ترك السهم مع الوسيط المالي.
   - أ. 1 و2.
   - ب. 1 و3.
   - ج. 2 و3.
   - د. 1 و2 و3.

6. إذا كان الهامش المطلوب يساوي 65% والاستثمار بقيمة 10,000 ر.س، فما المبلغ النقدي الذي يجب أن يوفّره المستثمر؟
   - أ. 3,500 ر.س.
   - ب. 6,500 ر.س.
   - ج. 10,000 ر.س.
   - د. لا يمكن تحديد الإجابة بناءً على هذه المعلومات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

7. يمكن للمستثمر -أيضًا- تحقيق ربح من انخفاض سعر السهم، وذلك عن طريق:
   أ. المركز الطويل.
   ب. المركز القصير.
   ج. المركز المتراجع.
   د. المركز الموازي.

8. يقيس "إم إس سي آي تداول 30" سعر أسهم الشركات المتداولة في السوق المالية السعودية.
   صواب / خطأ

9. يمكن إدراج الأوراق المالية الأجنبية في السوق المالية السعودية (تداول).
   صواب / خطأ

10. يمكن لهيئة السوق المالية تحديد متطلبات إعداد التقارير وغيرها من متطلبات الشركات خارج المملكة العربية السعودية.
   صواب / خطأ

11. تميل أسعار الأسهم إلى التكيّف بسرعة مع المعلومات الجديدة.
   صواب / خطأ

12. من المستحيل أن يتفوّق المستثمر خلال فترة زمنية قصيرة على السوق.
   صواب / خطأ

13. عندما يتداول فرد ما بالأوراق المالية لشركة معيّنة لأنّه يملك معلومات سرية أو غير معلنة عن الشركة، فإنه يشترك في:
   أ. التداول الداخلي.
   ب. التداول القائم على مؤامرة مشتركة.
   ج. تداول الأوراق المالية.
   د. التداول غير التنافسي.

14. إنّ فرضية كفاءة السوق:
   أ. تشير إلى أنّ كفاءة سوق الأوراق المالية تتراجع.
   ب. تشير إلى أنّ المستثمرين يستطيعون التفوّق على السوق باستمرار.
   ج. مبنيّة على المنافسة والانتشار السريع للمعلومات.
   د. تشير إلى أنّ أسعار الأوراق المالية تتغيّر ببطء مع مرور الوقت.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	سعر العرض وسعر الطلب		أ	نظرية مفادها أنّ المعلومات الجديدة تنعكس فورًا على أسعار الأسهم عند ظهورها في السوق؛ ونتيجة لذلك، فإن أسعار الأسهم جميعها هي قيم عادلة.
2	السندات		ب	النسبة المئوية لسعر الشراء التي يجب دفعها مقدمًا عند شراء الأوراق المالية.
3	طلب يومي		ج	هو متداول يعمل على شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص.
4	إيصالات الإيداع		د	عقود تُوقّع بين طرفين ويُحدّد سعرها من قيمة أصل أساسي، مثل: سهم، أو مجموعة أسهم (مؤشر السوق) أو مقياس آخر.
5	المشتقات		هـ	استخدام الأموال المُقترَضة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت، أو التمويل باستخدام الدين.
6	فرضية كفاءة السوق		و	طلب للشراء أو البيع يبقى ساريًا حتى تاريخ محدّد.
7	سندات اليوروبوند		ز	ملكية المستثمر في الورقة المالية.
8	صناديق المؤشرات المتداولة		ح	إجمالي قيمة كلّ أسهم شركة ما المدرجة في السوق في يوم معيّن مقسومًا على إجمالي قيمة كلّ أسهم الشركة المدرجة سابقًا على المؤشر.
9	الرفع المالي		ط	شيء يكلّف أكثر من قيمته الفعلية.
10	العقد المستقبلي		ي	الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
11	طلب صالح حتى إلغائه		ك	تشبه صناديق الاستثمار المشترك، غير أنها خاملة ومتداولة مثل الأسهم.
12	طلب صالح حتى تاريخ محدّد		ل	شيء يكلّف أقلّ من قيمته الفعلية.
13	التداول الداخلي		م	أداة شبيهة بالسند متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتُستخدم في المالية الإسلامية لتمثيل حصص ملكية مباشرة للأصول.
14	طلب محدّد		ن	طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد، على أن يبقى ساريًا حتى ينفّذه الوسيط المالي أو يلغيه المستثمر.
15	المركز الطويل		س	مجموعة متنوّعة من الأوراق المالية التي تطوّرها شركات استثمارية وتقدّمها للمستثمرين.
16	الهامش		ع	رأس المال الذي تجمعه الشركة من خلال إصدار الأسهم، وتمنح الأسهم مالكيها ملكية في الشركة.
17	الهامش المطلوب		ف	بيع الأوراق المالية المقترضة استباقًا لتراجع الأسعار.
18	المؤشر المرجّح للقيمة السوقية		ص	الأسعار التي يحدّدها صنّاع السوق ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية وبيعها.
19	صانع السوق		ق	شراء أوراق مالية استباقًا لارتفاع أسعارها.
20	طلب السوق		ر	اتفاق لشراء أو بيع عقد سلعة أو ورقة مالية في وقت ما في الأشهر أو الأعوام القادمة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلح		إجابتك	التعريف	
21	عائد السوق		ش	طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد يُلغى في نهاية اليوم في حال لم يُنفَّذ.
22	صناديق الاستثمار المشترك		ت	توجيه الوسيط المالي لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل سعر محدّد.
23	مبالغ فيه		ث	حالة يتداول فيها فرد يعمل في الشركة أو فرد يمكنه الوصول إلى معلومات داخلية، بالأوراق المالية للشركة؛ لأنّه يملك معلومات سرية أو غير معلنة عن الشركة.
24	المركز القصير		خ	توجيهات لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل أفضل سعر متاح.
25	الفارق السعري		ذ	إيصالات تُصدر للأوراق المالية الأجنبية التي يحتفظ بها أمين الاستثمار.
26	الأسهم		ض	سندات تُباع في بلاد أجنبية مقوّمة بعُملة الشركة التي تصدرها.
27	صكوك		ظ	مبلغ المال الذي تحصل عليه الشركة من القيمة الإجمالية لحقوق مساهميها.
28	متدنّي السعر		غ	التزامات دين تصدر عن هيئات، مثل: الحكومات والشركات.

المعادلات الأساسية

$$\text{الهامش} = \frac{\text{قيمة الأسهم المملوكة}}{\text{إجمالي قيمة المحفظة الاستثمارية}}$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.4

القرارات الاستثمارية

علي مبتدئ في مجال الاستثمار، ويريد إنشاء حساب استثماري. وقد سمع بأنّ خيارات الاستثمار المتاحة للمستثمرين متعدّدة. لذلك، يريد أن يستعد قبل التحدث مع وسيط مالي؛ إذ إنّه يدرك ضرورة فهم أبرز الخيارات الاستثمارية المتوفّرة للمستثمرين الأفراد. كذلك، يحتاج إلى فهم الفرق بين سوق الأوراق المالية (تداول) وسوق (نمو الموازية).

المطلوب

1. بالعودة إلى المعلومات الواردة في هذا الفصل، ما الخيارات الاستثمارية المتاحة لحساب الاستثمار الخاص بعلي؟

2. ساعِد علي كي يفهم الفرق بين سوق الأوراق المالية (تداول) وسوق (نمو الموازية)، وذلك من خلال توضيح كل منهما.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.4

فرضية كفاءة السوق

عمر مقتنع بأنّه يستطيع التفوّق على السوق عبر اتخاذ قرارات ذات صلة باستثماراته على المدى القصير. وبما أنّك صديق عمر، وتريد أن تحذّره بأنّ عليه أن يتوخى الحذر وفقًا لنظرية كفاءة السوق، لذلك، تقرّر أن تفسّر له هذه النظرية.

المطلوب

1. عرِّف نظرية كفاءة السوق بأسلوبك الخاص.

2. بالاستناد إلى نظرية كفاءة السوق، اشرح صعوبة التفوّق على السوق.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 3.4

المركز الطويل والمركز القصير

سمع عمر أنّ البيع على المكشوف هو الطريقة الأسرع التي تتيح للمستثمرين ربح المال. ويفكر عمر في شراء سهم من شركة "آي بي سي" (ABC) مقابل 25 ر.س، إذ يعتقد أنّ سعر السهم سيرتفع إلى 30 ر.س في غضون سنة. ويفكر - أيضًا - في بيع أسهم من شركة "سي جي كيو" (CGQ) على المكشوف، باعتقاده أنّ قيمة السهم البالغة حاليًّا 25 ر.س ستتراجع لتصل إلى 20 ر.س خلال سنة.

المطلوب

1. حدِّد العائد على استثمار عمر في شركة "آي بي سي" (ABC) في مركز طويل، وذلك إذا اشترى السهم مقابل 25 ر.س، ثم ارتفع سعره إلى 30 ر.س خلال سنة.

2. حدِّد العائد على استثمار عمر في شركة "سي جي كيو" (CGQ) بواسطة البيع على المكشوف، وذلك إذا اشترى سهمًا من الشركة بعد الاقتراض عبر الوسيط المالي، وباعه مقابل 25 ر.س، ثم اشترى السهم مقابل 20 ر.س خلال سنة ليعيد للوسيط المالي مستحقّاته (مع افتراض عدم فرض أي رسوم إضافية).

3. اِختر إستراتيجية الاستثمار التي تنصح بها عمر، معلِّلًا إجابتك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية: الإستراتيجيات الاستثمارية

ياسر من الشباب المحترفين السعوديين؛ يفكر في فتح حساب وساطة مالية ليستثمر من أجل التقاعد من جهة، وليستفيد من النمو الاقتصادي السعودي من جهة أخرى. ويعرف ياسر أنّه في ظل رؤية السعودية 2030، من المتوقّع أن تشهد الشركات الصغيرة والمتوسّطة نموًّا ملحوظًا. لذلك يسعى ياسر إلى تنويع استثماراته المخصّصة للتقاعد عبر شراء حصص من الأسهم، وصناديق استثمارية، وصكوك، وسندات، وصناديق المؤشرات المتداولة. وفي المقابل، ينبغي أن يفهم ياسر دورة التداول وخيارات الشراء والبيع.

ويعرف ياسر أنّ الخطوة الأولى في عملية البحث هي زيارة موقع السوق المالية السعودية (تداول)، وتحديدًا قسم "استثمر بوعي" في مركز المعلومات، وذلك كي يطّلع على الأساليب التي تخوّله الاستثمار بوعي. وقد راجع ياسر الجدول الذي يقارن الأدوات المالية المتاحة في السوق المالية السعودية. وبالتالي، فهم ياسر أنّ العلاقة بين مخاطر الاستثمار والعائد منه أشبه بمفاضلة. ولذلك، ترتبط بعض خيارات الاستثمار بمخاطر عالية، فيما يرتبط بعضها الآخر بمعدلات عائد منخفضة. غير أنّ ياسر من جهته لا يعرف إذا ما كان عليه الاستثمار في مجال واحد أو تطوير محفظة استثمارية بخيارات متعدّدة.

وضمن قسم "استثمر بوعي"، يسلّط الموقع الإلكتروني الضوء على أخطاء شائعة يمكن الوقوع فيها عند الاستثمار ويبيّن كيفية تجنّبها. وعلى الرغم من أنّ ياسر استفاد من هذه التوصيات والتوجيهات، لم تتّضح له المهلة المتاحة أمامه حتّى يتابع المستجدات في الأسواق. بالإضافة إلى ذلك، لم يفهم ياسر بعض الإستراتيجيات التي يوصي الموقع باتّباعها لاستخدام القوائم المالية والنسب لتقويم الشركات. وكلّما اطّلع على معلومات أكثر، أدرك ضرورة استشارة خبير ليساعده على إتمام استثماراته.

ولذلك، قرّر ياسر أن يبحث عن شركة وساطة مالية معتمدة للتعامل في السوق المالية السعودية. فاطّلع على دليل الأعضاء على موقع تداول، ووجد الشركات المعتمدة من هيئة السوق المالية السعودية لتقديم خدمات الوساطة المالية في المملكة، وقد كانت القائمة طويلة.

وفيما كان ياسر يراجع القائمة، اكتشف أنّ شركة الأهلي المالية هي شركة الوساطة المالية الأكبر من حيث حجم التداول، إذ تشكّل حوالى 18% من حصة السوق في المملكة، وهي -أيضًا - أكبر شركة لإدارة الأصول بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية على الصعيد العالمي. وقد تأسّست شركة الأهلي المالية في العام 2007م، لتكون ذراع البنك الأهلي السعودي المتخصّصة في أعمال البنوك الاستثمارية وإدارة الأصول. وعليه، يعتبر ياسر أنّ هذه الشركة الكبيرة للوساطة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المالية التي تعتمد على بنك، قد تناسب إستراتيجيته الاستثمارية. وستسمح شركة الأهلي المالية لياسر بأن يتداول بشكل مستقلّ عبر الإنترنت، أو عبر الهاتف، أو بمساعدة وسيط خاص. وفي هذا الإطار، تجدر الإشارة إلى أنّ الشركة مسجّلة للتداول في دول العالم المتقدمة، مثل: الولايات المتّحدة الأمريكية، ودول أخرى أوروبية وآسيوية. وتملك شركة الأهلي المالية منصة إلكترونية للتداول هي "الأهلي تداول" التي تقدّم من خلالها أدوات تحليلية تساعد على اتّخاذ القرارات. ومن خلال هذه المنصة -أيضًا- سيتمكّن ياسر من التداول في سوق الأسهم الأمريكية.

وفي دليل الأعضاء - أيضًا -، وجد ياسر عددًا كبيرًا من الوسطاء الماليين السعوديين، واطلع على شركات دولية متخصّصة في أعمال البنوك الاستثمارية، مثل: "سيتي جروب" (Citi)، و"غولدمان ساكس" (Goldman Sachs) في الولايات المتّحدة، وشركة "كريدي سويس" (Credit Suisse)، و"دويتشه للأوراق المالية" (Deutsche) في أوروبا، وشركة "إتش إس بي سي" (HSBC) في آسيا.

بالتالي، ينبغي لياسر أن يتّخذ قراره؛ فهو يريد امتلاك حساب وساطة مالية يلبّي احتياجاته الاستثمارية على المدى الطويل تحضيرًا لمرحلة التقاعد، بالإضافة إلى أنّه يريد الاستثمار في فرص مهمة تساعده على تحقيق تقدّمه.

أسئلة الدراسة

1. بالاستناد إلى قسم "استثمر بوعي" في موقع تداول الإلكتروني، قدِّم لياسر توصياتك بشأن الطريقة التي ينبغي له اتّباعها لوضع الخطة المالية الخاصة به.

_____

_____

_____

_____

2. عدِّد الأسباب التي قد تدفع ياسر إلى الاستعانة بوسيط مالي شخصي يساعده على الاستثمار.

_____

_____

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

اِبحث عن وسيط مالي في المملكة العربية السعودية غير شركة الأهلي المالية، وحدِّد الخدمات التي يقدّمها، والدول التي يمكن شراء الأسهم فيها. وبعد ذلك، حدِّد منصة التداول الخاصة بهذا الوسيط وعدِّد مزايا وعيوب الاستعانة به.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

5 تكلفة الفرصة البديلة والقيمة الزمنية للنقود

ما الذي يمكن أن تتخلّى عنه اليوم لتأمين مستقبلك؟

يضع المستثمرون أموالهم في مشاريع الآن على أمل الحصول على عائد لاحقًا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. تحديد تكلفة الفرصة البديلة الشخصية والمالية.
2. حساب القيمة المستقبلية لمبلغ واحد.
3. حساب القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية).
4. حساب القيمة الحالية لمبلغ واحد.
5. حساب القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية).
6. فهم الحالات الأخرى للقيمة الزمنية للنقود.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

الخصم	Discounting

يقوم أساس القيمة الزمنية للنقود على مبدأ أنّ المال يولّد المال، وأنّ الريال الذي تتلقاه في المستقبل لا يساوي الريال الذي تتلقاه اليوم. لذلك، فإذا ما أردنا تعريف القيمة الزمنية للنقود، والتي تعتمد بدورها في كثير من المجتمعات على معدّل العائد، فهي ببساطة تكلفة المال المقترض أو المُقرض. أمّا تكلفة الاقتراض، فهي نوع من الاستدانة، بمعنًى آخر الرسوم المحصلة مقابل استخدام المال من قبل فرد آخر. وتعتمد القيمة الزمنية للنقود على حقيقة أنّ قيمة الريال الذي تكسبه اليوم أكبر من قيمة الريال الذي ستكسبه لاحقًا، وذلك بحكم أنّ الريال الواحد الذي تكسبه اليوم يمكن ادخاره واستثماره، وبالتالي سيصبح أكثر من ريال في المستقبل. وبالمقابل، فإن الريال الذي ستكسبه بعد عام من اليوم يساوي حاليًّا أقل من ريال اليوم.

ونستنتج أنّ القيمة الزمنية للنقود هي عنصر حيويّ في مجال الأعمال التجارية والتمويل الشخصي، ناهيك عن لعبها دورًا أساسيًّا يساعد على اتخاذ قرارات معينة، مثل:

- "إذا أودعتُ – اليوم – مبلغ 6,000 ر.س، فما المبلغ الذي سأجنيه في غضون خمس سنوات؟"
- "إذا ادّخرت مبلغ 16,000 ر.س كل عام، فهل سيكون لديّ ما يكفي من المال عند بلوغ سنّ التقاعد؟"
- "ما المبلغ الذي يجب أن أدّخره اليوم لأجني ما يكفي من المال لتغطية نفقات التعليم في المستقبل؟"

بالإضافة إلى هذه القرارات المالية الشخصية، فإن القيمة الزمنية للنقود تُستخدم يوميًّا لاتخاذ قرارات العمل. مثلًا: إذا كان الاستثمار في المصانع والمعدات يكلف 120,000,000 ر.س ويخلق تدفقًا نقديًّا سنويًّا قدره 18,210,000 ر.س على مدار سبع سنوات، فما هو عائد الاستثمار؟ في الواقع، تمثل التدفقات النقدية الخارجة، أو المال الخارج من الشركة، المال الموجود في الشركة في الوقت الحاضر؛ بينما التدفقات النقدية الداخلة، أو المال الذي يدخل إلى الشركة، هو المال الذي ستحصل عليه الشركة في المستقبل. أمّا حسابات القيمة الزمنية للنقود، فتعادل هذه التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وذلك لتحديد العائد. وبمجرد حساب العائد المتوقع، سيقرر المدير المالي على أساس النتيجة ما إذا كان سيمضي في الاستثمار أم لا. وتسهم هذه الأنواع من الاستثمارات التجارية في دعم أهداف رؤية السعودية 2030.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وفيما يتعلّق بالقيمة الزمنية للنقود، فهي نوعان رئيسان:

1. القيمة المستقبلية: تمثل القيمة المستقبلية، التي تُسمّى – أيضًا – **التراكمية Compounding**، المبلغ الذي يُعطى لك لادخاره أو استثماره، فتقوم بحساب المبلغ الذي سيصبح متاحًا في وقتٍ ما في المستقبل باستخدام حسابات القيمة المستقبلية.
2. القيمة الحالية: تتمثل في القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي سيكون متاحًا بناءً على معدل عائد محدد والذي يُحتسب بواسطة عملية **الخصم Discounting**. (انظر الشكل 1.5).

الخصم
عملية تحديد القيمة الحالية للمدفوعات التي ستُستلم في المستقبل



الشكل 1.5
القيمة الزمنية للنقود

في الواقع، تشير القيمة الزمنية للنقود إلى نسبة الزيادات من الأرباح التي تُجنى مع مرور الوقت. وتلعب القيمة المستقبلية (التراكمية) دورًا في زيادة المبلغ الحالي، ليصبح مبلغًا مستقبليًّا أكبر. في المقابل، تحدد القيمة الحالية (الخصم) المبلغ الحالي الذي سيزيد ليصبح المبلغ المستقبلي المطلوب.

وسيتناول هذا الفصل أربع حالات أساسية للقيمة الزمنية، وهي:

1. القيمة المستقبلية لمبلغ واحد.
2. القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية).
3. القيمة الحالية لمبلغ واحد.
4. القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية).

وستُشرح كل حالة وتوضّح عبر توظيف عدة أدوات حسابية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

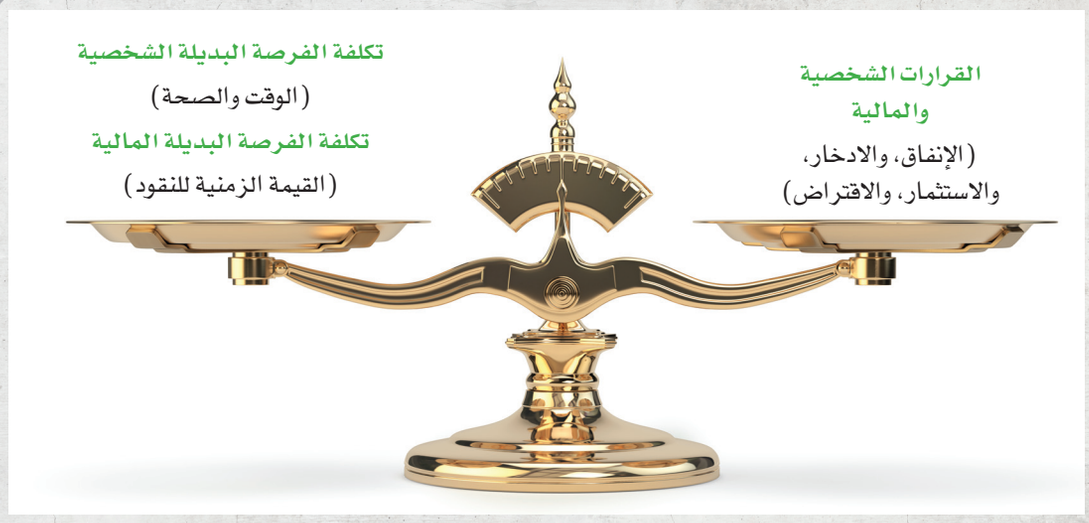
1.5 تكلفة الفرصة البديلة

المصطلحات الرئيسة

تكلفة الفرصة البديلة	القيمة الزمنية للنقود
Opportunity Cost	Time Value of Money

تكلفة الفرصة البديلة
ما يتخلى عنه الفرد عن طريق الاختيار

عليك أن تعلم أنّه مقابل كل قرار تتخذه، يجب أن تتخلى عن أمر ما في المقابل. مثلًا: مقابل المال الذي ستنفقه على عنصر ما، فإنك تتخلى عن فرصة ادخار أو استثمار ذلك المال في المستقبل. وعادةً ما يُطلق على هذه المقايضة اسم **تكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost**، أي ما يتخلى عنه الفرد عن طريق الاختيار. بمعنى آخر، أنت تضحّي بشيء (الوقت أو المال) للحصول على شيء آخر ترغب فيه أكثر. وعليك أن تحرص على مراعاة تكلفة الفرصة البديلة لمواردك عند اتخاذ القرارات الشخصية والمالية (انظر الشكل 2.5).



الشكل 2.5
تكلفة الفرصة البديلة الشخصية والمالية

1.5 (أ) تكلفة الفرصة البديلة الشخصية
Personal Opportunity Costs

الوقت مورد متاح لجميع الأفراد، إلا أنّه غالبًا ما يُتغاضى عنه. في الواقع، تُتاح تكلفة الفرصة البديلة الشخصية أمام الفرد عند عدم استطاعته تنفيذ نشاطات أخرى في الوقت المحدد لنشاط معين. فمثلًا: لن يكون الوقت المحدد للدراسة أو العمل أو التسوق متاحًا للقيام بأمور أخرى. وكغيره من الموارد الأخرى، فمن الضروري إدارة وقتك إذا ما أردت بلوغ أهدافك الشخصية وتلبية رغباتك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

صحة الفرد هي تكلفة فرصة بديلة شخصية أخرى محتملة. فمثلًا: يمكن أن يتسبب اتباع نظام غذائي غير صحي، وعدم الحصول على قسط كافٍ من الراحة، أو عدم ممارسة الرياضة بالمرض والغياب عن المدرسة وارتفاع النفقات الطبية. وعليه، تملي عليك الإدارة الفعّالة لمواردك الشخصية (الوقت، والطاقة، والصحة، والقدرات، والمعرفة)، بالإضافة إلى مواردك المالية، اتخاذ قرارات دقيقة.

1.5 (ب) تكلفة الفرصة البديلة المالية
Financial Opportunity Costs

فكّر مليًّا، هل تفضل الحصول على 100 ر.س اليوم أم 105 ر.س بعد عام؟ ماذا عن الحصول على 120 ر.س بعد عام بدلًا من 100 ر.س اليوم؟ تعتمد إجابتك على احتياجاتك الحالية، وعدم معرفتك بما يخبئه مستقبلك، ومعدلات العوائد الحالية. إن انتظارك لتلقي مالك في المستقبل ما هو إلا رغبة منك في أن تُكافأ لإقدامك على المخاطرة.

القيمة الزمنية للنقود
الزيادات الحاصلة على مبلغ من المال نتيجة لجني الأرباح مع مرور الوقت

وفي هذا الصدد، فإن الغاية من **القيمة الزمنية للنقود Time Value of Money** تتلخص في حساب الزيادات الحاصلة على مبلغ من المال نتيجة لجني الأرباح مع مرور الوقت. لذلك، فإن ادخار الريال واستثماره بدلًا من إنفاقه يولدان مبلغًا مستقبليًّا أكبر يفوق قيمته الحالية.

ويشمل الإنفاق والادخار واستثمار المال، تكلفة الفرصة البديلة المالية. ومن الأمثلة الشائعة على ذلك نذكر:

- خسارة الأرباح المستقبلية عن طريق إنفاق مال المدخرات؛ ورغم ذلك، قد يكون للشراء أولوية أعلى من الأرباح.
- الاقتراض لإجراء عملية شراء الذي ينطوي على تكلفة فرصة بديلة لدفع تكلفة الاقتراض، ولكن احتياجاتك الحالية قد تجعل من المقايضة خيارًا أفضل.

وتتضمن القرارات المالية التالية تكلفة الفرصة البديلة للقيمة الزمنية للنقود:

- يؤدي ادخار المال في خطة ادخار تتضمن القليل من المخاطر أو بدون مخاطر، إلى تكلفة فرصة بديلة محتملة لتحقيق عوائد أعلى من استثمار يشتمل على مخاطر أكبر.
- قد يلعب إيداع ودائع سنوية في حساب تقاعد، دورًا في تجنب تكلفة فرصة بديلة متمثلة في عدم وجود مال كافٍ في وقت لاحق من الحياة.
- ينطوي شراء سيارة جديدة أو جهاز منزلي على منفعة محتملة تتمثل في توفير المال على تكاليف الصيانة والطاقة مستقبلًا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1.5 (ج) طرائق حساب العائد
Interest Calculations

لحساب القيمة الزمنية للنقود في حال الادخار للحصول على عوائد مُكتسبة، يجب توافر ثلاثة عناصر هي:

1. مبلغ المدخرات (يسمى – عادةً – المبلغ الرئيس).
2. معدل العائد السنوي.
3. الفترة الزمنية التي يودَع فيها المال.

وتُضرب هذه العناصر الثلاثة للحصول على مقدار العائد البسيط، والذي بدوره يُحسب على النحو التالي:

مبلغ المدخرات	×	معدل العائد السنوي	×	الفترة الزمنية	=	العائد

مثال

افترض استثمار 1,000 ر.س اليوم بعائد نسبته 3% لمدة عام. اُحسب مقدار العائد البسيط المُكتسب.

العائد البسيط المُكتسب = (1,000 ر.س) × (0.03) × (عام واحد) = 30 ر.س

جرب بنفسك

ما المبلغ الذي ستجنيه بعد عام إذا استثمرت اليوم مبلغ 2,000 ر.س بعائد نسبته 4%؟

_____

_____

_____

_____

_____

وتعتمد القيمة التراكمية للنقود من العوائد المُكتسبة على نوعين من الحسابات:

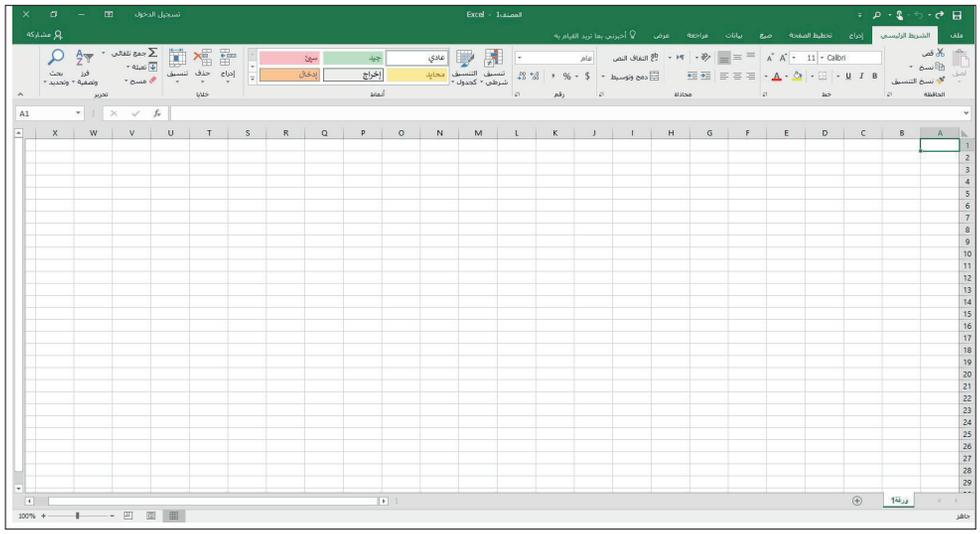
1. القيمة المستقبلية؛ وهي المبلغ المتاح في تاريخ لاحق.
2. القيمة الحالية؛ وهي القيمة الحالية لمبلغ ما في المستقبل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أمّا فيما يتعلّق بحساب القيمة الزمنية للنقود، فيمكننا حسابها باستخدام أربعة أساليب:

1. **المعادلات الحسابية Formulas**: وهي عملية تقليدية تُستخدم فيها الرموز الرياضية لحساب القيمة المستقبلية والقيمة الحالية.
2. **الحاسبات المالية Financial Calculators**: وتوظّف الآلات الحاسبة المتخصصة ذات الوظائف المالية، المفاتيح المناسبة لإجراء حسابات القيمة المستقبلية والقيمة الحالية.
3. **جداول البيانات Spreadsheets**: تحتوي برامج جداول البيانات على معادلات حسابية مالية مدمجة تتضمن حسابات القيمة المستقبلية والقيمة الحالية.
4. **المواقع الإلكترونية والتطبيقات Websites and Apps**: تتوفر حاسبات القيمة الزمنية للنقود عبر الإنترنت وعبر الأجهزة المحمولة.

(**ملحوظة**: يتمحور هذا الفصل حول شرح القيم الزمنية الأساسية الأربع لحسابات النقود باستخدام المعادلات الحسابية والحاسبات المالية وبرمجيات جداول البيانات. ومع هذا، قد تختلف مفاتيح الحاسبات المالية قليلًا بحسب نوعها.)



برنامج جدول بيانات

أمّا فيما يتعلّق بالحاسبات المالية، فتحتوي بشكل عام على خمسة مفاتيح خاصة لحساب القيمة الزمنية للنقود:

عدد الفترات الزمنية	**N**
معدل العائد خلال الفترة الزمنية	**I**
المبلغ الحالي (القيمة الحالية)	**PV**
الدفعات الثابتة (الأقساط السنوية)	**PMT**
المبلغ المستقبلي (القيمة المستقبلية)	**FV**



حاسبة مالية

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تشير تكلفة الفرصة البديلة إلى ما يتخلى عنه الفرد عند اتخاذ قرار ما.

صواب / خطأ

2. أيّ من العناصر التالية **ليس** ضروريًّا لحساب العائد البسيط؟

أ. المعدل السنوي.

ب. الفترة الزمنية.

ج. سعر صرف العملة.

د. مبلغ المدخرات.

3. إذا استُثمر مبلغ 5,000 ر.س بعائد نسبته 3% لمدة عام واحد، فما هو مبلغ العائد البسيط المُكتسب؟

أ. 100 ر.س.

ب. 120 ر.س.

ج. 150 ر.س.

د. 180 ر.س.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.5 القيمة المستقبلية لمبلغ واحد

المصطلحات الرئيسة

القيمة المستقبلية Future Value التراكمية Compounding

يستمر المال المودع في حساب استثمار بالازدياد نتيجة للأرباح المدفوعة للمستثمر. وتُعرف هذه الأرباح باسم "العائد" أو "الربح"، أي زيادة قيمة مدخراتك. أمّا **القيمة المستقبلية Future Value**، فهي مقدار زيادة المدخرات بناءً على معدل معين وفترة زمنية معينة.

القيمة المستقبلية
مقدار زيادة المدخرات بناءً على معدل معين وفترة زمنية معينة

$$FV = PV\ (1 + i)^n$$

فإنّ:

FV = القيمة المستقبلة

PV = القيمة الحالية

i = معدل العائد

n = عدد الفترات الزمنية

ويمكن استخدام حساب القيمة المستقبلية لمبلغ واحد من أجل:

- تحديد قيمة المدخرات والاستثمار في وقت لاحق.
- زيادة المال لتحقيق هدف مالي.
- ادخار شركة ما لمبلغ من المال؛ بهدف استبدال المعدات أو الآلات في المستقبل.

مثال

ما القيمة المستقبلية لمبلغ 100 ر.س مودع في حساب لمدة عام بعائد نسبته 4%؟

$$FV = PV\ (1 + i)^n$$

القيمة المستقبلة = القيمة الحالية $(1 + \text{معدل العائد})^{\text{عدد الفترات الزمنية}}$

القيمة المستقبلية = 100 ر.س$(1 + 0.04)^1$

القيمة المستقبلية = 104 ر.س

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

إذا أودعت في سن الـ 40 مبلغ 1,000 ر.س في حساب بعائد نسبته 5%، فكم ستجني في سن الـ 65؟ (استثمرت لمدة 25 سنة)

القيمة المستقبلية = $1,000 \text{ ر.س} (1 + 0.05)^{25}$

القيمة المستقبلية = 3,386 ر.س

ماذا لو أودعت المبلغ نفسه، أي 1,000 ر.س في الحساب نفسه مبكرًا عندما تبلغ سن الـ 25، بعائد نسبته 5%، فكم ستجني في سن الـ 65؟ (استثمار لمدة 40 سنة)

القيمة المستقبلية = $1,000 \text{ ر.س} (1 + 0.05)^{40}$

القيمة المستقبلية = 7,040 ر.س

وعليه، ستزداد القيمة المستقبلية لأموالك إذا أودعت المبلغ في سن الـ 25 بدلًا من سن الـ 40، إذ ستمنحك الوديعة نفسها التي تودعها في سن الـ 25 رصيدًا بقيمة 7,040 ر.س في سن الـ 65 بسبب 15 سنة إضافية من التراكم.

التراكمية
العملية التي تستند أرباحها إلى المبلغ الأصلي، بالإضافة إلى المبالغ السابقة المُكتسبة

ويُسمى كسب العائد على العائد **بالتراكمية Compounding**. وكثيرًا ما يُشار إلى الأموال المودعة في حسابات التوفير على أنّها تراكمية، وذلك نسبةً إلى أنّ العائد يُكسب على كل من المبلغ الأصلي والعائد المُكتسب سابقًا. وتسمح التراكمية بارتفاع القيمة المستقبلية للمبلغ المودع بشكل أسرع مما لو دُفع العائد على الوديعة الأصلية فقط. وعليه، فكلما أسرعت في إجراء الودائع، زادت القيمة المستقبلية.

ما الذي يجعل من تراكم مدخراتك مجديًا؟



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

ما القيمة المستقبلية لمبلغ 100 ر.س بعائد نسبته 10% بعد ثلاثة أعوام؟

هناك ثلاث طرائق لحل هذه المسألة؛ 1. المعادلة الحسابية، 2. الحاسبة المالية، 3. جدول البيانات. وكل منها سيعطي النتيجة نفسها.

وتتضمن الحسابات العناصر التالية:

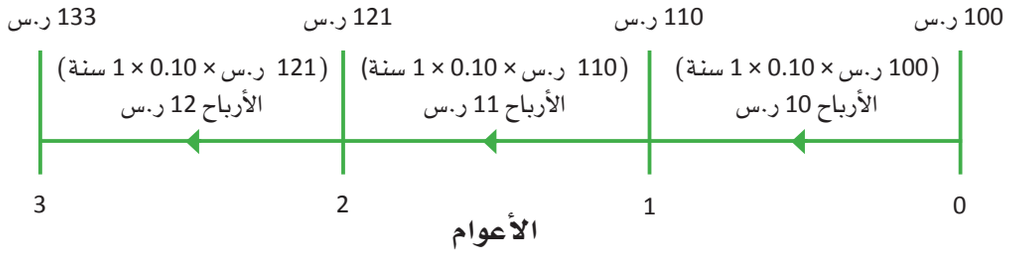
FV = القيمة المستقبلية

PV = القيمة الحالية

i = معدل العائد

n = عدد الفترات الزمنية

القيمة المستقبلية (قيمة تقريبية)



طرائق الحساب
Calculation Methods

باستخدام المثال نفسه (القيمة المستقبلية لمبلغ 100 ر.س بعائد نسبته 10% بعد ثلاثة أعوام)، تكون حسابات المعادلة الحسابية والحاسبة المالية وجدول البيانات على النحو التالي:

القيمة المستقبلية لمبلغ واحد	الإجراءات، المفاتيح	الحسابات
المعادلة الحسابية	$FV = PV\ (1 + i)^n$	$100\ (1 + 0.10)^3 = 133$ ر.س
الحاسبة المالية (**ملحوظة**: قد تختلف مفاتيح الحاسبات المالية قليلًا بحسب نوعها.)	PV , I/Y , N , PMT , CPT , FV	−100 PV , 10 I/Y , 3 N , 0 PMT , CPT FV 133
جدول البيانات	= القيمة المستقبلية (معدل العائد، عدد الفترات الزمنية، الدفعات الثابتة، القيمة الحالية، النوع)	= FV (0.1,3,0, − 100,0) = 133

ملحوظة: قد تطلب منك الحاسبات المالية وبرامج جداول البيانات إدخال قيم كأرقام سالبة؛ فيُنظر إليها على أنّها "تدفقات نقدية خارجة"، أي مال مخصص لحساب توفير واستثمار. والنتيجة ستكون رقمًا موجبًا، أي "تدفق نقدي داخل".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

استثمرت نور مبلغ 700 ر.س بعائد نسبته 4% لمدة سبع سنوات. ما القيمة المستقبلية لهذا المبلغ؟

_____

_____

_____

استثمرت سارة مبلغ 1,000 ر.س في حساب تبلغ عوائده 6% لمدة خمس سنوات. ما المبلغ الذي ستحصل عليه بعد خمس سنوات؟

_____

_____

_____

فتح علي حسابين استثماريين، كلاهما بمبلغ 1,000 ر.س، الأول هو حساب يبلغ عائده 5% والثاني حساب يبلغ عائده 6%. ما الفرق بين أرصدة الحسابات بعد خمس سنوات؟

_____

_____

_____

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. أيّ مما يلي ضروري لحساب القيمة المستقبلية للاستثمار؟

أ. مبلغ المدخرات.

ب. المعدل السنوي.

ج. عدد الفترات الزمنية التي يودَع فيها المال.

د. جميع ما سبق.

2. ما المبلغ الذي سيكون في الحساب الاستثماري بعد خمس سنوات من كسب عائد نسبته 3% إذا كان الرصيد الأساسي 100 ر.س؟

أ. 114 ر.س.

ب. 116 ر.س.

ج. 118 ر.س.

د. 110 ر.س.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.5 القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية)

المصطلحات الرئيسة

الأقساط السنوية	Annuity

الأقساط السنوية
سلسلة من المدفوعات السنوية المتساوية بمعدل عائد ثابت

يقوم غالبًا الأفراد بإيداع ودائع منتظمة في خطة استثمارية من أجل الادخار أو التقاعد، وذلك بدلًا من إيداع مبلغ واحد. وتُعرف **الأقساط السنوية Annuity** بأنّها سلسلة من المدفوعات السنوية المتساوية بمعدل عائد ثابت. وعلى نحو آخر، تسمى عملية حساب القيمة المستقبلية لهذه الودائع السنوية المتساوية "القيمة المستقبلية للسلسلة".

$$FV\ (annuity) = PMT \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

فإنّ:

FV (annuity) = القيمة المستقبلية للأقساط السنوية

PMT = الدفعات الثابتة

i = معدل العائد

n = عدد الفترات الزمنية

تشمل الاستخدامات الشائعة للقيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ ما يلي:

- ادخار طالب – شاب – مبلغًا محددًا كل عام لتحقيق هدف مالي مستقبلي، مثل: سداد تكاليف التعليم أو تأمين تقاعد مريح في المستقبل.
- تخصيص رائد أعمال – شاب – مبلغًا كل عام لبدء مشروع صغير في غضون أربع سنوات.
- قيام صاحب عمل تجاري بإنشاء صندوق بإيداعات سنوية لتوسيع العمل التجاري في بلدان أخرى في المستقبل.

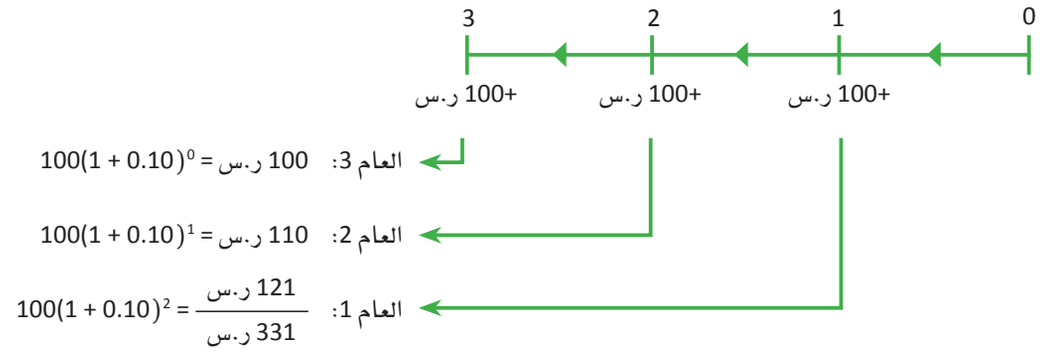


ما الاستخدامات الشائعة لحسابات القيمة المستقبلية والقيمة الحالية؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

ما القيمة المستقبلية لثلاث ودائع بقيمة 100 ر.س أودعت في نهاية كل عام من الأعوام الثلاثة القادمة، ويُكتسب منها عائد نسبته 10% سنويًّا؟



تساوي القيمة المستقبلية لثلاث ودائع بقيمة 100 ر.س بالاستناد إلى مجموع القيم المستقبلية الإجمالي 331 ر.س.

باستخدام المثال نفسه (القيمة المستقبلية لثلاث ودائع بقيمة 100 ر.س بعائد نسبته 10% بعد ثلاثة أعوام)، تكون حسابات المعادلة الحسابية والحاسبة المالية وجدول البيانات على النحو التالي:

القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ	الإجراءات، المفاتيح	الحسابات
المعادلة الحسابية	FV (annuity) = $PMT \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$	$331 = 100 \times \frac{(1 + 0.10)^3 - 1}{0.10}$
الحاسبة المالية (**ملحوظة**: قد تختلف مفاتيح الحاسبات المالية قليلًا بحسب نوعها.)	PMT , N , I/Y , PV , CPT , FV	−100 PMT , 3 N , 10 I/Y , 0 PV , CPT FV 331
جدول البيانات	= القيمة المستقبلية (معدل العائد، عدد الفترات الزمنية، الدفعات الثابتة، القيمة الحالية، النوع)	= FV (0.1,3,0, − 100,0,0) = 331

ويقوم المثال السابق على فرضية أنّ:

1. الدفعات متساوية.
2. معدل العائد ثابت خلال الفترة الزمنية.
3. الدفعات في نهاية كل فترة زمنية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

ما المبلغ الذي ستحصل عليه سارة خلال خمسة أعوام إذا استثمرت 1,200 ر.س كل عام بمعدل عائد 3%؟

يودع علي ثلاث ودائع سنوية بقيمة 500 ر.س، ويُكتسب من كل منها عائد نسبته 5%. ما القيمة المستقبلية للاستثمار؟

تستثمر نورة مبلغ 250 ر.س سنويًّا لمدة ست سنوات في حسابها الاستثماري الذي يُكسبها عائدًا يبلغ 6% سنويًّا. ما إجمالي استثماراتها في نهاية الست سنوات؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. كل سلسلة من الودائع هي أقساط سنوية.

صواب / خطأ

2. يمكن استخدام القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ لحساب القيمة المستقبلية للأقساط السنوية.

صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

4.5 القيمة الحالية لمبلغ واحد

المصطلحات الرئيسة

القيمة الحالية	Present Value

قد يرغب الفرد أحيانًا في معرفة المبلغ الذي ينبغي ادخاره اليوم حتى يتزايد إلى مبلغ أكبر في المستقبل. وفي الواقع، يمكن استخدام حسابات القيمة الزمنية للنقود لتحديد القيمة الحالية للمبلغ المرغوب الحصول عليه في المستقبل. وعليه، نستنتج أنّ: **القيمة الحالية Present Value** هي القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي بناءً على معدل عائد محدد. وتحدد حسابات القيمة الحالية، والتي تسمى - أيضًا - الخصم، مقدار الإيداع الحالي اللازم للحصول على المبلغ المطلوب في المستقبل.

القيمة الحالية
القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي بناءً على معدل عائد محدد

$$\frac{FV}{(1+i)^n} = PV$$

فإنّ:

FV = القيمة المستقبلية

PV = القيمة الحالية

i = معدل العائد

n = عدد الفترات الزمنية

تستعين الشركات غالبًا بحسابات القيمة الحالية لتحديد القيمة الراهنة للتدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن عمليات الشركة. وتتضمن الاستخدامات الشائعة الأخرى للقيمة الحالية لمبلغ واحد:

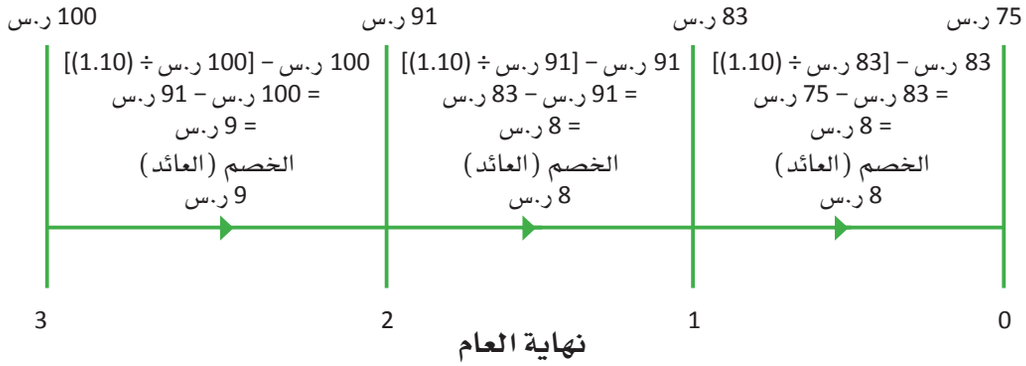
- تحديد مبلغ لإيداعه اليوم بغية تحقيق هدف مالي معين في المستقبل.
- المقارنة بين الاستثمارات المختلفة بناءً على خصم العوائد المستقبلية المحتملة.
- خصم التدفقات النقدية المستقبلية المحتملة للشركة لتحديد ما إذا كان المنتج الجديد سيعود عليها بالأرباح أم لا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

ما القيمة الحالية لمبلغ 100 ر.س سيُحصّل بعد ثلاثة أعوام من الآن على أساس معدل عائد 10%؟

القيمة الحالية (قيمة تقريبية)



في هذا المثال، تتضمن عملية الحساب تحديد القيمة الحالية لمبلغ 100 ر.س ليتم استلامه بعائد نسبته 10% بعد ثلاثة أعوام. ويمكن حسابها على النحو التالي:

القيمة الحالية لمبلغ واحد	الإجراءات، المفاتيح	الحسابات
المعادلة الحسابية	$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$	$75 = \frac{100}{(1+0.10)^3}$
الحاسبة المالية (**ملحوظة**: قد تختلف مفاتيح الحاسبات المالية قليلًا بحسب نوعها.)	FV , N , I/Y , PMT , CPT , PV	100 FV , 3 N , 10 I/Y , 0 PMT , CPT PV – 75
جدول البيانات	= القيمة الحالية (معدل العائد، عدد الفترات الزمنية، الدفعات الثابتة، القيمة المستقبلية، النوع)	= PV (0.1, 3, 0, – 100, 0) = 75

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

يهدف خالد إلى الحصول على مبلغ 1,000 ر.س بعد خمس سنوات من الآن. إذا كان استثماره يُكسبه عائدًا يبلغ 5%، فما المبلغ الذي سيحتاج إلى استثماره اليوم؟

يريد علي الحصول على مبلغ 2,000 ر.س بعد ست سنوات من الآن. إذا كان حسابه الاستثماري يُكسبه عائدًا يبلغ 4% سنويًّا، فما المبلغ الذي يحتاج إلى استثماره اليوم؟

تهدف نورة إلى الحصول على مبلغ 2,000 ر.س في غضون أربع سنوات. وعليه، يمكنها إما الاستثمار في حساب يُكسبها عائدًا يبلغ 4% أو حساب يُكسبها عائدًا يبلغ 5%. ما الفرق بين مبلغي القيمة الحالية للحسابين؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يشار إلى حساب القيمة الحالية بالتراكمية.

صواب / خطأ

2. إذا كنت ترغب في الحصول على مبلغ 5,000 ر.س خلال ثلاثة أعوام وكان حسابك الاستثماري يكسب عائدًا يبلغ 4% كل عام، فما المبلغ الذي يتعين عليك إيداعه في حسابك اليوم؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

5.5 القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية)

قد يرغب الفرد على مدار عدد معين من الأعوام في سحب مبلغ محدد كل عام. وعليه، لتحديد المبلغ الذي يجب إيداعه الآن، يجب حساب القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية).

$$\text{PV (annuity)} = \text{PMT} \times \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

فإنّ:

PV (annuity) = القيمة الحالية للأقساط السنوية

PMT = الدفعات الثابتة

i = معدل العائد

n = عدد الفترات الزمنية

يمكن استخدام القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ من أجل:

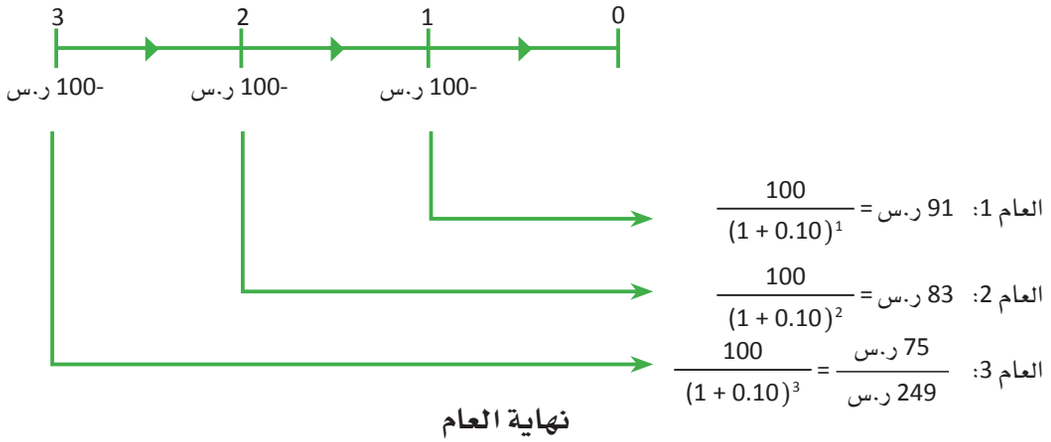
- إنشاء صندوق يتيح للفرد سحب المال لتغطية نفقات المعيشة أثناء دراسته.
- إجراء إيداع حالي من أجل سحب مبلغ من المال كل عام، لتحديث أجهزة الحاسوب في المدرسة.
- إنشاء صندوق يتيح للشركة سحب مبلغ من المال كل سنة لتغطية نفقات تدريب متقدّم للموظفين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

ما القيمة الحالية لمبلغ 100 ر.س يُسحب في نهاية الأعوام الثلاثة القادمة مقابل كسب بنسبة 10%؟

القيمة الحالية (رصيد الصندوق)



نهاية العام

تساوي القيمة الحالية لمبلغ 100 ر.س يُسحب في نهاية الأعوام الثلاثة القادمة 249 ر.س.

باستخدام المثال نفسه، تكون الحسابات على النحو التالي:

القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ	الإجراءات، المفاتيح	الحسابات
المعادلة الحسابية	PV (annuity) = $PMT \times \frac{1-\frac{1}{(1+i)^n}}{i}$	$249 = 100 \times \frac{1-\frac{1}{(0.10+1)^3}}{0.10}$
الحاسبة المالية (**ملحوظة:** قد تختلف مفاتيح الحاسبات المالية قليلًا بحسب نوعها.)	PMT , N , I/Y , FV , CPT , PV	− 100 PMT , 3 N , 10 I/Y , 0 FV , CPT PV 249
جدول البيانات	= القيمة الحالية (معدل العائد، عدد الفترات الزمنية، الدفعات الثابتة، القيمة المستقبلية، النوع)	= PV (0.1,3, − 100,0,0) = 249

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

ما المبلغ الذي يجب على عُمر أن يودعه اليوم إذا أراد أن يجني مبلغ 400 ر.س سنويًّا من حساب استثمار لمدة تسع سنوات مقابل أرباح بمعدل عائد 8% سنويًّا؟

إذا احتاج علي إلى سحب مبلغ 100 ر.س كل عام لمدة خمس سنوات من حساب يكسب عائدًا يبلغ 6%، فما المبلغ الذي يحتاج إلى استثماره اليوم؟

إذا احتاجت سارة إلى سحب مبلغ 250 ر.س كل عام لمدة سبع سنوات وكان الحساب يكسب عائدًا يبلغ 7%، فما المبلغ الذي يجب أن تستثمره اليوم؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يمكن لأي فرد يريد سحب مبلغ كل عام لعدد معين من السنوات استخدام القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ.

صواب / خطأ

2. تتطلب القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ حساب المبلغ المدخر اليوم للسماح بعمليات السحب المستقبلية المنتظمة.

صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

6.5 الحالات الأخرى للقيمة الزمنية للنقود

المصطلحات الرئيسة

التراكمات غير السنوية	Non-annual Compounding

لا تنحصر حسابات القيمة الزمنية للنقود بالحالات الأربع الأساسية التي شُرحت سابقًا، بل تتعدّاها إلى حالات أخرى ذات صلة بحساب كل من القيمة الحالية والقيمة المستقبلية.

6.5 (أ) المبالغ غير المتساوية
Uneven Amounts

قد لا يتمكن الفرد من إيداع مبلغ ثابت كل عام. وعليه، فإن هذه التدفقات النقدية غير المتساوية تتطلب منك حساب المبالغ بشكل فردي.

6.5 (ب) الفترات الزمنية التي تقل عن العام
Time Periods of Less Than a Year

نظرًا لأنّ هذا الفصل قد تطرّق إلى القيمة الزمنية للنشاطات المالية التي تستغرق أعوامًا كاملة، فمن المحتمل أن تواجه حالات تكون مدتها أقل من عام.

6.5 (ج) التراكمات غير السنوية
Non-annual Compounding

جاءت الأمثلة الواردة في هذا الفصل على ذكر التراكمات التي تحدث مرة واحدة – فقط – في السنة. ولكن في الواقع، يمكن أن تحدث التراكمات بشكل متكرر، مرتين في السنة – مثلًا – (على أساس نصف سنوي) أو كل ثلاثة أشهر (على أساس ربع سنوي). وتُعرف **التراكمات غير السنوية Non-annual Compounding** بأنّها دفع العائد بشكل متكرر أكثر من مرة في السنة. وعليه، تستلزم تلك الحالات تعديل الحسابات.

التراكمات غير السنوية
دفع العائد بشكل متكرر أكثر من مرة في السنة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

6.5 (د) حسابات مدفوعات القرض
Loan Payments Calculations

لا تقتصر حسابات القيمة الزمنية للنقود على الادخار والاستثمار فقط، بل يمكن استخدامها لتحديد مدفوعات القروض. فعند اقتراض مبلغ ما لفترة زمنية معينة ومقابل تكلفة اقتراض معينة، ستتيح لك الحاسبة المالية أو برامج جداول البيانات أو التطبيقات عبر الإنترنت حساب مبلغ السداد الشهري.

وتتشابه خطوات سداد القرض وحسابات القيم الحالية الأخرى. مثلًا: إذا اقترضت مبلغ 1,000 ر.س بتكلفة اقتراض 6% لتُسدّد على ثلاث دفعات ثابتة في نهاية السنوات الثلاث التالية، فستكون المدفوعات 374 ر.س، وتُحسب على النحو التالي:

القيمة الحالية لتحديد مدفوعات القرض	الإجراءات، المفاتيح	الحسابات
الحاسبة المالية	PV , I/Y ,N , FV , CPT , PMT	1000 PV , 6 I/Y ,3 N , 0 FV CPT PMT 374
جدول البيانات	= الدفعات الثابتة، (معدل العائد، عدد الفترات الزمنية، القيمة الحالية، القيمة المستقبلية، النوع)	= PMT (.06,3,1000,0,0) = 374

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تتطلب المبالغ المالية غير المتساوية حساب المبالغ بشكل فردي لتحديد القيمة الزمنية للنقود.

صواب / خطأ

2. يُشار إلى كسب العائد أكثر من مرة في السنة بـ:

أ. التراكمات غير السنوية.

ب. التراكمات السنوية.

ج. الخصم.

د. القسط السنوي.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل الخامس

ملخّص

لكل قرار يُتّخذ تكلفة فرصة بديلة، أي ما يتخلى عنه الفرد عن طريق الاختيار. وتشمل تكلفة الفرصة الشخصية وقتك وصحتك. ويمكن قياس تكلفة الفرصة البديلة المالية، من حيث المكاسب المالية، بناءً على القيمة الزمنية للنقود. وتتضمن القيمة المتزايدة للنقود نوعين من الحسابات: القيمة المستقبلية والقيمة الحالية. ويُشار إلى المبلغ المتاح في تاريخ لاحق بـ "القيمة المستقبلية"؛ وفي المقابل، فإن القيمة الراهنة لمبلغ ما في المستقبل هي "القيمة الحالية". إضافة إلى ذلك، عادةً ما تتضمن حسابات القيمة المستقبلية والقيمة الحالية نوعين من التدفقات النقدية: مبلغ واحد و"أقساط سنوية"، وهي عبارة عن سلسلة من المبالغ المتساوية. ويتضمن القسط السنوي سلسلة من الودائع أو المدفوعات المتساوية كل عام بمعدل عائد ثابت. ويوضح الجدول أدناه، أنّ القيمة الزمنية للنقود هي في الواقع عبارة عن أربعة حسابات أساسية مختلفة.

ملخص القيمة الزمنية للمال	لمبلغ واحد	لسلسلة من المبالغ المتساوية (أقساط سنوية)
القيمة المستقبلية	القيمة المستقبلية لمبلغ واحد	القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ
القيمة الحالية	القيمة الحالية لمبلغ واحد	القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ

وعلى نحو آخر، تشتمل الحالات الأخرى للقيمة الزمنية للنقود، التي تختلف عن هذه الحالات الأساسية الأربع، على المبالغ السنوية غير المتساوية، والفترات الزمنية التي تقل عن العام، والتراكمات غير السنوية. أخيرًا، يتيح استخدام القيمة الزمنية للنقود استخدام حسابات القيمة الحالية، لتحديد مدفوعات القروض الشهرية عند اقتراض مبلغ لعدد معين من السنوات مقابل تكلفة اقتراض معينة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. تحدَّث عن تجربة مررت فيها واختبرت فيها تكلفة الفرصة البديلة، شارحًا ماهية تكلفة الفرصة البديلة أو قيمة ما فقدته عند الاختيار بين خيارين أو أكثر.

2. اِشرح الفرق بين "القيمة المستقبلية" و"القيمة الحالية".

3. اِشرح كيف لتكرار التراكمات أن يؤثر على ازدياد مال الفرد.

4. صِف موقفًا قد يستخدم فيه الفرد حسابات القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

5. ما الحالات التي تستدعي استخدام حساب القيمة الحالية؟

_____

_____

_____

_____

_____

6. حدِّد ما إذا كان الحدث في الحالات التالية مثالًا على حساب "القيمة المستقبلية" أو حساب "القيمة الحالية":

أ. حساب المبلغ المودع اليوم لجني مبلغ في المستقبل.

ب. تحديد قيمة الاستثمار الذي سيزداد خلال السنوات العشر القادمة.

ج. استثمار 50 ر.س شهريًّا لمدة ست سنوات.

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

1. استثمرت فاطمة مبلغ 6,000 ر.س بمعدل عائد سنوي 2.5%. ما الأرباح التي ستجنيها من هذا المبلغ؟

2. استثمرت نورة مبلغ 850 ر.س ما القيمة المستقبلية التي ستجنيها خلال ست سنوات بمعدل عائد بنسبة 7%؟

3. يخطط سعد لاستثمار مبلغ 6,400 ر.س سنويًّا على مدى السنوات الست المقبلة بمعدل عائد بنسبة 4%. ما القيمة المستقبلية لمبلغ المدخرات هذا؟

4. يستثمر إبراهيم مبلغ 6,000 ر.س سنويًّا في حساب التقاعد. إذا كان متوسط ربح هذه الصناديق يبلغ 9% على مدى 40 عامًا حتى التقاعد، فما قيمة حساب التقاعد؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

5. إذا كانت ليلى تأمل في جمع مبلغ 60,000 ر.س لتكون دفعة أولى لمنزل خلال خمس سنوات، فما المبلغ الذي ستحتاج إلى استثماره اليوم؟ افترض أنّ المال سيعطي عائدًا بنسبة 5%.

6. يخطط عبدالله للالتحاق ببرنامج كلية الدراسات العليا والذي سيستغرق ثلاث سنوات. ويجب أن يكون بحوزته مبلغ 12,000 ر.س متاحًا كل عام لتغطية مختلف نفقات الدراسة والمعيشة. إذا كان عبدالله سيكسب عائدًا يبلغ 4% من ماله، فكم يجب أن يودع في بداية عامه الدراسي ليتمكن من سحب 12,000 ر.س سنويًّا لمدة ثلاثة أعوام؟

7. ما المبلغ الذي يتعين على مريم استثماره اليوم لتتمكن من الحصول على 800 ر.س سنويًّا لمدة 10 سنوات من حساب يكسب عائدًا يبلغ 8%؟

8. ما المبلغ الذي على تالا استثماره اليوم بمعدل عائد 6% لتحصل على 1,000 ر.س بعد خمس سنوات؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يُعتبر الوقت المستخدم للترفيه موردًا ماليًّا.
صواب / خطأ

2. يُحسب العائد البسيط بضرب مبلغ من المال بمعدل عائد مضروبًا بفترة زمنية.
صواب / خطأ

3. القيمة المستقبلية هي المبلغ الذي ستؤول إليه المدخرات الحالية بناءً على معدل عائد معين وفترة زمنية معينة.
صواب / خطأ

4. التراكمية هي كسب العائد من العائد.
صواب / خطأ

5. يشار إلى معدل العائد في الحاسبة المالية بـ:
   أ. N.
   ب. PMT.
   ج. I.
   د. FV.

6. من الأفضل استخدام القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ لتحديد قيمة:
   أ. حساب بإيداعات سنوية.
   ب. مدفوعات القرض.
   ج. مبلغ مخصص لمكافآت الموظفين.
   د. تغيير أسعار العملات الأجنبية.

7. القيمة الحالية لحساب التوفير أكبر من القيمة المستقبلية لذلك الحساب.
صواب / خطأ

8. لتحديد نمو مبلغ معيّن، فإنك تستخدم:
   أ. القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ.
   ب. القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ.
   ج. القيمة المستقبلية لمبلغ واحد.
   د. القيمة الحالية لمبلغ واحد.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

9. يمكن استخدام حسابات القيمة الزمنية للنقود لتحديد مبلغ سداد القرض.
صواب / خطأ

10. يمكن أن تحدث التراكمات فقط على أساس سنوي.
صواب / خطأ

11. إذا أودع فرد مبلغ 150 ر.س في السنة الأولى، ومبلغ 250 ر.س في السنة الثانية، ومبلغ 200 ر.س في السنة الثالثة، فإن ذلك عبارة عن:
   أ. مبالغ غير متساوية.
   ب. فترات زمنية تقل عن العام.
   ج. تراكمات غير سنوية.
   د. خصم سنوي.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	الأقساط السنوية		أ	العملية التي تستند أرباحها إلى المبلغ الأصلي، بالإضافة إلى المبالغ السابقة المُكتسبة.
2	التراكمية		ب	ما يتخلى عنه الفرد عن طريق الاختيار.
3	الخصم		ج	دفع العائد بشكل متكرر أكثر من مرة في السنة.
4	القيمة المستقبلية		د	القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي بناءً على معدل عائد محدد.
5	التراكمات غير السنوية		هـ	الزيادات الحاصلة على مبلغ من المال نتيجة لجني الأرباح مع مرور الوقت.
6	تكلفة الفرصة البديلة		و	سلسلة من المدفوعات السنوية المتساوية بمعدل عائد ثابت.
7	القيمة الحالية		ز	مقدار زيادة المدخرات بناءً على معدل معين وفترة زمنية معينة.
8	القيمة الزمنية للنقود		ح	عملية تحديد القيمة الحالية للمدفوعات التي ستُستلم في المستقبل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المعادلات الأساسية

حساب العائد البسيط العائد البسيط = المبلغ الرئيس × معدل العائد (السنوي) × الوقت (السنوات)

القيمة المستقبلية لمبلغ واحد

$$FV = PV\ (1 + i)^n$$

القيمة المستقبلية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية)

$$FV\ (annuity) = PMT \times \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

القيمة الحالية لمبلغ واحد

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

القيمة الحالية لسلسلة من المبالغ (الأقساط السنوية)

$$PV\ (annuity) = PMT \times \frac{1 - \frac{1}{(1 + i)^n}}{i}$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.5

حساب القيمة الزمنية للنقود المخصصة للاستثمار

تخطط أسماء لاستثمار مدخراتها في برنامج استثماري على المدى الطويل. وعليه، فإنها تخطط لاختيار استثمارات مختلفة، بما في ذلك الاستثمار في الأسهم والصناديق المشتركة والعقارات، وذلك عبر إيداع مبلغ 12,000 ر.س سنويًّا. في المقابل، تتوقع أسماء الحصول على متوسط عائد سنوي نسبته 9% للسنوات العشرين القادمة. ستستخدم أسماء حسابات القيمة الزمنية للنقود لتحديد مدى نمو محفظتها الاستثمارية.

المطلوب

1. ما القيمة المستقبلية لاستثمار أسماء بعد 20 عامًا؟

2. هل تنصح أسماء بإيداع مبلغ 12,000 ر.س دفعة واحدة في بداية برنامج الاستثمار، أو قسط سنوي في نهاية كل عام؟ علّل إجابتك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.5

العلاقة بين القيمة الزمنية للنقود واتخاذ القرارات الشخصية المالية

مما لا شك فيه أنّ الأمان المالي الشخصي هو أمر هام لضمان الرفاهية الشخصية والرضا الاقتصادي للأفراد وعائلاتهم. نطرح مثال يونس وعائلته المكونة من زوجته عائشة، وطفليهما البالغين من العمر ستة وثمانية أعوام. إنّ منزلهم الحالي صغير جدًّا بالنسبة لأطفالهم الذين يكبرون، ويريدون توفير تكاليف تعليم أطفالهم في المستقبل وضمان تقاعد مريح. يمكن قياس الأهداف المالية الشخصية باستخدام القيمة الزمنية للنقود ("القيمة المستقبلية" و"القيمة الحالية").

المطلوب

1. ما الأهداف المالية التي يجب على يونس وعائشة تحديدها؟

_____

_____

_____

_____

2. ما الأمور التي يحتاج يونس وعائشة أن يخططا لها من اليوم؟ وكيف؟

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية : اختيار مشروع رأسمالي

هل ينبغي لشركتنا فتح فرع في بلد آخر، أو طرح منتج جديد في السوق؟ يندرج هذا النوع من القرارات التجارية تحت أهداف رؤية السعودية 2030 التي تسعى إلى تنويع الاقتصاد.

ومما لا شك فيه أنّ جميع الشركات تعتمد على أصولها الرأسمالية لإتمام العمليات الحالية وبلوغ النجاح على المدى الطويل. شراء معدات جديدة وبناء مبانٍ إضافية والحصول على التقنيات المحدثة هي أمثلة على نشاطات الإنفاق الرأسمالي. وعلى نحو آخر، وقبل البدء بقرارات شراء الأصول الطويلة الأجل، مثل: الآلات وأجهزة الحاسوب والشاحنات والأدوات الآلية، تخضع العملية لخمس خطوات، هي:

1. **تحديد أهداف الإنفاق الرأسمالي Set Capital Spending Goals:** يجب أن تستند المشروعات الرأسمالية للشركة إلى الأهداف التنظيمية، والتي قد تشمل توسيع نطاق المبيعات وخفض التكاليف وزيادة الأرباح.
2. **تعيين المشروعات الرأسمالية المحتملة Determine Potential Capital Projects:** بعد تحديد أهداف الإنفاق الرأسمالي الواضحة، سيُنظر في مشروعات مختلفة. فمثلًا: إذا كانت خدمة العملاء أولوية، فقد يكون الإنفاق على التقنيات المطورة للإجابة عن أسئلة العملاء مناسبًا. في المقابل، إذا كان تعزيز نطاق التوزيع أمرًا ضروريًّا، فسيكون مفيدًا إنشاء مستودع جديد أو توظيف شاحنات توصيل إضافية.
3. **التنبؤ بالتدفقات النقدية Forecast Cash Flows:** من بعدها، يجب على المديرين تقدير مبالغ التدفقات النقدية المتوقعة للمشروع. ويأتي مصدرا التدفقات النقدية الداخلة الرئيسان من: (1) إيرادات المبيعات الإضافية، (2) تكاليف التشغيل المنخفضة. تجدر الإشارة إلى أنّه من شأن التكاليف المنخفضة أن تخلق تدفقًا نقديًّا إيجابيًّا، وذلك بحكم أنّ "الأموال التي لا تخرج تشبه الأموال الداخلة".
4. **تحديد المعدل والمخاطر Identify Rate and Risks:** وتتمثل الخطوة التالية في تمويل المشروع الرأسمالي؛ إذ يُستخدم معدل الخصم لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. ويقوم المديرون - أيضًا - بتقييم المخاطر المحتملة، مثل: التضخم وانخفاض الإنفاق الاستهلاكي واللوائح التنظيمية الحكومية الجديدة والكوارث الطبيعية. وعادة ما يُنظر في المخاطر باستخدام معدل خصم أعلى لعكس المخاطر المحتملة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

5. اختيار المشروع وتنفيذه Select and Implement Project: وفي النهاية، يتعين على المديرين تحديد المشاريع الرأسمالية التي سيختارونها وكيفية تشغيلها.

لذلك، إذا قيّم المدير الخيارين (فتح فرع في بلد آخر أو طرح منتج جديد في السوق)، فإليك أمثلة على الحسابات التي سيستخدمها:

أ. فتح فرع في دولة أخرى.

التكلفة = 10,000,000 ر.س

متوسط التدفقات النقدية السنوية المتوقعة للسنوات العشر التالية = 2,100,000 ر.س

معدل الخصم = 8%

ب. طرح منتج جديد في السوق.

التكلفة = 9,000,000 ر.س

متوسط التدفقات النقدية السنوية المتوقعة للسنوات العشر التالية = 1,900,000 ر.س

معدل الخصم = 7%

وفي ظل تطبيق الشركات لأهداف رؤية السعودية 2030، ستكون المشروعات الرأسمالية حيوية لنمو الأعمال والتوسع. وعليه، فإن التخطيط لطرح المنتجات والخدمات الجديدة، والبيع في أسواق جديدة، وتحديث تقنيات الإنتاج والتوزيع، ما هي سوى بعض قرارات الإنفاق الرأسمالي التي ستعطي اقتصادًا أكثر تنوعًا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة الدراسة

1. ما القيمة الحالية لكل من الخيارين؟

2. ما المشروع الذي تفضل أن تختاره الشركة بناءً على مقارنة القيمة الحالية للمشروعين بتكاليفهما؟

3. ما العوامل الأخرى التي يجب على الشركة أخذها في الاعتبار عند اختيار المشروع؟

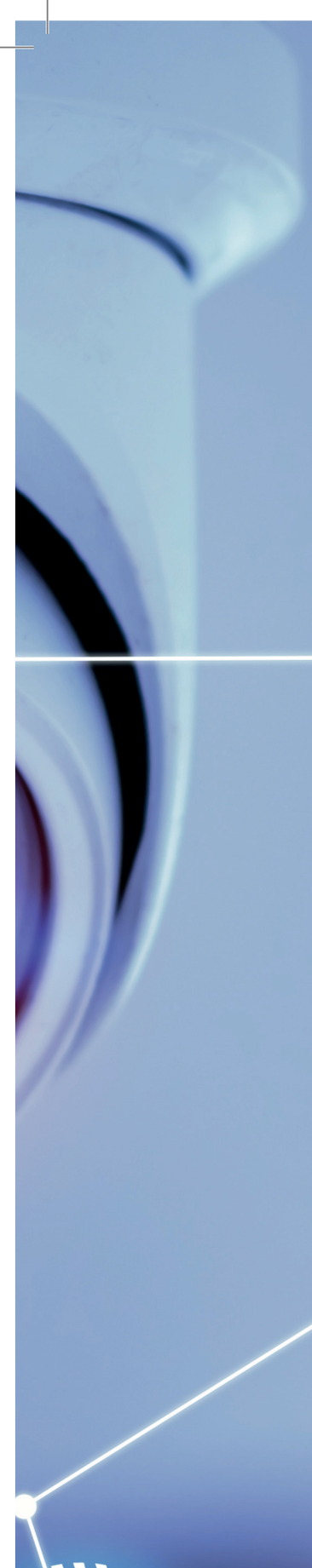
أنشطة عبر الإنترنت

تتوفر عبر الإنترنت العديد من الحاسبات التي تساعد على حساب القيمة الزمنية للنقود. وعليه، ابحث عن موقع إلكتروني يقدم خدمة حساب القيمة الحالية، وأكمل المهام التالية:

1. اِشرح الصيغة والعملية المعتمدتين في الحاسبة عبر الإنترنت.
2. اُحسب القيمة الحالية للحالة التالية: مشروع مدته ست سنوات بتدفق نقدي سنوي متوقع قدره 44,000 ر.س وبمعدل خصم بنسبة 5%.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

6 المخاطر وطرائق قياسها







ما أنواع المخاطر التي تواجهها الشركات عادةً؟

يستخدم العديد من الشركات كاميرات المراقبة للتأكد من أنها على دراية بأي مخاطر محتملة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. شرح المبادئ الأساسيّة للمخاطر.
2. حساب العائد على الاستثمار.
3. تحديد مصادر المخاطر.
4. وصف طرائق قياس المخاطر.
5. تحديد الإجراءات المناسبة لإدارة المخاطر.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المخاطرة هي حالة عدم يقين تجاه حدث أو ناتج محدّد، ويُستخدم مصطلح "عدم اليقين" في بعض الأحيان بديلًا لكلمة "مخاطر". فعندما تكون غير متيقّن، ينتابك الشكّ حول ناتج محتمل. وعندما تواجه خطرًا، فمن المحتمل أن يكون الناتج إمّا إيجابيًّا أو سلبيًّا. ويواجه - عادةً - الأفراد مخاطر تؤثّر على صحّتهم، أو دخلهم، أو حتى ممتلكاتهم.

وبما أنّك دائمًا في حالة عدم يقين ممّا قد يحمله لك المستقبل، عليك بحساب المخاطر المتوقعة، فيُعتبر العائد المتوقع بمثابة مكافأة لتحمّل هذه المخاطر. وفيما قد يتّخذ مديرو الشركات والمستثمرون قراراتهم التي تحمل معها المخاطرة على أساس نوعي، فإنّ التدابير الكميّة التي بوسعهم اتّباعها لتدارك المخاطر متوفّرة في متناول أيديهم. وإن لم يكن بمقدورك حساب هذه المقاييس الإحصائية، فمن الضروري جدًّا أن تكون على علم بها، نظرًا لأنّك ستحتاجها في عملية تحليل الأصول المالية.

وعليه، يوفّر هذا الفصل مقدّمة أولية حول المخاطر وكيفيّة قياسها، بدءًا بلمحة عامة عن عوامل المخاطر التي تواجهها الشركات، ثمّ يتطرّق إلى الاستخدامات المختلفة لكلمة "عائد"، وإلى الأساليب المتنوعة لقياس المخاطر، والتي بدورها تتضمّن قياس التشتّت حول الناتج أو النزعة المركزية، والتي تُسمّى "الانحراف المعياري"، بالإضافة إلى مؤشّر تقلب عائد الأصل مقارنةً بالأساس، مثل: العائد بالنسبة للسوق، والذي يُشار إليه بمعامل "بيتا". وعلى الرغم من أنّ هذا الفصل يشرح لأساليب حساب كل من "الانحراف المعياري" ومعامل "بيتا"، إلا أنّك قد لا تحتاج إلى حسابهما بنفسك. (وفي حال احتجت إلى ذلك، يمكنك الاستعانة ببرنامج جدول بيانات، مثل: "إكسل" الذي سيتولّى العمليّة بشكل فوري). ما عليك معرفته هو كيفيّة استخدام نتائج حسابات المخاطر وتفسيرها.

وسيتناول هذا الفصل أهمية تنويع المحافظ الاستثماريّة، أي الاستثمار في أكثر من أصل أو ورقة مالية للحدّ من المخاطر، ونختم الفصل بفقرات تتناول إستراتيجيات إدارة المخاطر واستخدام التأمين على الشركات كطريقة لتحويل المخاطر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.6 المخاطر

المصطلحات الرئيسة

المخاطر	Risks	المخاطر البشرية	Human Risks
المخاطر الاقتصادية	Economic Risks	المخاطر القابلة للتحكم	Controllable Risks
المخاطر البحتة	Pure Risks	المخاطر غير القابلة للتحكم	Uncontrollable Risks
مخاطر المُضاربة	Speculative Risks		
المخاطر الطبيعية	Natural Risks		

المخاطر
درجة عدم اليقين حول ما إذا كان العائد المتوقع سيتحقق

يواجه كلّ منّا يوميًّا حالات من عدم اليقين وعدد من **المخاطر Risks**. وتواجه الشركات مخاطر قد تنجم عنها آثار اقتصاديّة جسيمة. فربما تتضرّر الممتلكات والمخزونات، أو تضيع أو تُسرق؛ وربما يمرض العمّال، أو يتعرّضون للإصابات أو حتى يموتون؛ ويمكن أن تُلحق منتجات الشركة، أو يُلحق الموظفون الضرر بالممتلكات أو بالأفراد الآخرين الذين تكون الشركة مسؤولة عنهم. و هذه المخاطر تحمل معها إمكانيّة تكبّد خسارة مالية.

1.6 (أ) أنواع المخاطر
Types of Risks

المخاطر الاقتصادية
حالة عدم يقين يرافقها أثر مالي محتمل

تنتج عن **المخاطر الاقتصادية Economic Risks** تأثيرات مالية محتملة. ولكن بعضًا منها لا يشكّل أيّ مخاطر لأنّها لا تحمل تأثيرًا ماليًّا مباشرًا أو فوريًّا، فمثلًا: عندما تشارك في نشاط اجتماعي مع أصدقائك وتُخاطر بعدم الاستمتاع بوقتك، أو عندما لا تدرس جيدًا لاختبارٍ ما، فإنّك تخاطر بالحصول على درجة ضعيفة فيه. ولكن، عندما يصاب أحد الموظفين بالمرض ولا يستطيع العمل لمدة أسابيع، فإنه يواجه خطرًا ماليًّا يتمثّل بتكبّد خسارة الأجر الذي يتقاضاه. والأمر نفسه ينطبق على حادث، تلتهم فيه النيران مستودع شركة، فتتكبّد هذه الشركة خسارة الأموال التي استثمرتها في المبنى والتجهيزات والمخزونات.

تتنوّع المخاطر الاقتصادية بين المخاطر البحتة ومخاطر المُضاربة.

المخاطر البحتة
حالة عدم يقين يرافقها احتمال خسارة فقط ولا مجال للربح المالي فيها

1. في **المخاطر البحتة Pure Risks**، الخسارة واقعةٌ لا محالة، ولا توجد أيّ فرصة لتحقيق الربح المالي. فمثلًا: عندما تواجه الشركات خطر اندلاع حريق، فهي لا تجني أيّ أرباح في حال عدم اندلاعه، إلّا أنّها تتكبّد خسائر مالية إذا اندلع الحريق وتضررت بسببه ممتلكاتها. وسوء الأحوال الجوية هو مثال آخر على الخطر البحت.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المخاطر المُضاربة
حالة تحتمل الربح المالي أو الخسارة المالية

2. أمّا **المخاطر المُضاربة Speculative Risks**، فهي تحمل احتمال الربح أو الخسارة، ولعلّ الاستثمارات خير مثال عليها. فعندما يوظف المستثمر الأموال في مجال من الممكن أن تتصاعد فيه قيمة الاستثمار أو تتناقص، فيكون المستثمر أمام خيارين: إمّا جني الأرباح من هذه الأموال وإمّا خسارتها.

لماذا يلجأ الأفراد والقائمون على الشركات إلى المخاطرة؟
Why Do Individuals and Businesses Take Risks?

يتحمّل كلّ من الأفراد والشركات المخاطر في سبيل الاستفادة من الفُرص أو إمكانيّة تحقيق النجاحات. والنجاح المالي هو من النتائج المحتملة لمخاطر المُضاربة. وعلى الرغم من أنّ النجاح يُقاس بالربح المالي الذي يحقّقه، إلّا أنّه يُقاس بأساليب أخرى غير مالية، مثل: التقدير ومستوى الرضا الشخصي، التي يعتبرها البعض من نتائج النجاح التي لا تحمل مكافأة مالية.

مصادر المخاطر وأسبابها
Risks Sources or Causes

للمخاطر الكثير من المصادر والأسباب.

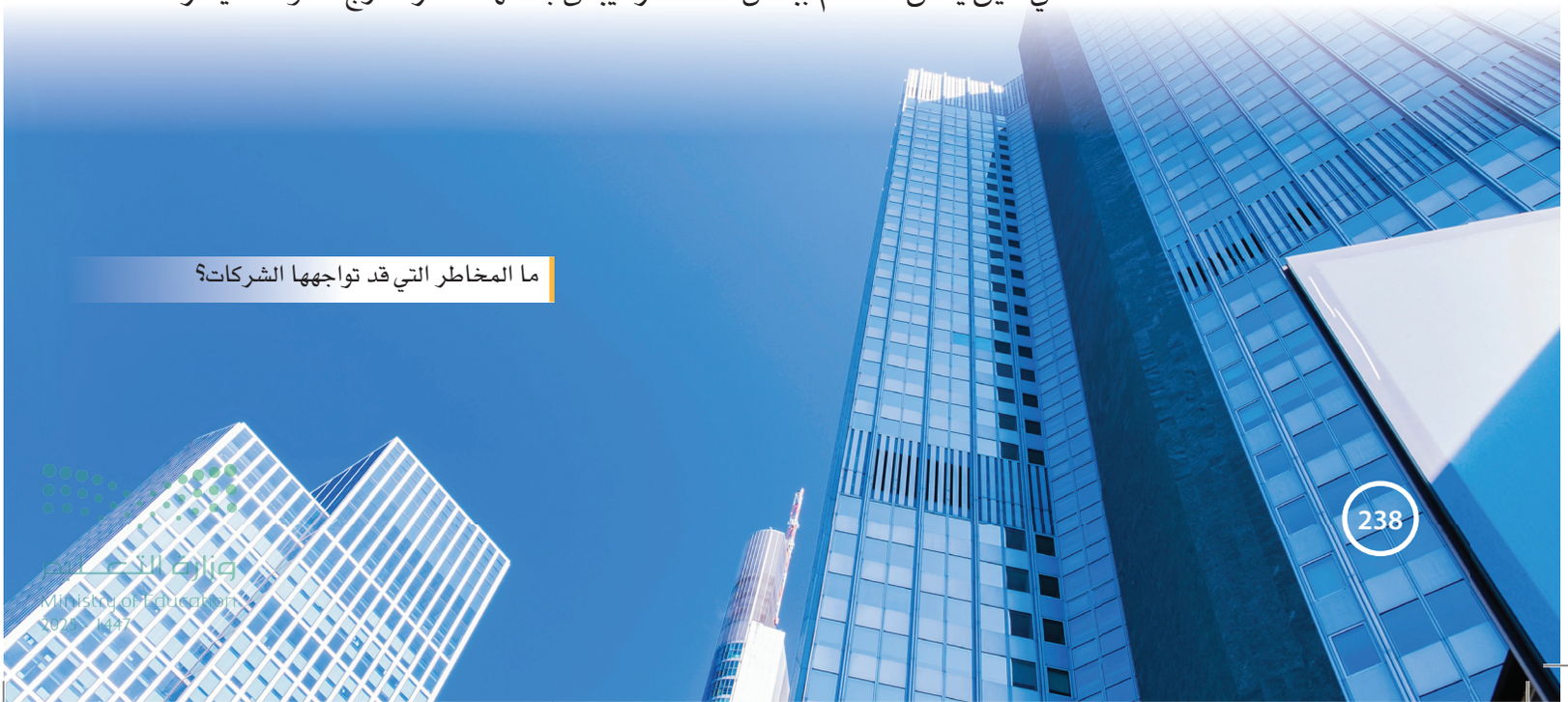
المخاطر الطبيعية
حالة عدم اليقين التي تسبّبها أحداث أو ظواهر طبيعية

المخاطر البشرية
حالة عدم يقين تنتجها أفعال الأفراد أو المجموعات أو الشركات

1. تنتج **المخاطر الطبيعية Natural Risks** عن أحداث أو ظواهر طبيعية. فمثلًا: الأعاصير، والفيضانات، والزلازل، وموجات الجفاف، والعواصف الرملية كلّها مخاطر طبيعية قد تؤدي إلى أضرار وخسائر.
2. تنتج **المخاطر البشرية Human Risks** عن أفعال الأفراد أو المجموعات أو الشركات. فقد تتسبّب القيادة المتهوّرة بالإصابات الجسدية، وربما تتسبّب سرقة العملاء أو الموظفين، واندلاع الحرائق الناجم عن سوء تخزين المنتجات بخسائر ناتجة عن المخاطر البشرية.

المخاطر القابلة للتحكم والمخاطر غير القابلة للتحكم
Controllable and Uncontrollable Risks

في حين يمكن التحكّم ببعض المخاطر، يبقى بعضها الآخر خارج حدود السيطرة.



ما المخاطر التي قد تواجهها الشركات؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2024 - 1447

المخاطر القابلة للتحكم
الاحتمالات غير المتوقعة التي يمكن تجنبها أو التي يمكن تقليل آثارها السلبية عن طريق الإجراءات الدقيقة

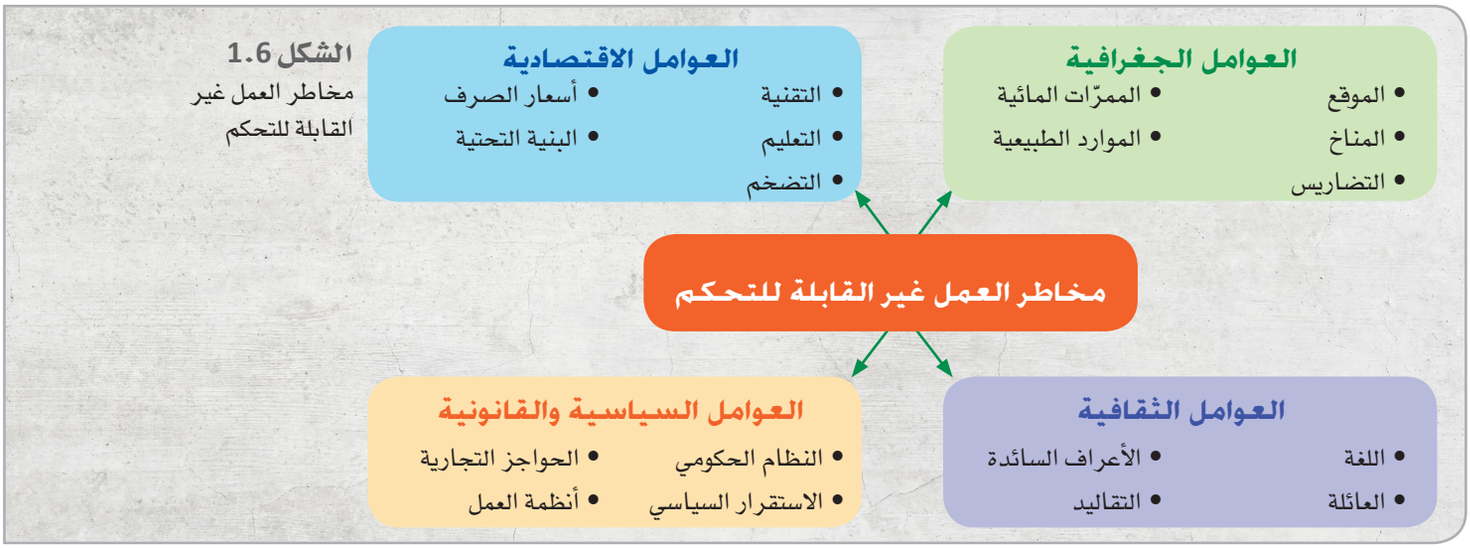
المخاطر غير القابلة للتحكم
حالات عدم يقين لا يمكن لأفعال البشر التأثير عليها

1. يمكن تجنّب **المخاطر القابلة للتحكم Controllable Risks** أو التخفيف منها بتوخّي الحذر في الأفعال. فمعظم المخاطر البشرية قابلة للتحكم. فمثلًا: قد تحدّ القيادة الآمنة، وبرامج توعية الموظفين حول تدابير السلامة، والصيانة الملائمة للمباني والممتلكات من الحوادث والإصابات.
2. أمّا **المخاطر غير القابلة للتحكم Uncontrollable Risks** فلا يمكن لأفعال البشر التأثير عليها؛ أي أنّه لا يمكننا إيقاف حدوث الظواهر الطبيعية كالفيضانات والأعاصير، على الرغم من قدرتنا على التخطيط الدقيق والتحضير لتقليل الخسائر التي قد تنجم عنها.

1.6 (ب) مخاطر العمل غير القابلة للتحكم
Uncontrollable Business Risks

عندما تنفّذ الشركة قرارًا متعلّقًا بالعمل، يحتوي قرارها على جوانب من المخاطرة. قد يؤدي حريق فجائي في دولة ما إلى تدمير مصنعها، أو ربما تواجه الشركة الإفلاس وعدم القدرة على سداد ديونها.

وتشمل الأنواع الأربعة الشائعة للمخاطر غير القابلة للتحكم التي تواجهها الشركات، المخاطر الجغرافية، والمخاطر الاقتصادية، والمخاطر الثقافية، والمخاطر السياسية (انظر الشكل 1.6).



الشكل 1.6
مخاطر العمل غير القابلة للتحكم

المخاطر الجغرافية
Geographic Risks

تتّسم مناطق جغرافية محدّدة حول العالم بهذا النوع من المخاطر، ومن الأمثلة عليها: أحوال الطقس المتطرّفة التي تتسبّب بحدوث الزوابع والأعاصير المدارية والفيضانات والعواصف الرملية والزلازل. وبالتالي، فقد تدمّر أحوال الطقس السيئة المحاصيل الزراعية، أو تشكّل التضاريس الوعرة لبلد ما عائقًا في المواصلات ما

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يؤدّي إلى مشكلات جمّة على صعيد البنية التحتية لهذا البلد واقتصاده. وتخلق هذه العوامل، بالإضافة إلى غيرها من العوامل الجغرافية، مخاطر تواجهها الشركات.

المخاطر الاقتصادية
Economic Risks

تسفر التقلّبات في الأسعار وفي قيمة العملات وإنفاق المستهلكين عن حالة عدم يقين اقتصادية. وتؤثر حالات الصعود والهبوط في الظروف الاقتصادية على طلبات السلع والخدمات التي تقدمها الشركات.

المخاطر الثقافية
Cultural Risks

قد تشكّل الاختلافات الثقافية، كالعادات، والقيم الاجتماعية، والروابط العائلية حالة عدم يقين عند مزاولة الأعمال في بيئات مختلفة. وتختلف إجراءات تنفيذ نشاطات الأعمال بين مناطق العالم المتنوعة، لذلك يتوجّب على الشركات مراعاة الاختلافات الثقافية ومعتقدات الأفراد في منطقة ما واحترامها، وذلك عند ممارستها لأي عمل في هذه المنطقة، لأنّ إغفال ذلك سيؤدي حتمًا إلى فشل مساعيها حتى وإن كانت تتّبع كافة إجراءات العمل الأخرى التي تقود إلى النجاح.

وبأسلوب مماثل، ستواجه الشركات التي تشدّد على مبدأ "الفردية" خطرًا أكبر عند ممارسة أعمالها التجارية في مناطق تتبنّى شعوبها مبدأ "الجماعية". وإذ تولي بعض الثقافات الروابط بين العائلة والعمل أهمية كبرى، فهي ليست من الأمور المهمّة عند ثقافات أخرى. لذا، يتوجّب على الشركات العمل وفقًا للبيئة الثقافية للحد من مخاطر العمل.

المخاطر السياسية-القانونية
Political-Legal Risks

تقييم المخاطر السياسية ليس سهلًا؛ لذا، يتوجّب على الشركات العالمية مراقبة عوامل عدم الاستقرار الحكومي وحالات عدم اليقين السياسي على الدوام.

تختلف أنظمة الأعمال من بلد إلى آخر، ففي بعض البلدان تكون صارمة، فيما تتميز بعض البلدان الأخرى بأنظمة عمل حرة إلى حدّ كبير. في بعض البلدان، قد تحتاج الشركات إلى كتابة معلومات غذائية مفصّلة بدقّة على العبوات الغذائية، فيما تتّبع الأسواق في بلدان أخرى أنظمة وقوانين مختلفة حول ملصقات المواد الغذائية.

ما المخاطر الجغرافية التي قد تواجهها الشركات؟



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

علاوةً على ذلك، تمثّل الحواجز التجارية خطرًا سياسيًّا محتملًا. فالرسوم الجمركية، وقوانين مكافحة الإغراق، وحصص الواردات، والضوابط المفروضة على صرف العملات ما هي إلّا أمثلة على التدابير السياسية المتّخذة لضبط استيراد البضائع.

ومن المهمّ نشر الوعي بمخاطر العمل العالمية خصوصًا مع توسّع الأنشطة الاقتصادية السعودية إلى أسواق عالمية تزامنًا مع تحقيق رؤية السعودية 2030. وخلافًا لحالة عدم اليقين التي لا يمكن التحكم فيها، فإنّ المخاطر القابلة للتحكم ترتبط بأوضاع العمل الداخلية.

1.6 (ج) مخاطر العمل القابلة للتحكم
Controllable Business Risks

المخاطر التشغيليّة
Operational Risks

تتسبب أنشطة الشركات اليومية بتوليد المخاطر. فقد يؤدي الفشل في الابتكار وفي فهم احتياجات العملاء إلى خسائر في الأرباح، وقد يؤدي أي خلل في سلاسل التوريد أو توقّف في عملية التوزيع إلى تعطّل الأعمال. وارتفاع أسعار مدخلات الإنتاج أو النقص في المواد الأولية هما من المخاطر المحتملة الأخرى.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. المخاطر البحتة، هي المخاطر التي تتوفر فيها فرصة مستقبلية للربح المالي.

صواب / خطأ

2. المخاطر _____ هي حالة تحمل احتمال الربح المالي أو الخسارة المالية.

أ. البحتة.

ب. المُضاربة.

ج. الطبيعية.

د. القابلة للتحكم.

3. القوانين التي تسنّها الحكومات لتنظيم الأعمال هي من المخاطر _____.

أ. السياسية-القانونية.

ب. الجغرافية.

ج. الثقافية.

د. القابلة للتحكم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.6 العائد على الاستثمار

المصطلحات الرئيسة

العائد	Return	العائد المتوقّع	Expected Return
توزيعات الأرباح	Dividends	العائد المطلوب	Required Return
الربح الرأسمالي	Capital Gain		

العائد
ما يُجنى من الاستثمار: مجموع الإيرادات والأرباح الرأسمالية التي يولّدها استثمار معيّن

تعتمد جميع الاستثمارات على **العائد Return**، سواء كانت استثمارات الأفراد أو الشركات.

مصادر العائد
The Sources of Return

قد يحصل الاستثمار على عائد من مصدرين اثنين، هما:

- المصدر الأول للعائد هو تدفّق الدخل. ففي العديد من البلدان، يدرّ الاستثمار على أصحابه إيرادات من العوائد، من حساب استثماري، أو سند، أو نوع آخر من التزامات الديون، مثل: القروض. ويُحدَّد العائد – عادةً – بموجب عقد لهذه الاستثمارات. أمّا الإيرادات المتحصلة من الأسهم فتكون على شكل **توزيعات أرباح Dividends**. وتُعرف توزيعات الأرباح بأنها مبالغ تُدفع دوريًّا إلى المساهمين، إمّا نقدًا أو على شكل حصص أسهم أخرى. ولا يتوجب على الشركات دفع توزيعات أرباح، ورغم ذلك، يتوقع العديد من المستثمرين الحصول عليها باعتبارها جزءًا من العائد المتوقّع لامتلاكهم أسهمًا.

توزيعات الأرباح
مبالغ تُدفع دوريًّا للمساهمين، إما نقدًا أو على شكل حصص أسهم أخرى

- أمّا المصدر الثاني للعائد فيتمثّل بزيادة رأس المال.

– لنفترض أنّ مستثمرًا اشترى سهمًا ثم ارتفع سعره، فسيجني هذا المستثمر ما يُسمى **بالربح الرأسمالي Capital Gain**. وعليه، فإن الربح الرأسمالي هو زيادة قيمة الأصول استنادًا إلى ثمنها الأساسي.

الربح الرأسمالي
هو زيادة قيمة الأصول استنادًا إلى ثمنها الأساسي

– قد تُشترى السندات المخفّضة التي يبلغ سعر استحقاقها 10,000 ر.س بسعر مخفّض. وبذلك، يمثّل الفرق بين سعر الاستحقاق والسعر المخفّض الربح الرأسمالي.

– وتحمل كافة الاستثمارات احتمال زيادة الدخل و/أو زيادة القيمة الرأسمالية. وإنّ الاستثمارات، مثل: الاستثمار في الأراضي، قد يحمل زيادة القيمة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرأسمالية – فقط –. وتستوجب بعض الاستثمارات دفع المستثمر بعض النفقات، مثل: الضرائب.

العائد المتوقع والعائد المطلوب
The Expected Return and the Required Return

دافع المستثمرين والمديرين الماليّين للاستثمار؛ هو الحصول على العائد. ومن المهمّ هنا التمييز بين **العائد المتوقّع Expected Return** والعائد الفعلي. فالعائد المتوقّع هو الحافز المالي أو أي حافز آخر لقبول المخاطر عن طريق الاستثمار. ويجب مقارنة هذا العائد **بالعائد المطلوب Required Return**، والذي يعني المبلغ الذي يحتاج المستثمرون إلى استعادته حتى يحفزهم على الاستثمار. ويرتبط عادةً ارتفاع المخاطر في الاستثمار بارتفاع العائد المتوقّع منه. ويعتمد العائد المتوقّع على كلّ من النتائج التي يتوقّعها الأفراد واحتمالية تحقيقها.

العائد المتوقّع
الحافز المالي أو أي حافز آخر لقبول المخاطر عن طريق الاستثمار

العائد المطلوب
المبلغ الذي يحتاج المستثمرون إلى استعادته حتى يحفزهم على الاستثمار

مثال

لنفترض أن عبدالله يعمل لصالح شركة صناديق الاستثمار المشترك. وكونه مستثمرًا محترفًا، فقد أخذ بالحسبان جميع العوامل التي قد تؤثر على عائد استثماره بالنظر إلى المخاطر المحتملة. وتمتلك الشركة التي يعمل لصالحها عبدالله عدة صناديق استثمار مشترك لها أهداف مختلفة. وبطبيعة الحال، تنطوي هذه الصناديق على مخاطر منخفضة، ومخاطر متوسطة، ومخاطر مرتفعة من حيث فرص النمو. وعليه، لا تعطي الشركة التي يعمل فيها عبدالله وعدًا بتحقيق عائدات متوقّعة للمستثمرين، ورغم ذلك، ما زال يتوجب على عبدالله هيكلة الصناديق للسماح للمستثمرين ببلوغ أهدافهم الاستثمارية.

- سيقيّم عبدالله أسهم الشركة المحتملة لإدراجها في الصناديق المشتركة. وقد ينجز العملية في ظلّ ظروف اقتصادية طبيعية، والتي تحدث بنسبة 60% من الأحيان. وعليه، ستبلغ نسبة العائد المتوقّع من هذا السهم 10% بين أرباح رأسمالية وتوزيعات أرباح.
- وبعد مراجعته للإدارة المحتملة، والمنافسة القائمة، وظروف السوق، حدّد عبدالله فرصة لتزايد نمو الاقتصاد، بنسبة 20% بوتيرة أسرع. وبالتالي، سيبلغ العائد الاستثماري نسبة 15%.
- وحدّد عبدالله فرصة دخول الاقتصاد في حالة من الركود بنسبة 20%، مما سينعكس على أداء الشركة، وبالتالي فلن يتجاوز حينها العائد نسبة 5%.

بالنظر إلى النتائج الممكنة واحتمال حصولها، يحتاج عبدالله إلى تحديد العائد المتوقّع من هذا الاستثمار.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تابع المثال

ويجيب عبدالله عن هذا السؤال بالنظر إلى النتائج واحتمال حصولها (بمعنى آخر، احتمالية نمو الاقتصاد بوتيرة أسرع، واحتمالية نمو الاقتصاد بوتيرة عادية، واحتمالية دخول الاقتصاد في مرحلة ركود). ولأنّ عبدالله يعتقد أن الاحتمالات المذكورة هي 20%، و60%، و20% على التوالي، يُحدّد العائد المتوقّع للاستثمار عبر المتوسط المرجّح.

انظر إلى المعادلة الحسابية 1.6 التالية:

العائد المتوقّع = المتوسط المرجّح

المتوسط المرجّح = (احتمالية حصول الحدث الأول × عائد الحدث الأول) + (احتمالية حصول الحدث الثاني × عائد الحدث الثاني) + ...

وفي هذه الحالة، سيُحسب المتوسط المرجّح على النحو التالي:

المتوسط المرجّح = (0.2 × 15%) + (0.6 × 10%) + (0.2 × 5%)

المتوسط المرجّح = 10%

ملحوظة: يجب أن يساوي مجموع الاحتمالات نسبة 100%.

لاحظ أنّ العائد المتوقّع يمثّل المتوسط المرجّح للنتائج الفردية المتوقّعة واحتمالية حصولها. وإذا كانت التوقّعات الفردية للنتائج مختلفة، فسيختلف العائد المتوقّع.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

افترض بأنّك تحلّل عائد أسهم متوقّعًا. في الجدول التالي العائدات المتوقّعة لهذه الأسهم في ظروف اقتصادية مختلفة:

	توقعات عادية	توقعات إيجابية	توقعات سلبية
الاحتمالية	%60	%15	%25
العائد	%9	%12	%3

حدِّد المتوسط المرجّح للعائد في هذا الاستثمار، وأخبرنا إذا ما كنت ستتّخذ قرارًا بشراء السهم أم لا، معلِّلًا إجابتك.

والآن، حلِّل العائد المتوقّع من الاستثمار في سهم ثانٍ:

	توقعات عادية	توقعات إيجابية	توقعات سلبية
الاحتمالية	%50	%20	%30
العائد	%8	%15	%1

ما المتوسط المرجّح للاستثمار الثاني؟ أي من السهمين تفضّل الاستثمار فيه؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يشمل العائد المتوقّع لاستثمار ما الدخل المتوقّع منه بالإضافة إلى زيادة السعر المتوقّع.
صواب / خطأ

2. يمثّل الربح الرأسمالي الفارق بين معدل الخصم ومعدل الاستحقاق.
صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.6 مصادر المخاطر

المصطلحات الرئيسة

المخاطر القابلة للتنويع (المخاطر غير المنتظمة)	المخاطر غير القابلة للتنويع (المخاطر المنتظمة)
Diversifiable Risks (Unsystematic Risks)	Undiversifiable risks (Systematic Risks)

لا وجود للخطر متى ما وجد اليقين. وفي عالمنا الواقعي المليء بمواقف وظروف تخلو من عدم اليقين، يتوجّب على المدير المالي أو المستثمر تحليل النتائج المحتملة وتقييم مخاطر الاستثمار. وبالطبع، قد يكون الناتج المحقق أفضل من المتوقّع، إلّا أنّ التركيز في تحليل المخاطر ينصبّ على الجانب السلبي، أي على الناتج الأسوأ من المتوقّع. ومما لا شك فيه أنّ القرارات المالية تشتمل على مخاطر عدة، لا سيما أنها تُتّخذ في الوقت الحاضر ونتائجها تتبلور في المستقبل، ذلك لأنّ المستقبل غير مؤكّد، بل متوقّع.

رغم ذلك، يمكن تحديد مصادر المخاطر التي تنقسم - عادةً - بين المخاطر "القابلة للتنويع" والمخاطر "غير القابلة للتنويع" أو المخاطر "غير المنتظمة" والمخاطر "المنتظمة". (يمكن استخدام كل من مجموعتي المصطلحات لتمييز مصادر المخاطر).

المخاطر القابلة للتنويع
Diversifiable Risks

المخاطر القابلة للتنويع (المخاطر غير المنتظمة)
حالات عدم اليقين مرتبطة بأحداث فردية ولها تأثير على أصول معينة؛ وهي حالة عدم اليقين تخصّ شركة محدّدة ويمكن خفضها بتنويع المحافظ الاستثمارية

يشير مصطلح **المخاطر القابلة للتنويع Diversifiable Risks** (أو **المخاطر غير المنتظمة Unsystematic Risks**) إلى المخاطر التي ترتبط بالأصول الفردية. فعندما يشتري المستثمر أصولًا محدّدة، مثل: أسهم أو سندات في شركة ما، عليه تحمّل المخاطر المرتبطة بكل استثمار محدّد.

ونذكر هنا مصادر المخاطر القابلة للتنويع:

1. **مخاطر الأعمال:** تشير إلى طبيعة العمليات في الشركة.
2. **المخاطر المالية:** تشير إلى كيفية تمويل الشركة لأصولها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المخاطر غير القابلة للتنويع
Undiversifiable Risks

يشير مصطلح **المخاطر غير القابلة للتنويع Undiversifiable Risks** (أو **المخاطر المنتظمة Systematic Risks**) إلى مصادر المخاطر التي لا يمكن الحدّ منها بتنويع المحافظ الاستثمارية.

ونذكر هنا مصادر المخاطر غير القابلة للتنويع:

1. **مخاطر السوق:** المخاطر التي ترتبط بحركة أسعار الأوراق المالية.
2. **مخاطر معدل العائد:** المخاطر التي ترتبط بتغير معدلات العائد.

المخاطر غير القابلة للتنويع (المخاطر المنتظمة)

حالات عدم اليقين مرتبطة بالتقلّبات في أسعار الأوراق المالية وعوامل أخرى لا تخصّ الشركة بحدّ ذاتها: عدم اليقين في السوق الذي لا ينخفض من خلال إنشاء المحافظ الاستثمارية



لماذا التنويع أمر مهمّ بالنسبة للمستثمرين؟

3. **مخاطر معدل إعادة الاستثمار:** المخاطر التي ترتبط بأموال إعادة الاستثمار التي يولّدها استثمار ما.
4. **مخاطر القوّة الشرائية:** المخاطر التي ترتبط بالتضخّم.
5. **مخاطر أسعار الصرف:** المخاطر التي ترتبط بتقلّبات أسعار العملات الأجنبية.
6. **المخاطر السيادية:** تنطبق على الاستثمار في ظل التزامات الديون التي يفرضها بلد معيّن، وفي إمكانيّة تخلّف حكومة ذلك البلد عن السداد.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يؤدي تنويع المحافظ الاستثمارية إلى:
   - أ. زيادة المخاطر المنتظمة.
   - ب. خفض المخاطر المنتظمة.
   - ج. زيادة المخاطر غير المنتظمة.
   - د. خفض المخاطر غير المنتظمة.
2. يمكن خفض المخاطر المنتظمة بتنويع المحافظ الاستثمارية.
   صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

4.6 قياس المخاطر

المصطلحات الرئيسة

الانحراف المعياري Standard Deviation	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model (CAPM)
معامل "بيتا" Beta Coefficient	

مثلما ذكرنا سابقًا، تتأثر المخاطر التي تواجهها الشركات بعدة عوامل، وبالتالي تتأثر إداراتها والمستثمرون فيها على حدّ سواء. في الفصل الأول، ناقشنا فرضية كفاءة السوق التي تعتبر أن قيمة الشركة تعكس كافّة المعلومات الموجودة في السوق، بما في ذلك المعلومات المتعلقة بالمخاطر.

وبالنسبة للمستثمر، فبإمكانه استخدام عدة مؤشرات لتقييم المخاطر في المجال المالي. وتشمل هذه المؤشرات الانحرافات المعيارية لأسعار الأصول ومعامل "بيتا".

4.6 (أ) قياس المخاطر باستخدام الانحراف المعياري
The Standard Deviation as a Measure of Risk

ترتبط المخاطر بحالة عدم اليقين من مساواة العائد المحقّق للعائد المتوقّع. ويمكننا قياس هذه المخاطر باستخدام الانحراف المعياري الذي يبين مدى الفارق بين العائد الفعلي والعائد المتوقّع. ويمكن استخدام قياس معامل "بيتا"، بديلًا عنه لقياس المخاطر، وهو مؤشر العائد على الأصل مقابل العائد على محافظ الأصول (مثلًا: العائد على الأسهم مقابل العائد على مؤشر الأسهم).

الانحراف المعياري
قياس مدى التشتت حول قيمة متوسطة؛ مقياس للمخاطر

يُستخدم **الانحراف المعياري Standard Deviation** لقياس مدى التشتّت حول متوسط القيمة. وعندما يُستخدم أداةَ قياسٍ في مجال الاستثمار، فهو يبين متوسط قيمة العائد ومدى انحراف عائدات الأفراد عنه. وإذا أظهرت النتيجة فارقًا بسيطًا بين قيمة متوسط العائد والعائدات الفردية، فسيكون مدى التشتّت صغيرًا. أمّا إذا أظهرت النتيجة فارقًا كبيرًا بين قيمة متوسط العائد والعائدات الفردية، فسيكون التشتّت كبيرًا. وترتبط – عادةً – زيادة المخاطر في استثمار ما بنتيجة قياس تبين تشتّتًا كبيرًا.

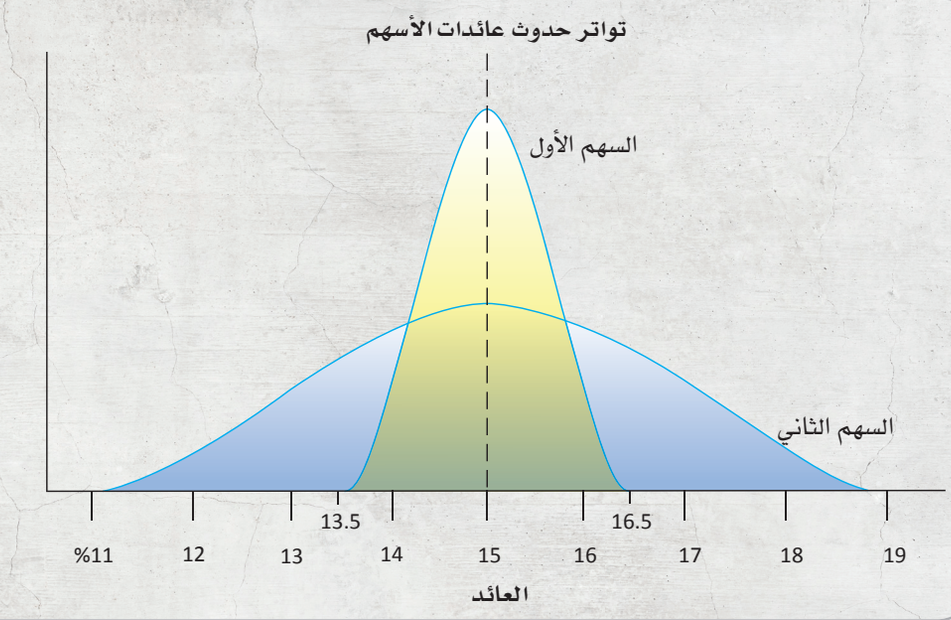
ولتوضيح هذا القياس نعرض المثال التالي؛ إذ يكون العائد السنوي من الاستثمار في سهمين مختلفين خلال خمس سنوات:

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

السنة	العائد من السهم الأول	العائد من السهم الثاني
1	%13.5	%11
2	%14.5	%13
3	%15	%15
4	%15.5	%17
5	%16.5	%19
متوسط العائد	**%15**	**%15**

تساوت قيمة متوسط العائد لكلا السهمين على مدار السنوات الخمس بنسبة 15%، ولكن اختلفت العائدات السنوية لكل سهم على حدة. لذلك جاءت العائدات الفردية للسهم الأول بنسب متقاربة من متوسط العائد، وأنتجت أسوأ سنة عائدًا بنسبة 13.5% فيما أنتجت أفضل السنوات عائدًا بنسبة 16.5%. لم تتجاوز نسب الانحراف في العائدات الفردية عن المتوسط نسبة 1.5%. أمّا للسهم الثاني، فقد اختلفت نسب العائدات الفردية عن متوسط العائد بوضوح، فحقّق أدنى عائد نسبة 11% فيما حقّق أعلى عائد نسبة 19%. وقد انحرفت نسب جميع العائدات عن المتوسط بنسبة 2% باستثناء السنة الثالثة.

يمكن قياس التشتّت باستخدام الانحراف المعياري الذي يقيس بدوره اتّجاه العائدات الفردية إلى التجمّع حول متوسط العائد، ويمكن استخدامه لقياس المخاطر. كلّما كان التشتّت أكبر، ازدادت نسبة الانحراف المعياري ما يعني ارتفاع المخاطر المرتبطة باستثمار معيّن. ويمكن حساب نسبة الانحراف المعياري باستخدام برنامج حاسوبي.



الشكل 2.6
توزيع عائدات السهمين

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

على الرغم من تساوي نسبة عائدات السهمين، يجب على المستثمر تقدير هذه التغيّرات عند تحديده لمدى خطورة الاستثمار في أسهم محدّدة. يظهر الشكل 2.6 السابق أنّ السهم الأول لم يشهد تغيّرات بفروقات نسب شاسعة خلال خمس سنوات بعكس السهم الثاني الذي أظهر انحرافًا معياريًّا أكبر.

4.6 (ب) معامل "بيتا"
Beta Coefficients

معامل "بيتا"
قياس المخاطر المنتظمة؛ مؤشر مخاطر عائد السهم بالنسبة للتغيّرات في عائد السوق

يُستخدم **معامل "بيتا" Beta Coefficient** لقياس المخاطر المنتظمة المرتبطة بأصل معيّن. بينما يمكن تطبيق مفهوم القياس على أي أصل، غالبًا ما يُوظَّف في قياس مخاطر الأسهم المشتركة. ومعامل "بيتا" مؤشرٌ لقياس المخاطر يعمل على تحديد حجم القدرة على استجابة عائد الأسهم للتغيّرات مقارنةً بالعائد على السوق. وبما أنّ معامل "بيتا" يقيس عائد الأسهم مقابل العائد على السوق، فهو بالتالي يقيس المخاطر المنتظمة المرتبطة بالاستثمار في هذه الأسهم.

مثال

1. يشير معامل "بيتا" الذي يساوي 1 أنّ عائد الأسهم يتغيّر تمامًا مع تغيّر مؤشّر السوق عامة. لذلك، تؤدي زيادة أداء السوق بنسبة 10% إلى زيادة عائد أسهم محدّدة بنسبة 10%. وعلى النحو ذاته، يؤدي انخفاض بنسبة 10% في أداء السوق إلى انخفاض عائد الأسهم بنسبة 10%.
2. يشير معامل "بيتا" الأصغر من 1 إلى أنّ عائد الأسهم يميل نحو التقلّب أقل من أداء السوق عامة. وبالتالي، يعني معامل "بيتا" الذي يساوي 0.7 أنّ عائد الأسهم سيرتفع بنسبة 7% كنتيجة لارتفاع في أداء السوق بنسبة 10%. وعلى غرار ذلك، سينخفض عائد الأسهم بنسبة 7% – فقط – عند انخفاض أداء السوق بنسبة 10%.
3. يشير معامل "بيتا" الأكبر من 1 إلى أنّ عائد الأسهم يميل نحو التقلّب أكثر من أداء السوق عامة. وبالتالي، يعني معامل "بيتا" الذي يساوي 1.2 أنّ عائد الأسهم سيرتفع بنسبة 12% إذا ارتفع أداء السوق بنسبة 10%، وسينخفض بنسبة 12% إذا انخفض أداء السوق بنسبة 10%.

كلما ارتفعت قيمة معامل "بيتا"، ارتفعت مخاطر السوق (المنتظمة) التي ترتبط بالأسهم الفردية. قد يشير معامل "بيتا" المرتفع إلى نسب عائدات مرتفعة خلال ارتفاع الأداء في الأسواق، إلّا أنه يشير في الوقت ذاته إلى نسب خسائر أكبر عند انخفاض الأداء في السوق. والعكس صحيح بالنسبة للأسهم ذات معامل "بيتا" منخفض، والتي سيكون عائدها منخفضًا مقابل أداء السوق خلال فترات ارتفاع

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسعار الأسهم، لكنّ عائدها سيفوق أداء السوق عامة في فترات انخفاض الأسعار. ويُطلق على هذا النوع من الأسهم "الأسهم الدفاعية".

4.6 (ج) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية والعائد المطلوب من الاستثمار

The Capital Asset Pricing Model and an Investment's Required Return

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)
طريقة مستخدمة لحساب العلاقة بين المخاطر المنتظمة والعائد المتوقع على الأصول، وخاصة الأسهم

استخدام معامل "بيتا" ونظرية خفض المخاطر عبر التنويع من الأمور المهمة في عملية تقييم الأصول. ويمثّل **نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model (CAPM)** أحد الأساليب المستخدمة في تحديد العائد المطلوب. يُعرِّف نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) العلاقة بين المخاطر والعائد التي تُوظَّف لتقييم العائد المتوقّع لأصل ما أو للحكم عليه (يشير التقييم هنا إلى القيمة الحالية لأصل ما بالوحدات النقدية، مثل: عملة الريال السعودي، ويُعبَّر عن عائد الأصل باستخدام النسب المئوية). إذا ازدادت قيمة الأصل عن سعره المطروح، أو إذا تخطّت قيمة العائد المتوقّع للأصل قيمة العائد المطلوب، يتخذ المستثمرون قرار الشراء. تؤدي كلتا الطريقتين إلى اتخاذ القرار نفسه ولكن باستخدام وحدات قياس مختلفة.

يستند نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) إلى فكرة أنّ المخاطرة الإضافية تتطلّب عائدًا أعلى. ويتكوّن هذا العائد من عنصرين هما: (1) الأرباح التي يمكن جنيها عبر أصل خالٍ من المخاطر، مثل: سند حكومي عالي الجودة، (2) والعائد الإضافي المُكتسب نتيجة تحمل المخاطر. بالنسبة للمستثمر، لماذا يشتري ورقة مالية محفوفة بالمخاطر عندما يكون بإمكانه شراء ورقة مالية خالية من المخاطر إذا لم تكن الأولى ستدرّ عليه نسب أرباح أعلى؟ وبما أنّ المخاطر غير المنتظمة تُخفَّض بالتنويع، فإنّ العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر هو العائد الإضافي المطلوب لتحمّل المخاطر المنتظمة وغير القابلة للتنويع المرتبطة بالاستثمار في الأسهم.

تُظهر المعادلة 2.6 التالية العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر (k):

العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر (k) =

العائد الخالي من المخاطر + العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر

ويتألف العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر من مكوّنين هما: (1) العائد الإضافي الذي يقدّمه الاستثمار في الأوراق المالية بشكل عام فوق العائد الخالي من المخاطر، (2) حدّة تقلّب ورقة مالية معيّنة مرتبطة بالسوق عامة وفقًا لقياس معامل "بيتا" الخاص بهذه الورقة. يُقاس العائد الإضافي بالاستناد إلى الفارق بين العائد المتوقّع في السوق (r_m) وعائد الاستثمار الخالي من المخاطر (r_f). يشكّل

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

هذا الفارق ($r_m - r_f$) العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر الذي من شأنه أن يشجّع المستثمر على اتّخاذ قرار شراء أصول محفوفة بالمخاطر.

وللنجاح في حث المستثمر على شراء أسهم معيّنة، يجب تعديل العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر المرتبط بالسوق وفقًا لمخاطر السوق المرتبطة بالورقة المالية الفردية. تُعدَّل المخاطر باستخدام معامل "بيتا" الخاص بالأسهم، والذي يحدّد حدّة تقلّبات الأسهم مقابل أداء السوق، ويُحسب بضرب معامل "بيتا" الخاص بالورقة المالية بالفارق بين العائد المتوقّع على السوق وقيمة العائد الخالي من المخاطر. تُظهر المعادلة 3.6 التالية العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر للأسهم الفردية:

العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر =

(العائد المتوقع في السوق (r_m) – العائد الخالي من المخاطر (r_f)) × معامل بيتا (beta)

مثال

تظهر فيما يلي خطوات حساب العائد المعدّل بحسب المخاطر لمجموعتي الأسهم (أ) و(ب).

عائد الاستثمار الخالي من المخاطر (r_f)	%4.303
العائد المتوقع في السوق (r_m)	%9
معامل "بيتا" للسهم (أ)	1
معامل "بيتا" للسهم (ب)	1.31

العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر

$$k = r_f + beta\ (r_m - r_f)$$

السهم (أ)	السهم (ب)
$k = 0.04303 + (r_m - 0.04303) \times 1$	$k = 0.04303 + (r_m - 0.04303) \times 1.31$
$k = 0.04303 + (0.09 - 0.04303) \times 1$	$k = 0.04303 + (0.09 - 0.04303) \times 1.31$
$k = 0.04303 + (0.04697) \times 1$	$k = 0.04303 + (0.04697) \times 1.31$
$k = 0.04303 + 0.04697$	$k = 0.04303 + 0.0615307$
$k = 0.09$ أو %9	$k = 0.1045607$ أو %10.46

ونتيجة لذلك، يتساوى العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر للسهم (أ) الذي تبلغ نسبته 9% مع عائد السوق المتوقّع، ويبدو ذلك منطقيًّا نظرًا لأنّ معامل "بيتا" للسهم (أ) يساوي 1، أي المخاطر تتساوى مع عائد السوق. أمّا السهم (ب) فلديه معامل "بيتا" أعلى، مما يعني أنه أكثر عرضة للتقلّبات، وبالتالي يزيد العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر إلى 10.46%. نتيجةً لذلك، فإنّ الأسهم التي لديها معامل "بيتا" أعلى، لديها عائد مطلوب أكبر نظرًا لأنّ نسبة المخاطرة فيها أعلى.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

افترض أنّك تريد تحليل عائد مطلوب معدّل بحسب المخاطر لأسهم معيّنة، ولديك عائد استثمار خالٍ من المخاطر نسبته 4.55%، والعائد المتوقّع للسوق هو 12%.

اُحسب العائد المطلوب المعدّل بحسب المخاطر المتوقّع لهذه الأسهم في كل من الحالات التالية:

أ. معامل "بيتا" للشركة (أ) يساوي 0.87.

ب. معامل "بيتا" للشركة (ب) يساوي 1.21.

ما الذي يمكنك استنتاجه من هذه الأسهم؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يُستخدم الانحراف المعياري لقياس العائد المتوقّع من الأصل.
صواب / خطأ

2. لقياس المخاطر، يستخدم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:
أ. معامل "بيتا".
ب. الانحراف المعياري للأصل.
ج. التقلّبات في التدفّقات النقدية للأصل.
د. مدّة الاحتفاظ بالأصل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

5.6 إستراتيجيات إدارة المخاطر

المصطلحات الرئيسة

إدارة المخاطر	Risk Management	مخاطر المحفظة الاستثمارية	Portfolio Risks
التأمين الذاتي	Self-insurance	الارتباط	Correlation

نظرًا لإمكانية توقع المخاطر المرتبطة بكافة الأنشطة تقريبًا، لا بد من بذل الجهود لتوقع أكثر المخاطر احتمالية، ثم محاولة الحدّ من هذه المخاطر وتقليل الخسائر المحتملة. يمكن تعريف **إدارة المخاطر Risk Management** بأنها عملية تحديد المخاطر المحتملة بأسلوب منهجي، ومن ثم وضع الخطط لتقليل أثر هذه الحالات. ومع تزايد احتمال مواجهة معظم الشركات مخاطر متعددة يمكن أن تسبب ضررًا ماليًّا كبيرًا أو حتى فشلًا في الشركات، تزداد مسؤولية مختصي إدارة المخاطر الذين يتعيّن عليهم التخطيط والتنسيق لوضع برامج إدارة المخاطر. غالبًا ما تشتمل عملية إدارة المخاطر على مخاطر "بحتة" وليس مخاطر "المُضاربة". يتولى المديرون الماليون مسؤولية اتخاذ القرارات بشأن مخاطر المُضاربة أو القرارات المتعلقة بالاستثمار في الشركة.

إدارة المخاطر
عملية تحديد حالات عدم اليقين المحتملة بأسلوب منهجي، ومن ثم وضع الخطط لتقليل أثر هذه الحالات

5.6 (أ) تخطيط برنامج إدارة المخاطر
Planning a Risk Management Program

يعمل مختصو إدارة المخاطر على كافة المستويات في الشركة لتحديد المخاطر المحتملة والأثر المالي الذي قد يترتب على كل منها، ووضع خطط وبرامج لتفادي المخاطر التي يمكن السيطرة عليها والحدّ من الأثر المالي للمخاطر الخارجة عن السيطرة قدر الإمكان، وتوفير الموارد والتدريب اللازمين لإدارتها. لذلك، تستهدف برامج إدارة المخاطر أمن أنظمة الحاسوب وحماية الممتلكات وصحة الموظفين، وتشمل خطط الاستجابة للآثار السلبية المرتبطة بالكوارث الطبيعية والكوارث الناجمة عن الأنشطة البشرية.

تنقسم المصادر الرئيسة للمخاطر التي تواجهها الشركات إلى ثلاث فئات: مخاطر الممتلكات، ومخاطر الموظفين، ومخاطر الالتزام.

1. مخاطر الممتلكات هي الأضرار أو الخسائر المحتملة التي قد تصيب العقارات التي تملكها الشركة أو تؤجرها أو تستخدمها. وقد تشمل هذه المخاطر الممتلكات التي تتولى الشركة مسؤوليتها والتي تعود إلى شركات أخرى. فمثلًا: إذا ورّدت

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

إحدى الشركات المواد الخام إلى مصنع ما، يمكن أن يؤدي تعطل التوريد أو مشكلات في جودة المواد الخام إلى تكبّد المصنع والمُورِّد خسارة مالية.

2. مخاطر الموظفين وتشمل العوامل التي تؤثّر على صحة الموظفين أو حياتهم أو إيراداتهم. وغالبًا ما تكون الشركات هي المسؤولة عن التحكّم في هذه المخاطر بتوفير معدات وظروف عمل آمنة، وذلك لأن مرض موظف ما أو إصابته أو وفاته قد يكون بسبب سوء صيانة المعدات أو تردّي ظروف العمل أو نقص في إجراءات السلامة.

3. مخاطر الالتزام تعني أن الفرد أو الشركة مسؤولان أمام الآخرين عن الإهمال الذي قد يقع. يمكن أن ينجم الإهمال عن إجراء اتُّخذ أو عن تقصير في اتّخاذ إجراء ما. إذا أصيب الأفراد أو تضررت ممتلكاتهم بسبب إهمال الشركة، يمكن للطرف المتضرر رفع دعوى مالية ضد الشركة. ويمكن أن تنتج الإصابة أو الضرر عن استخدام الممتلكات أو المنتجات أو عن تصرفات موظفي الشركة.

5.6 (ب) عملية إدارة المخاطر
The Risk Management Process

تواجه الشركات مخاطر عدة. يوضح الشكل 3.6 أربع خطوات شائعة لإدارة مخاطر الشركات لمعالجة حالات عدم اليقين.



الشكل 3.6
عملية إدارة المخاطر

الخطوة الأولى: تحديد المخاطر المحتملة
Step 1: Identify Potential Risks

في الخطوة الأولى من عملية إدارة المخاطر، يتعيّن على المديرين ذكر العوامل التي قد تؤثر على عمليات الشركة. ومن الأمثلة على هذه العوامل المسببة للمخاطر: قيمة العملات والعادات المحلية. يمكن للمديرين اللجوء إلى التقارير المتاحة والمقابلات الميدانية وغيرها من مصادر البيانات لاكتشاف المواقف والحالات التي تزداد فيها أوجه عدم اليقين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الخطوة الثانية: تقييم المخاطر
Step 2: Evaluate Risks

في هذه الخطوة، يسعى المديرون إلى تحليل الآثار المحتملة للمخاطر على الشركة. هل سيؤدي التغيير في الأنظمة البيئية إلى ارتفاع التكاليف؟ هل يمكن أن تواجه الشركة عقبات تجارية جديدة عند ممارسة الأعمال التجارية في بلد معين؟ في هذه المرحلة، يتلخّص دور المديرين في تحديد كيفية ومدى تأثير المخاطر على المبيعات والأرباح.

الخطوة الثالثة: اختيار أسلوب إدارة المخاطر
Step 3: Select a Risk Management Method

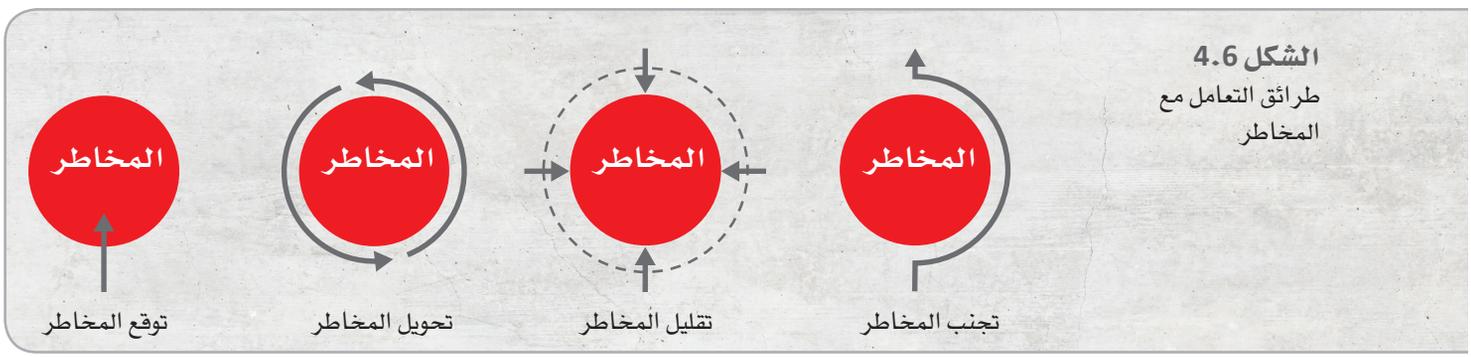
بعد ذلك، يتعيّن على المديرين تحديد كيفية معالجة المخاطر المحددة. ونذكر أربعًا من أكثر طرائق إدارة المخاطر شيوعًا: تجنب المخاطر، وتقليل المخاطر، وتحويل المخاطر، وتوقع المخاطر.

الخطوة الرابعة: تنفيذ برنامج إدارة المخاطر
Step 4: Implement the Risk Management Program

أخيرًا، يضع المديرون خطة إدارة المخاطر – محل التنفيذ – بما يشمل اتخاذ الإجراءات المناسبة وقياس نجاح تلك الإجراءات.

5.6 (ج) طرائق إدارة المخاطر
Risk Management Methods

عند التخطيط لبرنامج إدارة المخاطر وتنفيذه، مثلما هو موضح في الشكل 4.6، يمكن استخدام أربع طرائق للتعامل مع المخاطر وهي: تجنب المخاطر، وتقليل المخاطر، وتحويل المخاطر، وتوقع المخاطر.



الشكل 4.6
طرائق التعامل مع المخاطر

تجنب المخاطر
Risk Avoidance

يمكن تجنب بعض المخاطر بالتخطيط الدقيق. ولنجاح ذلك، لا بد أن يدرك صانعو القرارات المخاطر التي يمكن أن تهدد قرار العمل. وعليهم تحديد التكاليف والمكافآت المحتملة لقراراتهم بالإضافة إلى تقدير حجم الخسائر في حالة حدوث

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مشكلات متوقّعة. إذا كان احتمال المخاطرة أو مقدار الخسارة كبيرًا جدًّا، فقد يفضّل صانعو القرارات تجنب الإجراء، ما يضمن عدم الخسارة.

تتضمن أمثلة تجنب المخاطر ما يلي:

- إذا عانت دولة ما من بيئة اقتصادية غير مستقرة، يمكن لأي شركة أن تختار تجنب العمليات في تلك الدولة.
- إذا كان لدى مصنع معدات الإنتاج سجلّ أمان ضعيف، يمكن شراء المعدات من مورد آخر.
- تتجنب الشركة المخاطر المتعلقة بالشركات الدولية ببيع المنتجات في بلدها الأم فقط .
- إذا أشارت أبحاث السوق إلى احتمالية عدم الحصول على طلب كافٍ لمنتج جديد لتغطية التكاليف، يمكن لأي شركة أن تختار عدم صنع هذا المنتَج.

وعلى الصعيد الشخصي، إذا كنت تعتقد بأنّك لا تمتلك القدرة الكافية أو المهارات التي تؤهّلك لإنشاء شركتك الخاصة، فيمكنك أن تقرّر ألا تصبح رائد أعمال. وإذا كانت توقّعات النشرة الجوّية تنذر بطقس متقلّب، يمكنك أن تتجنّب قيادة سيّارتك لتتفادى وقوع حادث محتمل.

تقليل المخاطر
Risk Reduction

يمكن لأيّ شركة أن تقلّل من حالة عدم اليقين عبر اتّخاذ التدابير الوقائية عندما لا تكون قادرة على تجنّب مخاطر محدّدة أو عندما لا تريد ذلك. مثلًا:

- تستخدم الشركات أنظمة الحماية ورشّاشات الحرائق للحدّ من مخاطر التعرّض للسرقة أو اندلاع حريق.
- يؤدي تعزيز تدابير الحماية عبر الإنترنت إلى خفض احتمال حدوث اختراقات للبيانات ووقوع الجرائم السيبرانية.
- يمكن أن تخفض الشركات متعدّدة الجنسيات المخاطر المرتبطة بالأعمال ببيعها فقط للمنتجات التي لاقت استحسانًا في البلدان الأخرى.

وقد يتمثّل تقليل المخاطر باتباع الأفراد لقوانين السير والمرور والتزامهم بربط أحزمة الأمان أثناء القيادة.

تحويل المخاطر
Risk Transfer

في بعض الأحيان، تضطرّ الشركات إلى مزاولة أنشطتها رغم المخاطر التي قد تنجم عنها عواقب مالية وخيمة. وفي حال لم تتمكّن الشركة من تحمّل المخاطر، يمكنها

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



أن تحوّلها. وعندما تحوّل شركة ما المخاطر، فذلك يعني أنّ أحدًا آخر سيتحمّلها. وفيما يلي أمثلة على ذلك:

- تكليف شركة بتولّي مسؤولية المبيعات والتحصيل، وقبول البنك أو شركة خدمات مالية بالمخاطرة في حسابات غير مسدّدة مقابل أرباح ستجنيها من كل عملية بيع.
- الاستعانة بخدمات شركة نقل وتخزين لتحويل مخاطر أي ضرر قد يلحق بالمنتجات أثناء نقلها.
- إنشاء مشروع مشترك بالتعاون مع شركة متخصّصة في البحوث لتحويل خطر تكلفة أو عدم نجاح عملية البحث عن منتج جديد.

قد تشتمل إستراتيجية تحويل المخاطر والتي تُعرف - أيضًا - "بمشاركة المخاطر" على التأمين. ومشاركة المخاطر بين الشركات المتعدّدة التي تواجه مخاطر متشابهة من الممارسات الشائعة؛ إذ يُشترى التأمين - عادةً - لتوفير الحماية المالية تجاه خسارة الممتلكات، وحوادث المركبات، وغيرها من أنشطة الشركات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ويمكن شراء التأمينات ضدّ المخاطر التي يمكن توقعها على نحو معقول. فمثلًا: يمكن أن تشارك الشركات - التي تواجه خطر اندلاع الحرائق في ممتلكاتها، وتجهيزاتها، ومستودعاتها - هذه المخاطر مع شركات أخرى بشراء تأمين ضدّ الحرائق.

في الواقع، من المحتمل أن يتعرّض عدد قليل من هذه الشركات لخسائر نتيجة حرائق خلال فترة زمنية معيّنة. وبالاستناد إلى سجلات الحرائق السابقة في الشركات، يمكن للخبراء تقدير مجموع الخسائر الناجمة عن الحرائق بين عدّة شركات في هذه الفترة الزمنية المعيّنة. عندها، تدفع كلّ شركة جزءًا صغيرًا من مبلغ التأمين الذي سيغطّي خسائر الشركات التي قد تواجه خسارة جرّاء الحريق.

وبذلك، تدفع كلّ شركة نسبة ضئيلة من الخسارة الممكنة لشركة التأمين من أجل ضمان سلامتها من خسارة أكبر في حال وقوع الخطر. ومن الضروري الإشارة إلى أنّه كلّما ازدادت احتمالية وقوع الخطر أو الخسارة، ارتفعت تكلفة التأمين. وعليه، يمكن أن يؤدّي اتّخاذ الخطوات اللازمة للحدّ من إمكانيّة حدوث الخسارة أو تقليص تكلفتها إلى خفض تكاليف التأمين.

توقع المخاطر
Risk Assumption

في بعض الحالات، قد يكون تجنّب المخاطر أو تقليلها أو تحويلها غير ممكن، أو قد تقرّر الشركة أن تتحمّل مسؤولية الخسائر التي قد تسبّبها مخاطر معيّنة. فمثلًا: قد تدخر شركة ما مبلغًا من المال لتعويض الخسائر التي قد تسبّبها أضرار الحرائق على منشآتها. يُطلق على هذا الفعل اسم **التأمين الذاتي Self-insurance** ويعني ادخار مبلغ ما لتغطية أي خسائر مالية محتملة. وقد تجمع الشركة التي تمتلك متاجر ومصانع في مواقع مختلفة المال عبر التأمين الذاتي.

التأمين الذاتي
ادخار مبلغ من المال لتغطية الخسائر المالية المحتملة

وعندما تقرّر شركة ما توقع المخاطر، فإنّها ستتدارك النتائج الوخيمة التي قد تسبّبها أضرار المخاطر إن وقعت، وذلك لأنها تعتقد أنّ المال المدّخر متوفّر لتعويض الخسائر المالية. تلجأ الشركات الكبيرة إلى ادخار مبلغ صغير من المال شهريًّا لتغطية نفقات غير متوقّعة أو أضرار من مخاطر محتملة.

ويُستخدم أسلوب توقع المخاطر عندما تكون احتمالية وقوع الخطر قليلة، أو عندما تكون إمكانيّة وقوع الخسائر المالية ضئيلة نسبيًّا. وإذا كانت تكلفة التأمين ضد المخاطر أو تحويلها مرتفعة بالنسبة لشركة ما، فمن المنطقي أن تلجأ إلى أسلوب التوقع.

ويشتمل أسلوب توقع المخاطر على عمليّات الشركات - أيضًا -، فعندما تعرض شركة ما سلعة للبيع، يجب أن تكون قادرة على بيع المنتج بسعر يغطّي تكلفة إنتاجه.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وإذا لم تتمكّن من تحقيق هذا الهدف، فستتكبّد الخسائر. لذلك، تتوقع الشركات مخاطر تتعلّق بقدرتها على جني الأرباح من المنتجات.

5.6 (د) تنويع المخاطر
Diversification of Risks

"تنويع المخاطر" هو من إستراتيجيات خفض المخاطر المرتبطة بالشركات والاستثمارات، ويشمل تنويع الأصول والأوراق المالية. فبدلًا من الاستثمار في سهم واحد، يمكن الاستثمار في شركتين مختلفتين أو أكثر لخفض **مخاطر المحفظة الاستثمارية Portfolio Risks**، والتي تتألّف من مجموع المخاطر للاستثمارات مجتمعة.

مخاطر المحفظة الاستثمارية
حالة عدم اليقين مرتبطة بإجراء مجموعة من الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر منتظمة وغير منتظمة

يمكن مثلًا: الحدّ من مخاطر المحفظة الاستثمارية عبر الاستثمار في شركة مرافق عامة وفي شركة نفط في آنٍ واحد بدلًا من الاستثمار في واحدة منها فقط. بمعنًى آخر، قد تنخفض عائدات شركة المرافق العامة مع ارتفاع التكاليف وتقييد الأنظمة لإمكانية رفع الأسعار في فترات ارتفاع أسعار تكلفة الاقتراض والتضخّم. في المقابل، قد تستفيد شركة النفط من ارتفاع الأسعار، وبذلك تكسب مزيدًا من الأرباح. وبالتالي، قد تنخفض أسعار شركة المرافق العامة فتؤدّي إلى خسارة في العائدات فيما ترتفع في الفترة ذاتها أسعار أسهم شركة النفط ممّا يؤدي إلى تحقيق المكاسب.

الارتباط
العلاقة التي تنشأ بين متغيّرين ماليين أو أكثر مع مرور الوقت

وقد تؤدّي العلاقة العكسية التي تنشأ بين سهمين، والتي تُقاس عبر **الارتباط Correlation**، إلى تقليص مخاطر المحفظة الاستثمارية عبر ما يلي:

1. **الارتباط الإيجابي:** إذا نشأ ارتباط إيجابي بين مجموعتي أسهم، فلا يؤدي دمجهما في محفظة استثمارية واحدة إلى خفض المخاطر نظرًا لتغيّرهما في الاتجاه نفسه وفي الوقت ذاته.
2. **الارتباط السلبي:** إذا نشأ ارتباط سلبي بين سهمين، فسيؤدي دمجهما في محفظة استثمارية واحدة إلى خفض المخاطر نظرًا لعدم تغيّرهما في الاتجاه نفسه وفي الوقت ذاته.

تشمل خصائص المحفظة الاستثمارية المتنوّعة ما يلي:

- يجب أن تتحرك عائدات الأسهم في اتجاهات متعاكسة؛ إذا ارتبطت العائدات بشكل إيجابي، فإنّ دمج سهمين لن يخفض من مخاطر المحفظة الاستثمارية.
- يؤدي التنويع الفعّال إلى خفض المخاطر غير المنتظمة والتي ترتبط بأحداث فردية تؤثر على أصل محدّد أو شركة معيّنة؛ ويمكن خفض المخاطر الخاصّة بشركة محدّدة بإنشاء محفظة استثمارية متنوّعة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

- لا يؤدي إنشاء محفظة استثمارية تشمل قطاعات مختلفة إلى الحدّ من مصادر المخاطر الأخرى، مثل: التغيّر في أسعار الأسهم، والتضخّم، والتغيّر في معدلات العائد، أو التقلّبات في أسعار صرف العملات.
- يتمثّل الهدف من تنويع المحفظة الاستثمارية بخفض المخاطر وليس بخفض العائدات. ويمكننا ملاحظة خفض المخاطر بمقارنة الانحرافات المعيارية لعائدات الأسهم الفردية بعائدات المحفظة الاستثمارية المشتركة. ومع تنويع المحفظة بشكل ملائم، سيظهر مجموع الانحرافات المعيارية للمحفظة منخفضًا عن الانحرافات المعيارية لعائدات أي من استثمارات الأسهم الفردية.

تنويع الاستثمارات يؤدي إلى خفض آثار المخاطر على إجمالي المحفظة الاستثمارية حتى وإن كان أداء أحد الأصول فيها ضعيفًا. تستخدم الشركات إستراتيجية التنويع عندما تقدّم مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات. فمثلًا: يمكن أن تبيع شركة صناعات تحويلية السلع للمستهلكين لتنويع مصادر العائدات لديها.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تتمثّل الخطوة الأولى في عملية إدارة المخاطر بـ:

أ. تقييم المخاطر.

ب. تنفيذ برنامج إدارة المخاطر.

ج. اختيار أسلوب إدارة المخاطر.

د. تحديد المخاطر المحتملة.

2. يُعتبر التأمين الذاتي مثالًا على:

أ. تجنّب المخاطر.

ب. تقليل المخاطر.

ج. تحويل المخاطر.

د. توقع المخاطر.

3. يتحقّق التنويع بـ:

أ. شراء التأمين.

ب. اقتناء أصول متنوّعة.

ج. إعداد برنامج تأمين ذاتي.

د. تجنّب المخاطر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل السادس

ملخّص

المخاطرة هي حالة عدم يقين تجاه حدث أو ناتج محدّد، وتواجه جميع الشركات مخاطر محتملة. ففي حالة المخاطر البحتة، تغيب فرصة الربح المالي وتكون الخسارة هي الاحتمال الممكن فقط. أمّا في حالة مخاطر المُضاربة، فتتساوى احتمالية الربح مع احتمالية الخسارة، والاستثمارات هي من الأمثلة على ذلك. تنتج مخاطر الأعمال غير القابلة للتحكم من عوامل جغرافية، واقتصادية، وثقافية، وسياسية، فيما ترتبط مخاطر الأعمال القابلة للتحكم بالعمليات التي تنفّذها شركة ما.

تستند الاستثمارات إلى مبدأ توقع العائد، والذي يعني تدفّق الدخل و/أو زيادة الأسعار. ويستثمر الأفراد والمديرون الماليون انطلاقًا من هذا المبدأ، ولكن قد تختلف قيمة العائد الذي يحقّقونه فعليًّا عن قيمة العائد المتوقّع، وهنا يكمن عامل الخطورة المتمثّل بعدم اليقين من المستقبل.

وتتنّوع مصادر المخاطر لتتضمّن المخاطر المرتبطة بأصل معيّن (مخاطر قابلة للتنويع، غير منتظمة)؛ والمخاطر غير القابلة للتنويع والمنتظمة التي تُحدثها التقلّبات في أسعار الأوراق المالية والتغيّرات في معدلات العائد، فضلًا عن معدّلات إعادة الاستثمار، والتضخّم، والتقلّبات في أسعار صرف العملات.

ويمكن قياس المخاطر بالاستناد إلى الانحراف المعياري للأصل (أو المحفظة الاستثمارية)، والذي بدوره يقيس حجم التشتّت حول العائد المحقّق (في حال وجود سجل عائدات سابق)أو العائد المتوقّع (في حال توقّع نسبة عائدات محدّدة). وكلّما اتّسع حجم التشتّت بين النسب، ارتفعت معه المخاطر.

ويمكن قياس المخاطر بأسلوب بديل يقوم على تحديد حجم القدرة على استجابة العائد على أصل مقارنةً بأداء السوق عامة. تُسمّى أداة القياس هذه بمعامل "بيتا"، وهو مؤشر يقيس المخاطر المنتظمة المرتبطة بأصل ما. فكلّما ارتفع معامل "بيتا"، ارتفعت المخاطر المنتظمة المرتبطة بالأوراق المالية، وذلك نتيجة ارتفاع أو انخفاض عائداتها بوتيرة أسرع من العائدات على أداء السوق عامة.

ويُستخدم معامل "بيتا" لتحديد العائد المطلوب من الاستثمار. على نحو آخر، يحدّد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) العائد المطلوب الذي يتألف من: (1) عائد الاستثمار الخالي من المخاطر والذي يمكن تحصيله من أي استثمار آمن، بالإضافة إلى (2) العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر. ويتكوّن العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر من زيادة في الأرباح يكسبها

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المستثمر من قراره بشراء أصول محفوفة بالمخاطر بدلًا من شراء أصول خالية من المخاطر، بالإضافة إلى العائد الإضافي المُكتسب من المخاطر المنتظمة المرتبطة باستثمار محدّد.

وتُعرف عملية تحديد المخاطر المحتملة بصورة منهجية وإعداد الخطط للحدّ من تأثيراتها المحتملة "بإدارة المخاطر". ويتولّى خبراء المخاطر مسؤولية التخطيط والتنسيق لوضع برامج إدارة المخاطر. وغالبًا ما تستهدف إدارة المخاطر، "المخاطر البحتة" وليس "مخاطر المُضاربة". وتشمل أساليب إدارة المخاطر الأربعة الأكثر شيوعًا تجنّب المخاطر، وتقليل المخاطر، وتحويل المخاطر، وتوقع المخاطر.

يقلّل تنويع المحفظة الاستثمارية من المخاطر المرتبطة بأصل محدّد، إذ يمكن للمستثمر الحدّ من المخاطر غير المنتظمة بدون أن يخفض العائد المحتمل من المحفظة الاستثمارية عامة عبر امتلاكه لمجموعة متنوعة من الأصول التي لا ترتبط عائداتها إيجابيًّا بصورة كبيرة. ولكن، لا يؤدي تنويع المحفظة الاستثمارية إلى الحدّ من المخاطر الناتجة من مصادر أخرى.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. اُذكر أربعة أنواع مختلفة من المخاطر.

2. صِف مفهوم كلّ من العائد المتوقّع، والعائد المطلوب.

3. وضِّح الفرق بين أنواع المخاطر التالية: المخاطر الجغرافية، المخاطر الاقتصادية، المخاطر الثقافية، المخاطر السياسية.

4. اِشرح باختصار المخاطر التي لاحظتها في حياتك اليومية.

5. ميِّز بين الانحراف المعياري ومعامل "بيتا" كوحدتي قياس للمخاطر.

6. اِشرح لماذا تمثل الانحرافات المعيارية الكبيرة مخاطر أعلى.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

7. اِشرح لماذا يمثل معامل "بيتا" الأعلى مخاطر أكبر.

8. كيف يُحسب العائد باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)؟

9. وضِّح العلاقة بين معامل "بيتا" والعائد المطلوب.

10. اِشرح موقفًا قد تستخدم فيه الشركة كلًّا من الأساليب التالية:

أ. تجنب المخاطر.

ب. تقليل المخاطر.

ج. تحويل المخاطر.

د. توقع المخاطر.

11. لماذا قد يلجأ المستثمر إلى الاستثمار في قطاعين صناعيين غير مرتبطين؟

12. ما الأساليب الأربعة الأكثر شيوعًا لإدارة المخاطر؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

1. إذا أردت شراء أسهم الشركة (أ)، فما العائد الذي تتوقّعه من استثمارك بالنظر إلى مجموعة الأوضاع الاقتصادية والعائدات المبيّنة في الجدول التالي؟

	نمو اقتصادي سريع	تدهور اقتصادي	نمو اقتصادي بطيء
الاحتمالية	%15	%20	%65
العائد	%30	%–20	%6

2. يساوي معامل "بيتا" للسهمين (أ) و(ب) 0.8 و 1.4 على التوالي. إذا كان العائد المتوقّع على السوق يساوي 10%، ونسبة العائد من الاستثمار الخالي من المخاطر تساوي 5%، فما العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر لكلّ منهما؟

3. ما العائد المتوقّع من السهم (أ) إذا كان معامل "بيتا" يساوي 0.57، وعائد الاستثمار الخالي من المخاطر يساوي 2.3%، والعائد المتوقّع على السوق يساوي 8.1%؟

4. ما العائد المتوقّع لاستثمار يساوي فيه معامل "بيتا" 1.3 إذا كانت نسبة عائد الاستثمار الخالي من المخاطر تساوي 2%، ونسبة العائد على السوق تساوي 8.1%؟ وما الذي يتوجب فعله إذا كان العائد المطلوب على الاستثمار يساوي 11.2%؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. قد يؤدي حدوث الزلزال إلى مخاطر:
   - أ. مُضاربة.
   - ب. بشرية.
   - ج. طبيعية.
   - د. قابلة للتحكم.

2. تُسمى حالة عدم اليقين بتحقيق عائد يساوي العائد المتوقّع بالمخاطر.
   صواب / خطأ

3. المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر الناتجة عن ميل أسعار الأسهم إلى التغيّر في الوقت نفسه.
   صواب / خطأ

4. يُحدّد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر المنتظمة.
   صواب / خطأ

5. لا يشمل العائد المطلوب بحسب المخاطر:
   - أ. الانحراف المعياري للأسهم.
   - ب. معامل "بيتا".
   - ج. عائد الاستثمار الآمن.
   - د. العائد المفترض على السوق.

6. شراء التأمين مثال على تجنّب المخاطر.
   صواب / خطأ

7. الخطوة الأخيرة في برنامج إدارة المخاطر هي تنفيذ البرنامج.
   صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	معامل "بيتا"		أ	الاحتمالات غير المتوقعة التي يمكن تجنبها أو التي يمكن تقليل آثارها السلبية عن طريق الإجراءات الدقيقة.
2	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية		ب	مبالغ تُدفع دوريًّا للمساهمين، إما نقدًا أو على شكل حصص أسهم أخرى.
3	الربح الرأسمالي		ج	حالة عدم يقين تنتجها أفعال الأفراد أو المجموعات أو الشركات.
4	المخاطر القابلة للتحكم		د	حالة عدم يقين يرافقها احتمال خسارة فقط ولا مجال للربح المالي فيها.
5	الارتباط		هـ	حالة عدم يقين يرافقها أثر مالي محتمل.
6	المخاطر القابلة للتنويع (المخاطر غير المنتظمة)		و	حالة عدم اليقين التي تسبّبها أحداث أو ظواهر طبيعية.
7	توزيعات الأرباح		ز	طريقة مستخدمة لحساب العلاقة بين المخاطر المنتظمة والعائد المتوقع على الأصول، وخاصة الأسهم.
8	المخاطر الاقتصادية		ح	المبلغ الذي يحتاج المستثمرون إلى استعادته حتى يحفزهم على الاستثمار.
9	العائد المتوقّع		ط	ما يُجنى من الاستثمار: مجموع الإيرادات والأرباح الرأسمالية التي يولّدها استثمار معيّن.
10	المخاطر البشرية		ي	عملية تحديد حالات عدم اليقين المحتملة بأسلوب منهجي، ومن ثم وضع الخطط لتقليل أثر هذه الحالات.
11	المخاطر الطبيعية		ك	حالة تحتمل الربح المالي أو الخسارة المالية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
12	مخاطر المحفظة الاستثمارية		ل	هو زيادة قيمة الأصول استنادًا إلى ثمنها الأساسي.
13	المخاطر البحتة		م	حالات عدم اليقين مرتبطة بالتقلّبات في أسعار الأوراق المالية وعوامل أخرى لا تخصّ الشركة بحدّ ذاتها: عدم اليقين في السوق الذي لا ينخفض من خلال إنشاء المحافظ الاستثمارية.
14	العائد المطلوب		ن	حالات عدم يقين لا يمكن لأفعال البشر التأثير عليها.
15	العائد		س	قياس مدى التشتت حول قيمة متوسطة؛ مقياس للمخاطر.
16	المخاطر		ع	حالات عدم اليقين مرتبطة بأحداث فردية ولها تأثير على أصول معينة؛ وهي حالة عدم اليقين تخصّ شركة محدّدة ويمكن خفضها بتنويع المحافظ الاستثمارية.
17	إدارة المخاطر		ف	درجة عدم اليقين حول ما إذا كان العائد المتوقع سيتحقق.
18	التأمين الذاتي		ص	قياس المخاطر المنتظمة؛ مؤشر مخاطر عائد السهم بالنسبة للتغيّرات في عائد السوق.
19	مخاطر المُضاربة		ق	العلاقة التي تنشأ بين متغيّرين ماليين أو أكثر مع مرور الوقت.
20	الانحراف المعياري		ر	الحافز المالي أو أي حافز آخر لقبول المخاطر عن طريق الاستثمار.
21	المخاطر غير القابلة للتحكم		ش	حالة عدم اليقين مرتبطة بإجراء مجموعة من الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر منتظمة وغير منتظمة.
22	المخاطر غير القابلة للتنويع (المخاطر المنتظمة)		ت	ادخار مبلغ من المال لتغطية الخسائر المالية المحتملة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المعادلات الأساسية

المتوسط المرجّح للعائد = (احتمالية حصول الحدث الأول × العائد على الحدث الأول) + (احتمالية حصول الحدث الثاني × العائد على الحدث الثاني) + ...

العائد المطلوب المعدل بحسب المخاطر (k) = العائد الخالي من المخاطر + العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر

العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر= (العائد المتوقع في السوق(r_m) - العائد الخالي من المخاطر(r_f)) × معامل بيتا (beta)

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.6

قرارات الاستثمار

تودّ آمنة تنفيذ استثمارات في محفظة استثمارية تقاعدية طويلة الأمد. لكنّها لاحظت وجود مخاطر منتظمة كثيرة في البيئة الاستثمارية، فقررت تقييم محفظتها بالنظر إلى المخاطر التي حدّدتها. لا تريد آمنة أن تكون متحفظة جدًّا في أسلوبها، إذ إنها تريد الاستفادة من أي نمو مفاجئ قد يحصل في سوق الأسهم.

المطلوب

1. عدِّد أنواع المخاطر المنتظمة التي من الممكن أن تكون آمنة قد حدّدتها.

2. ما الأساليب التي يمكن لآمنة اتّباعها من أجل تقييم محفظتها الاستثمارية وتعديلها؟

3. اِستخدم المخاطر التي حدّدتها لاقتراح الأدوات المالية المناسبة التي يجب أن تستخدمها آمنة. علِّل إجابتك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.6

إدارة المخاطر والتأمين

يتمثل أحد أهداف رؤية السعودية 2030 بتمهيد سُبل النجاح أمام الشركات الصغيرة والمتوسطة والكبرى. ومع نمو الشركات الجديدة وتوّسع الشركات القائمة، تبرز الحاجة إلى زيادة المعرفة بإستراتيجيات إدارة المخاطر. بدأت سحر مع شركائها بتأسيس شركة صناعات تحويلية لإنتاج معدّات خاصة بتوليد الطاقة الشمسية. وتألفت الشركة من منشأة إنتاج بالإضافة إلى مستودع تخزين ومساحة خاصة للمكاتب. وحتى الآن، لديها 14 موظفًا تتنوع مهامهم بين البحث، والإنتاج، والتوزيع، والأنشطة المكتبية، والإدارة. وتتعاون الشركة مع ثمانية مورّدين يزوّدونها بمواد الإنتاج، ومع خمسة عملاء رئيسين من الشركات التي تصنّع الألواح الشمسية وتقدم خدمات تركيبها.

المطلوب

1. اِشرح كيف يمكن لسحر وشركائها اتّباع كل من أساليب تجنّب المخاطر، وتقليل المخاطر، وتحويل المخاطر، وتوقع المخاطر من أجل وضع خطة لإدارة المخاطر خاصّة بشركتهم.

_____

_____

_____

_____

2. اِقترح عدة أنواع من التأمين التي يمكن للشركة الاستفادة منها لحماية نفسها من المخاطر.

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 3.6

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)

مع محاولة شركات السلع الأساسية جذب المستثمرين، أدرك المديرون حاجتهم إلى تقديم معدل عائد أعلى نظرًا لعدة مخاطر ترافق الاستثمار. فالمستثمر لن يُقدم على شراء أسهم شركة إلّا إذا حصل على مكافأة لقاء تحمله المخاطر. لذا، يجب أن يتجاوز العائد المتوقّع العائد المطلوب ويتضمّن العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر الذي يمكن حسابه باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM). ومع نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، يقوم العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر على: (1) عائد إضافي فوق معدل عائد الاستثمار الخالي من المخاطر، (2) عدم إمكانية توقع عائد أسهم شركة السلع الأساسية مقارنةً بأداء السوق، والتي يمكن قياسها بتحديد معامل "بيتا" الخاص بهذه الأسهم. يُحسب العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المطلوب (CAPM) باستخدام المعادلة التالية:

العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر =

(العائد المتوقع في السوق (r_m) – العائد الخالي من المخاطر (r_f))

× معامل بيتا (beta)

تشمل مكونات المعادلة كلًّا من: (1) عائد السوق المتوقّع (r_m)، و(2) عائد الاستثمار الخالي من المخاطر (r_f)، و(3) معامل "بيتا".

المطلوب

1. اِشرح المخاطر الممكنة التي قد تواجهها شركة السلع الأساسية لتلجأ إلى استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) من أجل تحديد العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر.

_____

_____

_____

2. باستخدام معادلة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM)، احسب قيمة العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر في الحالة التالية:
معامل بيتا: 1.2 – عائد استثمار خالٍ من المخاطر: 5% –
متوسط عائد السوق: 11%

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية : الاستشارات الاستثمارية

كلّف مشرف قسم التمويل الشخصي للمتقاعدين في بنك سعودي كبير كلًّا من خالد وفاطمة – اللذَين تخرجا حديثًا من الجامعة حائزين على شهادة تخصّص في مجال المالية – بوضع خطة لاستقطاب المهنيين السعوديين الشباب لفتح حسابات استثمارية تقاعدية في البنك لعرضها خلال الأسبوع المقبل أمام الإدارة التنفيذية للبنك الذي يقدمّ – في المقام الأول – خدمات مصرفية شخصية وخدمات متعلقة بالأعمال للمواطنين من الفئات العمرية الأكبر.

بدأ خالد وفاطمة اجتماعهما، فقالت فاطمة: "أعتقد بأننا نحتاج إلى اتّباع أسلوب مؤلّف من خطوتين. أولهما الإشارة إلى الإدارة التنفيذية بأنّ أحد أهداف رؤية السعودية 2030 تتمثل بتعزيز الاستقلال المالي للأفراد وتوفير خيارات أكثر للتقاعد. وبعدها، علينا تصميم إستراتيجية استثمار تستهدف المهنيين السعوديين الشباب".

ردّ خالد: "هذا صحيح، ولكننا بحاجة إلى عرض بعض البيانات التي تظهر فرص نجاح الخطة. فلنجرِ بعض البحوث ولنلتقِ غدًا." جمع الخريجان النتائج التي أفضت إليها بحوثهما والتقيا في صباح اليوم التالي، فبدأ خالد قائلًا: "أحرزت المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية عائدات أرباح جيدة جدًّا العام الماضي، بنسبة تجاوزت 14%". فأجابته فاطمة: "هذا صحيح، ولكن إلى متى سيدوم ذلك؟ تشير الاتجاهات السكنية الطويلة الأجل في المملكة العربية السعودية إلى أنّه بحلول عام 2050م، ستكون نسبة كبيرة من السكان إمّا في التقاعد أو على وشك التقاعد. وإنّ متوسط الأعمار المتوقّع يتزايد، لذا يحتاج الأفراد إلى البدء في التخطيط للتقاعد من هذه اللحظة كي يحصلوا على أموال التقاعد من الحكومة أو من مراكز عملهم ومن المدّخرات الشخصية والاستثمارات. ومن هذه النقطة يمكننا الانطلاق".

أجاب خالد: "أعتقد أن لدينا حجة مقنعة لطرح منتجات استثمارية تقاعدية في البنك، ولكن ما الذي سنقترحه لجذب المستثمرين؟". فقالت فاطمة: "إدارة البنك متحفظة إلى حدّ ما، وربما لن توافق على استثمارات الأفراد الذين يرغبون في تبني إستراتيجيات نمو ترافقها مخاطر أكبر".

وتابعت فاطمة: "إنّنا نواجه مشكلة تتعلق بالمستثمرين الشباب الذين نسعى إلى استهدافهم، وتتمثل بكون العديد منهم مبتدئين في مجال الاستثمار، ما يعني أن آراءهم ستكون مبنية على ما يسمعونه من مصادر عبر الإنترنت والتي تتكلم عن الاستثمارات الكبيرة. لذا، سيكون علينا إعداد برنامج تثقيفي لهم. يجب علينا – أيضًا – تحديد ما إذا كنا سنستخدم المنتجات الاستثمارية السعودية الموجودة على منصة "تداول"، أم سنتعاون مع فرعنا الدولي لتوفير فرص الاستثمار خارج حدود المملكة." فأضاف خالد: "وسبق أن بدأ البنك بالتعاون مع وسطاء مرخّص لهم، وأنشأ علاقات مع عدة بنوك استثمارية ووكلائها من صنّاع السوق. قد يرغب

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المستثمرون الشباب في امتلاك محفظات استثمارية تمتدّ إلى خارج حدود سوق الأسهم السعودية".

عندها ردّت فاطمة: "أعتقد أنه علينا النظر إلى مؤشرات معامل "بيتا" الخاص بالمنتجات الاستثمارية التي يقدمها البنك والتي قد تكون محافظة بعض الشيء. فقد يرغب المستثمرون الشباب ممن لديهم آفاق استثمارية طويلة الأمد في اتباع إستراتيجيات استثمارية ذات نسب نمو أعلى. ومن الممكن أن يطلبوا استخدام إستراتيجيات استثمارية أخرى، مثل: الشراء بالهامش والبيع على المكشوف".

فأجابها خالد: "علينا أن نقوم بإعداد إستراتيجية لمحفظة استثمارية خاصة بالمهنيين الشباب تكون جديرة بالموافقة عليها عند عرضها على الإدارة التنفيذية. سيكون علينا - أيضًا - إقناع إدارة البنك بتطوير المنصة التقنية للاستثمار، إذ قد يرغب المستثمرون الشباب في مراقبة محفظاتهم باستخدام الهاتف الجوّال." فعلّقت فاطمة: "فلنقدّم إذًا عرضنا المبدئي للإدارة التنفيذية ونعرضه على المشرف للاستفادة من ملحوظاته."

أسئلة الدراسة

1. لمساعدة خالد وفاطمة في مهمة اطلاع المهنيين السعوديين الشباب على مشروعهم في برنامج تثقيفي، ضع قائمة بالمخاطر غير القابلة للتحكم التي قد تؤثر على أداء الشركات.

_____

_____

2. يحتاج خالد وفاطمة إلى شرح مؤشرات معامل "بيتا" للمخاطر المالية للمهنيّين الشباب. اُكتب شرحًا قصيرًا حول مؤشرات معامل "بيتا" مبيّنًا كيفية تحديدها، وأسلوب الاستفادة منها في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار.

_____

_____

3. ينتاب خالد وفاطمة قلق حيال عدم اقتناع المهنيين السعوديين الشباب بفكرة الاستثمار التقاعدي. اُكتب شرحًا يبيّن كيف يتلاءم الاستثمار التقاعدي مع إستراتيجية إدارة المخاطر للمهنيين السعوديين الشباب.

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

اِبحث عن بنوك سعودية توفر خططًا مالية شخصية للمتقاعدين، وحدِّد أنواع المنتجات والخدمات الاستثمارية التي تقدمها، ثم حدّد كيف تلبّي هذه العروض احتياجات المهن السعودية الناشئة وقدّم نتائجك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

7 الأسهم والسندات



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. فهم مختلف مصادر تمويل الشركة.
2. وصف مزايا وعيوب الأسهم العادية.
3. تفسير الإستراتيجيات التي تؤثر على سياسة توزيعات أرباح الشركة.
4. تفسير مزايا وعيوب الأسهم الممتازة.
5. وصف خصائص جميع أدوات الدين.
6. وصف أنواع سندات الشركات.
7. توضيح طرائق تسديد الديون في الشركات.
8. فهم دور الأوراق المالية الحكومية والدين القومي.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تخضع الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية لضوابط هيئة السوق المالية بحسب ما سبق تناوله في الفصل الأول. ومن بين الأهداف التي تسعى رؤية السعودية 2030 إلى تحقيقها تسهيل تدفق الاستثمارات الخاصة من أجل تحسين قدرة الشركات السعودية التنافسية. لذلك، حدد مجلس الوزراء السعودي لوائح تنظيمية لتحديث إطار العمل القانوني للشركات السعودية، وتوفير المرونة في تشغيل الشركات الحالية في المملكة العربية السعودية. وتهدف التنظيمات الجديدة – أيضًا – إلى جذب الاستثمارات الأجنبية إلى السوق السعودية عبر اتباع الممارسات الدولية.

وعليه، سيتناول هذا الفصل مصادر التمويل المتاحة في الأسواق المالية العامة بما فيها الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات؛ إذ تحتاج الشركات إلى تحديد طريقة توزيع الأرباح أو الاحتفاظ بها، وسياسة التوزيعات السهمية، وتجزئتها، وإعادة شرائها؛ فضلًا عن حاجتها إلى تحديد كيفية الحصول على التمويل في أسواق السندات. ومن الضروري الحفاظ على التوازن بين مختلف مصادر تمويل الشركة، وذلك بغية الحد من المخاطر وضمان سير العمليات.

يتطلع فهد للاستفادة من خبرته الواسعة في مجال الإدارة المالية للشركات، وذلك في منصبه الجديد مديرًا ماليًّا؛ فيرفع التقارير مباشرة إلى تركي، المدير التنفيذي الجديد. وقد بدأت الشركة المساهمة التي يعمل فيها كل من فهد وتركي العمل منذ خمس سنوات، وأراد مجلس إدارتها تعيين مديرين جدد لمساعدتها على النمو. وقد راجع فهد القوائم المالية الخاصة بالشركة والمدرجة في كلّ من التقارير العامة السنوية، والربعية، والوثائق الداخلية. أمّا تركي، فيسعى إلى تأمين رأس مال إضافي، لذلك طلب من فهد النظر في طرح الأسهم العادية للأفراد ليصبحوا مالكي أسهم (حاملي الأسهم) في الشركة، بالإضافة إلى التفكير في خيارات تمويل أخرى. ويتعيّن على فهد أن يختار بين إصدار الشركة للأسهم الممتازة أو للسندات، لكنّه غير متأكد بعد من التصنيف الائتماني للشركة. والجدير بالذكر أنّ عمل الشركة يتوافق مع الشريعة الإسلامية، لذلك فهما ينظران أيضًا في خيار الصكوك.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.7 مصادر التمويل

المصطلحات الرئيسة

القيمة المتبقية	Residual Claim

ينبغي للشركة أن تبحث عن مصادر لتمويل أصولها وذلك باستخدام الأسهم أو الدين. ويتمتع المستثمرون الذين يملكون أسهمًا في شركة مساهمة بملكية أسهم. ويمكن للشركات المساهمة أن تصدر مجموعة متنوعة من أدوات الدين، مثل: السندات والصكوك، وذلك للحصول على تمويل المستثمرين الذين يشترون سندات الدين. وعند الحديث عن أرباح الشركة، فإن لسداد التزامات الدين أولوية على الأسهم، أي ينبغي للشركة أن تسدد العائد على الدين قبل أن توزع أي أرباح نقدية على المساهمين. أمّا إذا صُفّيت الشركة، فيجب سداد الديون أولًا، ومن ثمّ توزيع الأصول المتبقية على المساهمين. وملكية الأسهم هي – بالتالي – **القيمة المتبقية Residual Claim** وهي عُرضة للمخاطر أكثر من الدين. وتمثّل الأسهم العادية المطالبة النهائية بأصول الشركة وأرباحها. وفي حين أنّ الأسهم تمثل القيمة المتبقية، فإنها لا تفقد صفتها بصفتها مطالبة، وهذا يعني أنّ المديرين والموظفين يعملون لمصلحة مالكي الأسهم ويتحمّلون المسؤوليات أمامهم.

القيمة المتبقية
مطالبة بسهم من الأرباح بعد سداد الدين

1.7 (أ) الأسهم
Equity

تمثّل الأسهم ملكية الشركة. وتعقيبًا على ما سبق، إذا كان أداء شركة فهد سيئًا، فسيؤدي ذلك إلى قلّة أو انعدام العائدات المتاحة لمالكي أسهمها. لكن، يمكن للشركة الرابحة أن تولد عائدًا كبيرًا لمالكي أسهمها، وذلك انطلاقًا من كون الأرباح المتبقية تعود إلى مالكي الأسهم – فقط – بعد استيفاء التزامات الدين. وفي الوقت الذي تكثر فيه أنواع أدوات الدين، هناك نوعان فقط من الأسهم: الأسهم العادية والأسهم الممتازة. ومثلما يشير الاسم، فالأسهم الممتازة تحتل مركزًا ممتازًا أو عاليًا.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. هناك أكثر من نوعين من الأسهم.
صواب / خطأ

2. تمثل الأسهم العادية المطالبة الأولية بعائدات الشركة وأصولها.
صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.7 الأسهم العادية

المصطلحات الرئيسة

الأسهم العادية	Common Stock	نشرة الإصدار	Prospectus
مجلس الإدارة	Board of Directors	الأرباح المُبقاة	Retained Earnings
النظام التأسيسي أو النظام الداخلي	Articles of Association/ Articles of Incorporation	حقوق الأولوية	Preemptive Rights
		حقوق الأولوية المتداولة	Tradable Rights
أسهم الخزينة	Treasury Shares	الاستحواذ	Acquisition

الأسهم العادية
ورقة مالية تمثل ملكية في شركة؛ يتمتّع مالكو هذه الأسهم بمطالبة نهائية بأصول الشركة وأرباحها بعد وفاء الشركة بالتزاماتها تجاه الدائنين ومالكي الأسهم الممتازة

الأسهم العادية Common Stock هي ملكية أسهم مباشرة في شركة ما.
وعليه، يحقّ لمالكي الأسهم العادية التالي:

- حضور اجتماع الجمعية العمومية لمالكي الأسهم في الشركة والحصول على الأرباح عند توزيعها.
- التصويت لانتخاب مجلس الإدارة في الشركة.
- شراء أسهم إضافية، بفضل تمتعهم بحق الأولوية، إذا أصدرت الشركة أسهمًا جديدة.

ويتمتع مالكو الأسهم بالقيمة المتبقية (الصافية) بشأن أصول الشركة وأرباحها. وفي حال التصفية، يحصل مالك الأسهم العادية على ما يتبقى منها بعد تسديد جميع المطالبات، أي يتلقى مالك الأسهم العادية الأرباح التي بقيت بعد دفع النفقات والعوائد وأرباح الأسهم الممتازة. وعليه، يتحمل الأفراد الذين يستثمرون في الأسهم العادية المخاطر ويجنون الأرباح المرتبطة بملكية الشركة.

مجلس الإدارة
مجموعة من الأعضاء ينتخبهم مالكو الأسهم، وتتحمل المسؤولية أمامهم بتحديد سياسة الشركة واختيار المديرين المناسبين لإدارة الشركة

ويتمتع المستثمرون الذين يشترون الأسهم العادية بجميع حقوق الملكية بما فيها حق التصويت لانتخاب مجلس إدارة الشركة. وغالبًا ما يعتمد التصويت على نسبة الأسهم المملوكة، فيحصل مالكو الأسهم الذين يملكون 20% من الأسهم العادية في الشركة على نسبة تصويت تساوي عشرين ضعفًا مقابل تلك التي يتمتع بها الذين يملكون 1% من الأسهم العادية. ويختار **مجلس الإدارة Board of Directors** مديري الشركة ليكونوا مسؤولين أمام المجلس، ويكون مجلس الإدارة مسؤولًا أمام مالكي الأسهم في الشركة. وإذا لاحظ مالكو الأسهم أن مجلس الإدارة لا يؤدي دوره بجدارة، يستطيعون انتخاب مجلس آخر لتمثيلهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تتبع الشركة المساهمة التي يعمل فيها فهد مجموعة من القوانين الداخلية أو الإجراءات، تُسمى **بالنظام التأسيسي أو النظام الداخلي Articles of Association/ Articles of Incorporation**. ويشير هذا النظام إلى إجمالي عدد الأسهم العادية والأسهم الممتازة التي يُسمح للشركة بإصدارها. وقد يقرر المجلس ألا يعرض جميع الأسهم العادية التي سُمح للشركة بإصدارها أو تعويمها، أمام العامة للبيع. وعليه، تبقى بعض الأسهم داخل الشركة باعتبارها **أسهم الخزينة Treasury Shares**. وتشمل أسهمًا تحتفظ بها الشركة لتستخدمها كأسهم للموظفين، مثل: أسهم الموظفين المخصصة لتعويضاتهم وحوافزهم. ويرى تركي ومجلس الإدارة أن الشركة تحتاج إلى اعتماد إستراتيجية خاصة بأسهم الموظفين من أجل تعيين الأفضل منهم. ويستطيع الموظفون الذين يبقون في الشركة الحصول على أسهم فيها. وإذا حققت الشركة الأهداف المتعلقة بالأداء، يمكن منح أسهم إضافية لمديري الشركة بهدف تحفيزهم.

النظام التأسيسي أو النظام الداخلي
قوانين داخلية أو إجراءات تتبعها الشركة المساهمة

أسهم الخزينة
أسهم تحتفظ بها الشركة لتستخدمها كأسهم للموظفين

تتعدد الاعتبارات التي تحدد كيفية تمويل عمليات الشركة. فمثلًا: يسمح النظام الداخلي لشركة فهد بإصدار مليوني سهم من الأسهم العادية، وقد أُصدر فعليًّا وطُرح مليون سهم لعامة الناس. وبما أن أسهم الشركة متداولة علنًا، يجب الإعلان عن القرارات المالية البارزة وتعميمها في **نشرة الإصدار Prospectus**، وهي وثيقة تقدم معلومات بشأن استثمار معين، مثل: السهم أو صندوق الاستثمار المشترك. وتشترط هيئة السوق المالية السعودية أن تُضمّن الشركات في نشراتها جميع المعلومات اللازمة للمستثمر، لكي يقيّم النشاطات، والأصول، والالتزامات، والمركز المالي، والإدارة، والتوقعات بشأن أرباح الشركة وخسائرها، مما يسمح للمستثمرين بمراقبة

نشرة الإصدار
وثيقة تقدم معلومات بشأن استثمار معين، مثل: السهم أو صندوق الاستثمار المشترك



لماذا يجب فصل مجلس الإدارة عن مديري الشركة؟



ما المعلومات التي ينبغي أن تحتوي عليها نشرة إصدار الشركة؟

الشؤون المالية الخاصة بالشركة. وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن تضم نشرة الإصدار معلومات بشأن عدد الأوراق المالية وسعرها، وأي التزامات وحقوق وصلاحيات وامتيازات مرتبطة بها.

ويظهر الشكل 1.7 الميزانية العمومية المبسطة للشركة التي يعمل فيها فهد والتي وُضعت في بداية العام. وتمتلك الشركة أصولًا بقيمة 100 مليون ر.س توظّفها في تنشيط عمليات البيع، وتُعادل الأصول الدين الذي تبلغ قيمته 30 مليون ر.س مضافًا إليه حقوق المساهمين التي تتألف من الأسهم المتداولة، ورأس مال الأسهم، وتبلغ قيمتهما معًا 40 مليون ر.س والأرباح المُبقاة بقيمة 30 مليون ر.س.

الشكل 1.7
الميزانية العمومية المبسطة

جميع الأرقام بالريال السعودي (بالملايين)	
الميزانية العمومية	**بداية السنة**
الأصول	100
الالتزامات وحقوق المُلّاك	
الدين	30
حقوق المساهمين	
رأس مال الأسهم	40
الأرباح المُبقاة	30
	100

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حدّدت الشركة التي يعمل فيها فهد قيمة أولية، أو قيمة فعلية، لسعر السهم العادي لهدف محاسبي. ويمثل رأس المال المشترك في الميزانية العمومية الأموال الناجمة عن بيع الأسهم المتداولة. وتمثل الأموال من الأسهم المتداولة التي تلقتها الشركة التي يعمل فيها فهد رأس المال المشترك المستثمر في الشركة. ولا يرتبط ذلك بسعر السهم الحالي المتداول في السوق. فتعتمد أسعار الأسهم المتداولة في السوق على العرض والطلب. أمّا **الأرباح المُبقاة Retained Earnings** فهي أرباح متراكمة لدى الشركة، لم تُوزّع منذ تأسيسها، مثل: الأسهم العادية التي تمثل استثمارًا في الشركة من قبل المساهمين العاديين. وبما أن هؤلاء المساهمين يحصلون على الأرباح في حال توزيعها، تُعد الأرباح المُبقاة جزءًا من مساهمة مالكي الأسهم في الشركة.

الأرباح المُبقاة
الربح المتراكم بعد دفع التوزيعات

قد تحاول الشركة التي يعمل فيها فهد إصدار المليون سهم المتبقية، لتأمين التمويل الإضافي، ولكن هذا يعني أنه سيتعيّن عليها توزيع حقوق المساهمين على المالكين الحاليين، والتي تبلغ قيمتها 70 مليون ر.س، على مليوني سهم بدلًا من مليون سهم. وبالإضافة إلى ذلك، سيخسر مالكو الأسهم العادية الحاليون نصف قيمة حقهم في التصويت، وقد يشهدون تراجعًا ملحوظًا في قيمة أسهمهم. وإذا عجزت الشركة التي يعمل فيها فهد عن تحقيق العائدات المتوقعة لمالكي الأسهم العادية، فقد يُصوت هؤلاء لانتخاب أعضاء مجلس إدارة جدد، وذلك بهدف تغيير مديري الشركة.

حقوق الأولوية
الحق الذي يضمن لمالكي الأسهم الحاليين الاحتفاظ بنسبة ملكيتهم في الشركة

من ناحية أخرى، لاحظ فهد أنّ النظام التأسيسي لشركته يتيح **حقوق الأولوية Preemptive Rights**، التي تضمن لمالك السهم الحالي حق الاحتفاظ بنسبة ملكيته في الشركة إذا عرضت الشركة أسهمًا للبيع. وعليه، في حال قررت الشركة بيع أسهم إضافية لعامة الناس، فتُعرض أولًا على مالكي الأسهم الحاليين في عملية بيع تستند إلى **حقوق الأولوية المتداولة Tradable Rights**.

حقوق الأولوية المتداولة
حق الحصول على الأسهم الجديدة التي تُعرض أثناء زيادة رأس المال، مثل: بيع أسهم جديدة

ماذا يمثل رأس مال الأسهم في الميزانية العمومية؟



وضع مجلس الإدارة في الشركة التي يعمل فيها فهد هدفًا لعرض أسهم الشركة في أحد الصناديق. وتخضع هذه الصناديق لإدارة محترفة، وغالبًا ما يحث مديرو الأموال المديرين التنفيذيين في الشركات على تحقيق أرباح وعائدات أعلى لمالكي الأسهم. وتحظى الصناديق وسواها من الشركات التي تشتري حصصًا كبيرة من الأسهم بعدد أكبر من الأصوات. وفي حال عجز مديرو الشركة عن تحقيق أهدافهم، فقد يسعى مديرو الأموال إلى تبديله أو إلى **الاستحواذ Acquisition** على شركة من قبل شركة أخرى، وذلك بهدف تحقيق عائدات أعلى من الأسهم لصالح الشركة. وغالبًا ما يؤدي خطر تغيير مديري الشركة أو الاستحواذ على الشركة، إلى اعتماد إستراتيجيات من قبل مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين الحاليين بهدف رفع قيمة أسهم الشركة.

الاستحواذ
شراء شركة لشركة أخرى

يريد فهد أن يضمن عمل الشركة لصالح جميع المستثمرين في الأسهم، أي أن توفر الشركة حصول مالكي الأسهم على العائدات المتوقعة من استثمارهم. وتتدفق عائدات مالكي الأسهم العادية من مصدرين:

1. ارتفاع قيمة السهم العادي.
2. توزيع الأرباح على مالكي الأسهم.

وعليه، سيضطر فهد إلى التوصية لمجلس الإدارة بسياسة ذات صلة بالأرباح.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. ينبغي للشركة أن تبحث عن مصادر للتمويل لشراء الأصول، سواء باستخدام حقوق المساهمين أو الدين.
   صواب / خطأ
2. ينبغي للشركة أن تدفع الأرباح لمالكي الأسهم قبل دفع عوائد الدين.
   صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.7 سياسة توزيعات الأرباح

المصطلحات الرئيسة

توزيعات الأرباح النقدية Cash Dividends	سهم بدون حصة التوزيعات Ex Dividend
رسوم المعاملات المالية Financial Transaction Costs	تاريخ الدفع أو تاريخ التوزيع Pay Date/ Distribution Date
نسبة دفع العوائد Payout Ratio	التوزيعات السهمية Share Dividends
العائد Yield	تخفيف قيمة الأسهم Dilution
تاريخ التسجيل Date of Record	تجزئة الأسهم Stock Split

بعد أن تحقق الشركة أرباحًا، ينبغي لمديري الشركة أن يقرروا مصير هذه الأرباح. وعليه، يقف المديرون أمام ثلاثة خيارات، فإما أن تحتفظ الشركة بالأرباح وتزيد من مستوى استثمار كل من يملك الأسهم، أو أن تُخفِض معدل الدين، أو أن توزع الأرباح على شكل **توزيعات أرباح نقدية Cash Dividends**. وفي حال اختار المديرون توزيع الأرباح، فسيتدفق النقد خارج الشركة. أمّا إذا احتُفظ بها، فسوف يستفيد المديرون من الأموال عبر شراء أصول تولّد الأرباح أو عبر السداد الكامل للديون المعلّقة.

توزيعات الأرباح النقدية
توزيع الأرباح المدفوعة في الحسابات المصرفية للمساهمين

يتعيّن على فهد أن يفكر في إستراتيجيات بديلة لاستخدام الأرباح المُبقاة لتقديمها إلى مجلس الإدارة. ويظهر الشكل 2.7 – التالي – ميزانية عمومية مبسطة تبيّن ثلاثة خيارات متاحة للشركة، مع افتراض أن الأرباح المبقاة في نهاية العام تبلغ 10 ملايين ر.س.

الخيارات هي:

- **الخيار الأول – زيادة الأصول Increase assets**: تزيد الأرباح المُبقاة النقد المتاح للشركة لتشتري به أصولًا إضافية تساعد على زيادة المبيعات.
- **الخيار الثاني – تخفيض الديون Reduce debt**: يمكن استخدام الأرباح المُبقاة لتقليص الدين من 30 مليون ر.س إلى 20 مليون ر.س، وقد يؤدي ذلك إلى خفض تكاليف الديون بالنسبة للشركة في السنوات التالية.
- **الخيار الثالث – توزيع الأرباح Pay dividends**: تستخدم الشركة مبلغ 10 ملايين ر.س لتوزيع الأرباح. ولن يؤثر ذلك على الميزانية العمومية، إذ ستستخدم الشركة الأموال التي تتلقاها لتوزيع الأرباح لمالكي الأسهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 2.7
خيارات استخدام الأرباح المُبقاة

الميزانية العمومية	بداية السنة	جميع الأرقام بالريال السعودي (بالملايين)		
		الخيار الأول زيادة الأصول	الخيار الثاني تخفيض الدين	الخيار الثالث توزيع الأرباح
الأصول	100	**110**	100	100
الالتزامات وحقوق المُلّاك				
الدين	30	30	**20**	30
حقوق المساهمين				
رأس مال الأسهم	40	40	40	40
الأرباح المُبقاة	30	**40**	**40**	30
	100	**110**	100	100

في الخيارين الأول والثاني، تحتفظ الشركة بكامل الأرباح، فتزيد الأرباح المُبقاة بقيمة 10 ملايين ر.س بالرغم من أن توزيع الأرباح على شكل توزيعات نقدية لا يزيد من نسبة حقوق المساهمين في الشركة. ويسعى مجلس إدارة الشركة التي يعمل فيها فهد إلى تحقيق النمو، لذلك لا بد من الاستثمار في أصول إضافية. لكن، يستطيع فهد أن يوصي باستخدام مصادر بديلة للتمويل، إذ يمكن اقتراض المال، إلا أن ذلك قد يفاقم المخاطر المالية التي قد تتعرض لها الشركة. ويمكن الحصول على التمويل عبر إصدار أسهم إضافية، ولكن لا جدوى من توزيع الأرباح ثم إصدار أسهم جديدة لزيادة حقوق المساهمين، لا سيّما وأنّ إبقاء الأرباح له الأثر نفسه، ولكن من دون تكبد تكاليف بيع أسهم جديدة.

قلّة من الشركات توزع جميع أرباحها، والغالب لا يوزع أي أرباح. وبما أن مالكي الأسهم هم مالكو الشركة ويحق لهم الحصول على الأرباح، فلا بدّ من طرح هذا السؤال: هل يريد مالكو الأسهم القيام بالمزيد من الاستثمار في الشركة أم يريدون تحقيق توزيعات أرباح نقدية؟ وفي حين أنّ الإجابة عن هذا السؤال قد تبدو سهلة بالنسبة لفهد، إلّا أنها ليست كذلك في الواقع. ويعود السبب في ذلك إلى أن الأسهم مملوكة من قبل عدد من المساهمين، وقد يرغب بعضهم في تحقيق الإيرادات بواسطة توزيعات الأرباح، بينما يفضل بعضهم الآخر الحصول على أرباح رأسمالية.

وغالبًا ما تحتفظ الشركات التي تحقق نموًّا عاليًا بالأرباح المُبقاة للمساهمة في ذلك النمو. في المقابل، من المرجح أن يفضل مستثمرو أسهم النمو ارتفاع قيمة أسهمهم مع الوقت. وقد لا تتمتع شركات أخرى بنمو عالٍ، لكنها تشتهر بدفع توزيعات الأرباح بشكل دوري. وغالبًا ما يشتري أسهم الأرباح هذه، الأفراد الذين يرغبون في الحصول على توزيعات الأرباح أكثر مما يرغبون في ارتفاع قيمة أسهمهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رسوم المعاملات المالية
الرسوم المرتبطة ببيع وشراء المنتجات المالية

ومن المهم أن يدرك فهد أن المستثمرين في الشركة هم المالكون وأن رسوم المعاملات مدرجة ضمن القرارات المالية؛ إذ إنّ **رسوم المعاملات المالية Financial Transaction Costs** هي الرسوم المرتبطة ببيع وشراء المنتجات المالية.

للضرائب تأثير كبير على القرارات المالية، لكن في المملكة العربية السعودية، لا يدفع المواطنون السعوديون وسائر مواطني دول الخليج ضرائب الدخل على الأرباح أو المكاسب الرأسمالية (الأرباح الناجمة عن بيع الأوراق المالية). في حين يدفع المواطنون السعوديون ما يُسمّى بالزكاة، بنسبة 2.5% على الدخل المعدل للأغراض الزكوية. أمّا في بعض الدول، مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، فتخضع الأرباح والمكاسب الرأسمالية لمعدلات ضريبية مختلفة.

وعليه، يتعيّن على الشركة التي يعمل فيها فهد دفع زكاة بمعدل 2.5%. ومن شأن هذه الزكاة أن تؤثر على إستراتيجية التمويل التي تعتمدها الشركة، فتُوزَّع أرباح الأسهم العادية والممتازة من الأرباح المُبقاة بعد دفع الضرائب والزكاة. وبما أن المبالغ المخصصة لسداد الدين تُعدّ من النفقات، فستلعب دورًا في خفض صافي الربح العام للشركة، وخفض الضرائب على الأرباح ومبلغ الزكاة المدفوع.

لماذا يفضل بعض الأفراد توزيعات الأرباح على الأرباح الرأسمالية؟



3.7 (أ) التوزيعات النقدية
Cash Dividends

بالنسبة للمستثمر في السوق السعودية، فإن الحصول على التوزيعات أو بيع الأسهم للحصول على مكاسب رأسمالية لهما الأثر نفسه على الدخل، بحسب رسوم المعاملات، أمّا في الشركة التي يعمل فيها فهد، فإن لكيفية استخدام الأرباح المُبقاة لتمويل تشغيلها أثرًا عليها:

- إذا اعتمدت الشركة خيار الإبقاء على جميع الأرباح لدعم النمو في المستقبل، فستزيد حقوق المساهمين لكل مساهم.
- إذا قررت الشركة توزيع جميع الأرباح المُبقاة على شكل توزيعات أرباح نقدية، فسترتفع عائدات مالكي الأسهم عمومًا بحصولهم على التوزيعات.

وترتبط سياسة الأرباح بمقدار إيرادات الشركة التي يجب توزيعها. وفي العادة، تتبع الشركات التي تدفع التوزيعات النقدية سياسة مُعلنة أو سياسة يعرفها المستثمرون ضمنيًّا. وإذا دفعت الشركة توزيعات نقدية، فغالبًا ما تكون المبالغ مستقرة ومعروفة. وتُقاس نسبة الإيرادات الموزّعة بواسطة **نسبة دفع العوائد Payout Ratio**، وهي:

نسبة دفع العوائد
نسبة توزيعات الأرباح إلى ربحية كل سهم

$$\text{نسبة دفع العوائد} = \frac{\text{توزيعات الأرباح لكل سهم}}{\text{ربحية السهم}}$$

مثال

أعلنت شركة عن توزيعات أرباح بقيمة 3 ر.س للسهم الواحد، بعد أن أعلنت سابقًا عن ربحية بقيمة 10 ر.س للسهم الواحد.
وعليه، تبلغ نسبة دفع العوائد $\frac{3}{10}$، أو 30%.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

تتداول إحدى الشركات حاليًّا بمعدل 200 ر.س للسهم. وأعلنت الشركة عن ربح بقيمة 6 ر.س للسهم.

ما معدل عائد الربح على السهم؟

_____

_____

_____

_____

العائد

يتمثل العائد على السهم في ربح السهم مقسومًا على سعر السهم الحالي

بلغ متوسط **عائد Yield** الشركات التي توزع الأرباح في السوق المالية السعودية 3.25% في العام 2021. ودفعت 30 شركة الأرباح بشكل دوري لأكثر من 10 سنوات، وذلك بمعدل 3.78%. إذا كانت توزيعات الأرباح بالريال السعودي مستقرًّا، فستتبدل نسبة دفع العوائد بحسب تغير الإيرادات. ويشير استقرار توزيعات الأرباح، وتغيرات الإيرادات، إلى اختلاف مبالغ الأرباح المُبقاة في كل سنة، وهذا ما يجعل مديري الشركة يتخذون قرار الإبقاء على توزيعات أرباح مستقرة مقابل الزيادات الثابتة في الأرباح المُبقاة.

وفي المملكة العربية السعودية، توزع الشركات توزيعات الأرباح النقدية بشكل ربع أو نصف سنوي أو بشكل سنوي. ومع زيادة الإيرادات، يمكن للشركة أن تزيد التوزيعات النقدية التي توزعها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

عملية توزيع الأرباح
Distributing dividends - the process

تستغرق عملية توزيع الأرباح وقتًا، وهي موضّحة في الخطوات الثلاث التالية:

الخطوة الأولى

تعتمد الخطوة الأولى على اجتماع مجلس إدارة الشركة لمناقشة توزيعات الأرباح. وإذا قرر المجلس توزيع الأرباح النقدية، يُحدّد موعدان لذلك. فيُخصص الموعد الأول لتحديد من سيحصل على الأرباح. وفي يوم محدد، تُغلَق سجلات الملكية في الشركة، ويحصل كل فرد يملك سهمًا في الشركة بحلول نهاية ذلك اليوم على الأرباح، ويُسمّى ذلك **بتاريخ التسجيل Date of Record**. وإن اشترى مستثمرون أسهمًا بعد تاريخ التسجيل، فلا يحصلون على توزيعات الأرباح، أي يُشترى السهم بدون التوزيعات، وهو ما يُعرف **بسهم بدون حصة التوزيعات Ex Dividend**، بما أن سعر السهم لا يشمل دفع توزيعات الأرباح. وعندما يكون السهم بدون حصة التوزيعات، ينخفض سعره بسبب غياب التوزيعات، ما يفسر تغير السعر.

تاريخ التسجيل
اليوم الذي ينبغي فيه للمستثمر أن يكون مالكًا للسهم لكي يحصل على الأرباح

سهم بدون حصة التوزيعات
تشير إلى مشتريات الأسهم التي لا تمنح المشتري الحق في توزيعات الأرباح التالية

الخطوة الثانية

الموعد المهم الثاني هو اليوم الذي تُوزّع فيه الأرباح، فيسمى **بتاريخ الدفع Pay Date أو تاريخ التوزيع Distribution Date**. وقد يقع تاريخ التوزيع بعد عدة أسابيع من تاريخ التسجيل، إذ يجب أن تحدد الشركة مالكي الأسهم في يوم التسجيل، وأن تعالج عملية الدفع. ويمكن للشركة ألا تؤدي هذه المهمة بنفسها، فتستعين بالبنك التجاري الذي تتواصل معه والذي يحصل بدوره على رسوم المعاملة.

تاريخ الدفع أو تاريخ التوزيع
اليوم الذي تُدفع فيه توزيعات الأرباح لمالكي الأسهم

الخطوة الثالثة

اليوم الذي يحصل فيه المساهمون على الأرباح ويكون بعد عدة أسابيع من إعلان مجلس الإدارة عن دفع التوزيعات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



ما الذي يدفع الشركة للحفاظ على توزيعات أرباح ثابتة؟

مثال

إذا بيع سهم مقابل 50 ر.س، ودُفعت توزيعات أرباح نقدية بقيمة 2 ر.س، فقد لا تبقى قيمة السهم 50 ر.س في التاريخ الذي يصبح فيه السهم بدون ربح. وإذا لم يُعدّل السعر، يمكن لأحد المستثمرين أن يشتري السهم مقابل 50 ر.س قبل يوم من كونه بدون توزيعات أرباح، وأن يبيعه مقابل السعر نفسه في اليوم نفسه الذي يكون فيه بدون توزيعات أرباح، وبعدها يمكنه أن يحصل على توزيعات الأرباح بقيمة 2 ر.س، وربح صافٍ بقيمة 2 ر.س. وإذا استطاع مستثمر أن يجني 2 ر.س، فقد يحصل أي فرد على 2 ر.س – أيضًا –، إلا أن الأرباح السهلة مثل هذه لا تحدث. بل يتحول سعر السهم إلى 48 ر.س في اليوم الذي لا يكون فيه توزيعات أرباح. ويبقى مبلغ 50 ر.س للمستثمر؛ مشتملًا على قيمة السهم 48 ر.س، بالإضافة إلى توزيعات الأرباح بقيمة 2 ر.س.

جرب بنفسك

يُتداول سهم بقيمة 40 ر.س، وأُعلن عن توزيعات بقيمة 3 ر.س لكل سهم. كم سيصبح سعر السهم إذا لم يستحق التوزيعات؟

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يريد فهد أن يعزز أرباح مالكي الأسهم في الشركة، وقد بنى قرار توزيع الأرباح على من يوظّف الأموال بشكل أفضل؛ الشركة أم مالكو الأسهم. إلا أن فهد ليس متأكدًا من حاجة مالكي الأسهم إلى المال. وإذا لاقت سياسة التوزيعات إعجابهم، فقد يشترون المزيد من الأسهم، أمّا إذا لم تُعجبهم السياسة، فقد يبيعون أسهمهم. لكن، إذا زاد عدد البائعين عن عدد المشترين، فستنخفض قيمة الأسهم، وسينتبه فهد إلى أن مالكي الأسهم يفضلون الأرباح النقدية على احتجاز الأرباح.

3.7 (ب) التوزيعات السهمية
Share Dividends

التوزيعات السهمية
الأسهم التي تُدفع للمساهمين كعائد على استثماراتهم، غالبًا بدلًا من النقد

توزع بعض الشركات **توزيعات سهمية Share Dividends** بالإضافة إلى توزيعات الأرباح النقدية (أو بدلًا عنها). وتغير التوزيعات السهمية قيمة حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للشركة، لكنها لا تؤثر على أصول الشركة والتزاماتها. وبما أن الأصول لا تزيد ولا تنخفض، فلا تؤثر التوزيعات السهمية على قدرة الشركة على تحقيق الأرباح. وتحول التوزيعات السهمية المبالغ من أرباح مُبقاة إلى أسهم عادية وإلى رأس مال إضافي مدفوع.

ولا تزيد التوزيعات السهمية من ثروة المستثمر، لكنها تزيد عدد الأسهم التي يمتلكها.

مثال

إذا كان أحد المستثمرين يملك 100 سهم تبلغ قيمة كل منها 20 ر.س قبل توزيع التوزيعات السهمية، فإنه يملك أسهمًا بقيمة 2,000 ر.س (100 سهم × 20 ر.س). وبعد توزيع التوزيعات السهمية، يملك المستثمر 110 أسهم (ونجمت الأسهم العشرة الإضافية عن التوزيعات السهمية). ومع ذلك، تبلغ قيمة الأسهم الـ 110 – أيضًا – 2,000 ر.س، بما أن سعر السهم تراجع من 20 ر.س إلى 18.18 ر.س $\left(\frac{2000 \text{ ر.س}}{110 \text{ أسهم}}\right)$.

ويعود سبب تراجع سعر الأسهم إلى ارتفاع الأسهم المتداولة في السوق بنسبة 10%، فيما لم تزدد أصول الشركة ولا قدرتها على تحقيق الأرباح. وقد خُفِّضت قيمة الأسهم القديمة، ولا بدّ أن يليها تراجع في سعر الأسهم للإشارة إلى **تخفيف قيمة الأسهم Dilution**. فإذا لم تتراجع أسعار الأسهم، لكانت كل الشركات قادرة على زيادة ثروة مالكي الأسهم عبر التوزيعات السهمية. ولكن سرعان ما سيلاحظ المستثمرون أن التوزيعات السهمية لا تزيد أصول الشركة وقدرتها على تحقيق الأرباح، ولن يقبلوا بدفع السعر القديم مقابل عدد أكبر من الأسهم. وسيتراجع سعر السوق ليعوض عن تخفيف قيمة الأسهم القديمة، وهذا ما يحدث بالفعل.

تخفيف قيمة الأسهم
تراجع الأرباح للسهم بسبب إصدار أسهم إضافية

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



جرب بنفسك

يمتلك أحد المستثمرين 100 سهم ويتداولها مقابل 10 ر.س، وأعلنت الشركة عن توزيع أرباح على شكل سهم واحد مقابل كل 10 أسهم يملكها كل مستثمر.

بما أن التوزيعات السهمية لا تزيد من ثروة المستثمر، فكم سيبلغ سعر تداول الأسهم بعد التوزيعات السهمية؟

_____

_____

_____

_____

يجب أن يحدد فهد ما إذا كانت التوزيعات السهمية ستزيد من قدرة الشركة على النمو. وإن كانت التوزيعات السهمية بديلًا للأرباح النقدية، لكانت الفرضية صائبة جزئيًّا، وذلك باعتبار أن الشركة لا تزال تحتفظ بالنقد المتاح في الأصول، الذي كانت ستدفعه للمساهمين في حال أُعلن عن توزيع أرباح نقدية. لكن، تستطيع الشركة أن تبقي على النقد إذا لم تدفع التوزيعات السهمية. ولا يؤدي قرار دفع التوزيعات السهمية إلى زيادة النقد المتاح فيها. أمّا القرار بعدم دفع التوزيعات النقدية فيسهم في الاحتفاظ بالنقد.

3.7 (ج) تجزئة الأسهم
Stock Splits

تجزئة الأسهم
إعادة الرسملة عن طريق تغيير عدد الأسهم المتداولة

ويمكن لمديري الشركة أن يقرروا **تجزئة الأسهم Stock Split**، لا سيّما بعد أن يرتفع سعر السهم بشكل ملحوظ. وتؤدي تجزئة الأسهم إلى خفض سعر الأسهم وزيادة قدرة المستثمرين على الحصول عليها. ويعني ذلك ضمنًا أن المستثمرين يفضلون الأسهم المنخفضة السعر، وأن تراجع سعر الأسهم يساعد مالكي الأسهم الحاليين عبر توسيع نطاق تداولهم.

ومثلما هو الحال مع التوزيعات السهمية، لا تغير تجزئة الأسهم في قسم حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للشركة، ولا تؤثر على أصول الشركة أو التزاماتها، وهي لا تزيد من قدرة الشركة على تحقيق الأرباح. ولا تزيد من ثروة مالكي الأسهم إلا إذا فضّل المستثمرون الآخرون الأسهم منخفضة السعر وارتفع الطلب عليها. وعند تجزئة سهم إلى سهمين، يتحول السهم القديم إلى سهمين جديدين. ولا يتغير رأس

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المال الإضافي المدفوع ولا الأرباح المُبقاة ولا إجمالي حقوق المساهمين، إذ إن ما حصل هو مجرد تضاعف في الأسهم المتداولة؛ إذ أصبحت قيمة كل سهم تساوي حاليًّا نصف قيمته القديمة. ويمكن أن تتبع تجزئة الأسهم أي معادلة، مثل: أربعة أسهم مقابل سهم واحد، أو سبعة أسهم مقابل أربعة أسهم، لكن أكثر التجزئات شيوعًا تعتمد سهمين مقابل سهم واحد أو ثلاثة أسهم مقابل سهمين. ويمكن أن تكون التجزئات معاكسة، فينخفض عدد الأسهم ويرتفع سعر الأسهم.

وتؤثر جميع تجزئات الأسهم على أسعارها. فإذا اعتمدت التجزئة سهمين مقابل سهم واحد، ينخفض سعر السهم إلى النصف. وإذا اعتمدت تجزئة معاكسة سهمًا واحدًا مقابل عشرة أسهم، يرتفع سعر السهم عشرة أضعاف. وفيما يلي طريقة سهلة لحساب سعر السهم بعد التجزئة:

سعر السهم بعد التجزئة = سعر السهم قبل التجزئة × نسبة معادلة التجزئة

مثال

إذا بيع سهمٌ مقابل 54 ر.س للسهم الواحد، جُزّئ باعتماد ثلاثة أسهم مقابل سهمين، فسيكون السعر بعد التجزئة:

$$54 \text{ ر.س} \times \frac{2}{3} = 36 \text{ ر.س}$$

جرب بنفسك

إذا بيع سهمٌ مقابل 5.5 ر.س للسهم الواحد، واعتُمدت تجزئة معاكسة تشتمل على سهم مقابل سهمين، فكم سيبلغ سعر السهم بعد التجزئة المعاكسة؟ أظهر طريقة توصلك إلى الإجابة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يقيّم فهد ما إذا كان عليه أن ينصح مجلس الإدارة بتجزئة أسهم الشركة أم لا. الأمر الذي سيسبب تراجع سعر البيع وقد يعزز قدرة الشركة على التسويق لأسهمها. وسيؤدي ذلك إلى توزيع الملكية بشكل أوسع وإلى زيادة اهتمام المستثمرين بالشركة. وفي نهاية المطاف، قد تؤدي زيادة الاهتمام والتسويق إلى تحسن قيمة السهم. وسيستفيد مالكو الأسهم الحاليون من ارتفاع الطلب عليها. إلا أن ارتفاع سعر الأسهم في السوق المالية لن يعزز أرباح الشركة. ويمكن أن يوصي فهد – أيضًا – بتجزئة معاكسة. وسيزيد ذلك من سعر الأسهم إلا أنه لن يزيد من ثروة مالكي الأسهم.

3.7 (د) إعادة شراء الأسهم
Repurchase of Stock

يمكن لأي شركة يتوفر لديها النقد أن تختار إعادة شراء بعض أسهمها. وتؤدي إعادة شراء الأسهم إلى تراجع عدد الأسهم المتداولة. وبما أن الأرباح ستنحصر على عدد أقل من الأسهم، فسترتفع نسبة الأرباح لكل سهم، وقد يساعد على ارتفاع سعر الأسهم في المستقبل. وتتحول الأسهم التي تعيد الشركة شراءها بعد إصدارها إلى أسهم الخزينة. وتستطيع الشركة أن تحتفظ بهذه الأسهم، أو أن تعيد إصدارها، أو تلغيها. ولا تشكل هذه الأسهم جزءًا من رأس مال الشركة، ولا تحقق أرباحًا.

ويفكر فهد في إعادة شراء أسهم بدل دفع التوزيعات النقدية. فبدلًا من توزيع المال على شكل أرباح نقدية، يمكن للشركة أن تقترح شراء الأسهم من مالكي الأسهم. ويقدم ذلك ميزة بارزة لهم، إذ تتيح لهم خيار بيع أسهمهم أو الإبقاء عليها. وإذا رأى مالكو الأسهم أن إمكانات الشركة كافية لضمان الإبقاء على الأسهم، لن يضطروا إلى بيعها. ويبقى قرار بيع الأسهم بيد مالك الأسهم. ويلخّص الشكل 3.7 إستراتيجيات الأسهم المذكورة سابقًا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 3.7
إستراتيجيات الأسهم

سياسات الأسهم	الأثر على ثروة مالك الأسهم	الأثر على الشركة
التوزيعات النقدية	يؤثر الحصول على الأرباح على الدخل، ويعتمد ذلك على رسوم المعاملات.	يحدّ دفع التوزيعات النقدية من نمو الأرباح المُبقاة التي تستخدمها الشركة لدعم النمو في المستقبل.
التوزيعات السهمية	لا تزيد من ثروة المستثمر، لكنها تزيد عدد الأسهم التي يمتلكها.	تغير التوزيعات السهمية في قسم حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للشركة، لكنها لا تؤثر على أصول الشركة والتزاماتها، ولا تؤثر على قدرتها على تحقيق الأرباح.
تجزئة الأسهم	تؤدي تجزئة الأسهم إلى خفض سعر الأسهم وزيادة قدرة المستثمرين على الحصول عليها، وبما أن المستثمرين يفضلون الأسهم المنخفضة السعر، يستفيد مالكو الأسهم الحاليون من تراجع سعر الأسهم بفعل توسيع نطاق تداولهم.	لا تغير في قسم حقوق المساهمين في الميزانية العمومية للشركة، ولا تؤثر على أصول الشركة أو التزاماتها.
إعادة شراء الأسهم	تؤدي إعادة شراء الأسهم إلى تراجع عدد الأسهم المتداولة، وإلى ارتفاع نسبة الأرباح لكل سهم، ما قد يساعد على ارتفاع سعر الأسهم في المستقبل.	تتحول الأسهم التي تعيد الشركة شراءها بعد إصدارها إلى أسهم الخزينة. وتستطيع الشركة أن تحتفظ بهذه الأسهم، أو أن تعيد إصدارها، أو تلغيها. ولا تشكل هذه الأسهم جزءًا من رأس مال الشركة، ولا تحقق أرباحًا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. يؤدي دفع التوزيعات السهمية من أرباح الشركة إلى خفض إجمالي حقوق المساهمين.

صواب / خطأ

2. تُدفع الأرباح عند:

أ. تاريخ الإعلان.

ب. تاريخ السهم بدون توزيعات الأرباح.

ج. تاريخ التسجيل.

د. تاريخ التوزيع.

3. تؤدي التوزيعات السهمية إلى:

أ. انخفاض النقد في الشركة.

ب. زيادة إجمالي حقوق المساهمين في الشركة.

ج. انخفاض سعر أسهم الشركة.

د. زيادة أصول الشركة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

4.7 الأسهم الممتازة

المصطلحات الرئيسة

الأسهم الممتازة	Preferred Stock

الأسهم الممتازة
حصص في شركة يمتلكها أفراد لديهم الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة قبل حاملي الأسهم العادية

الأسهم الممتازة هي من فئة الأسهم، لكنها تشبه الديون أكثر مما تشبه الأسهم العادية، وذلك لأنها تحقق توزيعات ثابتة من الأرباح تتراكم في حال لم تُوزّع. وتمنح **الأسهم الممتازة Preferred Stock** مالكيها الأولوية في الحصول على نسبة مئوية محددة مسبقًا من أرباح الشركة، والأولوية على مالكي الأسهم العادية في الحصول على حقوقهم في حال صُفِّيت الشركة. ويمكن أن تكون الأسهم الممتازة دائمة، مثل: الأسهم العادية، فلا تضطر الشركة أبدًا إلى سدادها، لكنها تستطيع استرداد الأسهم الممتازة. ولا يُسمح لمالكي الأسهم الممتازة بالتصويت بينما يُسمح التصويت لمالكي الأسهم العادية. ويؤدي إصدار الأسهم الممتازة إلى زيادة حقوق المساهمين، وتُحسب من ضمن رأس مال الأسهم عوضًا عن حسابها كدين في الميزانية العمومية.

لم تصدر شركة فهد أسهمًا ممتازة مثل غيرها من الشركات، على الرغم من أن نظامها التأسيسي يسمح بذلك، بموجب مواد نظام الشركات السعودي.

- يمكن أن يؤدي إصدار الأسهم الممتازة إلى توفير رأس مال إضافي للشركة، لكنه سيحجز نسبة مئوية من إجمالي الأرباح لتُدفع إلى مالكي الأسهم الممتازة.
- بموجب نظام الشركات السعودي، إذا عجزت شركة فهد عن دفع النسبة المئوية المحددة من إجمالي أرباحها في سنة ما، فلا يمكنها توزيع أي أرباح في الأعوام التالية إلا بعد دفع النسبة المئوية المحددة لمالكي الأسهم الممتازة.
- الشركة التي يعمل فيها فهد غير مضطرة إلى سداد الأسهم الممتازة مثل معظم الديون، لذلك تشتري – عادةً – الشركات الاستثمارية الأسهم الممتازة أكثر ممّا يشتريها الأفراد.

4.7 (أ) تحليل الأسهم الممتازة
Analysis of Preferred Stock

تشكل الأسهم الممتازة مصدرًا للدخل بالنسبة للمستثمرين، لذا يُعنى تحليل فهد بشكل أساسي بقدرة شركته على سداد توزيعات الأرباح. وعلى الرغم من ارتباط الأرباح بالإيرادات الحالية وبقدرة الشركة على تحقيق الإيرادات في المستقبل، فإنّ توزيعات الأرباح الممتازة تُدفع نقدًا. وحتى إن تكبدت الشركة الخسارة، فقد تتمكن من الاستمرار في دفع توزيعات الأرباح لمالكي الأسهم الممتازة إذا توفر لديها النقد الكافي. ويمكن دفع توزيعات الأرباح النقدية على الرغم من العجز في الأرباح، وذلك إشارة إلى أن الخسائر مؤقتة وأن الشركة قوية ماليًّا.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



ما أهمية الاستمرار في دفع الشركة للأرباح بالنسبة لسمعتها وإن تكبدت بعض الخسائر خلال السنة؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تُدفع توزيعات أرباح الأسهم الممتازة بعد دفع عوائد الديون وقبل دفع توزيعات أرباح الأسهم العادية.

صواب / خطأ

2. تشمل الخصائص الشائعة للأسهم الممتازة:

أ. الأرباح المتغيرة.

ب. الأرباح المحذوفة.

ج. الأرباح المعدلة.

د. الأرباح الثابتة.

3. يمكن دفع توزيعات أرباح الأسهم الممتازة حتى وإن كانت الشركة تتكبد الخسارة.

صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

5.7 السندات

المصطلحات الرئيسة

المبلغ الأصلي Principal	سندات قابلة للتحويل Convertible Bonds
تاريخ الاستحقاق Maturity Date	سندات بمعدل عائد متغير Variable Interest Rate Bonds
عائد حالي أو عائد حتى الاستحقاق Current Yield/ Yield to Maturity	السندات الصفرية Zero Coupon Bonds
القسيمة Coupon	سندات الديون غير المضمونة Debentures
التعهّد Indenture	سندات ذات عائد مرتفع (سندات عالية المخاطر) High-yield Securities (Junk Bonds)
التخلّف عن السداد Default	
تصنيفات ائتمانية Credit Ratings	
سندات رهن عقاري Mortgage Bonds	
أوراق مالية مضمونة بأصول Asset-backed Securities	

تُعرف السندات بأنها التزامات دين ثابتة تصدر عن جهات، مثل: الحكومات والشركات. وتمثل قرضًا يقدمه المستثمر للمُقترِض.

وعليه، فكر فهد في زيادة رأس المال عن طريق إصدار السندات، وذلك لأن تكلفة الأموال التي تُجمع بإصدار الأسهم أعلى من تكلفة الأموال التي تُجمع من إصدارات السندات.

5.7 (أ) خصائص أدوات الدين

Characteristics of All Debt Instruments

وعند الحديث عن السندات وأدوات الدين الطويلة الأجل الأخرى، لا بدّ من الإشارة إلى أنها تتشارك في العديد من الخصائص. يمكن وصف كلٍّ من السندات وأدوات الدين الطويلة الأجل الأخرى على أنّها التزامات دين تُلزم مُصدريها بسداد مبلغ محدد يُطلق عليه **المبلغ الأصلي Principal** (القيمة الصورية). وجميع الديون تخضع **لتاريخ استحقاق Maturity Date**؛ أي أنّه يجب أن تُسدّد في تاريخ محدد. وتُعد الديون الواجب سدادها بعد عام ديونًا طويلة الأجل. وقد يتراوح تاريخ استحقاق الديون من سنوات قليلة إلى 20 سنة أو أكثر. من جهة أخرى، يتلقى مالكو أدوات الدين مدفوعات غالبًا ما يشار إليها بالعائد، ويمكن التعبير عنها على أنها **عائد حالي أو عائد حتى الاستحقاق Current Yield/ Yield to Maturity**. و تكون – عادةً – هذه المدفوعات مبالغ ثابتة، ويشار إليها **بالقسيمة Coupon**. ومن المهم

المبلغ الأصلي
المبلغ الذي يدين به المقترض

تاريخ الاستحقاق
التاريخ الذي يتوجب فيه سداد الدين

عائد حالي أو عائد حتى الاستحقاق
معدل العائد على استثمار السندات

القسيمة
معدل العائد الذي يتقاضاه مالك السند

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التفرقة بين توزيعات الأرباح المدفوعة لحملة الأسهم العادية والممتازة والمتحصلة من عوائد الشركة وبين العائد لحملة السندات والذي يمثل أحد مصروفات الشركة.

بالإضافة إلى ذلك، تخضع جميع اتفاقيات الدين لأحكام وشروط تُسمّى **التعهّد Indenture**، وهو عبارة عن وثيقة قانونية تشتمل على الشروط التي تستوجب على المدين الوفاء بها. ولعلّ أحد أكثر المتطلبات شيوعًا هو التعهد بالضمانات التي سيتعيّن على المُقترِض تقديمها للحصول على القرض. فمثلًا: يتعيّن على الفرد رهن مبنى أو قطعة أرض، بمثابة ضمان للحصول على قرض عقاري. ويمكن – أيضًا – رهن أصول أخرى، مثل: الأوراق المالية أو المخزون الذي يملكه المُقترِض، وذلك لضمان الحصول على القرض. وإذا ما **تخلّف Default** المُقترِض عن سداد القرض (أي عجز عن دفع العائد أو عجز عن تلبية الشروط الأخرى الواردة في التعهّد)، يجوز للدائن الاستحواذ على الضمان الذي قدّمه المدين، وبيعه بغرض استرداد المبلغ الأصلي.

التعهّد
وثيقة قانونية تحدد شروط إصدار الدين

التخلّف عن السداد
عندما لا يستوفي المُقترِض الشروط المحددة في عقد إصدار دين

ومن الأمثلة الأخرى على قيود القروض الشائعة نذكر: القيود المفروضة على توزيعات الأرباح، والقيود المفروضة على إصدار الدين الإضافي، والشروط التي تقضي بدفع جزء من هذا القرض بشكل دوري، فضلًا عن جميع الشروط الممكنة لقرض معين. وتجدر الإشارة إلى فرضية حصول اختلافات بسيطة بين اتفاقيات القروض، لا سيّما وأن التفاوض على كل قرض يحدث على نحو منفصل. وتشتمل جميع الاتفاقيات على النقطة المحورية نفسها، والتي تتلخص في أنه يجوز للدائن إعلان تخلّف المدين عن سداد الدين، وأن القرض بأكمله مستحق، وذلك في حال انتهك الدائن أي جزء من اتفاقية القرض. ولا يقتصر التخلف عن السداد على مجرد عدم دفع العائد، بل يشمل – أيضًا – عدم الوفاء بأي حكم من أحكام العقد، حتى ولو في حال الالتزام بدفع العائد.

ما سبب تعيين حد معيّن على توزيعات الأرباح؟



هناك عاملان مؤثران على العائد المتوقع من أدوات الدين. ويشتمل هذان العاملان على: عائد السوق المتوقع، والمخاطر المتصورة لقدرة الشركة على دفع عائد الدين والمبلغ الأصلي. وتجدر الإشارة هنا إلى أن الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، مثل: الأسهم الممتازة والسندات ذات السعر الثابت، لا تحمي من التضخم. إن من شأن ارتفاع معدلات التضخم أن يخفِّض من القوة الشرائية الحقيقية للأرباح أو عائد القسيمة. إضافةً إلى ذلك، قد يؤدي التضخم المتزايد إلى ارتفاع مدفوعات العائد للأوراق المالية الجديدة، ما يسهم – بالتالي – في انخفاض القيمة السوقية لجميع الأوراق المالية الحالية ذات الدخل الثابت وذات معدل العائد المنخفض، بما في ذلك السندات والأسهم الممتازة. وتؤثر معدلات التضخم المرتفعة على الدخل الثابت والأوراق المالية الطويلة الأجل، وذلك بانخفاض القوة الشرائية للأرباح أو العائد، والتي بطبيعة الحال تسبب انخفاض القيمة السوقية للسهم أو السند.

مثال

فلنفترض أن سندات ذات معدل عائد ثابت بقيمة 1,000 ر.س تدفع عائدًا بقيمة 4% عندما يكون معدل التضخم 2%. في المقابل، فإن المستثمرين مستعدون لدفع 1,000 ر.س للحصول على عائد، وذلك بعد النظر في احتمالية حدوث تضخم بنسبة 2%. وفي ظل ارتفاع التضخم إلى 3%، ما الخصم (والذي تبلغ قيمته أقل من القيمة الصورية) الذي قد يدفعه المستثمر مقابل السندات ذات السعر الثابت، وذلك للحفاظ على عائد 2% بعد التضخم؟

وعند معدّل عائد يبلغ 4%، يتلقى المستثمر 40 ر.س (1000 ر.س × 4%) كل عام، في حين أن التضخم = 1,000 ر.س × 2% = 20 ر.س، لذلك يحصل المستثمر على 20 ر.س فوق معدل التضخم (40 ر.س – 20 ر.س).

أمّا في حال بلوغ التضخم نسبة 3%، فسيحتاج الاستثمار إلى تحقيق عائد قدره 5% (عائد الاستثمار المطلوب هو: 3% تضخم + 2% عائد أعلى من التضخم) للحفاظ على 2% $\left(\frac{20}{1000}\right)$ فوق التضخم.

وعليه، ستبقى قيمة الدفعة السنوية 40 ر.س، وسيكون - بالتالي - السعر الجديد

سعر السند الجديد بالريال السعودي × عائد الاستثمار المطلوب % = الدفعة السنوية

سعر السند الجديد بالريال السعودي × 5% = 40 ر.س

سعر السند الجديد بالريال السعودي = $\frac{40}{0.05}$ ر.س = 800 ر.س

أظهرت المعادلات السابقة أن سعر السندات يمكن أن ينخفض إلى 800 ر.س، إذا ما أراد المستثمر الحفاظ على عائد بنسبة 2% أعلى من عائد التضخم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

جرب بنفسك

لدى إحدى الشركات سندات ذات معدل عائد ثابت بقيمة 1,000 ر.س تدفع عائدًا بقيمة 5% عندما يكون معدل التضخم 3%. في المقابل، فإن المستثمرين مستعدون لدفع 1,000 ر.س للحصول على عائد، وذلك بعد النظر في احتمالية حدوث تضخم بنسبة 2%. وفي ظل انخفاض التضخم إلى 2%، ما العلاوة (والتي تبلغ قيمتها أعلى من القيمة الصورية) التي قد يدفعها المستثمر مقابل السندات ذات السعر الثابت، وذلك للحفاظ على عائد بنسبة 2% بعد التضخم؟

_____

_____

_____

_____

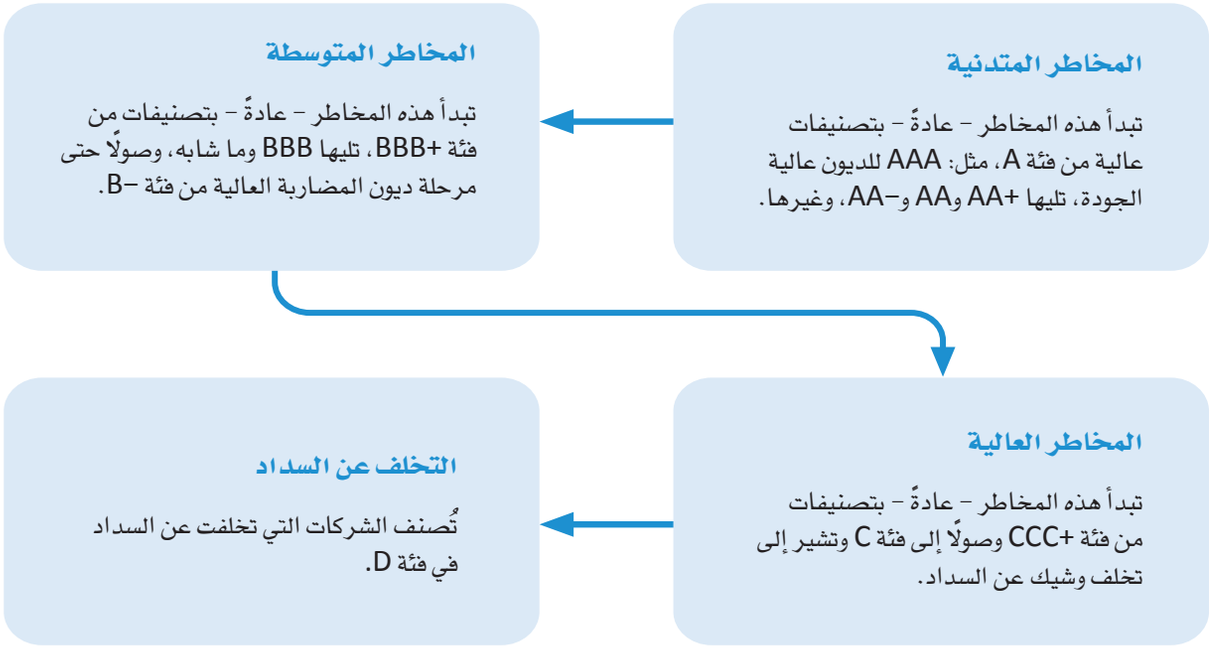
في المقابل، تشتمل خصائص جميع الديون على المخاطرة، بما في ذلك مخاطر عدم دفع العائد، ومخاطر عدم سداد المبلغ الأصلي، فضلًا عن مخاطر انخفاض سعر أداة الدين، ومخاطر تسبب التضخم في انخفاض القوة الشرائية لمدفوعات العائد وسداد المبلغ الأصلي. وكلما زادت المخاطرة من قدرة الشركة على دفع العائد والمبلغ الأصلي، ارتفع العائد المتوقع لذلك الدين.

التصنيفات الائتمانية
Credit ratings

تحدد وكالات التصنيف الائتماني المخاطر المتصورة للشركة. أمّا في المملكة العربية السعودية، فيجب أن تُحدّد **التصنيفات الائتمانية Credit Ratings** من قبل وكالة تصنيف ائتماني معتمدة، والتي بدورها تشمل الوكالات التي أُسست في المملكة العربية السعودية ووكالات التصنيف الائتماني الأجنبية. وقد تستخدم وكالات التصنيف أنظمة تصنيف مختلفة، ومنها:

تصنيفات ائتمانية
أنماط تصنيف تشير إلى المخاطر المرتبطة بأداة دين معيّنة

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

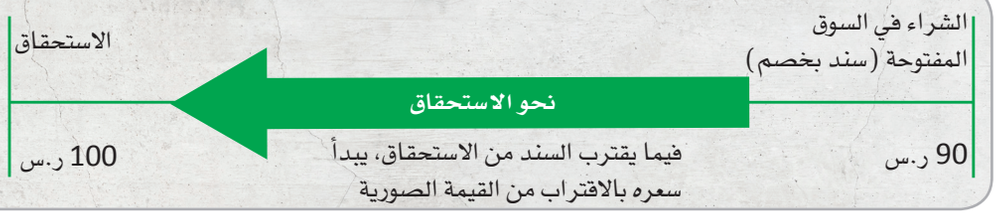


وبما أن خطر التخلف عن سداد الدين يرتبط بالديون منخفضة الجودة، فلن يشتري بعض المستثمرين والمنظّمات المالية دينًا يحتل فئة ضعيفة من التصنيف الائتماني.

يعرف فهد أن الشركة إذا أصدرت سندات وتوقّع الدائنون حلول التضخم، فسيطالبون بمعدل عائد أعلى للمساهمة في حماية قدرتهم الشرائية. بالإضافة إلى ذلك، لم يسبق أن أصدرت الشركة التي يعمل فيها فهد أوراقًا مالية من قبل، لذلك فليس لديها أي تصنيف ائتماني. ويعلم فهد – أيضًا – أنه في حال باعت شركته السندات، فمن الممكن أن يُعاد بيعها في السوق المفتوحة بعلاوة أو بخصم.

يستفيد الأفراد الذين يستثمرون في السندات من إحدى خصائص ديون السندات التي تعوّض جزئيًّا عن مخاطر تقلبات الأسعار، وهي أنه عندما يبلغ الدين الاستحقاق في نهاية المطاف، ينبغي دفع المبلغ الأصلي. وإذا تراجع السعر وبيعت أداة الدين بخصم، فسيرتفع سعر السند عندما يقترب من الاستحقاق. وعند حلول تاريخ الاستحقاق، ينبغي للشركة أن تدفع للمستثمر كامل المبلغ الأصلي. ويظهر الشكل 4.7 شراء سهم في السوق المفتوحة بخصم يبلغ (90 ر.س)، ويبدأ السهم بالاقتراب من القيمة الصورية (100 ر.س) بينما يقترب من الاستحقاق.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



الشكل 4.7
سند بخصم يقترب من الاستحقاق

5.7 (ب) أنواع سندات الشركات
Types of Corporate Bonds

تتعرض كل السندات لمستوى ما من المخاطر. وترتبط السندات المضمونة بأحد الأصول الذي يُستخدم كرهن لضمان القرض، وتعرّض المستثمر – بالتالي – لمخاطر أقل، مقارنةً بالسندات غير المضمونة. ويظهر الشكل 5.7 أنواع سندات الشركات وخصائصها ومخاطرها بالنسبة للمستثمرين.

أنواع السندات	الخصائص	الخطر بالنسبة للمستثمر
سندات رهن عقاري Mortgage Bonds	تُرهن بعقار ما، مثل: مبنى معين.	خطر متدنٍّ
أوراق مالية مضمونة بأصول Asset-backed Securities	تُصدر لتمويل نشاطات تولّد الإيرادات. فمثلًا: يمكن إصدارها لتمويل إنشاء مواقف للسيارات، على أن يكون الرهن عبارة عن رسوم وقوف السيارات. وإذا عجز المُصدر عن تسديد الدفعات المطلوبة لهذه السندات المضمونة، يمكن أن يستحوذ المستثمرون على الأصول المحددة لتُستخدم في استرجاع الأموال المستحقة.	خطر متدنٍّ
الصكوك Sukuk	وهي عبارة عن أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتشبه الأوراق المالية المضمونة بأصول. ويحصل المستثمر على جزء من ملكية أصول المُصدر، ما يحقق له عائدًا يعتمد على معدل العائد السنوي للورقة المالية، وذلك إلى حين حلول تاريخ استحقاق الصك.	خطر متدنٍّ

الشكل 5.7
أنواع سندات الشركات

سندات رهن عقاري
شكل من أشكال القرض المضمون بمطالبة على العقارات.

أوراق مالية مضمونة بأصول
سندات تُصدر لتمويل نشاطات تولّد الإيرادات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أنواع السندات	الخصائص	الخطر بالنسبة للمستثمر
سندات قابلة للتحويل Convertible Bonds	تتيح لمالكيها إمكانية تحويلها إلى عدد محدد سابقًا من الأسهم العادية باتباع نسبة تحويل معيّنة.	خطر متدنٍّ
سندات بمعدل عائد متغير Variable Interest Rate Bonds	تختلف الدفعات المرتبطة بهذه السندات بحسب تغير معدل التضخم أو تغيرات معدلات العائد في السوق، وتعرف – أيضًا – بسندات بمعدل عائم.	خطر متدنٍّ
السندات الصفرية Zero Coupon Bonds	تُباع بخصم على القيمة الصورية، ويُحدّد الخصم وفق المدة الزمنية بين الإصدار والاستحقاق، ووفق العائد المحدد الذي سيتراكم. وعند الاستحقاق، يحصل المستثمر على قيمة السند الصورية.	خطر متدنٍّ
سندات الديون غير المضمونة Debentures	سندات غير مضمونة تستند إلى الائتمان العام للشركة.	خطر
سندات ذات عائد مرتفع High-yield Securities	سندات دين منخفضة الجودة، تصنّف ما دون فئة BBB، وغالبًا ما تخضع لسائر ديون الشركة. وتعرف – أيضًا – بالسندات عالية المخاطر.	خطر عالٍ

سندات قابلة للتحويل
نوع من القروض يمكن تحويلها إلى (استبدالها بـ) أسهم على أن يعود الخيار إلى المُقترِض.

سندات بمعدل عائد متغير
أدوات دين طويلة الأجل، تختلف دفعات عائدها بحسب تغيرات معدلات العائد القصيرة الأجل أو تغيرات معدلات العائد في السوق

السندات الصفرية
شكل من أشكال القروض يُباع أساسًا بخصم ويتراكم عليه العائد، ويُدفع عند الاستحقاق

سندات الديون غير المضمونة
سندات غير مضمونة تستند إلى الائتمان العام للشركة

سندات ذات عائد مرتفع (سندات عالية المخاطر)
سندات دين منخفضة الجودة تتميز بعوائد مرتفعة وبارتفاع خطر التخلف عن السداد

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



ما الحماية التي توفرها السندات ذات معدل العائد العائم؟

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تعمد الحكومة السعودية إلى تصنيف الشركات ائتمانيًّا.

صواب / خطأ

2. إذا ارتفعت معدلات العائد بسبب التضخم:

أ. ترتفع أسعار السندات والأسهم الممتازة.

ب. يرتفع سعر السندات بينما يتراجع سعر الأسهم الممتازة.

ج. يتراجع سعر السندات والأسهم الممتازة.

د. يتراجع سعر السندات بينما يرتفع سعر الأسهم الممتازة.

3. تتيح السندات القابلة للتحويل لمالكيها إمكانية تحويلها إلى عدد محدد سابقًا من الأسهم العادية.

صواب / خطأ

4. أي من السندات التالية تستند إلى رهن؟

أ. السندات غير المضمونة.

ب. سندات الدخل.

ج. سندات الرهن العقاري.

د. سندات الديون غير المضمونة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

6.7 السداد المبكر للدين

المصطلحات الرئيسة

السداد المبكر للدين	Retiring Debt	الدين القومي	National Debt
ميزة الاستدعاء	Call Feature		

السداد المبكر للدين
عندما يسدد المُقترِض دينه بالكامل

ويتلخّص مفهوم **السداد المبكر للدين Retiring Debt** في سداد المُقترِض دينه بالكامل. وبطبيعة الحال، يعلم فهد أن أي دين صادر عن شركته يجب سداده في النهاية، ويجب فعليًّا أن يتحقق هذا السداد قبل تاريخ الاستحقاق. وعند إصدار السند، يُحدّد – عادةً – أسلوب معيّن لسداد الدين بشكل دوري، إذ إنه من النادر سداد إصدارات الديون دفعة واحدة عند تاريخ الاستحقاق النهائي. وبدلًا من ذلك، يُسدّد جزء صغير من الإصدار بانتظام كل عام. ويمكن تحقيق هذا السداد المنتظم بإصدار السندات بشكل تسلسلي. وقد تؤدي التغيّرات الجذرية في معدلات العائد إلى قيام الشركة بسداد السندات قبل استحقاقها، وذلك عبر إعادة شراء الدين أو استدعائه.

وعليه، إذا ارتفعت معدلات العائد وانخفضت أسعار السندات، فقد تسدّد الشركة التي يعمل فيها فهد الدين عبر إعادة شرائه. وبذلك، يمكن لفهد إعادة شراء السندات من وقت إلى آخر، وبدون علم بائعيها بأن الشركة تشتريها وتسددها. وقد تعلن هذه الشركة – أيضًا – عن نيتها في شراء السندات وسدادها بسعر محدد. ويجوز لمالكي السندات بيع سنداتهم بالسعر المحدد.

مثال

إذا بيعت السندات بخصم، فستتمتّع الشركة التي يعمل فيها فهد بميزة استدعاء الديون. وإذا بيع سند قيمته الصورية تبلغ 1,000 ر.س حاليًّا مقابل 800 ر.س، فستخفّض الشركة ديونها بمقدار 1,000 ر.س، وذلك بدفع 800 ر.س نقدًا فقط. وعليه، فقد وُفِّر 200 ر.س من شراء الديون وسدادها بخصم. ويُصنّف هذا الربح عائدًا لمساهمي الشركة.

يعلم فهد أن هذه الإستراتيجية قد تبدو أسلوبًا محبذًا لسداد الديون. ومع ذلك، فإن استخدام المال لإعادة شراء الديون هو قرار استثماري، مثل: شراء المصانع والمعدات. وإذا قامت الشركة بإعادة شراء الديون، فلا يمكنها استخدام الأموال

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

لأغراض أخرى. ويحتاج فهد – بالتالي – إلى تحديد الاستخدام الأفضل للمال، إما عبر شراء أصول أخرى تولد الإيرادات أو سداد الدين.

6.7 (أ) استدعاء الدين
Calling the Debt

ميزة الاستدعاء
حق المدين في سداد السند قبل تاريخ الاستحقاق

تتّسم بعض السندات **بميزة الاستدعاء Call Feature**، والتي بدورها تسمح للمُصدر باسترداد السند قبل الاستحقاق. وقد يكون من المفيد للشركة أحيانًا إصدار سند جديد بمعدل عائد أقل إذا ما انخفضت معدلات العائد بعد إصدار السند، لتُستخدم العائدات – من بعدها – لسداد السندات القديمة ذات معدل العائد الأعلى. وعليه، تقوم الشركة "باستدعاء" السند القديم وسداده. ولكن رغم ما تحمله هذه الميزة من منافع للشركات، فإنها تضر مالكي السندات، إذ تفقدهم الأدوات ذات العوائد الأعلى. لذلك، تُفرض – عادةً – غرامة على ميزة الاستدعاء، فتدفع الشركة العوائد المفروضة لمدّة عام، حمايةً للدائنين.

مثال

إذا كان معدل العائد على الإصدار الأوّلي يساوي 9%، فسيتعيّن على الشركة دفع 1,090 ر.س لاستدعاء ديون بقيمة 1,000 ر.س، وفي حين أن هذه الغرامة تحمي مالكي السندات، يبقى باستطاعة الشركة إعادة التمويل إذا انخفضت معدلات العائد بما يكفي لتبرير دفع غرامة الاستدعاء.

6.7 (ب) الأوراق المالية الحكومية
Government Securities

لا يقتصر إصدار مجموعة متنوعة من أدوات الدين على الشركات فقط، إذ تلجأ الحكومات إلى هذا الخيار بغية جمع رأس المال اللازم للاستثمار، وذلك بالتمويل من الأفراد والشركات والحكومات الأخرى. وتتشابه هذه الأوراق المالية مع ديون الشركات من حيث السمات العامة؛ إذ يعتمد كل منهما على دفع العائد وسداد الدين بالكامل خلال وقت محدد في المستقبل. وفي حال كانت الأوراق المالية قابلة للاسترداد، فغالبًا ما يُصدر الدين بشكل تسلسلي؛ فتُستحق كل سلسلة بشكل دوري. أمّا الحكومات، فتصدر أوراقًا مالية تتنوّع ما بين قصيرة الأجل وطويلة الأجل. وتركّز هذه الأوراق المالية على التمويل القصير الأجل إلى المتوسط الأجل، ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى أن معدلات العائد على الديون القصيرة الأجل تكون – عادةً – أقل من معدلات العائد على الديون الطويلة الأجل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1. **أوراق الخزينة Treasury Notes**: الأوراق المالية الحكومية التي تستحق خلال 10 سنوات أو أقل.
2. **سندات الخزينة Treasury Bonds**: الأوراق المالية التي تستحق خلال أكثر من 10 سنوات.
3. **أذونات الخزينة Treasury Bills**: تستحق في أقل من سنة.

ويؤدّي المركز الوطني السعودي لإدارة الدين (NDMC) دورًا في تأمين الاحتياجات التمويلية للمملكة العربية السعودية بتكلفة عادلة ومستويات مخاطر مقبولة. ويعمل المركز الوطني لإدارة الدين على:

- تأمين الاحتياجات التمويلية للمملكة العربية السعودية بأفضل التكاليف الممكنة بإصدار الأوراق المالية على المدى القصير والمتوسط والطويل.
- تطوير خطة اقتراض سنوية للمملكة العربية السعودية تُعنى بالتعامل مع إرشادات إدارة الديون، وإدارة المخاطر، والجدول الزمني لإصدارات الصكوك المحلية، وإرشادات إصدار الديون.
- هيكلة نشاطات الاقتراض الخاصة به لإصدار الأوراق المالية على الصعيدين المحلي والدولي.

وتُصدر الصكوك للسوق المحلية، أمّا التمويل الدولي فيحدث بواسطة الصكوك وأوراق الخزينة المتوسطة الأجل المقدمة بعملتي الدولار واليورو.

والأوراق المالية الحكومية هي من بين الاستثمارات الأكثر أمانًا، وتُصنّفها وكالات التصنيف نفسها التي تُوظَّف لتصنيف الأوراق المالية المؤسسية، ورغم اعتبارها خالية من المخاطر إلى حدّ ما، فلا يلغي ذلك احتمال تعرض المستثمر للخسارة، فقد تؤدي التغيّرات في معدل العائد الحالي - مثلًا - إلى تقلّب أسعارها. ويمكن للمستثمر شراء الأوراق المالية الحكومية فينخفض سعرها في السوق. ولا بدّ أن نذكر - أيضًا - المخاطر المرتبطة بأسعار الصرف. ويقيّم المركز الوطني لإدارة الدين مخاطر الصرف لقضايا الديون الدولية، إذ يرتبط الريال السعودي بالدولار الأمريكي، ويرتبط - بالتالي - الصرف بمخاطر متدنية. في المقابل، تعوم قيمة اليورو مقابل الريال السعودي بحسب أسواق الصرف، فإذا ارتفع اليورو، تطلب الأمر بطبيعة الحال مزيدًا من الريالات السعودية لتسديد القرض المُقوّم باليورو. أمّا إذا انخفض اليورو، فسيتطلّب الأمر ريالات سعودية أقل لتسديد القروض.

وبهذا الصدد، علم فهد أن معدلات العائد على الأوراق المالية الحكومية الخالية من المخاطر تؤثر على العائدات المتوقعة على الأوراق المالية للشركة، وذلك لأن

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مخاطرها تكون – عادةً – أكبر. وعليه، فإنه يراقب الأسعار التي تقدمها أذونات الخزينة الخاصة بالحكومة السعودية لتحديد العائد الذي ستحتاج الشركة التي يعمل فيها إلى تقديمه لأوراقها المالية.

6.7 (ج) الدين القومي
National Debt

الدين القومي
إجمالي التزامات الدولة المعلّقة

يُعرّف **الدين القومي National Debt**، والذي يسمّى – أيضًا – الدين الحكومي أو الدين العام، بأنّه إجمالي التزامات الدولة المعلّقة. بمعنًى آخر، تقترض الدول الأموال لتغطية العجز في الدخل القومي من الضرائب والمصادر الأخرى من جهة، والنفقات الوطنية من جهة أخرى. وقد تقترض الدول – أيضًا – للاستثمار في تحقيق التنمية والتطور، مثل: بناء البنية التحتية.

والدين الإجمالي أقل أهمية من نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي للدولة، على النحو الذي تحدده نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. وفي المملكة العربية السعودية، يُعنى المركز الوطني لإدارة الدين بمراقبة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي والإشراف عليه. ففي العام 2020م، بلغت نسبة الدين 32.4% وكان من المتوقع أن تنخفض إلى 25.9% بحلول العام 2022م. وقد تمتلك الدول الأخرى نسبًا عالية جدًّا من الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. أمّا في العام 2020م، فبلغت النسبة في اليونان أكثر من 225% وفي الولايات المتحدة 119%. وتشير المستويات العالية من نسبة الدين للناتج المحلي الإجمالي إلى مخاطر مالية، ما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض للدولة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تتمتّع العديد من السندات بميزة الاستدعاء، التي تسمح للشركة باسترداد السندات قبل استحقاقها.

2. إذا ارتفعت معدلات العائد بعد إصدار السند، فقد يكون من المفيد للشركة سحبه.

صواب / خطأ

3. يجوز سداد السندات قبل استحقاقها عن طريق (1) إعادة الشراء، (2) الإصدار الجديد، (3) ميزة الاستدعاء.

أ. 1 و2.

ب. 1 و3.

ج. 2 و3.

د. 1، و2، و3.

4. تسمح ميزة الاستدعاء للمُصدر باسترداد السند قبل الاستحقاق.

صواب / خطأ

5. إنّ الدين الإجمالي أقل أهمية من نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي للدولة.

صواب / خطأ

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل السابع

ملخّص

وفي الختام، نستنتج أنّه يتعيّن على فهد تقييم بدائل متعددة لتطوير إستراتيجية التمويل في الشركة التي يعمل فيها. وتمثل أسهم الملكية (حقوق المساهمين) في الشركة. ومالكو الأسهم العادية هم المالكون المتبقون، ويتمتعون بحق المطالبة النهائية بأرباح الشركة وأصولها، وذلك بعد وفائها بالتزاماتها تجاه الدائنين ومالكي الأسهم الممتازة. ويحق لمالكي الأسهم العادية اختيار أسهمهم وانتخاب مجلس إدارة الشركة. وبمجرد أن تحقق الشركة أرباحًا، تُوزّع أو يُحتفظ بها. وإذا ما اختارت المنظّمة الإبقاء على أرباحها، تصبح هذه الخطوة مصدرًا مهمًّا لتمويل الشركات وزيادة استثمار مالكي الأسهم في الشركة. ويمكن استخدام الأرباح المُبقاة لتمويل النمو المستقبلي أو لسداد الديون الحالية.

وتوزّع شركات كثيرة جزءًا من أرباحها على شكل أرباح نقدية. ويختار بعضها دفع التوزيعات السهمية؛ ما يسهم في زيادة عدد الأسهم من دون التقليل من أصول الشركة. وتسهم تجزئة الأسهم في تغيير عدد الأسهم المتداولة؛ ومثلما هو الحال مع التوزيعات السهمية، لا تؤثر على أصول الشركة أو التزاماتها، ولا على قدرتها على تحقيق الأرباح. ويؤثر كل من تجزئة الأسهم والتوزيعات السهمية على سعر السهم، وذلك بحسب عدد الأسهم التي أُصدرت. ويمكن للشركات أن تختار إعادة شراء الأسهم كبديل لتوزيع الأرباح النقدية. أمّا إذا ما أراد مالكو الأسهم الحاليون الإبقاء على ملكيتهم في الشركة، فقد يختارون عدم بيع أسهمهم.

في المقابل، تشبه الأسهم الممتازة السندات أكثر من الأسهم العادية.

فالسهم الممتاز:

1. يدفع الأرباح الثابتة التي قد تتراكم إذا لم تُدفع.
2. يمتاز بديمومته، وفي هذه الحالة لا يتعين على الشركة أبدًا سداده.
3. يكون قابلًا للاستدعاء.

إلا أنّ الإصدارات الأخرى، بما في ذلك السندات، تخضع لحكم سداد إلزامي يلزم بسداد المبلغ الأصلي خلال تاريخ محدد. والأرباح المدفوعة لمالكي الأسهم الممتازة هي توزيعات الأرباح. وعلى عكس مدفوعات العائد لمالكي السندات، فإن الأرباح الممتازة ليست نفقات معفاة من الضرائب. وتجدر الإشارة هنا إلى أنّ عدم وجود خصم ضريبي يحدّ من جاذبية الأسهم الممتازة للمُصدرين.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ونظرًا لأنّ الأسهم الممتازة تدفع أرباحًا ثابتة، فإن تقييمها هو تقييم السند نفسه. وتؤدي معدلات العائد المرتفعة إلى انخفاض أسعار الأسهم الممتازة، لكن معدلات العائد المنخفضة تؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه الأسهم. ويعتمد تحليل الأسهم الممتازة على قدرة الشركة على تغطية (أي دفع) التوزيعات.

وقد تصدر الشركة مجموعة متنوعة من السندات، تتنوّع ما بين سندات الرهن العقاري المضمونة وغير المضمونة. وتنصّ شروط إصدار كل سند على إلزامية وجود قسيمة بمعدل عائد وتاريخ الاستحقاق. أمّا المخاطر المرتبطة بالاستثمار في السندات، فتشتمل على التخلّف عن سداد العائد والمبلغ الأصلي، فضلًا عن زيادة معدلات العائد التي تقلل من القيمة السوقية الحالية للسندات، وخسارة القدرة الشرائية بسبب التضخم. وقد تكون السندات – أيضًا – قابلة للاستدعاء، مما يسمح للمُصدر بدفع كامل الإصدار قبل تاريخ الاستحقاق. وإذا ارتفعت معدلات العائد وتسببت بانخفاض سعر السندات، فسيكون من الأفضل للمُصدر إعادة شرائها بدلًا من استدعائها ومن ثم سدادها بالكامل بقيمتها الصورية.

من ناحية أخرى، تصدر الحكومات والشركات السندات، فتتماثل الميزات والمخاطر العامة المرتبطة بالاستثمار في السندات الحكومية وفي السندات المؤسسية. ويعتمد معدل العائد على الأوراق المالية الحكومية على المخاطر المفترضة للسندات، بما في ذلك نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. اِشرح خصائص الأسهم العادية.

2. اِشرح الأثر المترتّب على الميزانية العمومية للشركة من جرّاء الإبقاء على الأرباح مقابل دفع التوزيعات النقدية.

3. حدِّد التواريخ المهمة لتوزيعات الأرباح النقدية.

4. قارِن بين أثر كل من التوزيعات النقدية والتوزيعات السهمية وتجزئة الأرباح على الميزانية العمومية للشركة.

5. عدِّد خصائص الأسهم الممتازة.

6. اِشرح الخصائص العامة للسندات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

7. اِشرح العلاقة بين تغيرات معدلات العائد وأسعار الأسهم الممتازة والسندات.

8. عدِّد أنواع سندات الشركات.

9. اِشرح كيف يمكن لنسبة دين إحدى الدول إلى ناتجها المحلي الإجمالي أن يؤثر على تكاليف اقتراضها.

10. تريد شركة البناء السعودية أن تصدر سندات جديدة، مع العلم بأنّ تصنيفها الائتماني تغيّر من AA إلى +AA كيف سيؤثر ذلك على العائد الذي يتوقعه المستثمرون من إصدار السندات الجديدة؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

التمرينات

1. تكسب شركة البناء السعودية 9 ر.س عن كل سهم، وتبيعه مقابل 90 ر.س، وتدفع توزيعات أرباح بقيمة 6 ر.س للسهم. ولشركة البناء السعودية الميزانية العمومية التالية:

جميع الأرقام بالريال السعودي (بالملايين)	
الميزانية العمومية	**بداية السنة**
الأصول	150
الالتزامات وحقوق المُلّاك	
الدين	60
حقوق المساهمين	
رأس مال الأسهم	x
الأرباح المُبقاة	40
	150

أ. ما مبلغ رأس مال الأسهم في شركة البناء السعودية؟

_____

ب. ما نسبة دفع العوائد في شركة البناء السعودية؟

_____

ج. إذا جُزّئت الأسهم باعتماد سهمين مقابل السهم، فكم سيكون السعر الجديد للسهم؟

_____

د. ما سعر سهم شركة البناء السعودية عند دفع الأرباح؟

_____

هـ. تخطط شركة البناء السعودية – في العام المقبل – لاستخدام جميع أرباحها السنوية لدفع الأرباح النقدية. كيف سيغيّر ذلك الإيرادات المُبقاة؟

_____

_____

2. أصدرت شركة البناء السعودية سندًا بسعر ثابت بقيمة 1,000 ر.س يحقق عائدًا بنسبة 3.5%، عندما يبلغ معدل التضخم 2.5%. إذا ارتفع معدل التضخم إلى 3.5%، فكم سيكون الخصم الذي يكون المستثمر مستعدًّا لدفعه كي يحافظ السند ذو السعر الثابت على عائد بنسبة 1% بعد التضخم؟

_____

_____

3. لِمَ قد تنظر شركة البناء السعودية في إصدار السندات بدلًا من الأسهم الممتازة؟

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. ينتخب مُلّاك الشركة مجلس الإدارة.
   صواب / خطأ
2. أي مما يلي من حقوق المساهمين؟ 1. الاستثمارات، 2. رأس المال الإضافي المدفوع، 3. الأرباح المُبقاة.
   أ. 1 و2.
   ب. 1 و3.
   ج. 2 و3.
   د. 1، و2، و3.
3. تخفض التوزيعات النقدية من قدرة الشركة على زيادة الأصول.
   صواب / خطأ
4. رسوم المعاملات المالية هي الرسوم المرتبطة بالبيع والشراء في سياق المعاملات المالية.
   صواب / خطأ
5. تؤدي إعادة شراء الأسهم إلى:
   أ. زيادة الأرباح لكل سهم.
   ب. خفض الأرباح لكل سهم.
   ج. زيادة الالتزامات.
   د. خفض الالتزامات.
6. تتجه شركات الاستثمار إلى شراء الأسهم الممتازة أكثر من الأفراد.
   صواب / خطأ
7. الوثيقة التي تحدد شروط السند هي التعهد.
   صواب / خطأ
8. أذونات الخزينة سندات دين قصيرة الأجل تُصدر لأقل من سنة.
   صواب / خطأ
9. الأوراق المالية الحكومية: 1. تحقق عائدًا، 2. ينبغي سدادها بالكامل في وقت محدد في المستقبل، 3. قد تكون قابلة للسحب.
   أ. 1 و2.
   ب. 1 و3.
   ج. 2 و3.
   د. 1، و2، و3.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	الاستحواذ		أ	شكل من أشكال القرض المضمون بمطالبة على العقارات.
2	النظام التأسيسي أو النظام الداخلي		ب	الحق الذي يضمن لمالكي الأسهم الحاليين الاحتفاظ بنسبة ملكيتهم في الشركة.
3	أوراق مالية مضمونة بأصول		ج	وثيقة تقدم معلومات بشأن استثمار معين، مثل: السهم أو صندوق الاستثمار المشترك.
4	مجلس الإدارة		د	إجمالي التزامات الدولة المعلّقة.
5	ميزة الاستدعاء		هـ	عندما يسدد المُقترِض دينه بالكامل.
6	توزيعات الأرباح النقدية		و	إعادة الرسملة عن طريق تغيير عدد الأسهم المتداولة.
7	الأسهم العادية		ز	أنماط تصنيف تشير إلى المخاطر المرتبطة بأداة دين معيّنة.
8	سندات قابلة للتحويل		ح	قوانين داخلية أو إجراءات تتبعها الشركة المساهمة.
9	القسيمة		ط	ورقة مالية تمثل ملكية في شركة؛ يتمتّع مالكو هذه الأسهم بمطالبة نهائية بأصول الشركة وأرباحها بعد وفاء الشركة بالتزاماتها تجاه الدائنين ومالكي الأسهم الممتازة.
10	تصنيفات ائتمانية		ي	نسبة توزيعات الأرباح إلى ربحية كل سهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلح		إجابتك	التعريف	
11	عائد حالي أو عائد حتى الاستحقاق		ك	حصص في شركة يمتلكها أفراد لديهم الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة قبل حاملي الأسهم العادية.
12	تاريخ التسجيل		ل	سندات تُصدر لتمويل نشاطات تولّد الإيرادات.
13	سندات الديون غير المضمونة		م	شراء شركة لشركة أخرى.
14	التخلّف عن السداد		ن	يتمثل العائد على السهم في ربح السهم مقسومًا على سعر السهم الحالي.
15	تخفيف قيمة الأسهم		س	اليوم الذي تُدفع فيه توزيعات الأرباح لمالكي الأسهم.
16	سهم بدون حصة التوزيعات		ع	مجموعة من الأعضاء ينتخبهم مالكو الأسهم، وتتحمل المسؤولية أمامهم بتحديد سياسة الشركة واختيار المديرين المناسبين لإدارة الشركة.
17	رسوم المعاملات المالية		ف	الربح المتراكم بعد دفع التوزيعات.
18	سندات ذات عائد مرتفع (سندات عالية المخاطر)		ص	عندما لا يستوفي المُقترِض الشروط المحددة في عقد إصدار دين.
19	التعهّد		ق	معدل العائد الذي يتقاضاه مالك السند.
20	تاريخ الاستحقاق		ر	مطالبة بسهم من الأرباح بعد سداد الدين.
21	سندات رهن عقاري		ش	المبلغ الذي يدين به المقترض.
22	الدين القومي		ت	نوع من القروض يمكن تحويلها إلى (استبدالها بـ) أسهم على أن يعود الخيار إلى المُقترِض.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
23	تاريخ الدفع أو تاريخ التوزيع		ث	سندات دين منخفضة الجودة تتميز بعوائد مرتفعة وبارتفاع خطر التخلف عن السداد .
24	نسبة دفع العوائد		خ	أدوات دين طويلة الأجل، تختلف دفعات عائدها بحسب تغيرات معدلات العائد القصيرة الأجل أو تغيرات معدلات العائد في السوق.
25	حقوق الأولوية		ذ	حق المدين في سداد السند قبل تاريخ الاستحقاق.
26	الأسهم الممتازة		ض	حق الحصول على الأسهم الجديدة التي تُعرض أثناء زيادة رأس المال، مثل: بيع أسهم جديدة.
27	المبلغ الأصلي		ظ	توزيع الأرباح المدفوعة في الحسابات المصرفية للمساهمين.
28	نشرة الإصدار		غ	تراجع الأرباح للسهم بسبب إصدار أسهم إضافية.
29	الأرباح المُبقاة		أ2	التاريخ الذي يتوجب فيه سداد الدين.
30	السداد المبكر للدين		ب2	معدل العائد على استثمار السندات.
31	القيمة المتبقية		ج2	الرسوم المرتبطة ببيع وشراء المنتجات المالية.
32	التوزيعات السهمية		د2	شكل من أشكال القروض يُباع أساسًا بخصم ويتراكم عليه العائد، ويُدفع عند الاستحقاق.
33	تجزئة الأسهم		هـ2	اليوم الذي ينبغي فيه للمستثمر أن يكون مالكًا للسهم لكي يحصل على الأرباح.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المصطلح		إجابتك	التعريف	
34	حقوق الأولوية المتداولة		و2	سندات غير مضمونة تستند إلى الائتمان العام للشركة.
35	أسهم الخزينة		ز2	وثيقة قانونية تحدد شروط إصدار الدين.
36	سندات بمعدل عائد متغير		ح2	الأسهم التي تُدفع للمساهمين كعائد على استثماراتهم، غالبًا بدلًا من النقد.
37	العائد		ط2	تشير إلى مشتريات الأسهم التي لا تمنح المشتري الحق في توزيعات الأرباح التالية.
38	السندات الصفرية		ي2	أسهم تحتفظ بها الشركة لتستخدمها كأسهم للموظفين.

المعادلات الأساسية

سعر السهم بعد التجزئة = سعر السهم قبل التجزئة × نسبة معادلة التجزئة

$$\text{نسبة دفع العوائد} = \frac{\text{توزيعات الأرباح لكل سهم}}{\text{ربحية السهم}}$$

$$\text{سعر السند الجديد بالريال السعودي بعد التضخم} = \frac{\text{الدفعة السنوية بالريال السعودي}}{\text{عائد الاستثمار المطلوب}}$$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.7

مشكلات مرتبطة بأسهم الشركات

يخطط مطعم ناجح متوسط الحجم متخصص في تقديم الدجاج المشوي للتوسع في عدة مدن سعودية. وسيتطلب ذلك رأس مال جديدًا لشراء الأصول، مثل: المباني والمعدات ومخزون المطاعم. ويعتقد صاحب الشركة بأنه سيحقق أرباحًا أكثر بعد أربع سنوات من التوسع. والمطعم شركة مساهمة منذ خمسة أعوام، ولديه مجلس إدارة. والمستثمرون الحاليون هم الوحيدون الذين يمتلكون الأسهم في الشركة، لكن الشركة تخطط لإصدار أسهم عادية وعرضها على عامة الناس من أجل تمويل نشاطات التوسع.

المطلوب

1. اِشرح تداعيات إصدار الشركة لأسهم عادية وعرضها لعامة الناس.

2. هل توصي بدفع توزيعات الأرباح للمساهمين العاديين خلال الأعوام الأربعة القادمة أم لا؟

3. قيّم مزايا وعيوب إصدار التوزيعات النقدية مقارنة بالتوزيعات السهمية لأرباح الشركة المُحققة بعد التوسع.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.7

الأسهم العادية مقابل الأسهم الممتازة

يسعى صديقك زياد إلى الحصول على دخل إضافي عن طريق الاستثمار في الأسهم. وقد قيّم عددًا من الشركات وفكّر في خيارين. ويقتضي الخيار الأول شراء أسهم عادية من شركة دفعت التوزيعات بانتظام خلال السنوات الخمس الماضية. وهو يفكر – أيضًا – في شراء أسهم ممتازة من شركة مختلفة. ويريد زياد استشارتك بشأن هذين الخيارين.

المطلوب

1. اِشرح لزياد مزايا وعيوب شراء المستثمر للأسهم العادية.

2. اِشرح لزياد مزايا وعيوب شراء المستثمر للأسهم الممتازة.

3. قدِّم لزياد توصية مع التعليل.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 3.7

السندات

يناقش المديرون في شركة سعودية كبيرة مختصة بتجارة التجزئة إن كان يتعيّن عليهم خفض الدين القصير الأجل والمتوسط الأجل في البنك عبر إصدار السندات. مع العلم أنّ هذه الشركة هي شركة مساهمة ولها عدة فروع ومبانٍ. وتحظى بتصنيف ائتماني من فئة +BBB. ويعتقد بعض أعضاء الإدارة بأنّ التضخم سيزداد في المستقبل.

المطلوب

1. اِشرح للإدارة مزايا وعيوب إصدار السندات.

2. اِشرح مختلف أنواع السندات التي يمكن للشركة إصدارها. ماذا يعني تصنيف +BBB؟

3. اُذكر مزايا سداد أو استدعاء السندات المُصدرة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية: مصادر التمويل

تريد فاطمة، المديرة التنفيذية لشركة اتصالات، أن تسهم في تحقيق هدف رؤية السعودية 2030 المتمثّل في توفير تغطية واسعة النطاق وفائقة السرعة لتقنية الجيل الخامس في أرياف المملكة العربية السعودية. وستحتاج شركة فاطمة المساهمة إلى إنشاء أبراج تغطية خلوية جديدة ونقاط ساخنة جديدة للهواتف الجوالة في المناطق النائية. ويتطلب ذلك من الشركة البحث عن مصادر تمويل جديدة. وتعمل فاطمة حاليًّا مع سعد، المدير المالي، على تطوير خطة تمويل لعرضها على مجلس الإدارة في الشركة.

ويرغب المجلس أن يضمن حصول المساهمين الحاليين على فرصة للحفاظ على نسبهم الحالية من التصويت. وقد تكون البنوك السعودية من المستثمرين المحتملين، لكن فاطمة تخشى أن يفقد المساهمون الحاليون السيطرة على الشركة إذا ما أصبحت البنوك من المساهمين الكبار في الشركة. وقد حققت شركة فاطمة الأرباح في الفترة الأخيرة ودفعت الأرباح دوريًّا بشكل نصف سنوي، وأدى ذلك إلى ارتفاع سعر أسهم الشركة مقارنة بشركات الاتصالات الأخرى. وتحظى الشركة أيضًا بتصنيف ائتماني قوي لدى وكالات التصنيف السعودية والدولية، غير أنّ هذا التوسع نحو أرياف المملكة العربية السعودية يزيد من مخاطر الشركة.

أمّا سعد فحدد عددًا من البدائل لتمويل هذا التوسع، وتشمل:

1. تعليق دفع توزيعات الأرباح من أجل زيادة الأرباح المُبقاة في الشركة وتمويل التوسع.
2. إصدار أسهم جديدة من الأسهم العادية.
3. إصدار أسهم ممتازة.
4. إصدار السندات.
5. إصدار الصكوك كي يتمكن المستثمرون من امتلاك جزء من التجهيزات الجديدة التي ستُستخدم في التوسع ضمن الأرياف.
6. تطوير إستراتيجيات للاستدعاء أو التحويل تُعنى بمسائل الأوراق المالية.

قالت فاطمة لسعد: "أشكرك على الأفكار المقترحة الخاصة بالتمويل. يبدو أننا سنحتاج إلى اختيار عدد من هذه المصادر المختلفة. ونظرًا لتوجيهات المجلس، أرجو منك إعداد قائمة بمزايا وعيوب كل واحدة من هذه الإستراتيجيات. وحينها نستطيع أن نحدد إستراتيجيتنا وأن نعمل على خطة للتواصل من أجل المجلس والمساهمين الحاليين في شركتنا".

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

فأجاب سعد: "سأفعل ذلك الآن. وينبغي ألا ننسى أن هذا التوسع سيزيد من المخاطر العامة التي تتعرض لها شركتنا. وقد يمكّننا ذلك من التفاوض مع البنوك للبحث في خياراتها الاستثمارية".

أسئلة الدراسة

1. اِجمع بين مصدرين من المصادر الستة المذكورة، واذكر مزايا وعيوب خيارك.

_____

_____

_____

_____

2. ما التوصية التي تقدمها لشركة فاطمة في موضوع التمويل انطلاقًا من المصدرين اللذين اخترتهما؟

_____

_____

_____

_____

3. كيف ستؤثر مخاطر التوسع الجديد على خطط التمويل التي تضعها فاطمة؟

_____

_____

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

زُر الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول)، وابحث عن "شركات الاتصالات". اِختر إحداها، ثم تعرف على سياستها الخاصة بالتوزيعات في حال وجدتها. اُنظر - أيضًا - إلى الميزانية العمومية لتُحدِّد عدد الأسهم التي يملكها المساهمون في الشركة وما إذا كانت قد زادت أو انخفضت مع مرور الوقت.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

8 تكلفة رأس المال



كيف تختلف قرارات استثمارات المديرين عن قرارات استثمار الأفراد؟

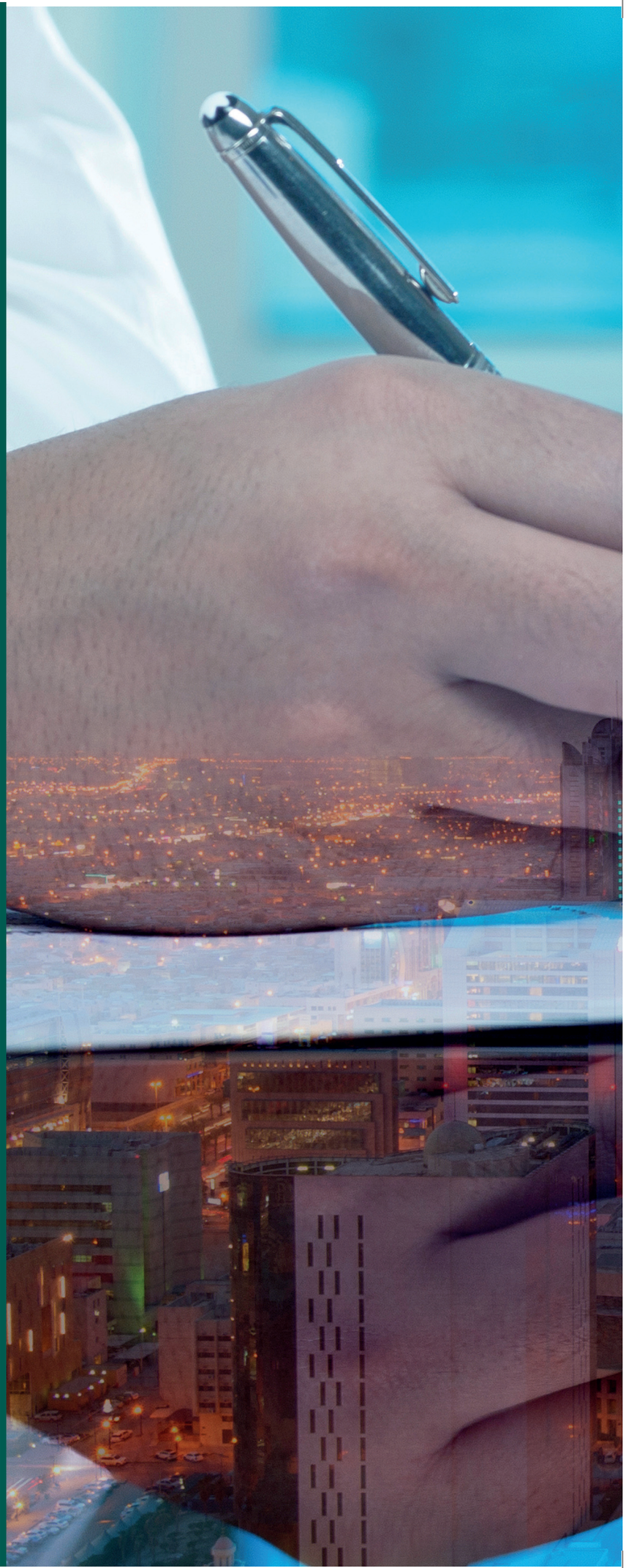
يتعيّن على الأشخاص الذين يعملون في مناصب قيادية اتخاذ قرارات بشأن كيفية استثمار شركاتهم لأموالها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أهداف التعلّم

بعد الانتهاء من هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. تحديد مكونات هيكل رأس المال في الشركات.
2. وصف العوامل التي تؤثر على تكلفة الدين، وتكلفة الأسهم الممتازة، وتكلفة الأسهم العادية.
3. حساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.
4. تحديد هيكل رأس المال الأمثل في الشركة.
5. وصف الخصائص التي تتسم بها كافّة أدوات الدين.



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تتشابه عملية اتّخاذ القرارات الاستثمارية التي يتبعها المدير المالي في الشركة مع العملية التي تتبعها أنتَ عند اختيارك للأسهم في استثماراتك الشخصية. فإمّا يقارن المدير القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية بالتكلفة الحالية للاستثمار أو يقارن العائد المتوقع للاستثمار بالعائد المطلوب.

إنّ الاستثمار في المعدات أو المباني أو أي عنصر رأسمالي آخر يتطلب تقديرًا لتكلفة الأموال لتمويل شراء الأصل. ويُشار إلى هذا المبلغ بتكلفة رأس المال، والذي يعتمد بدوره على تكلفة مصادر الأموال المختلفة؛ إذ يمكن للشركة الاقتراض من مجموعة متنوعة من المصادر، وقد تصدر أسهمًا ممتازة وأسهمًا عادية بهدف جمع الأموال. ومثلما هو مبين في الشكل 1.8، تجمع بيئة الأسواق المالية بين مقدمي الأموال ومستخدميها بغرض الحصول على تمويل للنشاطات التجارية التي تزاولها الشركة.

الشكل 1.8
بيئة الأسواق المالية



يتوقّع المُقرِضون والمساهمون كسب عائد من الأموال التي يقدمونها، فيطلب المُقرِضون معدّلات عائد، ويريد المساهمون توزيعات أرباح وارتفاعًا للأسعار. ونظرًا لأنّ جميع مصادر الأموال لها تكلفة، فسيكون السؤال: ما أفضل تركيبة من التمويل بالدين والأسهم المالية التي من شأنها "خفض" تكلفة رأس مال الشركة إلى الحد الأدنى؟ في الواقع، تُسمى هذه التركيبة "هيكل رأس المال الأمثل" في الشركة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

يُعنى هذا الفصل بتحديد تكلفة رأس المال وهيكل رأس المال الأمثل في الشركة. وبما أنّ الشركات تستخدم تكلفة رأس المال لاختيار الاستخدامات التنافسية المختلفة لرأس مال الشركة، يتطرّق هذا الفصل أوّلًا إلى تكاليف المكونات المختلفة التي يتألّف منها هيكل رأس مال الشركة. ثمّ ينتقل الفصل إلى مناقشة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وتحديد هيكل رأس المال الأمثل. وبمجرد تحديد هيكل رأس المال هذا، يجب الحفاظ عليه لأنّه يولد أقلّ تكلفة لِلأموال فيما يُسهم في رفع قيمة أسهم الشركة إلى الحدّ الأقصى.

ما الإجراءات التي يتّبعها المدير المالي في اتّخاذه القرارات الاستثمارية؟



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

رابط الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

1.8 تكلفة رأس المال

المصطلحات الرئيسة

تكلفة رأس المال	Cost of Capital	تكلفة الأسهم العادية
تكلفة الدين	Cost of Debt	Cost of Common Stock
تكلفة الأسهم	Cost of Equity	تكاليف التعويم Flotation Costs
تكلفة الأسهم الممتازة	Cost of Preferred Stock	

عندما تستخدم شركة معيّنة أموال الآخرين لمزاولة نشاطاتها التجارية، فإنها تدفع للمساهمين والمُقرِضين مقابل استخدام هذه الأموال. وفي هذا السياق، تشير **تكلفة رأس المال Cost of Capital**، والتي تسمّى - أيضًا - "معدل العائد المطلوب"، إلى المعدل الذي يطلبه المُقرِضون والمستثمرون من الشركة مقابل السماح لها باستخدام أموالهم. وفيما يلي المصادر الثلاثة الرئيسة للأموال التي تستخدمها الشركات:

1. الدين.
2. الأسهم الممتازة (نوع من أنواع حقوق المساهمين).
3. الأسهم العادية (نوع آخر من أنواع حقوق المساهمين).

تكلفة رأس المال
تسمّى - أيضًا - "معدل العائد المطلوب"، وهي المعدل الذي يطلبه المُقرِضون والمستثمرون من الشركة مقابل السماح لها باستخدام أموالهم

1.8 (أ) تكلفة الدين
Cost of Debt

الاقتراض ممارسة شائعة بين الشركات، وذلك نظرًا لأنّ السندات والقروض والأنواع الأخرى من الديون هي مصادر تمويل رئيسة. ومن هنا، تجدر الإشارة إلى مصطلح شائع الاستخدام وهو **تكلفة الدين Cost of Debt**، والذي بدوره يشير إلى معدل العائد الذي يطلبه المُقرِضون. وهذه النسبة المئوية هي المعدل الذي يتوقع المُقرِضون الحصول عليه عند السماح لفرد ما باستخدام أموالهم. ولا بدّ من التنويه إلى أن اللجوء إلى الدين له منافع عدّة أبرزها:

تكلفة الدين
معدل العائد الذي يطلبه المُقرِضون

- استخدام الشركة لأموال الآخرين يسمح لها بالحفاظ على أموالها كي تبقى متاحة لاستخدامات أخرى.
- انخفاض مستوى المخاطر التي قد يتعرّض لها المُقرِضون، إذ إنّ المُقترِض ملزم قانونًا بسداد الدين، لذا من المرجح أن يستعيد المُقرِضون أموالهم مقارنة بأنواع مصادر التمويل الأخرى.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



ما بعض مزايا الشركة التي تستخدم الديون لتمويل نشاطاتها؟

- انخفاض تكلفة رأس المال إلى أقل من مصادر التمويل الأخرى بسبب انخفاض المخاطر التي قد يتعرّض لها المُقرِضون (الدائنون).
- إعفاء مدفوعات العائد على الديون من الضرائب باعتبارها نفقات تجارية.

تعتمد تكلفة الدين بعد خصم الضرائب (k_d) على معدل العائد للدين (i) ومعدل الضريبة (t)، وذلك بحسب المعادلة التالية:

$$k_d = i(1 - t)$$

مثال

إذا كان معدل العائد للدين 7.6% ومعدل الضريبة 35%، فستكون تكلفة الدين بعد خصم الضرائب على النحو التالي:

$$0.076\ (1 - 0.35) = 0.0494 = \%4.94$$

جرب بنفسك

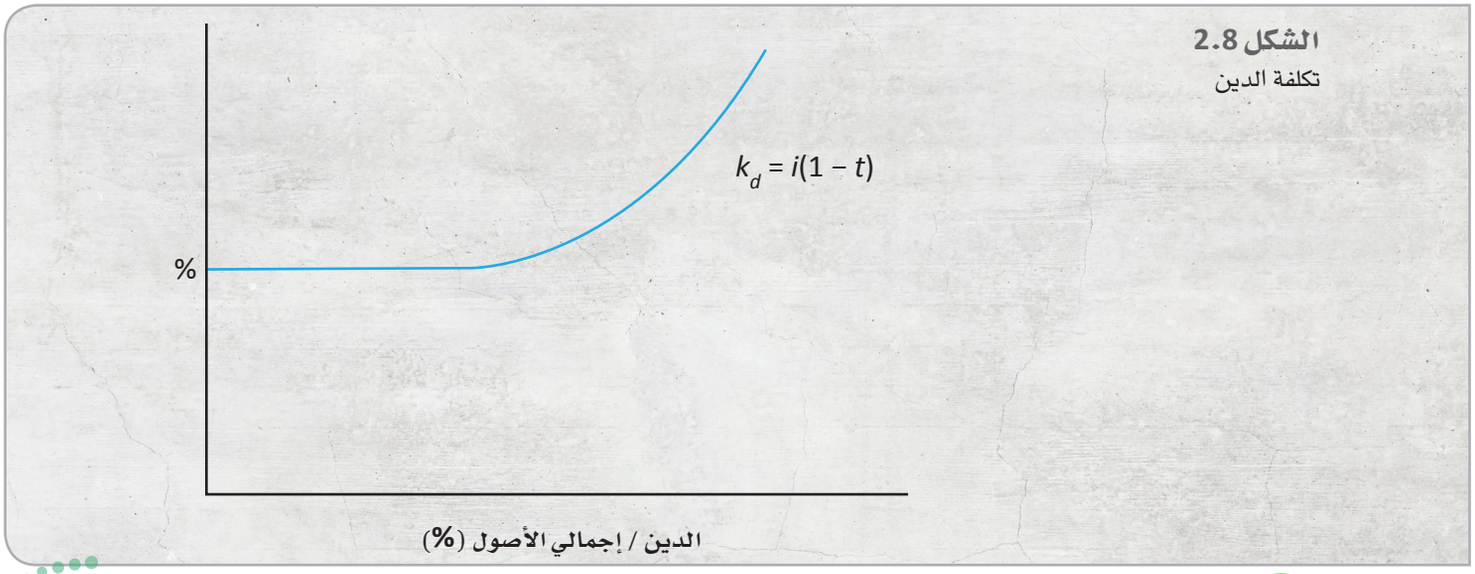
إذا كانت تكلفة الدين تساوي 10% ومعدل الضريبة يساوي 20%، فإن تكلفة الدين بعد خصم الضرائب تساوي _____ %.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

بالإضافة إلى معدل الضريبة، تتأثر تكلفة الدين في الشركة - أيضًا - بالعوامل التالية:

- **تكلفة الاقتراض الحالية The current cost of borrowing**: قد يكون لدى الشركة دين غير مستحق أصدرته في الماضي. وفي ظلّ الظروف الاقتصادية المتغيرة، من المحتمل أن يكون معدل العائد على هذا الدين أعلى من المعدلات الحالية أو أقل منها. لذا لا بدّ من الاستناد إلى معدل العائد الحالي بهدف تحديد تكلفة الدين الحالية.
- **مدّة الاقتراض The length of the borrowing term**: يكون - عادةً - للديون القصيرة الأجل معدل عائد أقلّ من الديون الطويلة الأجل. لذلك، إذا أصدرت شركة دينًا طويل الأجل، يكون - عادةً - المعدل أعلى من التمويل القصير الأجل بسبب عدم اليقين بما يحمله المستقبل. ومع ذلك، فإنّ اللجوء إلى الديون الطويلة الأجل يُسهم في تلافي المخاطر المرتبطة بإعادة تمويل الديون القصيرة الأجل.
- **المخاطر المؤسسية The riskiness of the firm**: ترتبط المخاطر بطبيعة العمل التجاري (مخاطر الأعمال التجارية) واستخدام الدين (المخاطر المالية). وكلّما زاد لجوء الشركة إلى التمويل بالدين، زادت احتمالية تخلّفها عن الوفاء بالتزاماتها في سداد الديون. وتشير الزيادة في مخاطر التخلف عن السداد إلى أنّ زيادة استخدام الشركة للرفع المالي، سيزيد معدل العائد على الأموال المُقترَضة. وهذا ما يوضحه المنحنى K_d في الشكل 2.8. ففي البداية، قد تكون تكلفة الدين مستقرة؛ فتستخدم الشركة المزيد من الديون من دون زيادة المخاطر على المُقرِضين. ومع زيادة استخدام الديون، تبدأ تكلفة الدين في الارتفاع لأنّ المُقرِضين يطالبون بعائد أعلى بسبب زيادة مخاطر تكبّد الخسائر.

الشكل 2.8
تكلفة الدين



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1.8 (ب) تكلفة الأسهم الممتازة
Cost of Preferred Stock

لا يُحدَّد معدل العائد المطلوب للمساهمين بسهولة مثلما هو الحال بالنسبة للمُقرِضين. تُحدَّد – عادةً – تكلفة الدين بالاستناد إلى المعدل المفروض على اقتراض الأموال. في المقابل، تشير **تكلفة الأسهم Cost of Equity** إلى العائد المطلوب للمُلّاك في الشركة. وهذا المبلغ هو النسبة المئوية التي يتوقع أصحاب الشركة كسبها بناءً على الأموال التي استثمروها في الشركة. وتستخدم الشركات نوعَين من الأسهم وهي:

تكلفة الأسهم
العائد المطلوب الذي يتوقع مُلّاك الشركة كسبه بناءً على الأموال التي استثمروها في الشركة

1. الأسهم الممتازة.
2. الأسهم العادية.

وتعتمد قيمة الأسهم الممتازة على توزيعات الأرباح والعائد المطلوب لحث المستثمرين على شراء الأسهم. ويمكن التعبير عن تقويم الأسهم الممتازة على النحو التالي:

$$P_p = \frac{D_p}{K_p}$$

في هذه المعادلة، يشير P_p إلى سعر السهم الممتاز، و D_p إلى توزيعات الأرباح التي يحققها السهم الممتاز، و K_p إلى العائد الذي يطلبه المستثمرون. ويمكن إعادة ترتيب هذه المعادلة بما يسمح بحساب العائد أو تكلفة السهم الممتاز التي تتكبدها الشركة وذلك باتباع خطوتَين على النحو التالي:

1. $P_p \times k_p = D_p$
2. $K_p = \frac{D_p}{P_p}$

تكلفة الأسهم الممتازة
العلاقة التي تربط بين توزيعات الأرباح الناتجة عن الأسهم التي تدفعها الشركة وعن سعر السوق

نتيجةً لذلك، **تكلفة الأسهم الممتازة Cost of Preferred Stock** هي العلاقة التي تربط بين توزيعات الأرباح الناتجة عن الأسهم التي تدفعها الشركة وعن سعر السوق.

مثال

إذا كان السهم الممتاز يوزع أرباحًا قيمتها 1.00 ر.س ويُباع بقيمة 12 ر.س، تبلغ تكلفة السهم الممتاز بالنسبة للشركة:

$$K_p = \frac{1.00 \text{ ر.س}}{12.00 \text{ ر.س}} = 0.0833 = \%8.33$$

تشير نسبة 8.33% – في هذه الحالة – إلى تكلفة رأس المال للسهم الممتاز.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تعتبر الشركة أنّ تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة أعلى من تكلفة الدين. وهذا الاختلاف هو نتيجة العائد على الدين، وذلك لكونه معفى من الضرائب؛ "عائد الدين معفى من الضرائب بينما توزيعات الأرباح الممتازة ليست كذلك".



جرب بنفسك

كم ستبلغ تكلفة السهم الممتاز في حال كان سعر السوق 78 ر.س وتوزيعات الأرباح تساوي 6 ر.س؟

_____

_____

1.8 (ج) تكلفة الأسهم العادية
Cost of Common Stock

تكلفة الأسهم العادية
العائد الذي يطلبه المستثمرون مقابل شراء أسهم الملكية في شركة والذي يُعتبر بمثابة تكلفة الفرصة البديلة

تشير **تكلفة الأسهم العادية Cost of Common Stock** إلى العائد الذي يطلبه المستثمرون مقابل شراء أسهم الملكية في شركة والذي يُعتبر بمثابة تكلفة الفرصة البديلة. ولا بدّ من الإشارة إلى أنّ تكلفة الأسهم العادية هي تكلفة الفرصة البديلة، أي أنها العائد الذي يمكن أن يجنيه المستثمرون عبر استخدامات بديلة مماثلة لأموالهم. وتنطبق هذه التكلفة على كلّ من الأسهم المطروحة في الشركة والأسهم الجديدة التي ستصدرها في المستقبل.

ونظرًا لأنّ تكلفة الأسهم العادية تعتبر "تكلفة الفرصة البديلة"، فلا توجد نفقات يمكن تحديدها، مثل: العائد الذي قد يستخدمه المدير المالي لتحديد تكلفة هذه الأموال. ومع ذلك، يعرف المدير المالي أنّ "تكلفة الأسهم العادية" تتجاوز "تكلفة الدين".

لا توجد ميزة ضريبية مرتبطة بالأسهم العادية، لأنّ توزيعات الأرباح تُدفع بالريال السعودي بعد خصم الضرائب (أي أن توزيعات الأرباح ليست معفاة من الضرائب)، بينما يُدفع العائد بالريال السعودي قبل خصم الضرائب (أي أن العائد عبارة عن نفقات معفاة من الضرائب). أمّا الأسهم العادية، فهي تمثّل الملكية، وهي – بالتالي – أوراق مالية محفوفة بالمخاطر أكثر من الالتزام بدين. وعلى الرغم من أنّ الشركة ملزمة قانونًا بدفع العائد والوفاء بشروط اتفاقية الدين، فما من التزام قانوني على الشركة بتوزيع الأرباح.

غالبًا ما تُستخدَم ثلاث طرائق لتحديد تكلفة الفرصة البديلة لتكلفة رأس المال للأسهم العادية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

1. عندما تكون الأسهم العادية أخطر من الديون بالنسبة للمستثمر، يمكن أن يبدأ تقدير تكلفة الأسهم العادية بمعدل العائد المدفوع للمُقرِضين وإضافة العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر. ويمكن تمثيل هذه الطريقة على النحو التالي:

العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر + $i = k_e$

في هذه المعادلة، k_e هي تكلفة الأسهم العادية وا هو معدل العائد للديون الجديدة، ثمّ يُضاف العائد الإضافي المُكتسب لتحمل المخاطر إلى معدل العائد. وعلى الرغم من أنّ المدير المالي يعرف معدل العائد على الدين، فإنّ مبلغ العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر غير مؤكّد. يمكن أن يكون اختيار معدل العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر بمثابة تقدير مبني على عوامل مختلفة من ناحية الاقتصاد والشركة والسوق.

2. تستند الطريقة الثانية لتحديد تكلفة الأسهم العادية إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM). ويُستخدم هذا النموذج، مثلما نوقش في الفصل الثالث، لتحديد العائد على الأسهم العادية على النحو التالي:

$$k_e = r_f + (r_m - r_f)\ ß$$

في هذه الطريقة، تعتمد تكلفة الأسهم العادية على معدل الفائدة الخالي من المخاطر (r_f) بالإضافة إلى العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر. ويعتمد العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر على:

- الفرق بين العائد على السوق ككل (r_m) والمعدل الخالي من المخاطر (r_f) .
- معامل "بيتا" الذي تعتمده الشركة، والذي يقيس المخاطر المنهجية المرتبطة بالشركة.

و هذا العائد المطلوب ضروري لإقناع المستثمرين بشراء الأسهم، لذلك يمكن اعتباره بمثابة تكلفة الأسهم العادية في الشركة. ويُعتبر – عادةً – استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية أفضل من استخدام معدل العائد وإضافة العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر، وذلك لأنّه يحدّد العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر المرتبط بالاستثمار في الأسهم بدقة أكبر.

لماذا تُعدّ تكلفة السهم العادي بمثابة تكلفة الفرصة البديلة؟



3. أمّا الطريقة الثالثة فتحدد تكلفة الأسهم العادية على أساس العائد المتوقع للمستثمر، وهو عائد توزيعات الأرباح المتوقع بالإضافة إلى النمو المتوقع. وبهذا الصدد، يمثل D_0 الأرباح الحالية، بينما يمثل g معدل النمو المتوقع، والذي يقدره المديرون بناءً على الاتجاهات الحديثة والتوقعات المستقبلية. فمثلًا: سينتج عن أرباح بقيمة 5 ر.س بمعدل نمو 10% توزيعات أرباح متوقعةً وقدرها 5.5 ر.س. وباستخدام "نموذج معدل نمو الأرباح" هذا، يمكن التعبير عن العائد على الأسهم العادية (r) على النحو التالي:

عائد الأرباح + معدل النمو = r

$$r = \frac{D_0 (1 + g)}{P} + g$$

ومثلما هو الحال مع الطريقة التي تستند إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، يتعين على المدير المالي تحويل هذا النموذج إلى نموذج تشغيلي. فعلى الرغم من أنّ توزيعات الأرباح الحالية وسعر السهم معروفان، يجب إجراء تقديرات لمكاسب رأس المال المستقبلية.

ويمكن ملاحظة أنّ هذه الطرائق الثلاث تجمعها بعض أوجه التشابه الأساسية. وعليه، يمكن المقارنة بين طريقة معدل العائد بإضافة العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر وطريقة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية. ومع ذلك، يحدد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بشكل أوضح العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر من حيث العائد على الأوراق المالية الخالية من المخاطر، والعائد في السوق، والمخاطر المنهجية المرتبطة بالشركة نفسها.

أما طريقة نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وطريقة العائد المتوقع فهما طريقتان متطابقتان إذا سلّمنا جدلًا أنّ الأسواق المالية في حالة توازن. وإذا صحّ هذا الافتراض، فإن العائد المطلوب والذي يُحسب باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية سيكون نفسه العائد المتوقع للمستثمرين والذي يُحسب باستخدام معادلة عائد توزيعات الأرباح المتوقعة مضافًا إليه الأرباح الرأسمالية المتوقعة. فمثلًا: إذا كان العائد المتوقع أكبر من العائد المطلوب، فسيرفع المستثمرون سعر السهم ما يؤدّي إلى انخفاض العائد المتوقع. في المقابل، إذا كان العائد المتوقع أقل من العائد المطلوب، فسيحدث العكس؛ فسيسعى المستثمرون إلى بيع الأسهم ما قد يؤدّي إلى انخفاض سعرها وزيادة العائد. ولكنّ هذه التغيرات ستتوقف عندما تكون السوق في حالة توازن وعندما يتساوى العائد المطلوب مع العائد المتوقع.

وينطبق المفهوم نفسه على تقييم السهم وسعر السهم. فإذا كان سعر السهم أقل من قيمته الجوهرية، يعمد المستثمرون إلى رفع السعر. أمّا إذا تجاوز سعر السهم قيمته الجوهرية، فيسعى المستثمرون إلى البيع، ما يؤدّي إلى انخفاض السعر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ويعتبر العامل المحفز لتوقف التغير في أسعار الأسهم التساوي بين سعر السهم مع قيمته. وإذا كانت أسواق الأسهم المالية في حالة توازن، يجب أن يساوي سعر السهم قيمته، وأن يساوي العائد المطلوب العائد المتوقع.

إذا كانت أسواق الأسهم المالية في حالة توازن، يمكن استبدال سعر السهم بقيمته في نموذج نمو الأرباح ($V = P$):

$$P = \frac{D_0 (1 + g)}{k_e - g}$$

يمكن حساب العائد المطلوب عبر إعادة ترتيب عناصر المعادلة السابقة على النحو التالي:

$$k_e - g = \frac{D_0 (1 + g)}{P}$$

$$k_e = \frac{D_0 (1 + g)}{P} + g$$

في هذا النموذج، يساوي العائد المطلوب مجموع عائد توزيعات الأرباح والأرباح الرأسمالية. ويتشابه ذلك مع عائد المستثمر، ويمكن استخدامه بصفته تكلفة للأسهم العادية. وتعبّر هذه المعادلة عن تكلفة الأسهم على افتراض أنّ الشركة ليست ملزمة بإصدار أسهم مالية جديدة، مع العلم أنّ تكلفة الأسهم العادية هي تكلفة الأرباح المُبقاة.

تكاليف التعويم
النفقات المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة

وإذا كانت الشركة ستصدر أسهمًا إضافية، فستتلقى مبلغًا أقل من سعر السوق للسهم بسبب **تكاليف التعويم Flotation Costs**، وهي النفقات المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة. وللتحكم بهذه النفقات، يجب طرح تكاليف التعويم (F) من سعر السهم للحصول على صافي عائدات الشركة. ويُعبَّر عن تكلفة الأسهم الجديدة (k_{ne}) على النحو التالي:

$$k_{ne} = \frac{D_0 (1 + g)}{P - F} + g$$

وكلّما زادت تكاليف التعويم، قلّ المبلغ الذي سيُستحصل عليه مقابل بيع كلّ سهم جديد، ما يؤدّي إلى ارتفاع تكلفة الأسهم المالية. وتعتمد المخاطر جزئيًّا على طبيعة العمل التجاري (مخاطر الأعمال التجارية) والقرارات المالية التي تتّخذها الإدارة (المخاطر المالية). ويوضح الشكل 3.8 العلاقة التي تجمع بين المخاطر المالية وتكلفة الأسهم العادية، ما يربط تكلفة الأسهم العادية (k_e) باستخدام الشركة للرفع المالي (الديون). وقد وضحت في الشكل 2.8 العلاقة نفسها التي تربط بين تكلفة الدين واستخدام الشركة للرفع المالي. ونلاحظ أنّ تكلفة الأسهم وتكلفة الدين قد تكونان مستقرتَين في البداية، لتبدآ في الارتفاع في النهاية، وبالتحديد عندما تلجأ الشركة إلى استخدام المزيد من الرفع المالي، فتصبحا أكثر خطورة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مثال

تسجّل إيرادات إحدى الشركات نموًّا بنسبة 7%، ويدفع السهم العادي توزيعات حالية تبلغ 0.935 ر.س وستنمو هذه الأرباح سنويًّا بنسبة 7% فتبلغ قيمة توزيعات الأرباح للسنة القادمة ما يعادل 1 ر.س = 0.935 ر.س × (1 + 0.07). إذا كان السهم العادي يُباع مقابل 25 ر.س، فإن تكلفة السهم العادي التي تتكبّدها الشركة هي على النحو التالي:

$$k_e = \frac{\text{0.935 (1 + 0.07) ر.س}}{\text{25 ر.س}} + 0.07$$

$$k_e = \frac{\text{1 ر.س}}{\text{25 ر.س}} + 0.07$$

$$= 0.04 + 0.07 = 0.11 = \%11$$

وعليه، يتبيّن للإدارة أنّ المستثمرين يطلبون حاليًّا عائدًا بنسبة 11% على الاستثمار في الأسهم. ويتألّف هذا العائد من عائد توزيعات بنسبة 4% ومعدل نمو بنسبة 7%. ولا بدّ من الإشارة إلى أنّ عجز الإدارة عن تحقيق هذا العائد للمساهمين العاديين سيؤدي إلى انخفاض سعر السهم العادي.

وإذا استنفذت الشركة أرباحها المُبقاة وتوجّب عليها إصدار أسهم جديدة، فسترتفع تكلفة الأسهم العادية بشكل يسمح بتغطية تكاليف التعويم. وإذا بلغت تكلفة التعويم للسهم الواحد ريالًا سعوديًّا واحدًا، تحصل الشركة على 24 ر.س للسهم الواحد، وتبلغ تكلفة الأسهم ما يلي:

$$k_{ne} = \frac{\text{0.935 (1 + 0.07) ر.س}}{\text{25 − 1 ر.س}} + 0.07$$

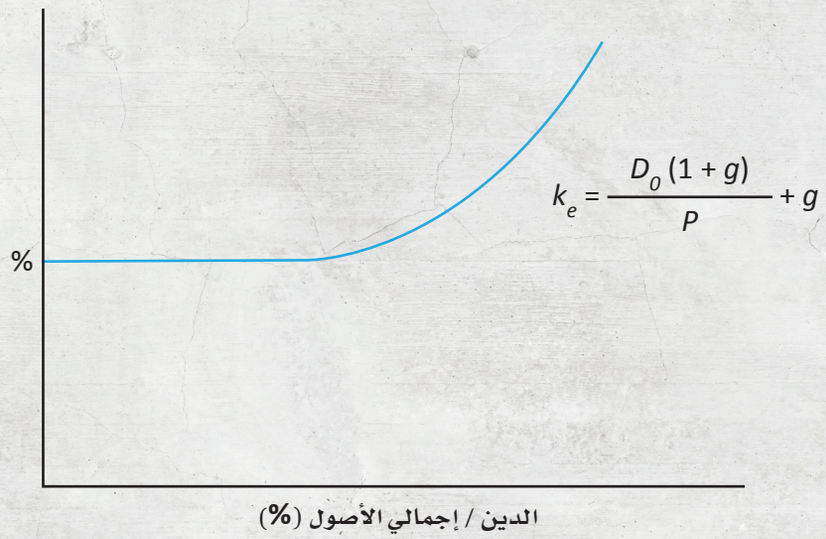
$$k_{ne} = \frac{1}{24} + 0.07$$

$$= 0.0417 + 0.07 = \%11.17$$

وعليه، تصبح تكلفة الأسهم أعلى في هذه الحالة. ويجب أن تكسب الشركة أرباحًا تبلغ 11.17% لتغطية تكاليف التعويم والعائد الذي يطلبه المستثمرون. أمّا تكاليف التعويم، فهي تدفق نقدي خارج يحدث عند إصدار أوراق مالية جديدة، ما يرفع تكلفة أي إصدار جديد من الأوراق المالية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الشكل 3.8
تكلفة الأسهم العادية



جرب بنفسك

احسب العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية بالاستناد إلى القيم التالية: معامل "بيتا" 1.15 والمعدل الخالي من المخاطر 4% والمعدل المتوسط للسوق 8%.

_____

_____

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. الأرباح التي تُدفع على الأسهم الممتازة معفاة من الضرائب.

صواب / خطأ

2. يشير العائد الذي يطلبه المستثمرون والذي يُعدّ تكلفة الفرصة البديلة إلى:

أ. تكلفة السهم العادي.

ب. تكلفة الدين.

ج. تكلفة السهم الممتاز.

د. المتوسط المرجح للتكلفة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

2.8 المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

المصطلحات الرئيسة

هيكل رأس المال Capital Structure المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted-average Cost of Capital

تستخدم كل شركة تقريبًا تركيبة من الديون والأسهم لتمويل أصولها، وتُسمّى هذه التركيبة التي تجمع بين نوعَين من مصادر التمويل **هيكل رأس المال Capital Structure**، وهو مقدار الدين والأسهم التي تستخدمها الشركة بهدف تمويل النشاطات التجارية التي تزاولها.

هيكل رأس المال
مقدار الدين والأسهم التي تستخدمها الشركة بهدف تمويل النشاطات التجارية التي تزاولها

ويُستخدم هيكل رأس مال الشركة لحساب **المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال Weighted-average Cost of Capital**، والذي يمثّل بدوره متوسط تكاليف الدين، والأسهم في شركة التي تدفع على شكل أرباح، وأسهم عادية. وتعتمد الترجيحات على تناسب أصول الشركة التي يموّلها كلّ مصدر. ويجب أن تحدد الإدارة أفضل تركيبة للمصادر المختلفة التي تهدف إلى تقليل المتوسط المرجح لتكلفة الأموال ورفع قيمة الشركة إلى الحد الأقصى. ولا بدّ من فهم كيفية اشتقاق المتوسط المرجح لتكلفة الأموال إذا ما أردت تحديد هيكل رأس المال الأمثل للشركة.

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
متوسط تكاليف الدين، والأسهم في شركة التي تدفع على شكل أرباح، وأسهم عادية

يُحسب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بضرب نسب الدين والأسهم بتكلفة رأس المال لكلّ منهما.

مثال

إذا كانت شركة لا تملك أي سهم ممتاز ولديها دين بنسبة 30% بتكلفة 8%، ولديها 70% من الأسهم العادية بتكلفة 10%، فإن متوسط التكلفة المرجح لرأس المال سيكون:

= (النسبة المئوية للديون × تكلفة الدين) + (النسبة المئوية للأسهم العادية × تكلفة الأسهم العادية)

= (0.08 × 0.30) + (0.10 × 0.70)

= 0.024 + 0.07 = 0.094 = 9.4%

قد تعتقد أنّ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال ينخفض فيما تتكبّد الشركة مزيدًا من الديون. هذا صحيح، ولكن على قدر محدد من الديون – فقط –. وكلّما زاد حجم الدين المُستخدَم، زادت مخاطر خلق تكلفة أعلى لكل من الدين والأسهم، ما

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447



ما السبل التي قد يلجأ إليها المدير المالي لتقليل تكلفة رأس المال؟

يؤدّي إلى ارتفاع المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. وتحاول كل شركة تقليل تكلفة رأس المال، وتتكلّل محاولاتها بالنجاح عندما تستخدم المزيج المناسب من الديون والأسهم. وتختلف هذه التركيبة الدقيقة والمناسبة بين شركة وأخرى وتتغيّر بتغيّر المخاطر (بسبب الاستخدام المتزايد للديون) وتغير معدلات العائد. من هنا، يجري المديرون باستمرار تحليلًا لمختلف العوامل الاقتصادية والعوامل الخاصة بالشركة، وذلك للتوصّل إلى هيكل رأس المال الأمثل في النهاية.

حسبت الإدارة التكلفة الحالية لكل نوع من أنواع التمويل، فتوصلّت إلى ما يلي:

تكلفة الدين	%5.20
تكلفة الأسهم الممتازة	%8.96
تكلفة الأسهم العادية (الأرباح المُبقاة)	%11.00

وقد بلغت نسبة (أوزان) أصول الشركة التي يموّلها كل نوع من أنواع التمويل ما يلي:

الدين	%40
الأسهم الممتازة	%10
الأسهم العادية (الأرباح المُبقاة)	%50

لاحظ أن مجموع النسب يجب أن يساوي 100%. ولحساب تكلفة رأس المال، عليك أن تضرب نسبة كل مكون من مكونات هيكل رأس المال الأمثل بتكاليفه الخاصة ثمّ تجمع النتائج. وقد بلغت النتائج بالنسبة لهذه الشركة، على النحو التالي:

	التكلفة × الوزن = التكلفة المرجحة
الدين	%5.20 × 0.40 = %2.080
الأسهم الممتازة	%8.96 × 0.10 = %0.896
الأسهم العادية	%11.00 × 0.50 = %5.500
	تكلفة رأس المال = %8.476

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تُحسب تكلفة الأموال بحسب المعادلة التالية:

$$k = w_1 k_d + w_2 k_p + w_3 k_e$$

تشير هذه المعادلة إلى أنّ تكلفة رأس المال (k) هي المتوسط المرجح لوزن تكاليف الدين (k_d) والأسهم الممتازة (k_p) والأسهم المالية (k_e) بالاستناد إلى مدى استخدامها (أي w_1 و w_2 و w_3 على التوالي). وتحدد هذه الأوزان، مع تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، التكلفة الإجمالية للأموال. وبالعودة إلى الجدول السابق، تبلغ تكلفة رأس المال ما يلي:

$$k = (0.4)5.20 + (0.1)8.96 + (0.5)11.00 = 0.08476 = \%8.476$$

بالنسبة لهذه الشركة، يبلغ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال 8.476%. يجب -بالتالي- أن تكسب الشركة ما لا يقل عن 8.476% على نشاطاتها التجارية لتبرير استخدامها مصادر التمويل هذه.



جرب بنفسك

ما المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال في هذه الحالة؟

الدين: 30%	الأسهم العادية: 60%	الأسهم الممتازة: 10%
تكلفة الدين: 7%	تكلفة الأسهم العادية: 11%	تكلفة الأسهم الممتازة: 9.5%

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تتمتع شركة ممولة بالكامل من الأسهم العادية بدون دين، بمتوسط مرجح لتكلفة رأس المال يساوي تكلفة الأسهم العادية.

صواب / خطأ

2. مصدر التمويل الأقل تكلفة، في معادلة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، هو:

أ. تكلفة الدين.

ب. تكلفة الأسهم الممتازة.

ج. تكلفة الأسهم العادية.

د. العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

3.8 هيكل رأس المال الأمثل

المصطلحات الرئيسة

هيكل رأس المال الأمثل	Optimal Capital Structure

يتمثّل أحد أهمّ القرارات التي تتّخذها الإدارة في شركة معيّنة في مقدار الديون ومقدار الأسهم التي يجب أن تستخدمها الشركة في تمويل العمليات التي تنفذها. من هنا، يمكن الإشارة إلى أنّ مقدارًا معينًا من الدين (بتكلفة رأس مال أقلّ من الأسهم) يعود بالمنفعة على الشركة، لكنّ الإفراط في الدين من شأنه أن يؤدي إلى صعوبات مالية. وعندما تكون تكلفة الدين أقلّ من تكلفة الأسهم، تتكبّد الشركة مزيدًا من الديون، وتزداد المخاطر التي قد تواجهها. بمعنى آخر، كلّما زادت الديون، زادت احتمالية تخلّف الشركة عن سداد ديونها، وزادت - بالتالي - احتمالية إفلاسها.

ما أفضل تركيبة تجمع بين التمويل بالدين والتمويل بالأسهم؟ تُعرف أفضل تركيبة من مصادر التمويل **بهيكل رأس المال الأمثل Optimal Capital Structure**. ففي الواقع، يُسهم التوازن المناسب بين مبلغ الدين والأسهم في التوصّل إلى تكلفة منخفضة لرأس المال وتحقيق الحد الأقصى للقيمة السوقية.

هيكل رأس المال الأمثل
تركيبة من الديون والأسهم تُسهم في التوصّل إلى أقل تكلفة لرأس المال وتحقيق الحد الأقصى للقيمة السوقية

ويمكن الاستفادة في تحديد هيكل رأس المال الأمثل من الرفع المالي من دون زيادة المخاطر المالية زيادةً كبيرةً، إذ إنّه في الواقع، يقلّل من التكلفة الإجمالية لتمويل الشركة. وبهدف تحديد هيكل رأس المال الأمثل، يجب أولًا تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل ثم تحديد المصادر التي يمكنها تقليل التكلفة الإجمالية. ويُستخدم المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لتقويم فرص الاستثمار. ويتطلب اختيار الاستثمارات معرفة تكلفة رأس مال الشركة، وذلك لأن الاستثمار يجب أن يحقق عائدًا كافيًا لتغطية تكلفة الأموال المستخدمة للحصول على الأصل. وبتنويع مصادر رأس المال وإعادة حساب المتوسطات المرجحة، يُحدَّد هيكل رأس المال الأمثل.



كيف يحدد المدير المالي هيكل رأس المال الأمثل؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

شرحنا في القسم السابق كيفية تحديد التكلفة المرجحة لرأس مال الشركة؛ إذ كانت تكلفة الدين في الجدول أقل من تكلفة الأسهم، وذلك انطلاقًا من واقع أنّ الدين أقل خطورة على المستثمر، وقد يقتطع المُقترِض مدفوعات العائد لتحديد الدخل الخاضع للضريبة.

ولكن، إذا كانت تكلفة الدين أقل من تكلفة الأسهم، ألا تستطيع الإدارة تقليل تكلفة رأس مال الشركة عن طريق استبدال الأسهم الأكثر تكلفة بالديون الأقل تكلفة؟ الإجابة عن هذا السؤال تختلف من وضع إلى آخر. فنظرًا لأنّ الإدارة تحل في البداية الديون الأقل تكلفة، تنخفض – بالتالي – تكلفة رأس المال. ولكن، عندما تموّل الديون نسبة أكبر من أصول الشركة تصبح إذًا أقوى من الناحية المالية، وترتفع عندها تكاليف كل من الديون والأسهم. لذا تحتاج الإدارة إلى تحديد التركيبة المثالية للتمويل بالدين والتمويل بالأسهم، والتي من شأنها التقليل من تكلفة رأس مال الشركة.

وعليه، يصبح من الضروري أن يفهم المديرون التنفيذيون في الشركة ماهية هذه الموازنة بين الديون والأسهم. ويجب أن تحافظ الشركة على مستوى دين أمثل بناءً على التدفق النقدي (مدفوعات العائد) ونسبة الدين إلى رأس المال. ويمكن أن يقلل التمويل بالدين من تكلفة رأس المال الإجمالية، ما سيزيد من العائد على حقوق المساهمين.

يوضح الشكل 4.8 العملية المتّبَعة في تحديد هيكل رأس المال الأمثل.

- يمثّل العمود الأول في الجدول نسبة التمويل بالدين.
- يشير العمودان الثاني والثالث إلى تكلفة الديون بعد خصم الضرائب وتكلفة الأسهم المالية على التوالي. ولتبسيط هذا المثال، لا تملك الشركة أي أسهم

الشكل 4.8
عملية تحديد هيكل رأس المال الأمثل

نسبة التمويل بالدين	تكلفة الدين	تكلفة الأسهم	التكلفة المرجحة
%0	%4	%10.0	%10.00
10	4	10.0	09.40
20	4	10.0	08.80
30	4	10.0	08.20
40	4	10.5	07.90
50	5	11.5	08.25
60	6	13.0	08.80
70	8	15.0	10.10
80	10	18.0	11.60
90	15	22.0	15.7

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

ممتازة، في حين تبلغ تكلفة الدين قيمة أقل من تكلفة الأسهم، وكلتاهما ثابتة في الأساس على نطاق من نسب الدين. ولكنّ تكلفة كل من الديون والأسهم المالية تبدأ في الارتفاع مع زيادة الرفع المالي في الشركة.

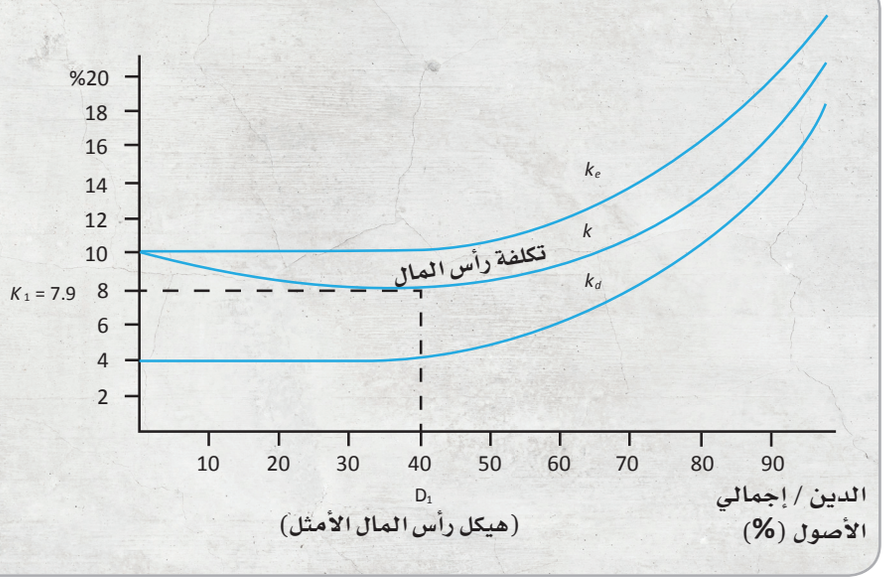
- أمّا العمود الرابع فيمثّل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، بناءً على تكلفة الدين وتكلفة الأسهم المرجحتين بنسبة الأصول الممولة من كل منهما.

وإذا كانت الشركة ممولة بالكامل من الأسهم، فإن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال هو تكلفة هذه الأسهم. وعندما تبدأ الشركة باستبدال التمويل بالديون الأقل تكلفة عوضًا عن التمويل بالأسهم، يكون المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال أقل. ومع زيادة استخدام الديون، ينخفض المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال في البداية. ومع ذلك، فإن هذا الانخفاض لا يستمر لوقت طويل؛ إذ تُضيف الشركة ديونًا أقل تكلفة. في النهاية، تبدأ تكلفة الدين وتكلفة الأسهم في الزيادة، وذلك بسبب اعتقاد المُقرِضين والمستثمرين أن الرفع المالي الإضافي يزيد من مخاطر الشركة.

لن تكون الزيادات البسيطة في تكلفة الديون والأسهم في البداية كافية لردع الانخفاض في التكلفة المرجحة لرأس المال. ومع استمرار ارتفاع التكاليف، يصل متوسط تكلفة رأس المال إلى حد أدنى ثم يبدأ في الزيادة. وفي الشكل 4.8، يظهر هيكل رأس المال الأمثل عند بلوغ نسبة الدين 40% (40% تمويل بالدين إلى 60% تمويل بالأسهم). وعند استخدام الدين الإضافي، ترتفع تكاليف كل من الدين والأسهم بدرجة كافية، وذلك كي تزيد تكلفة رأس المال.

ويوضح الشكل 5.8 هيكل رأس المال الأمثل، والذي يبين تكلفة الدين (k_d) وتكلفة الأسهم المالية (k_e) والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (k) من الشكل 4.8. ويوضح الرسم البياني: أنّه عندما يزداد استخدام الدين، ينخفض المتوسط

الشكل 5.8
تكلفة رأس المال



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

المرجح لتكلفة رأس المال مبدئيًّا، ويصل إلى حد أدنى من الدين بنسبة 40% (D1 = 40% وk_1 = 7.9%)، ثم يبدأ في الزيادة.

يمكن الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل عند أدنى نقطة من خط المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. ويتعين على المدير المالي أن يخطط لاستخدام هذه التركيبة من التمويل، لا سيّما وأنّها تشتمل على تكلفة أقل.

ويجب استخدام هذا الحد الأدنى من تكلفة رأس المال لتقييم الاستثمارات المحتملة. وفي ظلّ سعي الشركات إلى التوسع عبر شراء معدات ومبانٍ إضافية، يجب أن تتوسع كذلك في مصادر التمويل. ويجب أن تحافظ هذه المصادر الإضافية على هيكل رأس المال الأمثل للشركة. ومع ذلك، إذا زادت الاستثمارات الإضافية من مخاطر الشركة، فستزيد تكلفة الأموال الإضافية. وفي هذه الحالة، ستتجاوز تكلفة الأموال الهامشية (الإضافية) المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للشركة.

أمّا بالنسبة لكثير من الشركات، فإن هيكل رأس المال الأمثل هو نطاق من التمويل بالدين. ويوضح المثال الوارد في الشكلين 4.8 و5.8، أنّ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لا يختلف كثيرًا عند التمويل بالدين ضمن النطاق الواقع بين 30% و50%. وعليه، فإنّ في ذلك إشارة إلى أن التأثير الإيجابي للتمويل بالدين على خفض تكلفة رأس مال الشركة يتحقق عندما تُموَّل 30% من أصول الشركة بالديون. في المقابل، لا يؤثر الاستخدام الإضافي للديون بشكل كبير على تكلفة رأس المال إلى أن تُموَّل أكثر من 50% من الأصول بالدين. نتيجة لذلك، يمكن النظر إلى هيكل رأس المال الأمثل على أنه مجموعة من نسبة التمويل بالدين إلى التمويل بالأسهم وليس مجرد تركيبة محددة من نسبة الدين إلى الأسهم.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. غالبًا ما يؤدي هيكل رأس المال الأمثل إلى تقليل قيمة الشركة.

صواب / خطأ

2. يبلغ هيكل رأس المال الأمثل لمعظم الشركات نحو _____ % من التمويل بالدين

أ. صفر.

ب. 30 – 50.

ج. 70 – 80.

د. 100.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الرابط إلى الدرس الرقمي

www.ien.edu.sa

4.8 المسائل الأخرى في مجال هيكل رأس المال

يؤثر تحديد تكلفة أموال الشركة وهيكل رأس المال الأمثل على كل جانب من جوانب الأعمال والقرارات المالية تقريبًا. فبالإضافة إلى العوامل التي سبق ذكرها، لا بدّ من مراعاة العوامل التالية:

1. لتحديد تكلفة رأس المال، يجب على المدير المالي معرفة جميع تكاليف المكونات (الديون، والأسهم العادية، والأسهم الممتازة). وبهدف تقدير تكلفة الأسهم يجب استخلاص معلومات لا يمكن ملاحظتها بسهولة، مثل: معدل نمو أرباح الأسهم العادية في المستقبل، ومعامل "بيتا" للشركة، وغيرها من المعلومات. فالتقديرات غير الدقيقة تؤدي إلى قياس الأسهم العادية قياسًا غير دقيق.
2. يحتاج المديرون الماليون إلى معرفة كيفية تقييم السوق للأسهم بعد اتخاذ قرار التمويل. وبينما يصعب معرفة ذلك، يتخذ المدير المالي القرار بتوقع كيفية تعامل السوق مع الأسهم. فمثلًا: يمكن أن يؤدي الإفراط في استخدام التمويل بالدين إلى انخفاض غير متوقع في أسعار الأسهم.
3. من المتوقع أن يؤدي هيكل رأس المال الأمثل إلى رفع قيمة أسهم الشركة إلى الحدّ الأقصى. وقد ينطبق هذا على الشركات المتداولة علنًا، لكنّ معظم الشركات لا تُتداول علنًا. وعلى الرغم من أن معظم شركات القطاع الخاص هي شركات صغيرة، لا تزال التكلفة المحددة لرأس المال مهمة لتخطيط استثمارات جديدة في المعدات والمشروعات الرأسمالية الأخرى. وفي العادة، لا يعرف المديرون الماليون في الشركات الصغيرة والخاصة القيمة الحالية لأسهم شركاتهم.

التمرينات

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تكون – عادةً – معرفة كيفية تأثير التغيّرات على التمويل على أسعار الأسهم أمرًا غير مؤكد.
   صواب / خطأ
2. يمكن – عادةً – التوصّل إلى القيمة القصوى للأسهم عندما:
   أ. يزيد استخدام التمويل بالدين.
   ب. ينخفض استخدام التمويل بالدين.
   ج. يتحقّق هيكل رأس المال الأمثل.
   د. تزيد معدلات الضرائب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تقييم الفصل الثامن

ملخّص

تُموَّل جميع الأصول باستخدام مصدرين رئيسين لرأس المال هما: الدين والأسهم. وإذا كانت الشركة تستخدم التمويل بالدين أو التمويل بالأسهم الممتازة، فذلك يعني أنها تستخدم الرفع المالي. وإذا كانت الشركة تستخدم الرفع المالي، فإنها تزيد من المخاطر، مما قد يزيد من تكلفة مكونات هيكل رأس المال.

في هذا السياق، يتألف هيكل رأس المال من عدد من المكونات، أوّلها تكلفة الدين التي تعتمد على معدل العائد الذي يجب دفعه، والتوفير الضريبي المرتبط بدفعات العائد. أمّا المكون الثاني فهو تكلفة الأسهم الممتازة التي تعتمد على توزيعات الأرباح المدفوعة وصافي العائدات من بيع الأسهم الممتازة. ويستند المكون الثالث، تكلفة الأسهم العادية، إلى كون الشركة تستخدم الأرباح المُبقاة أو تصدر أسهمًا جديدة من الأسهم. وفي هذه الحالة، تكون تكلفة الأسهم العادية الجديدة أعلى، وذلك بسبب تكاليف التعويم المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة.

تُعرف تكلفة الأسهم العادية على أنّها تكلفة الفرصة البديلة، أي أنها العائد الضروري لإقناع المستثمرين بشراء الأسهم. ويمكن تحديد هذه التكلفة بزيادة عائد الدين إلى المعدل العائد المدفوع للمُقرضين (أي حملة السندات). والطريقة الثانية لتحديد تكلفة الأسهم العادية تعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي يتضمن العائد على الأوراق المالية الخالية من المخاطر، والعائد في السوق، ومخاطر (السوق) المنتظمة المرتبطة بالسهم. أمّا الطريقة الثالثة، فهي استخدام عائد توزيعات الأرباح المتوقع والنمو المتوقع لتحديد تكلفة الأسهم العادية.

وتتمثل مهمة الإدارة في تحديد أفضل تركيبة من التمويل بالدين والتمويل بالأسهم، أي تحديد هيكل رأس المال الأمثل للشركة. ويستفيد هذا الهيكل من الرفع المالي من دون زيادة المخاطر بشكل مفرط. فالجمع بين التمويل بالدين والتمويل بالأسهم يقلّل من التكلفة الإجمالية لرأس المال، ويزيد في المقابل من قيمة الأسهم العادية. وبمجرد تحديد هيكل رأس المال الأمثل، يجب الحفاظ على تركيبة الديون والأسهم.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

الأسئلة

1. عدِّد فوائد التمويل بالدين.

2. اِشرح سبب انخفاض تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة عن تكلفة رأس المال للأسهم العادية.

3. ما الإجراءات التي يمكن اتخاذها لتقدير العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر إذا ما أردنا تحديد تكلفة رأس المال للأسهم العادية؟

4. كيف يتغير المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال مع الديون الإضافية؟

5. ما الحالة التي قد تقرّر فيها الشركة تجنب ديون إضافية؟

6. عندما تتكبّد الشركة ديونًا إضافية، كيف يمكن أن ينظر المساهمون إلى ذلك؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

7. لمَ يُعدّ هيكل رأس المال الأمثل نطاقًا من نسبة التمويل بالدين إلى الأسهم بدلًا من تركيبة محددة من نسبة الدين إلى الأسهم؟

8. إذا كانت شركة معيّنة تخطط لتوسيع نشاطاتها التجارية إلى منطقة أخرى من العالم، فهل توصي باستخدام التمويل بالدين أو التمويل بالأسهم؟ علِّل إجابتك.

9. يمكن أن يؤثر التضخم على المخاطر المرتبطة بتكلفة رأس المال. بالاستناد إلى ذلك، وضِّح كيف يمكن أن تؤثر الأسعار المرتفعة على معدل العائد المطلوب للمستثمر.

التمرينات

1. احسب تكلفة الدين بعد خصم الضرائب على أساس معدل عائد بنسبة 6% مع معدل ضريبة بنسبة 30%.

2. كم تبلغ تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة بسعر سوق قدره 45 ر.س وتوزيعات أرباح قدرها 2.70 ر.س؟

3. تخطط الشركة لإصدار أسهم ممتازة إضافية. إذا كانت تخطط لجعل تكلفة الأسهم الممتازة لرأس المال تبلغ 9% وكان سعر السوق الحالي 90 ر.س، فما مقدار توزيعات الأرباح التي يجب دفعها؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

4. احسب العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية مع هذه المبالغ:

معامل "بيتا": 1.15 معدل خالٍ من المخاطر: 4%

متوسط سعر السوق: 8%

_____

_____

5. باستخدام معادلة نمو الأرباح، كم تبلغ تكلفة الأسهم المالية على هذه المبالغ؟

توزيعات الأرباح: 2 ر.س معدل النمو: 6% سعر السوق: 42 ر.س

_____

_____

6. بالاستناد إلى هذه المعطيات، كم يبلغ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال؟

النسب:		
الديون: 35%	الأسهم العادية: 50%	الأسهم الممتازة: 15%
تكاليف رأس المال:		
تكلفة الدين: 7%	تكلفة الأسهم العادية: 10%	تكلفة الأسهم الممتازة: 8.5%

_____

_____

7. فيما يلي هيكل رأس المال الخاص بإحدى الشركات:

ديون بقيمة 120 مليون ر.س	تكلفة الدين: 8%
أسهم ممتازة بقيمة 24 مليون ر.س	تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة: 11%
أسهم عادية بقيمة 96 مليون ر.س	تكلفة رأس المال للأسهم العادية: 13%

أ. احسب نسب هيكل رأس المال للديون والأسهم الممتازة والأسهم العادية.

_____

_____

ب. اِستخدم النسب التي حُسبت في (أ) لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أسئلة المراجعة

اِختَر الإجابة الصحيحة.

1. تُعتبر تكلفة رأس المال معدل العائد الذي يطلبه المُقرِضون والمستثمرون.
صواب / خطأ

2. يطلب المساهمون العاديون علاوة مخاطر بالإضافة إلى العائد الأساسي لحملة السندات.
صواب / خطأ

3. أي تكلفة من تكاليف رأس المال تتمتع بميزة الخصم الضريبي؟
   أ. تكلفة الدين.
   ب. تكلفة الأسهم الممتازة.
   ج. تكلفة الأسهم العادية.
   د. المتوسط المرجح للتكلفة.

4. تُحدَّد تكلفة الأسهم الممتازة بقسمة الأرباح على:
   أ. معدل النمو.
   ب. الضريبة.
   ج. معامل "بيتا".
   د. سعر السوق.

5. أي طريقة من الطرائق التالية لا تُستخدم – عادةً – لتحديد تكلفة الأسهم العادية؟
   أ. نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
   ب. إضافة العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر.
   ج. معدل الضريبة الحالي.
   د. نموذج معدل نمو الأرباح.

6. هيكل رأس المال هو مقدار الديون والأسهم التي تستخدمها الشركة لتمويل النشاطات التجارية التي تنفذها.
صواب / خطأ

7. نظرًا لأنّ هيكل رأس مال الشركة ينتقل من عدم تكبّد أي ديون إلى تكبّد بعض الديون، فإن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال:
   أ. يبقى ثابتًا.
   ب. يرتفع.
   ج. ينخفض.
   د. يتقلّب.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

8. هيكل رأس المال الأمثل هو التركيبة المناسبة من التمويل بالدين والتمويل بالأسهم.
صواب / خطأ

9. في هيكل رأس المال الأمثل:
   أ. تنخفض قيمة الشركة إلى الحد الأدنى.
   ب. ترتفع قيمة الشركة إلى الحد الأقصى.
   ج. المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال يساوي تكلفة الدين.
   د. يرتفع المبلغ المدفوع للضرائب.

10. تحديد تكلفة الأسهم أسهل من تحديد تكلفة الدين.
صواب / خطأ

المصطلحات الرئيسة

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

	المصطلح	إجابتك		التعريف
1	هيكل رأس المال		أ	تركيبة من الديون والأسهم تُسهم في التوصّل إلى أقل تكلفة لرأس المال وتحقيق الحد الأقصى للقيمة السوقية.
2	تكلفة رأس المال		ب	العائد المطلوب الذي يتوقع مُلّاك الشركة كسبه بناءً على الأموال التي استثمروها في الشركة.
3	تكلفة الأسهم العادية		ج	العلاقة التي تربط بين توزيعات الأرباح الناتجة عن الأسهم التي تدفعها الشركة وعن سعر السوق.
4	تكلفة الدين		د	متوسط تكاليف الدين، والأسهم في شركة التي تدفع على شكل أرباح، وأسهم عادية.
5	تكلفة الأسهم		هـ	النفقات المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة.
6	تكلفة الأسهم الممتازة		و	العائد الذي يطلبه المستثمرون مقابل شراء أسهم الملكية في شركة والذي يُعتبر بمثابة تكلفة الفرصة البديلة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

	المصطلح	إجابتك		التعريف
7	تكاليف التعويم		ز	معدل العائد الذي يطلبه المُقرِضون.
8	هيكل رأس المال الأمثل		ح	مقدار الدين والأسهم التي تستخدمها الشركة بهدف تمويل النشاطات التجارية التي تزاولها.
9	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال		ط	تسمّى - أيضًا - "معدل العائد المطلوب"، وهي المعدل الذي يطلبه المُقرِضون والمستثمرون من الشركة مقابل السماح لها باستخدام أموالهم.

المعادلات الأساسية

تكلفة الدين $k_d = i(1 - t)$

تكلفة الأسهم الممتازة $k_p = \frac{D_p}{P_p}$

تكلفة الأسهم العادية – العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر

العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر + $k_e = i$

تكلفة الأسهم العادية – نموذج تسعير الأصول الرأسمالية $k_e = r_f + (r_m - r_f)\ ß$

تكلفة الأسهم العادية – نموذج نمو الأرباح $k_e = \frac{D_0 (1 + g)}{P} + g$

تكلفة الأسهم الجديدة $k_{ne} = \frac{D_0 (1 + g)}{P - F} + g$

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال $k = w_1 k_d + w_2 k_p + w_3 k_e$

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 1.8

تكلفة رأس المال للدين

يسمح الاقتراض للشركة باستخدام أموال الآخرين بتكلفة أقل لرأس المال بسبب انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المُقرِضون عن العائد المتوقع للمساهمين. بالإضافة إلى ذلك، تكون مدفوعات العائد على الديون معفاة من الضرائب كنفقات تجارية. وعلى الرغم من هذه العوائد، فإن الدين يزيد من المخاطر على المساهمين؛ إذ يحق للمُقرِضين الحصول على مدفوعات العائد والسداد قبل توزيع أي أرباح على المساهمين.

في إطار تخطيط شركة اتصالات للتوسع في أسواق إقليمية جديدة، يحاول المديرون فيها اتخاذ قرار بشأن استخدام الديون أو إصدار أسهم إضافية. وهم يدركون أنه بالإضافة إلى المزايا الضريبية للديون، يجب – أيضًا – مراعاة ما يلي:

- تكلفة الاقتراض الحالية لشركة الاتصالات.
- مدة الاقتراض. إذ يكون – عادةً – للديون القصيرة الأجل تكلفة اقتراض أقل من الديون الطويلة الأجل.
- ضرورة تقويم المخاطر المؤسسية على أساس مخاطر الأعمال لشركة الاتصالات ومستوى الدين الحالي في الشركة.

المطلوب

1. ما العوامل التي يجب على الشركة مراعاتها قبل تكبّدها ديونًا إضافية؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. كيف يمكن أن يؤثر الدين الإضافي على تكلفة رأس مال الشركة؟

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 2.8

تكلفة رأس المال للأسهم العادية

تخطط ملاك لشراء أسهم عادية في شركة بيع بالتجزئة. في إطار تقويمها تكلفة الفرصة البديلة للعائد المتوقع لهذا الاستثمار، ستنظر – أيضًا – في الاستثمارات المحتملة الأخرى. يمكن تحديد العائد المطلوب للمستثمر من الأسهم العادية باستخدام إحدى الطرائق الثلاث التالية:

1. تبدأ الطريقة الأولى بتحديد معدل العائد المدفوع على الدين، ويُضاف إليه العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر الذي يُقدّر بناءً على عدم اليقين المتعلق بالعوامل الاقتصادية وعوامل الشركة والسوق.
2. تعتمد الطريقة الثانية على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) مع العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر الذي يتأثر بمعامل "بيتا" في الشركة، والذي يقيس بدوره المخاطر المنهجية (غير القابلة للتنويع).
3. أمّا الطريقة الثالثة فتجمع العائد المتوقع لتوزيعات الأرباح مع نسبة النمو المتوقع.

المطلوب

1. لماذا يُنظر إلى العائد المطلوب لاستثمار الأسهم العادية على أنه تكلفة الفرصة البديلة؟

_____

_____

_____

_____

_____

2. أي طريقة من الطرائق الثلاث ستساعد ملاك على تحديد معدل العائد المطلوب للاستثمار المحتمل في أسهم شركة البيع بالتجزئة؟ علِّل خيارك.

_____

_____

_____

_____

_____

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية بسيطة 3.8

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

ليلى هي المدير المالي لشركة مقاولات. تشمل الخطط الحالية التي تهدف إلى تنفيذها تحديد تكلفة رأس مال الشركة لمشروعات إنشائية جديدة. وتتضمن هذه العملية حساب تكلفة الأسهم والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. وعليه، تحتاج ليلى إلى اتخاذ إجراءات باستخدام البيانات التالية التي زوّدها بها المحللون الماليون في الشركة.

المطلوب

1. باستخدام صيغة نموذج نمو الأرباح، احسب k_e بالاستناد إلى المبالغ التالية:

توزيعات الأرباح	5 ر.س
معدل النمو	4%
سعر السهم الحالي	80 ر.س

2. احسب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بالاستناد إلى k_e من السؤال الأول إذا كان k_d يساوي 7% وكانت أوزان هيكل رأس المال ما يلي:

الدين	30%
الأسهم	70%

3. ما الإجراءات الإضافية التي يمكن أن تراعيها ليلى في المستقبل لتقليل تكلفة رأس مال الشركة؟

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

حالة دراسية : تكلفة رأس المال لنشاطات الشركة العالمية الموسعة

تخطط الشركات باستمرار للاستثمار في شراء معدات جديدة ومنتجات جديدة والتوسع إلى أسواق جديدة وتنفيذ إستراتيجيات توسع. وتتطلب هذه الإجراءات التمويل، بالديون أو بالأسهم. وعليه، يجب على المديرين أن يختاروا أفضل طريقة لتمويل النشاطات التجارية الجديدة والموسعة. وتشكل تكلفة رأس مال الشركة أساسًا لهذه القرارات.

أعدّت شركة مختصة بالأغذية والمشروبات مخططًا لتحديد تكلفة رأس المال. وهذه العملية تشمل خطوتين. في الخطوة الأولى، يجب النظر في العوامل الكمية والنوعية فيما يتعلق بما يلي: (1) حالة الشركة، و(2) حالة البلد/السوق، و(3) مشروع الأعمال المقترح. فيما يلي ملخص للعوامل التي تنظر فيها الشركة عند تحديد تكلفة رأس المال:

عوامل تكلفة رأس المال	(1) حالة الشركة	(2) حالة البلد/السوق	(3) حالة مشروع الأعمال المقترح
العوامل الكمية	• عائد السندات • عائد الأسهم • مستوى الدين	• معدل التضخم • عوائد السندات • إجمالي الناتج المحلي، نصيب الفرد من نمو العائد	• تكاليف الشركات الناشئة • ضمان استمرار التدفقات النقدية • توفّر التمويل ومعدلات العائد
العوامل النوعية	• النجاحات التي سبق تحقيقها • المديرون • الأسواق الحالية	• البنية التحتية • التشريعات الحكومية • العوامل الجغرافية	• توفّر المرافق والتقنيات • احتمال تقبّل السوق للمنتج الجديد

في الخطوة الثانية، بالإضافة إلى العوامل الكمية والنوعية، توظّف الشركة هذه الإرشادات لتحديد تكلفة محددة لرأس المال عند التخطيط لمشروع أو منتج في سوق قائمة أو جديدة:

تحليل تكلفة رأس المال	البلد الأم لمقر الشركة	سوق جديدة بلد صناعي	سوق جديدة اقتصاد نامٍ
مشروع (منتج) قائم	المعدل الأساسي	المعدل مضافًا إليه 1–3%	المعدل مضافًا إليه 2–5%
مشروع (منتج) جديد	المعدل مضافًا إليه 1–3%	المعدل مضافًا إليه 2–5%	المعدل مضافًا إليه 4–6%

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

وعند استخدام هذا الجدول، تبدأ الشركة بمعدل أساسي، أي بتكلفتها الحالية لرأس المال. ويُعدَّل هذا المبلغ وفقًا لنوع المشروع (قائم أو جديد) وأحوال السوق التي سيُقام المشروع فيها (في البلد الأم أو في بلد صناعي أو في اقتصاد نام).

تخطط شركة الأغذية والمشروبات للتوسع خارج وطنها الأم المملكة العربية السعودية. وتشمل المشروعات المختلفة قيد المراجعة مخططات للإنتاج في بلد آخر وبيع منتجاتها خارج وطنها الأم.

أسئلة الدراسة

1. لتوسيع الأعمال المخطط لها، هل تنصح الشركة السعودية بتطوير منتج جديد لسوق جديدة في: (أ) بلد صناعي، أو (ب) دولة ذات اقتصاد نامٍ؟ علِّل خيارك.

_____

_____

_____

_____

2. اِشرح كيف يمكن لعامل أو أكثر من العوامل الكمية والنوعية أن يؤثر على تكلفة رأس المال لشركة الأغذية والمشروبات.

_____

_____

_____

_____

3. بدءًا من التكلفة الأساسية لرأس المال في المملكة العربية السعودية بنسبة 4% وباستخدام الإرشادات الواردة في جدول "تحليل تكلفة رأس المال"، اختر تكلفة رأس المال للمشروع الذي أوصيت به في السؤال الأول أعلاه، واشرح العوامل التي أثرت في قرارك حول تكلفة رأس المال الذي اخترته.

_____

_____

_____

_____

أنشطة عبر الإنترنت

اِبحث عبر الإنترنت عن الطرائق التي تستخدمها الشركات السعودية لتحديد تكلفة رأس المال لتمويل النشاطات التجارية الجديدة، واشرح العملية المستخدمة والتكلفة الحالية لرأس المال لمختلف الشركات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

قائمة المصطلحات

أرباح مُبقاة

Retained Earnings

الربح المتراكم بعد دفع التوزيعات.

أسهم

Stocks

رأس المال الذي تجمعه الشركة من خلال إصدار الأسهم، وتمنح الأسهم مالكيها ملكية في الشركة.

أسهم الخزينة

Treasury Shares

أسهم تحتفظ بها الشركة لتستخدمها كأسهم للموظفين.

أسهم عادية

Common Stock

ورقة مالية تمثل ملكية في شركة؛ يتمتّع مالكو هذه الأسهم بمطالبة نهائية بأصول الشركة وأرباحها بعد وفاء الشركة بالتزاماتها تجاه الدائنين ومالكي الأسهم الممتازة.

أسهم ممتازة

Preferred Stock

حصص في شركة يمتلكها أفراد لديهم الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة قبل حاملي الأسهم العادية.

أصول

Assets

البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، وهي مُقيّمة بقيمة نقدية.

أصول طويلة الأجل

Long-term Assets

الأشياء التي تمتلكها الشركة وتتوقّع الاحتفاظ بها لأكثر من عام، مثل: المصانع والمعدات.

أصول متداولة

Current Assets

أصول قصيرة الأجل يُتوقّع تحويلها إلى نقد خلال السنة الماليّة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

أقساط سنوية

Annuity

سلسلة من المدفوعات السنوية المتساوية بمعدل عائد ثابت.

أوراق مالية مضمونة بأصول

Asset-backed Securities

سندات تُصدر لتمويل نشاطات تولّد الإيرادات.

أوراق ماليّة تجارية

Commercial Papers

سندٌ إذني قصير الأجل بدون ضمان تصدره الشركات ذات الجدارة الائتمانية الممتازة.

إدارة المخاطر

Risk Management

عملية تحديد حالات عدم اليقين المحتملة بأسلوب منهجي، ومن ثم وضع الخطط لتقليل أثر هذه الحالات.

إيصالات إيداع

Depositary Receipts (DRs)

إيصالات تُصدر للأوراق المالية الأجنبية التي يحتفظ بها أمين الاستثمار.

اتّفاقية إعادة الشراء (الريبو)

Repurchase Agreement (Repo)

عملية بيع لورقة ماليّة قصيرة الأجل مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة الماليّة بسعر محدّد في تاريخ محدّد.

احتياطي إلزامي

Required Reserves

الأموال التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها مقابل ودائعها.

احتياطي ثانوي

Secondary Reserves

أوراق ماليّة قصيرة الأجل تحتفظ بها البنوك لتعزيز سيولتها.

احتياطي زائد

Excess Reserves

مبلغ من المال يحتفظ به البنك بالإضافة إلى المبالغ التي يتعين عليه الاحتفاظ بها.

ارتباط

Correlation

العلاقة التي تنشأ بين متغيّرين ماليين أو أكثر مع مرور الوقت.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

استحواذ

Acquisition

شراء شركة لشركة أخرى.

استهلاك

Depreciation

عملية تخصيص تكلفة الأصول الثابتة على مدى فترة زمنية معيّنة.

التزامات

Liabilities

ما تدين به الوحدة الاقتصادية ومُعبَّر عنها بقيمة نقدية.

التزامات طويلة الأجل

Long-term Liabilities

الديون التي يجب إعادة دفعها بعد عام واحد.

التزامات متداولة

Current Liabilities

الديون التي يجب دفعها أثناء السنة الماليّة.

انحراف معياري

Standard Deviation

قياس مدى التشتت حول قيمة متوسطة؛ مقياس للمخاطر.

بنك المراسلة

Correspondent Banks

مؤسسة مالية تقدم خدمات لمؤسسة مالية أخرى أو أكثر، وغالبًا ما تؤدي دور نقطة التواصل بين المؤسسات المالية المحلية والدولية.

تأمين ذاتي

Self-insurance

ادخار مبلغ من المال لتغطية الخسائر المالية المحتملة.

تاريخ الاستحقاق

Maturity Date

التاريخ الذي يتوجب فيه سداد الدين.

تاريخ التسجيل

Date of Record

اليوم الذي ينبغي فيه للمستثمر أن يكون مالكًا للسهم لكي يحصل على الأرباح.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تاريخ الدفع أو تاريخ التوزيع

Pay Date/ Distribution Date

اليوم الذي تُدفع فيه توزيعات الأرباح لمالكي الأسهم.

تجزئة الأسهم

Stock Split

إعادة الرسملة عن طريق تغيير عدد الأسهم المتداولة.

تحليل أفقي

Horizontal Analysis

طريقة لتحليل البيانات المحاسبية بمقارنة البيانات الماليّة الحالية بالتقارير السابقة.

تحليل السلاسل الزمنية

Time Series Analysis

تقييم الأداء المالي لشركة واحدة خلال فترة زمنية معيّنة.

تحليل النسب

Ratio Analysis

عملية تقييم بنود التقرير المالي من حيث صلتها بالمعلومات الأخرى في التقرير نفسه.

تحليل مقطعي

Cross-sectional Analysis

تقييم بيانات شركات عدة في القطاع نفسه خلال فترة زمنية معيّنة.

تخفيف قيمة الأسهم

Dilution

تراجع الأرباح للسهم بسبب إصدار أسهم إضافية.

تخلّف عن السداد

Default

عندما لا يستوفي المُقترِض الشروط المحددة في عقد إصدار دين.

تداول داخلي

Insider Trading

حالة يتداول فيها فرد يعمل في الشركة أو فرد يمكنه الوصول إلى معلومات داخلية، بالأوراق المالية للشركة؛ لأنّه يملك معلومات سرية أو غير معلنة عن الشركة.

تراكمات غير سنوية

Non-annual Compounding

دفع العائد بشكل متكرر أكثر من مرة في السنة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تراكمية

Compounding

العملية التي تستند أرباحها إلى المبلغ الأصلي، بالإضافة إلى المبالغ السابقة المُكتسبة.

تصنيفات ائتمانية

Credit Ratings

أنماط تصنيف تشير إلى المخاطر المرتبطة بأداة دين معيّنة.

تعريف أوسع للمعروض النقدي

(M-2)

الأموال المتداولة على شكل عملات معدنية، وعملات ورقية، وودائع تحت الطلب، وحسابات الادّخار، وشهادات الإيداع الصغيرة.

تعهّد

Indenture

وثيقة قانونية تحدد شروط إصدار الدين.

تقويم الأصول

Valuation

عملية تحديد القيمة الحالية للأصل.

تكاليف التعويم

Flotation Costs

النفقات المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة.

تكلفة الأسهم

Cost of Equity

العائد المطلوب الذي يتوقع مُلّاك الشركة كسبه بناءً على الأموال التي استثمروها في الشركة.

تكلفة الأسهم العادية

Cost of Common Stock

العائد الذي يطلبه المستثمرون مقابل شراء أسهم الملكية في شركة والذي يُعتبر بمثابة تكلفة الفرصة البديلة.

تكلفة الأسهم الممتازة

Cost of Preferred Stock

العلاقة التي تربط بين توزيعات الأرباح الناتجة عن الأسهم التي تدفعها الشركة وعن سعر السوق.

تكلفة الدين

Cost of Debt

معدل العائد الذي يطلبه المُقرِضون.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

تكلفة الفرصة البديلة

Opportunity Cost

ما يتخلى عنه الفرد عن طريق الاختيار.

تكلفة رأس المال

Cost of Capital

تسمّى – أيضًا – "معدل العائد المطلوب"، وهي المعدل الذي يطلبه المُقرِضون والمستثمرون من الشركة مقابل السماح لها باستخدام أموالهم.

توزيعات الأرباح

Dividends

مبالغ تُدفع دوريًّا للمساهمين، إما نقدًا أو على شكل حصص أسهم أخرى.

توزيعات الأرباح النقدية

Cash Dividends

توزيع الأرباح المدفوعة في الحسابات المصرفية للمساهمين.

توزيعات سهمية

Share Dividends

الأسهم التي تُدفع للمساهمين كعائد على استثماراتهم، غالبًا بدلًا من النقد.

حقوق الأولوية

Preemptive Rights

الحق الذي يضمن لمالكي الأسهم الحاليين الاحتفاظ بنسبة ملكيتهم في الشركة.

حقوق الأولوية المتداولة

Tradable Rights

حق الحصول على الأسهم الجديدة التي تُعرض أثناء زيادة رأس المال، مثل: بيع أسهم جديدة.

حقوق المساهمين (الفصل الأول)

Equity

مجموع أصول الشركة، القيمة الدفترية للشركة أو صافي قيمتها.

حقوق المساهمين (الفصل الثالث)

Shareholders' Equity

صافي قيمة الشركة، المبلغ المالي الذي استثمره المساهمون في الشركة، مجموع المخزون ورأس المال المدفوع والأرباح المبقاة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

خصم

Discounting

عملية تحديد القيمة الحالية للمدفوعات التي ستُستلم في المستقبل.

دين قومي

National Debt

إجمالي التزامات الدولة المعلّقة.

ذمم مدينة

Account Receivable

المبالغ المالية التي ينبغي على المشتري أن يدفعها للبائع.

ربح رأسمالي

Capital Gain

هو زيادة قيمة الأصول استنادًا إلى ثمنها الأساسي.

رسوم المعاملات المالية

Financial Transaction Costs

الرسوم المرتبطة ببيع وشراء المنتجات المالية.

رفع مالي

Financial Leverage

استخدام الأموال المُقترَضة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت، أو التمويل باستخدام الدين.

سداد مبكر للدين

Retiring Debt

عندما يسدد المُقترِض دينه بالكامل.

سعر العرض وسعر الطلب

Bid and Ask Prices

الأسعار التي يحدّدها صنّاع السوق ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية وبيعها.

سندات

Bonds

التزامات دين تصدر عن هيئات، مثل: الحكومات والشركات.

سندات الديون غير المضمونة

Debentures

سندات غير مضمونة تستند إلى الائتمان العام للشركة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

سندات اليوروبوند

Eurobonds

سندات تُباع في بلاد أجنبية مقوّمة بعُملة الشركة التي تصدرها.

سندات بمعدل عائد متغير

Variable Interest Rate Bonds

أدوات دين طويلة الأجل، تختلف دفعات عائدها بحسب تغيرات معدلات العائد القصيرة الأجل أو تغيرات معدلات العائد في السوق.

سندات ذات عائد مرتفع (سندات عالية المخاطر)

High-yield Securities (Junk Bonds)

سندات دين منخفضة الجودة تتميز بعوائد مرتفعة وبارتفاع خطر التخلف عن السداد.

سندات رهن عقاري

Mortgage Bonds

شكل من أشكال القرض المضمون بمطالبة على العقارات.

سندات صفرية

Zero Coupon Bonds

شكل من أشكال القروض يُباع أساسًا بخصم ويتراكم عليه العائد، ويُدفع عند الاستحقاق.

سندات قابلة للتحويل

Convertible Bonds

نوع من القروض يمكن تحويلها إلى (استبدالها بـ) أسهم على أن يعود الخيار إلى المُقترِض.

سهم بدون حصة التوزيعات

Ex Dividend

تشير إلى مشتريات الأسهم التي لا تمنح المشتري الحق في توزيعات الأرباح التالية.

سيولة

Liquidity

سهولة تحويل الأصل إلى أموال نقدية من دون تكبّد خسائر.

صانع السوق

Market Maker

هو متداول يعمل على شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابه الخاص.

صكوك

Sukuk

أداة شبيهة بالسند متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتُستخدم في المالية الإسلامية لتمثيل حصص ملكية مباشرة للأصول.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

صناديق الاستثمار المشترك

Mutual Funds

مجموعة متنوّعة من الأوراق المالية التي تطوّرها شركات استثمارية وتقدّمها للمستثمرين.

صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة

Money Market Mutual Funds

شركة استثمارية تستثمر في أدوات سوق المال القصيرة الأجل فقط.

صناديق المؤشرات المتداولة

Exchange-traded Funds

تشبه صناديق الاستثمار المشترك، غير أنها خاملة ومتداولة مثل الأسهم.

طلب السوق

Market Order

توجيهات لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل أفضل سعر متاح.

طلب صالح حتى إلغائه

Good-till-canceled Order

طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد، على أن يبقى ساريًا حتى ينفّذه الوسيط المالي أو يلغيه المستثمر.

طلب صالح حتى تاريخ محدّد

Good-till-date Order

طلب للشراء أو البيع يبقى ساريًا حتى تاريخ محدّد.

طلب محدّد

Limit Order

توجيه الوسيط المالي لشراء أو بيع ورقة مالية مقابل سعر محدّد.

طلب يومي

Day Order

طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد يُلغى في نهاية اليوم في حال لم يُنفَّذ.

عائد

Return

ما يُجنى من الاستثمار؛ مجموع الإيرادات والأرباح الرأسمالية التي يولّدها استثمار معيّن.

عائد

Yield

يتمثل العائد على السهم في ربح السهم مقسومًا على سعر السهم الحالي.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

عائد السوق

Market Return

مبلغ المال الذي تحصل عليه الشركة من القيمة الإجمالية لحقوق مساهميها.

عائد حالي أو عائد حتى الاستحقاق

Current Yield or Yield to Maturity

معدل العائد على استثمار السندات.

عائد على إجمالي الأصول

Return on Total Assets

نسبة أرباح الشركة من إجمالي الأموال التي تمتلكها، وهي النسبة المئوية المُكتسبة على الأصول.

عائد متوقع

Expected Return

الحافز المالي أو أي حافز آخر لقبول المخاطر عن طريق الاستثمار.

عائد مطلوب

Required Return

المبلغ الذي يحتاج المستثمرون إلى استعادته حتى يحفزهم على الاستثمار.

عقد مستقبلي

Futures Contract

اتفاق لشراء أو بيع عقد سلعة أو ورقة مالية في وقت ما في الأشهر أو الأعوام القادمة.

فارق سعري

Spread

الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب.

فرضية كفاءة السوق

Efficient Market Hypothesis (EMH)

نظرية مفادها أنّ المعلومات الجديدة تنعكس فورًا على أسعار الأسهم عند ظهورها في السوق؛ ونتيجة لذلك، فإن أسعار الأسهم جميعها هي قيم عادلة.

قائمة التدفقات النقدية

Statement of Cash Flows

قائمة ماليّة تلخص كمية الأموال الداخلة إلى الشركة والخارجة منها.

قائمة الدخل

Income Statement

قائمة مالية تلخّص الإيرادات والمصروفات خلال فترة زمنية معيّنة لتحديد الربح أو الخسارة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

قبول مصرفي

Banker's Acceptances

سندات إذنية قصيرة الأجل للدفع مكفولة من البنك.

قسيمة

Coupon

معدل العائد الذي يتقاضاه مالك السند.

قيمة حالية

Present Value

القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي بناءً على معدل عائد محدد.

قيمة زمنية للنقود

Time Value of Money

الزيادات الحاصلة على مبلغ من المال نتيجة لجني الأرباح مع مرور الوقت.

قيمة متبقية

Residual Claim

مطالبة بسهم من الأرباح بعد سداد الدين.

قيمة مستقبلية

Future Value

مقدار زيادة المدخرات بناءً على معدل معين وفترة زمنية معينة.

مؤشر مرجّح للقيمة السوقية

Market Capitalization-weighted Index

إجمالي قيمة كلّ أسهم شركة ما المدرجة في السوق في يوم معيّن مقسومًا على إجمالي قيمة كلّ أسهم الشركة المدرجة سابقًا على المؤشر.

مال

Money

كلّ ما هو مقبول عامةً ليكون وسيلة للدفع.

مبالغ فيه

Overpriced

شيء يكلّف أكثر من قيمته الفعلية.

مبلغ أصلي

Principal

المبلغ الذي يدين به المقترض.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

متدنّي السعر

Underpriced

شيء يكلّف أقلّ من قيمته الفعلية.

متوسط مرجح لتكلفة رأس المال

Weighted-average Cost of Capital

متوسط تكاليف الدين، والأسهم في شركة التي تدفع على شكل أرباح، وأسهم عادية.

مجلس الإدارة

Board of Directors

مجموعة من الأعضاء ينتخبهم مالكو الأسهم، وتتحمل المسؤولية أمامهم بتحديد سياسة الشركة واختيار المديرين المناسبين لإدارة الشركة.

مخاطرة

Risk

درجة عدم اليقين حول ما إذا كان العائد المتوقع سيتحقق.

مخاطر اقتصادية

Economic Risks

حالة عدم يقين يرافقها أثر مالي محتمل.

مخاطر المحفظة الاستثمارية

Portfolio Risks

حالة عدم اليقين مرتبطة بإجراء مجموعة من الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر منتظمة وغير منتظمة.

مخاطر المُضاربة

Speculative Risks

حالة تحتمل الربح المالي أو الخسارة المالية.

مخاطر بحتة

Pure Risks

حالة عدم يقين يرافقها احتمال خسارة فقط ولا مجال للربح المالي فيها.

مخاطر بشرية

Human Risks

حالة عدم يقين تنتجها أفعال الأفراد أو المجموعات أو الشركات.

مخاطر طبيعية

Natural Risks

حالة عدم اليقين التي تسبّبها أحداث أو ظواهر طبيعية.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

مخاطر غير قابلة للتحكم

Uncontrollable Risks

حالات عدم يقين لا يمكن لأفعال البشر التأثير عليها.

مخاطر قابلة للتحكم

Controllable Risks

الاحتمالات غير المتوقعة التي يمكن تجنبها أو التي يمكن تقليل آثارها السلبية عن طريق الإجراءات الدقيقة.

مخاطر قابلة للتنويع (المخاطر غير المنتظمة)

Diversifiable Risks (Unsystematic Risks)

حالات عدم اليقين مرتبطة بأحداث فردية ولها تأثير على أصول معينة؛ وهي حالة عدم اليقين تخصّ شركة محدّدة ويمكن خفضها بتنويع المحافظ الاستثمارية.

مخاطر غير القابلة للتنويع (المخاطر المنتظمة)

Undiversifiable Risks (Systematic Risks)

حالات عدم اليقين مرتبطة بالتقلّبات في أسعار الأوراق المالية وعوامل أخرى لا تخصّ الشركة بحدّ ذاتها: عدم اليقين في السوق الذي لا ينخفض من خلال إنشاء المحافظ الاستثمارية.

مركز طويل

Long Position

شراء أوراق مالية استباقًا لارتفاع أسعارها.

مركز قصير

Short Position

بيع الأوراق المالية المقترضة استباقًا لتراجع الأسعار.

مشتقات

Derivatives

عقود تُوقّع بين طرفين ويُحدّد سعرها من قيمة أصل أساسي، مثل: سهم، أو مجموعة أسهم (مؤشر السوق) أو مقياس آخر.

معامل "بيتا"

Beta Coefficient

قياس المخاطر المنتظمة؛ مؤشر مخاطر عائد السهم بالنسبة للتغيّرات في عائد السوق.

معدل دوران إجمالي الأصول

Total Asset Turnover

نسبة المبيعات مقابل كل ما تمتلكه الشركة؛ قياس كمية الأصول التي تمتلكها الشركة والمطلوبة لتوليد المبيعات.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

معدل دوران الأصول الثابتة

Fixed Asset Turnover

نسبة الكفاءة التي تشير إلى قدرة الشركة أو كفاءتها في استخدام العناصر التي تم شراؤها لتوليد المبيعات على المدى الطويل.

معدل دوران الذمم المدينة

Receivables Turnover

السرعة التي تُحصّل بها الشركة الأموال المدينة.

معدل دوران المخزون

Inventory Turnover

السرعة التي تُباع بها الأشياء المتوفرة للبيع لدى الشركة.

معروض نقدي

Money Supply

إجمالي العملات المتداولة.

مقياس تقليدي للمعروض النقدي

(M-1)

الأموال المتداولة على شكل عملات معدنية، وعملات ورقية، وودائع تحت الطلب.

منحنى العائد

Yield Curve

رسم بياني يبيّن العلاقة بين معدّلات العائد ومدّة الاستحقاق.

منحنى زمني لمعدّلات العائد

Term Structure of Interest Rates

العلاقة بين معدّلات العائد والمدّة الزمنية حتى تاريخ استحقاق الدين بناءً على درجة الخطورة.

ميزانية عموميّة

Balance Sheet

القائمة المالية التي تُعدّ (في لحظة زمنية معيّنة)، وتُظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها.

ميزة الاستدعاء

Call Feature

حق المدين في سداد السند قبل تاريخ الاستحقاق.

نسب التغطية

Coverage Ratios

قدرة الشركة على إدارة التزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

نسب الربحية

Profitability Ratios

قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين مع مرور الوقت.

نسب السيولة

Liquidity Ratios

قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون تأمين رأس مال خارجي.

نسب المديونية

Leverage Ratios

مؤشر يدل على مدى تمويل عمليات الشركة بالديون.

نسب النشاط

Activity Ratios

مؤشر يدل على حسن استخدام الشركة لمواردها لتوليد الإيرادات والنقد.

نسبة الدين

Debt Ratio

إجمالي المال المدين مقسومًا على إجمالي الأصول، وهي نسبة الأصول المموّلة بالمال المدين؛ مقياس نسب المديونية.

نسبة الدين إلى القيمة الصافية

Debt/Net Worth Ratio

نسبة المال المدين إلى حقوق المساهمين، وهي المال المدين مقسومًا على حقوق المساهمين.

نسبة تغطية تكلفة الاقتراض

Times-interest-earned

نسبة الدخل التشغيلي (الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب) إلى تكلفة الاقتراض؛ وهي مقياس لسلامة أداة الدين.

نسبة دفع العوائد

Payout Ratio

نسبة توزيعات الأرباح إلى ربحية كل سهم.

نسبة سريعة (نسبة التداول السريع)

Quick Ratio (Acid Test)

الأصول المتداولة باستثناء المخزون مقسومة على الالتزامات المتداولة، وهي مؤشر للسيولة.

نسبة متداولة

Current Ratio

نسبة الأصول المتداولة للشركة إلى التزاماتها المتداولة، وهي مقياس للسيولة.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

نشرة الإصدار

Prospectus

وثيقة تقدم معلومات بشأن استثمار معين، مثل: السهم أو صندوق الاستثمار المشترك.

نظام تأسيسي أو نظام داخلي

Articles of Association/ Articles of Incorporation

قوانين داخلية أو إجراءات تتبعها الشركة المساهمة.

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

طريقة مستخدمة لحساب العلاقة بين المخاطر المنتظمة والعائد المتوقع على الأصول، وخاصة الأسهم.

هامش

Margin

ملكية المستثمر في الورقة المالية.

هامش الربح الإجمالي

Gross Profit Margin

نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات، وهي نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب.

هامش مطلوب

Margin Requirement

النسبة المئوية لسعر الشراء التي يجب دفعها مقدمًا عند شراء الأوراق المالية.

هيكل رأس المال

Capital Structure

مقدار الدين والأسهم التي تستخدمها الشركة بهدف تمويل النشاطات التجارية التي تزاولها.

هيكل رأس المال الأمثل

Optimal Capital Structure

تركيبة من الديون والأسهم تُسهم في التوصّل إلى أقل تكلفة لرأس المال وتحقيق الحد الأقصى للقيمة السوقية.

ورقة نقدية

Banknote

شكل من الأموال الورقية يَعِدُ بموجبها البنك المركزي في الحكومة المصدّرة لهذه الورقة النقدية بأن يسدّد إلى حاملها مبلغ قيمة الورقة المصرّح بها.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

National Geographic Learning,
a Cengage Company

Business Finance
Herbert B. Mayo

Program Director: Sharon Jervis
Senior Program Manager: Claire Merchant
Publishing Consultant: Dorothy Robertson
Subject Consultant: Jeff Butterfield
Ministry Program Manager: Anna Missa
Project Manager: Jemma Hillyer
Editors: Felix Rowe, Lois Ware, Cecilia Bingham, Samantha Lacey, Abbie Coppin
Head of Design and Production: Celia Jones
Senior Content Project Manager: Sue Povey
Designer: Jonathan Bargus

The publisher has made every effort to trace and contact copyright holders before publication. If any have been inadvertently overlooked, the publisher will be pleased to rectify any errors or omissions at the earliest opportunity

Credits:

22 Arabsstock.com; 27 Wael Khalill alfuzai/Shutterstock; 31 sommart sombutwanitkul/Shutterstock; 33 Noryati Ariffin/Shutterstock; 46 Arabsstock.com; 50 beyond_vision/Shutterstock; 51 Tea Talk/Shutterstock; Nine Rules/Shutterstock; 59 Romolo Tavani/Shutterstock; 69 Arabsstock.com; 86 Princess_Anmitsu/Shutterstock; 96 Blue Planet Studio/Shutterstock; 100 motioncenter/Shutterstock; 111 Sergey Nivens/Shutterstock; 112 Fof_mad/Shutterstock; 115 Monster Ztudio/Shutterstock; 129 catshila/Shutterstock. 150 Mfee/Shutterstock.com; 153 Tamer Adel Soliman/Shutterstock; 156 Ebtisam Vector/Shutterstock; 157(b) Arabsstock. com; 158 Arabsstock.com; 161 Arabsstock.com; 178 Arabsstock.com; 196 artpartner-images/Getty Images; 200 Maxx-Studio/ Shutterstock; 203(l) Marvin Tolentino/Alamy Stock Photo; 203(r) Jonathan Bargus; 206 chaylek/Shutterstock; 209 Arabsstock.com; 234 Sunshine Studio/Shutterstock; 238 edpics/Alamy Stock Photo; 240 H1N1/Shutterstock; 247 JJava Designs; 258 Andriy Popov/Alamy Stock Photo; 276 Witthaya Prasongsin/Getty Images; 281 Andrew Twort/ Alamy Stock Photo; 282 Zorabc/Shutterstock; 283 create jobs 51/Shutterstock; 287 Watchara Ritjan/ Shutterstock; 291 designer491/Alamy Stock Photo; 299 Michail Petrov/Shutterstock; 301 designer491/Alamy Stock Photo; 307 jayk7/Moment/Getty Images; 328 Hany Musallam/Shutterstock; 331 Arabsstock.com; 333 smshoot/Shutterstock; 337 Frank Fiedler/Shutterstock; 343 designer491/Alamy Stock Photo; 345 Arabsstock.com

© 2023 Cengage Learning, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED. No part of this work covered by the copyright herein may be reproduced or distributed in any form or by any means, except as permitted by U.S. copyright law, without the prior written permission of the copyright owner.

"National Geographic", "National Geographic Society" and the Yellow Border Design are registered trademarks of the National Geographic Society
® Marcas Registradas

For permission to use material from this text or product, submit all requests online at **cengage.com/permissions**
Further permissions questions can be emailed to **permissionrequest@cengage.com**

Student Edition:
ISBN: 978-603-514-023-2

National Geographic Learning
Cheriton House, North Way,
Andover, Hampshire, SP10 5BE
United Kingdom

Locate your local office at **international.cengage.com/region**

Visit National Geographic Learning online at **ELTNGL.com**
Visit our corporate website at **www.cengage.com**

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447