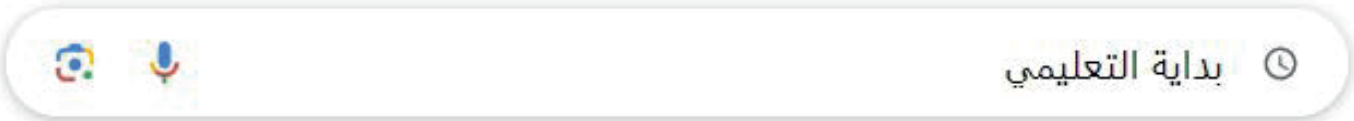
تم تحميل الملف
من موقع بداية

بداية
beadaya.com | موقع بداية التعليمي

للمزيد اكتب
في جوجل Google



موقع بداية التعليمي كل ما يحتاجه **الطالب والمعلم**
من ملفات تعليمية، حلول الكتب، توزيع المنهج،
بوربوينت، اختبارات، ملخصات، اختبارات إلكترونية،
أوراق عمل، والكثير...

حمل التطبيق

GET IN ON Google Play

Download on the App Store

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



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.

وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

- 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 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.

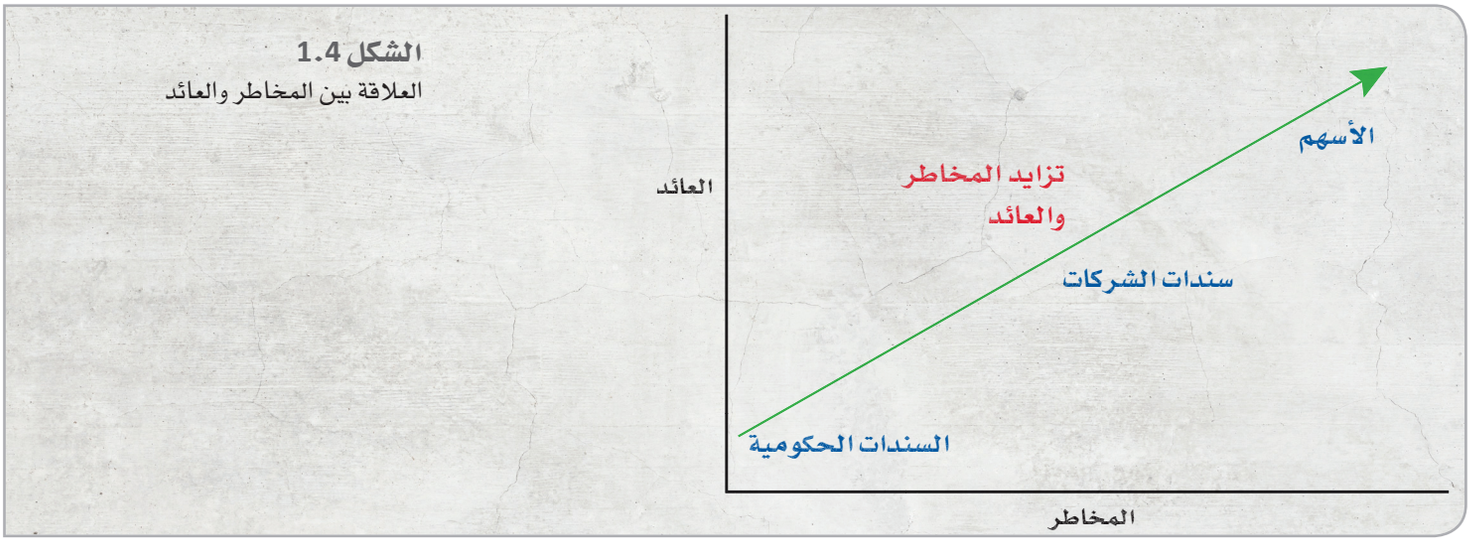
والأسهم والسندات هما النوعان الرئيسان للأوراق المالية:

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.



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

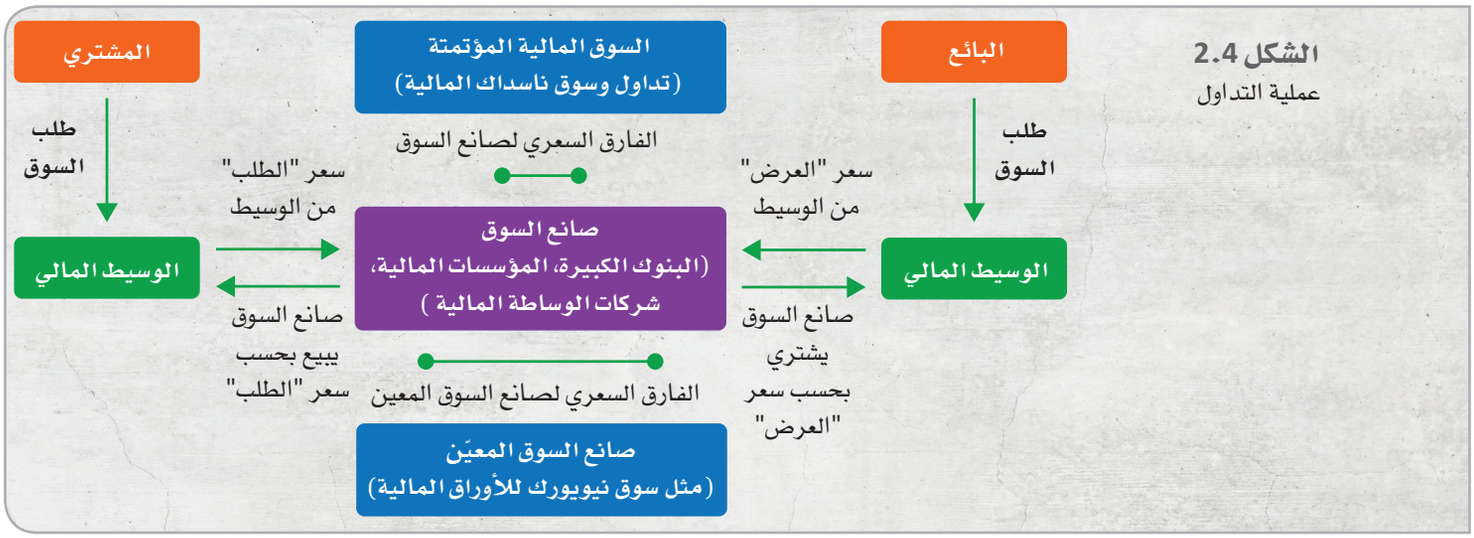
يضع صنّاع السوق أسعارًا محدّدة ويلتزمون بها لشراء الأوراق المالية أو بيعها. وفي هذا الإطار، يشير **الفارق السعري Spread** إلى الفرق بين سعر العرض وسعر الطلب. ويندرج هذا الفارق ضمن تكلفة الاستثمار، مثل: عمولات الوساطة المالية (أي الرسوم التي يتقاضاها الوسيط المالي مقابل تنفيذ المعاملة). فحين يريد أحدهم 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.

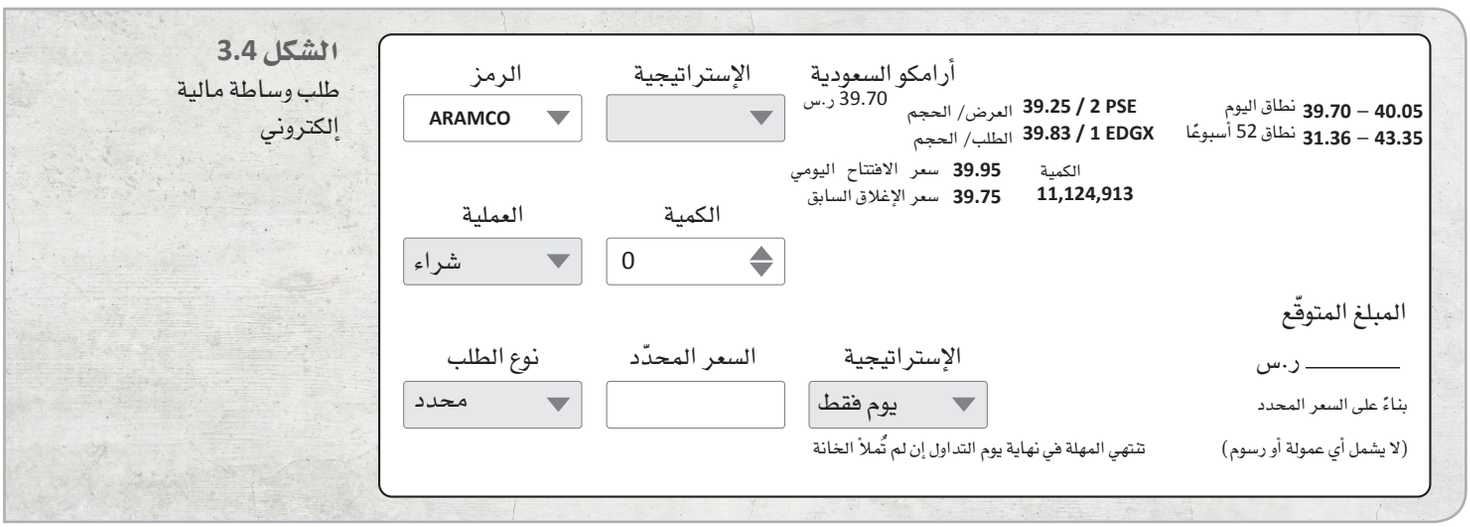
صلاحية الطلب
Orders Validity

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**).

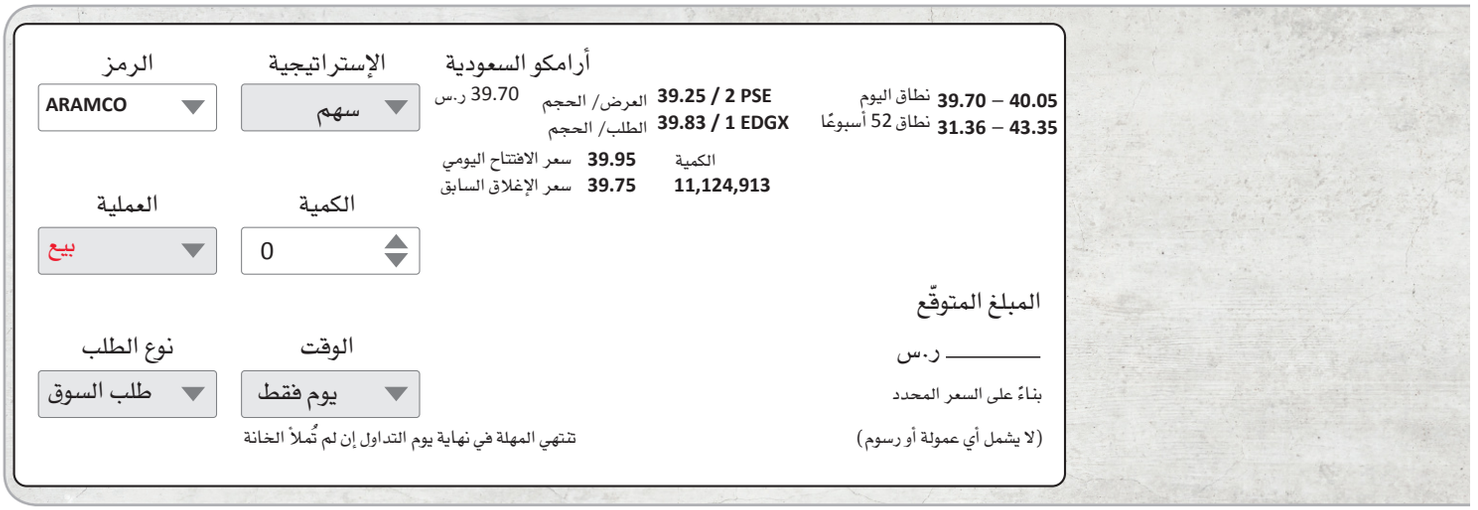
طلب صالح حتى إلغائه
طلب للشراء أو البيع مقابل سعر محدّد، على أن يبقى ساريًا حتى ينفّذه الوسيط المالي أو يلغيه المستثمر

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)

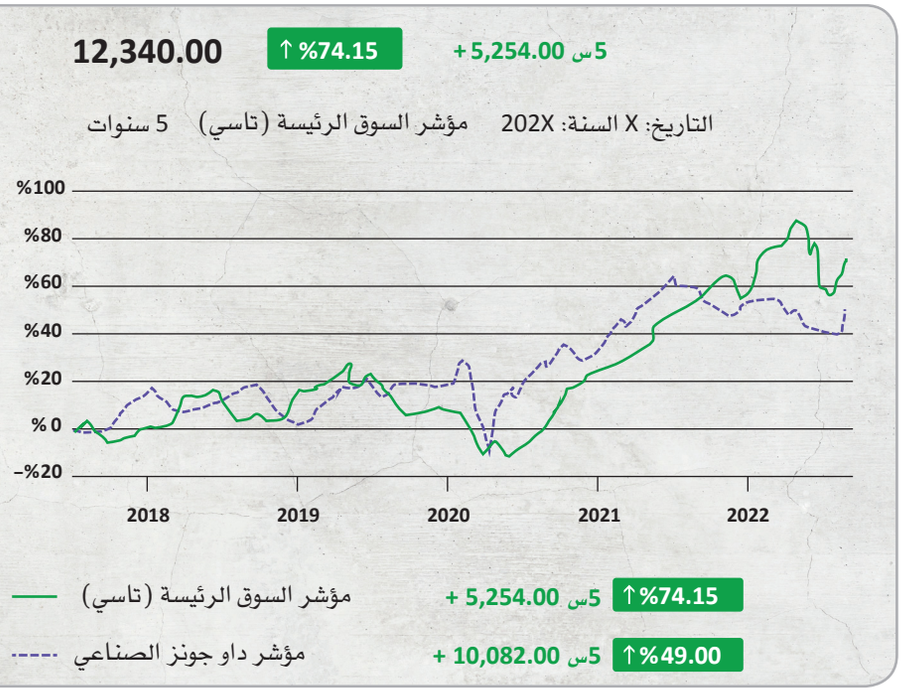


يوضح الشكل 4.4(أ) الزيادة في القيمة السوقية لأسهم "تاسي". لاحظ كيف يتحرّك المؤشر صعودًا وهبوطًا، في ظل نمو ملحوظ منذ العام 2020م. ويبيّن هذا الرسم البياني ارتفاع المؤشر بنسبة 74.15% خلال الفترة الزمنية التي يغطّيها؛ أي السنوات الخمس الماضية. وتسمح هذه الأنواع من الرسوم البيانية عبر الإنترنت بتتبّع المؤشرات 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؟"

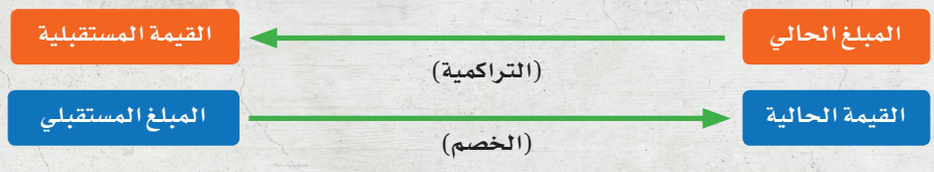
بالإضافة إلى هذه القرارات المالية الشخصية، فإن القيمة الزمنية للنقود تُستخدم يوميًّا لاتخاذ قرارات العمل. مثلًا: إذا كان الاستثمار في المصانع والمعدات يكلف 120,000,000 ر.س ويخلق تدفقًا نقديًّا سنويًّا قدره 18,210,000 ر.س على مدار سبع سنوات، فما هو عائد الاستثمار؟ في الواقع، تمثل التدفقات النقدية الخارجة، 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

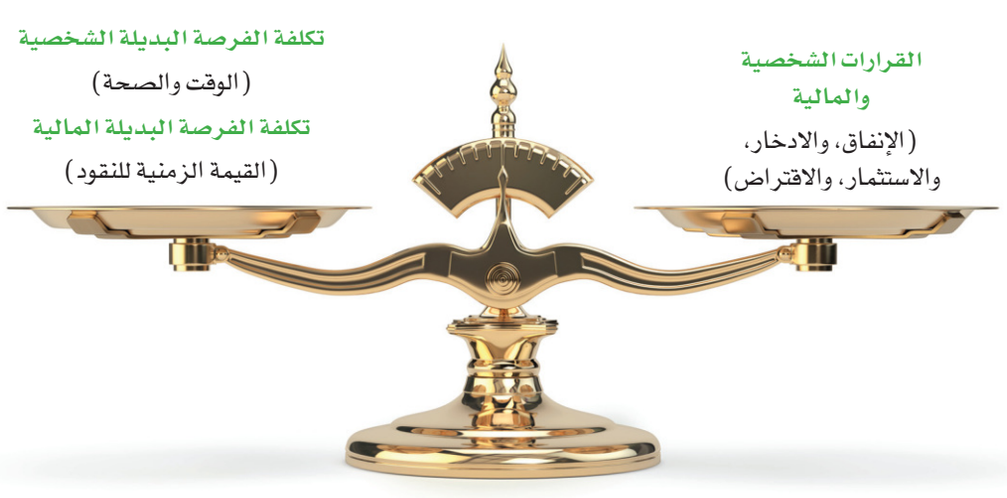
1.5 تكلفة الفرصة البديلة

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:

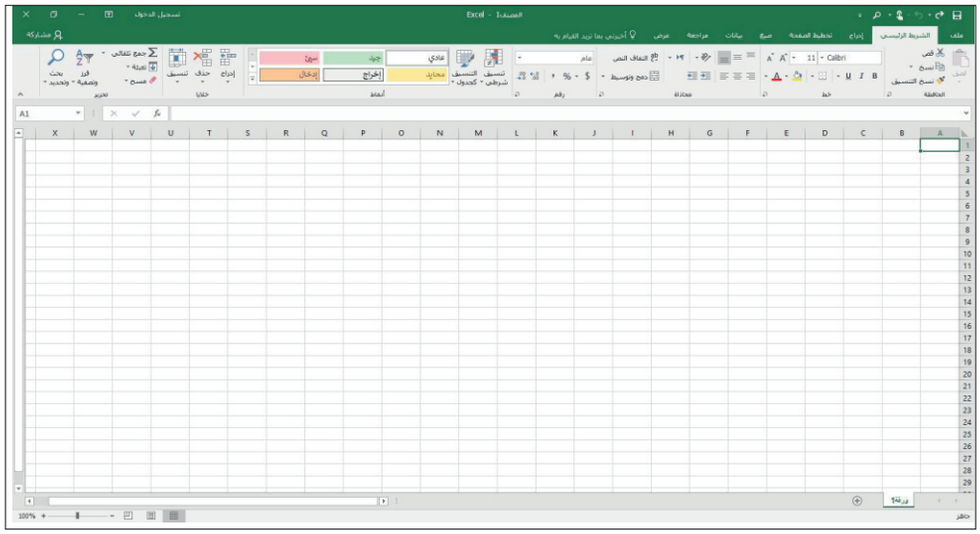
1. القيمة المستقبلية؛ وهي المبلغ المتاح في تاريخ لاحق.
2. القيمة الحالية؛ وهي القيمة الحالية لمبلغ ما في المستقبل.

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.

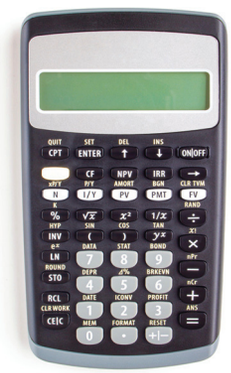
(**ملحوظة**: يتمحور هذا الفصل حول شرح القيم الزمنية الأساسية الأربع لحسابات النقود باستخدام المعادلات الحسابية والحاسبات المالية وبرمجيات جداول البيانات. ومع هذا، قد تختلف مفاتيح الحاسبات المالية قليلًا بحسب نوعها.)



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:

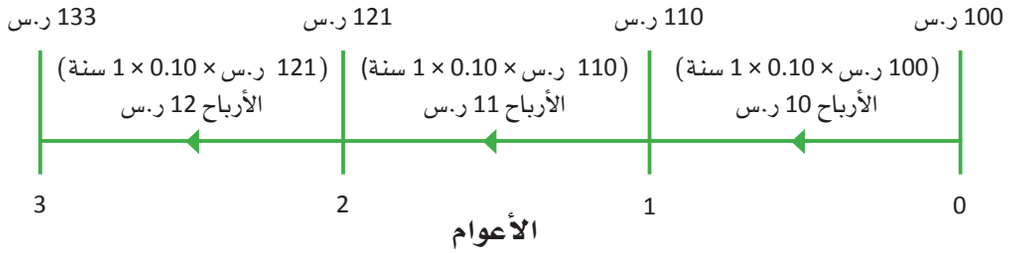
FV = القيمة المستقبلية

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	$FV = PV\ (1 + i)^n$	$100\ (1 + 0.10)^3$ ر.س = 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.

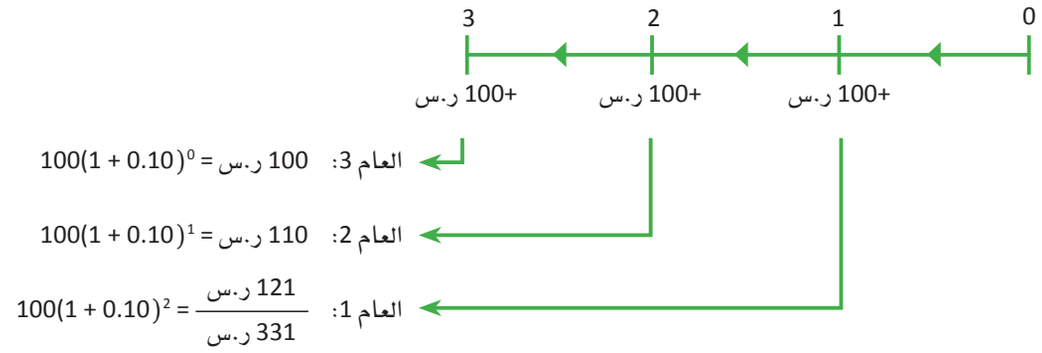


ما الاستخدامات الشائعة لحسابات القيمة المستقبلية والقيمة الحالية؟

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:

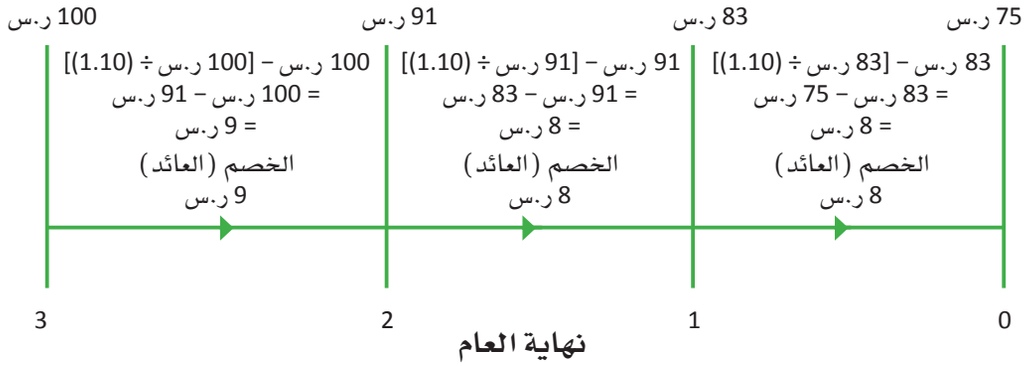
- تحديد مبلغ لإيداعه اليوم بغية تحقيق هدف مالي معين في المستقبل.
- المقارنة بين الاستثمارات المختلفة بناءً على خصم العوائد المستقبلية المحتملة.
- خصم التدفقات النقدية المستقبلية المحتملة للشركة لتحديد ما إذا كان المنتج الجديد سيعود عليها بالأرباح أم لا.

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:

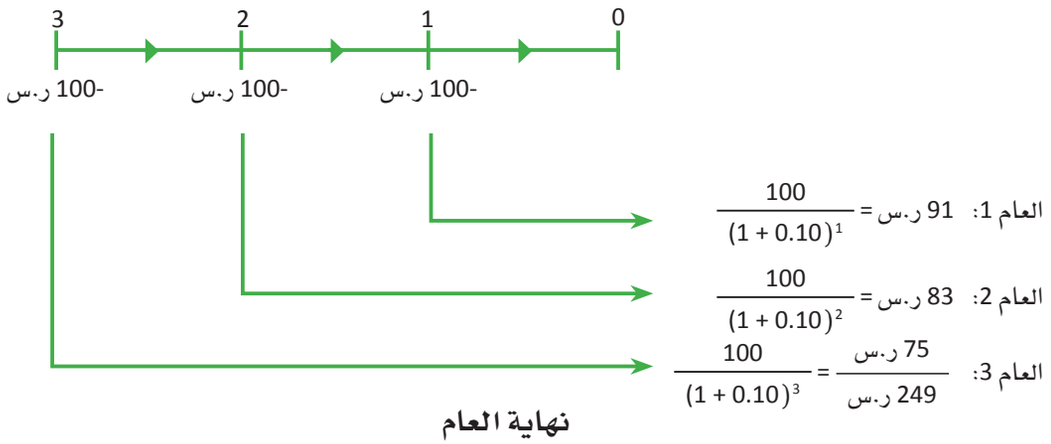
- إنشاء صندوق يتيح للفرد سحب المال لتغطية نفقات المعيشة أثناء دراسته.
- إجراء إيداع حالي من أجل سحب مبلغ من المال كل عام، لتحديث أجهزة الحاسوب في المدرسة.
- إنشاء صندوق يتيح للشركة سحب مبلغ من المال كل سنة لتغطية نفقات تدريب متقدّم للموظفين.

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)



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؟

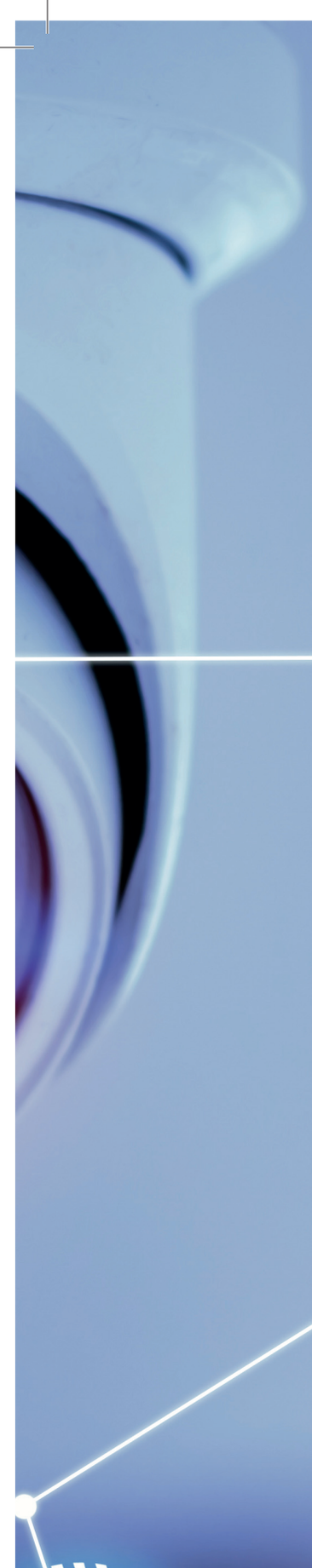
أنشطة عبر الإنترنت

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.



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.

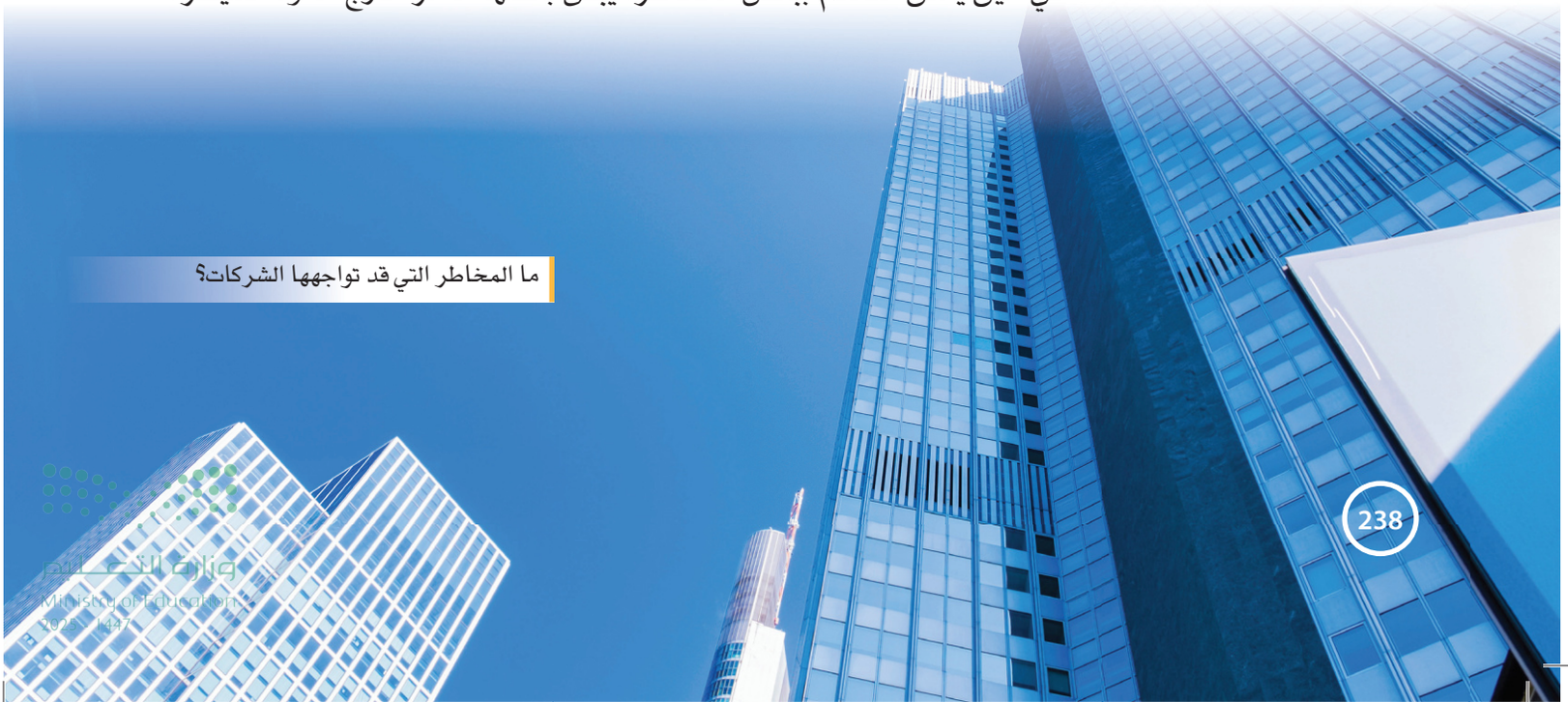
المخاطر الطبيعية
حالة عدم اليقين التي تسبّبها أحداث أو ظواهر طبيعية

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 - 1446

المخاطر القابلة للتحكم
الاحتمالات غير المتوقعة التي يمكن تجنبها أو التي يمكن تقليل آثارها السلبية عن طريق الإجراءات الدقيقة

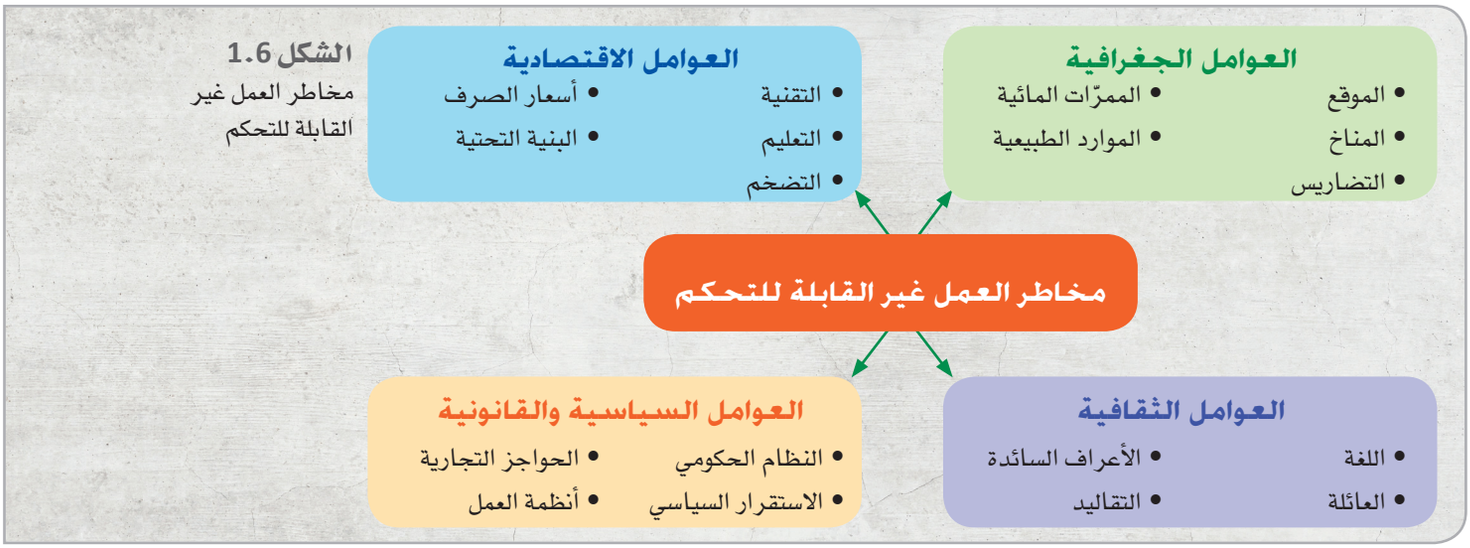
المخاطر غير القابلة للتحكم
حالات عدم يقين لا يمكن لأفعال البشر التأثير عليها

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.
ج. زيادة المخاطر غير المنتظمة.
ب. خفض المخاطر 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.

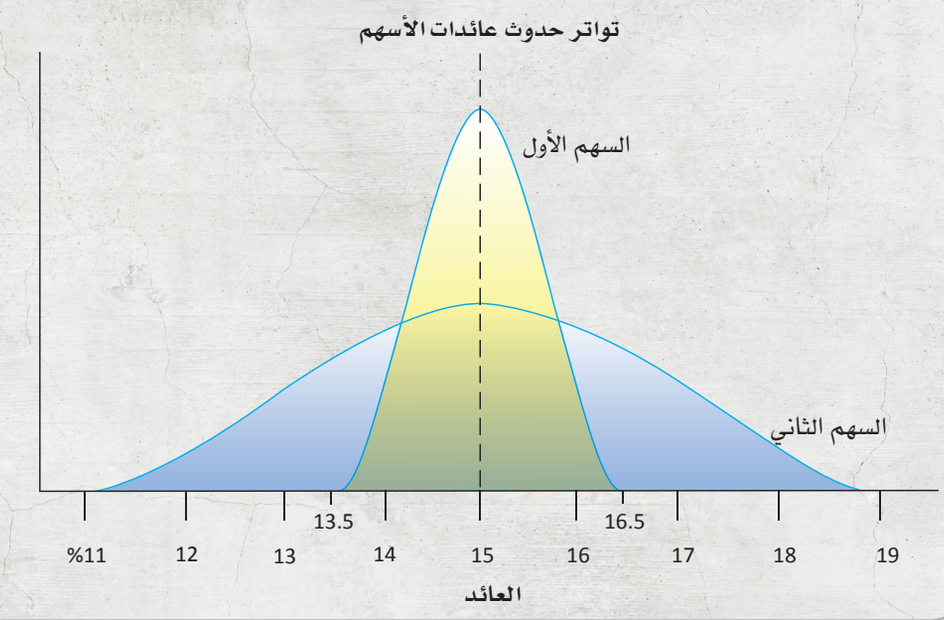
ولتوضيح هذا القياس نعرض المثال التالي؛ إذ يكون العائد السنوي من الاستثمار في سهمين مختلفين خلال خمس سنوات:

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

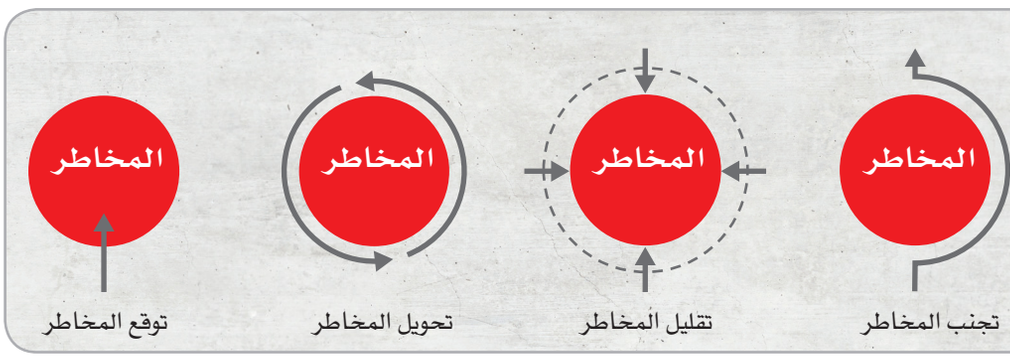
بعد ذلك، يتعيّن على المديرين تحديد كيفية معالجة المخاطر المحددة. ونذكر أربعًا من أكثر طرائق إدارة المخاطر شيوعًا: تجنب المخاطر، وتقليل المخاطر، وتحويل المخاطر، وتوقع المخاطر.

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.

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

النظام التأسيسي أو النظام الداخلي
قوانين داخلية أو إجراءات تتبعها الشركة المساهمة

أسهم الخزينة
أسهم تحتفظ بها الشركة لتستخدمها كأسهم للموظفين

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؟



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

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؟

_____

_____

_____

_____

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.

العائد

يتمثل العائد على السهم في ربح السهم مقسومًا على سعر السهم الحالي

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؟



وزارة التعليم
Ministry of Education
2025 - 1447

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؟

_____

_____

_____

_____

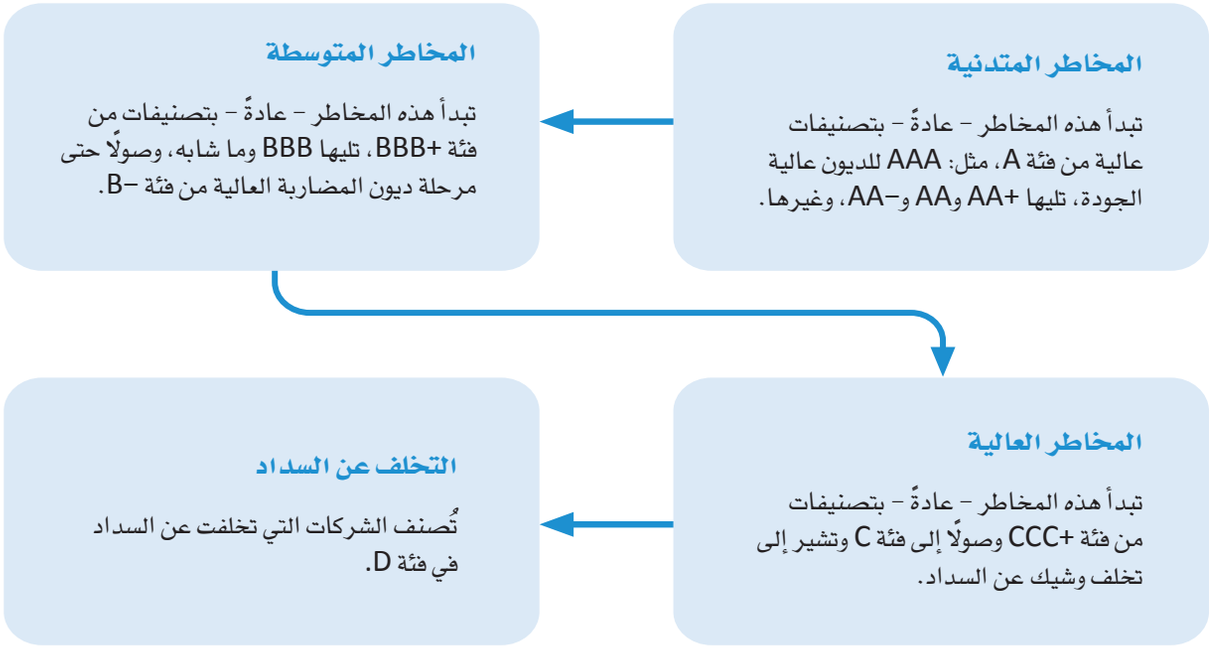
في المقابل، تشتمل خصائص جميع الديون على المخاطرة، بما في ذلك مخاطر عدم دفع العائد، ومخاطر عدم سداد المبلغ الأصلي، فضلًا عن مخاطر انخفاض سعر أداة الدين، ومخاطر تسبب التضخم في انخفاض القوة الشرائية لمدفوعات العائد وسداد المبلغ الأصلي. وكلما زادت المخاطرة من قدرة الشركة على دفع العائد والمبلغ الأصلي، ارتفع 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؟

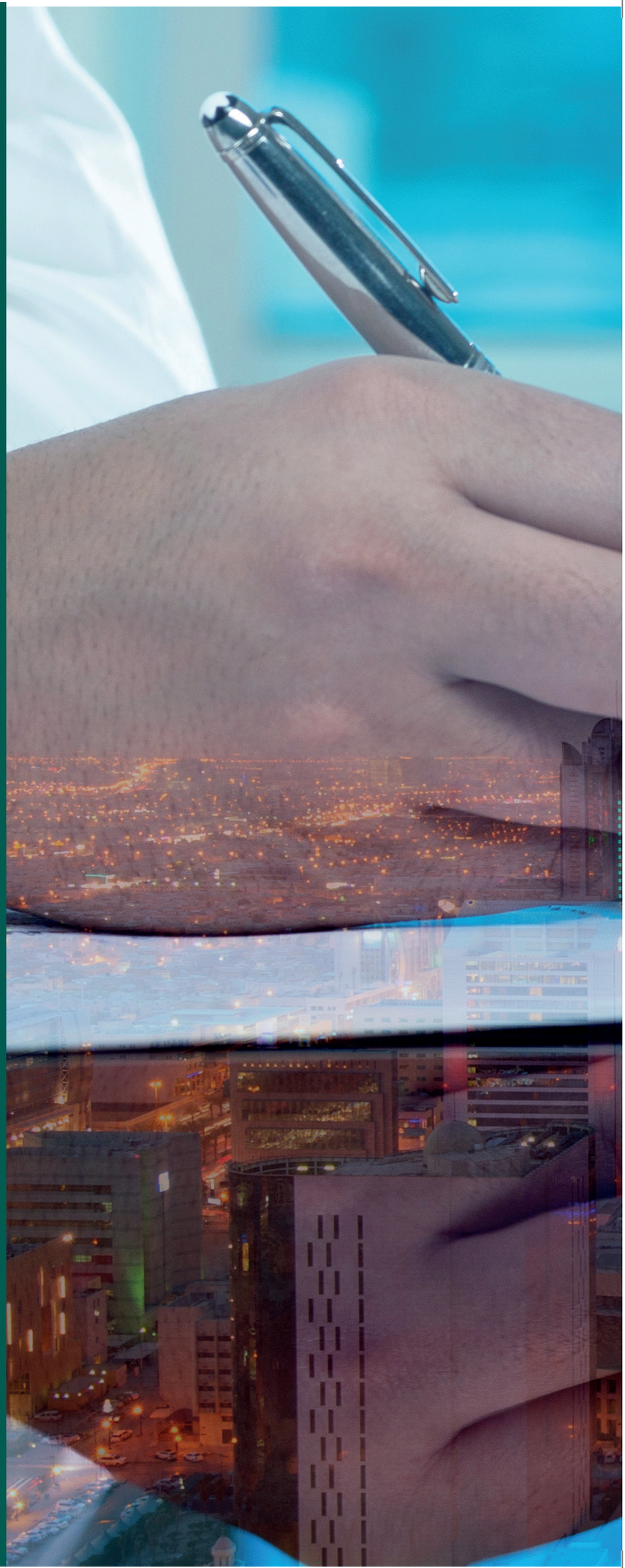
يتعيّن على الأشخاص الذين يعملون في مناصب قيادية اتخاذ قرارات بشأن كيفية استثمار شركاتهم لأموالها.

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	

تكلفة رأس المال
تسمّى - أيضًا - "معدل العائد المطلوب"، وهي المعدل الذي يطلبه المُقرِضون والمستثمرون من الشركة مقابل السماح لها باستخدام أموالهم

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).

1.8 (أ) تكلفة الدين
Cost of Debt

تكلفة الدين
معدل العائد الذي يطلبه المُقرِضون

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:

- 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 _____ %.

_____

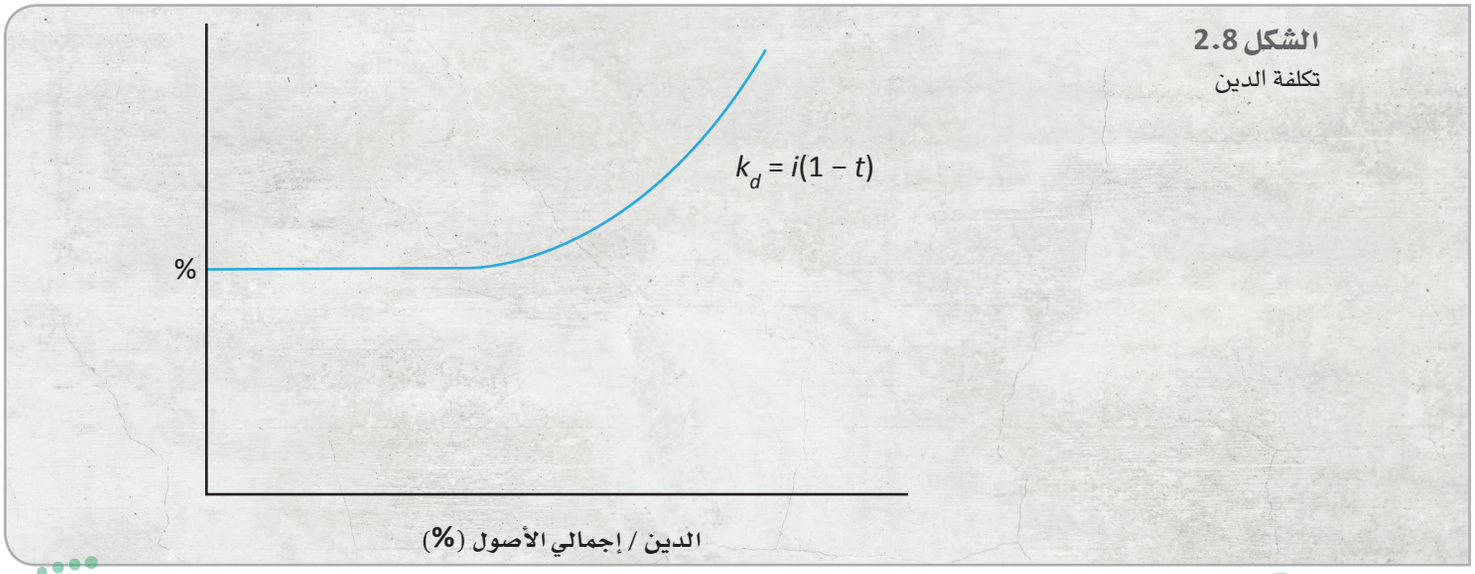
_____

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.

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:

تكاليف التعويم
النفقات المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة

$$k_{ne} = \frac{D_0 (1 + g)}{P - F} + g$$

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:

$$k_{ne} = \frac{\text{0.935 (1 + 0.07) ر.س}}{\text{25 − 1 ر.س}} + 0.07$$

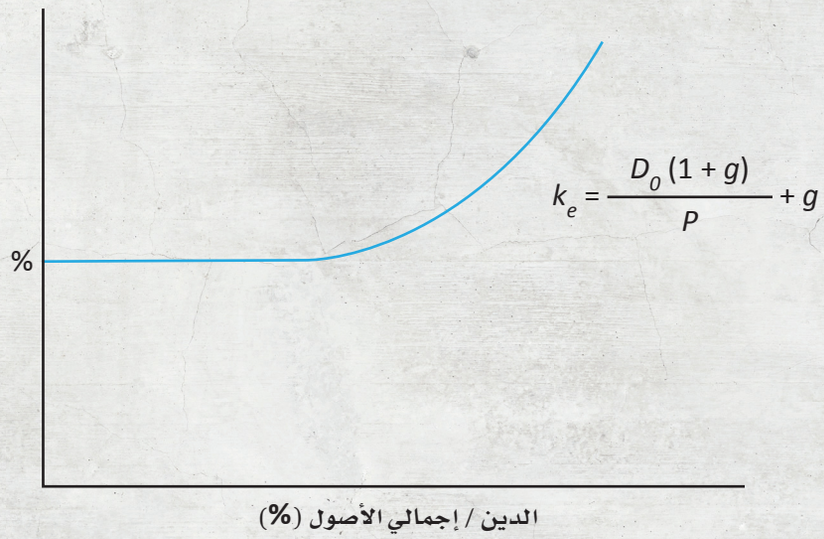
$$k_{ne} = \frac{1}{24} + 0.07$$

$$= 0.0417 + 0.07 = \%11.17$$

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.

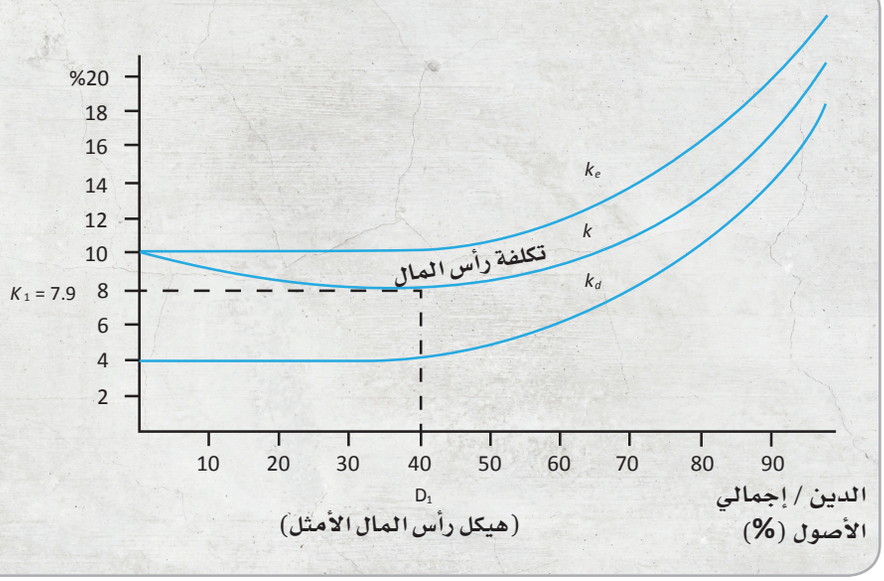
- أمّا العمود الرابع فيمثّل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، بناءً على تكلفة الدين وتكلفة الأسهم المرجحتين بنسبة الأصول الممولة من كل منهما.

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