

قررت وزارة التعليم تدرّيس
هذا الكتاب وطبعه على نفقتها



المملكة العربية السعودية

الإدارة الماليّة 1-1

التعليم الثانوي - نظام المسارات
السنة الثانية

ح) وزارة التعليم، ١٤٤٣ هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

وزارة التعليم

الإدارة الماليّة ١-١ - المرحلة الثانوية - نظام المسارات - السنة الثانية

/ وزارة التعليم - الرياض، ١٤٤٣ هـ

١١٣ ص؛ سم

ردمك: ٩٧٨-٦٠٣-٥١١-٢٣٣-٨

١- الإدارة الماليّة - تعليم ٢- التعليم الثانوي - السعودية

أ. العنوان

ديوي ١، ٦٥٨ ١٤٤٣/١٢٧١٩

رقم الإيداع: ١٤٤٣/١٢٧١٩

ردمك: ٩٧٨-٦٠٣-٥١١-٢٣٣-٨

مواد إثرائية وداعمة على "منصة عين الإثرائية"



تواصل بمقترحاتك لتطوير الكتاب المدرسي



وزارة التعليم

Ministry of Education

2022 - 1444

الإدارة الماليّة

إن تقدم الدول وتطورها يقاس بمدى قدرتها على الاستثمار في التعليم، ومدى استجابة نظامها التعليمي لمتطلبات العصر ومتغيراته. وحرصًا من وزارة التعليم على ديمومة تطوير أنظمتها التعليمية، واستجابة لرؤية المملكة العربية 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 تعليميًا متميزًا وحديثًا للتعليم الثانوي في المملكة العربية السعودية يسهم 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، والقائمة على تعاليم الإسلام والوسطية.
- تأهيل الطلبة بما يتوافق مع التخصصات 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 بالتخصصات 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.
- نقل الطلبة عبر مرحلة 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، والتجاوب مع متطلبات المرحلة.
- توسيع الفرص أمام الطلبة الخريجين عبر خيارات متنوعة، إضافة إلى الجامعات مثل: الحصول على شهادات مهنية، والالتحاق بالكليات التطبيقية، والحصول على دبلومات وظيفية.

ويتكون نظام المسارات من تسعة فصول دراسية تُدرّس في ثلاث سنوات، تتضمن سنة أولية مستبركة يتلقى فيها الطلبة الدروس في مجالات علمية وإنسانية متنوعة، تليها سنتان تخصصيتان، يُسكّن بها الطلبة في مسار عام وأربعة

مسارات تخصصية 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، ورؤية المملكة 2030، تهدف إلى تنمية مهارات التفكير العليا وحل المشكلات، والمهارات البحثية.
- برامج المجال الاختياري التي تتسق مع احتياجات سوق العمل وميول الطلبة، حيث يُمكن الطلبة من الالتحاق بمجال اختياري محدد وفق مصفوفة مهارات وظيفية محددة.
- مقياس ميول يضمن تحقيق كفاءة الطلبة وفعاليتهم، ويساعدهم في تحديد اتجاهاتهم وميولهم، وكشف مكان القوة لديهم، مما يعزز من فرص نجاحهم في المستقبل.
- العمل التطوعي المصمم للطلبة خصيصاً بما يتسق مع فلسفة النشاط في المدارس، ويُعدّ أحد متطلبات التخرج؛ مما يساعد على تعزيز القيم الإنسانية، وبناء المجتمع وتنميته وتماسكه.
- التجسير الذي يُمكن الطلبة من الانتقال من مسار إلى آخر وفق آليات محددة.
- حصص الإتقان التي يتم من خلالها تطوير المهارات وتحسين المستوى التحصيلي، من خلال تقديم حصص إتقان إثرائية وعلاجية.
- 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 مهام محددة، واختبارات معينة بالشراكة مع جهات تخصصية.

ويُعدّ مسار إدارة الأعمال بالتالي أحد المسارات المستحدثة في المرحلة الثانوية، الذي يساهم في تحقيق أفضل الممارسات عبر الاستثمار في رأس المال البشري، وإكساب الطلبة المعارف والخبرات والمهارات الموائمة للثورة الصناعية الرابعة، وتحديات القرن الحادي والعشرين، كما يسعى المسار إلى إكساب الطلبة المهارات اللازمة للتعامل مع التحديات الإدارية والمالية في عصر الاقتصاد الرقمي باعتباره مستقبلاً اقتصادياً، وهذا ما أكدت عليه مضامين رؤية المملكة 2030، وبرنامجاً تنمية القدرات البشرية وجودة الحياة، 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؛ مما يساهم في إعدادهم لمواصلة الدراسة الجامعية، أو الحصول على شهادات مهنية في أحد التخصصات ذات العلاقة.

وتُعدّ مادة الإدارة المالية إحدى المواد الرئيسية في مسار إدارة الأعمال التي تساعد الطلبة على معرفة وفهم أهم المفاهيم الأساسية في الإدارة المالية، ومعرفة الجهات ذات العلاقة من مؤسسات وأسواق مالية ودورها في اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار على مستوى الفرد والمنظمة. كما تهدف المادة إلى تعريف الطالب بأهمية التحليل المالي وكيفية الاستفادة منه في اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية على مستوى الفرد والمنظمة، وكذلك تركز على مفهوم

العائد والمخاطر والقيمة الزمنية للنقود. كما تشمل هذه المادة على أعمال تطبيقية لما يتعلمه الطالب؛ لحل مشاكل 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، من خلال ما يقدمه من مفاهيم وتدريبات وأنشطة متنوعة، كما يؤكد 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 كلاً متكاملًا.
- الاهتمام بتوظيف التقنية في المواقف المختلفة.
- الاهتمام بتوظيف أساليب متنوعة في تقويم الطلبة بما يتناسب مع الفروق الفردية بينهم.

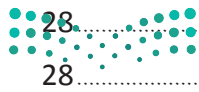
ولمواكبة التطورات العالمية في هذا المجال، فإن كتاب الإدارة الماليّة سوف يوفر للمعلم مجموعة متكاملة من المواد التعليمية المتنوعة التي تراعي الفروق الفردية بين الطلبة، بالإضافة إلى البرمجيات والمواقع التعليمية، التي توفر للطلبة فرصة توظيف التقنيات الحديثة والتواصل المبني على الممارسة؛ وهذا ما يؤكد دوره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

وأخيراً، نرجو من الله - العليّ القدير - أن يسهم هذا الكتاب في تهيئة وتأهيل أبنائنا وبناتنا الطلبة إلى عالم العمل والأعمال، ويكون حافزاً لاستثمار طاقاتهم، لبناء مستقبلهم والإسهام في تنمية وطنهم.

والله ولي التوفيق



ط	تمهيد
ك	مقدمة في الإدارة الماليّة
1	مقدمة في أساسيات الماليّة
1	أهداف التعلّم
3	1.1 أقسام الماليّة
3	1.1 (أ) المؤسّسات الماليّة
3	1.1 (ب) الاستثمارات
4	1.1 (ج) تمويل الأعمال التجارية
5	2.1 المفاهيم الماليّة
5	2.1 (أ) مصادر التمويل
6	2.1 (ب) العائد والمخاطرة
7	2.1 (ج) الرفع المالي
8	2.1 (د) تقويم الأصول
10	3.1 الماليّة وتخصّصات إدارة الأعمال الأخرى
12	ملخص
13	الأسئلة
14	أسئلة المراجعة
15	المصطلحات الرئيسيّة
16	حالات دراسية بسيطة
18	حالة دراسية
20	دور الأسواق الماليّة والوسطاء الماليين
20	أهداف التعلّم
22	1.2 الأسواق الماليّة
22	1.2 (أ) دور المال
24	1.2 (ب) دور معدّلات العائد
26	1.2 (ج) الأسواق الماليّة وتحويل المدّخرات
28	2.2 الوسطاء الماليون
28	2.2 (أ) البنوك الاستثمارية



30	2.2 (ب) التحويل غير المباشر عبر الوسطاء الماليين
31	2.2 (ج) البنوك التجارية
32	2.2 (د) وسطاء ماليون آخرون
34	2.2 (هـ) صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق الماليّة وأدوات سوق المال
36	2.2 (و) التنافس على الأموال
39	3.2 تنظيم المؤسّسات الماليّة
39	3.2 (أ) الاحتياطي
42	ملخص
43	الأسئلة
44	أسئلة المراجعة
45	المصطلحات الرئيسة
46	حالات دراسية بسيطة
48	حالة دراسية
50	تحليل القوائم الماليّة
50	أهداف التعلّم
51	1.3 المبادئ المحاسبية العامة
53	2.3 الميزانية العمومية
56	2.3 (أ) الأصول
58	2.3 (ب) الالتزامات
59	2.3 (ج) حقوق المساهمين
60	3.3 قائمة الدخل
62	3.3 (أ) ربحية السهم
63	4.3 قائمة التدفقات النقدية
65	5.3 تحليل القوائم الماليّة
65	5.3 (أ) التحليل الرأسي
66	5.3 (ب) التحليل الأفقي
66	5.3 (ج) تحليل نسب القوائم الماليّة
67	5.3 (د) تحليل السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي
68	5.3 (هـ) قيمة النسب كأداة للتحليل
70	6.3 نسب السيولة
70	6.3 (أ) النسبة المتداولة
71	6.3 (ب) النسبة السريعة
73	7.3 نسب النشاط
73	7.3 (أ) معدل دوران المخزون

74	7.3 (ب) معدل دوران الذمم المدينة
74	7.3 (ج) معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران إجمالي الأصول
76	8.3 نسب الربحية
76	8.3 (أ) هامش الربح الإجمالي
76	8.3 (ب) العائد على إجمالي الأصول
78	9.3 نسب المديونية
78	9.3 (أ) نسبة الدين إلى القيمة الصافية
79	9.3 (ب) نسبة الدين
80	10.3 نسب التغطية
82	11.3 قصور البيانات المحاسبية
84	ملخص
85	الأسئلة
86	التمرينات
87	أسئلة المراجعة
90	المصطلحات الرئيسية
93	المعادلات الأساسية
94	حالات دراسية بسيطة
97	حالة دراسية



في عالم الأعمال التجارية، يشير مصطلح المائيّة إلى توريد الأموال وإدارتها وتنظيمها والإشراف عليها. ومن هذا المنطلق، يتعدّد على الأعمال التجارية تحقيق النجاح ما لم تمتلك صورة واضحة بشأن أساسيات المائيّة. مهما كان المسار الوظيفي الذي ستسلكه في الحياة - سواء تولّيت منصب الرئيس التنفيذي لشركة كبيرة، أو أصبحت مستثمراً فردياً، أو صاحب شركة صغيرة مستقلة - فستدعي الحاجة لمعرفة المفاهيم والممارسات المائيّة.

المائيّة مجالٌ واسعٌ بحد ذاته. من منظور الأفراد، تشمل المائيّة المؤسّسات المائيّة والاستثمارات. يكاد لا يمر يومٌ دون التعامل مع المؤسّسات المائيّة، فمثلاً، يقوم الأفراد بتحرير الشيكات واستلامها، ومراجعة أرصدهم المصرفية عبر الإنترنت، واستخدام بطاقات الخصم أو الائتمان. فعندما تصبح راشداً، سيتزايد تعاملك مع المؤسّسات المائيّة في الحياة اليومية.

غالباً ما يتّخذ الأفراد قرارات استثمارية لخدمة غرض محدد، مثل الاستثمار في حسابات التقاعد أو حسابات التوفير لمصروفات التعليم. كما قد يبيعون سهماً يعتقدون أنه ذو قيمة مرتفعة أو يشترون سهماً يعتقدون أنه دون قيمته الفعلية. تشكّل القرارات الاستثمارية جزءاً لا يتجزأ من تعاملات العديد من الناس الذين يتخذونها بشكل دوري دون أن يدركوا ذلك، كقرار ادخارهم لمبلغ من المرتب الشهري لاستثماره في خطة التقاعد، الأمر الذي يعدّ قراراً استثمارياً بحتاً، حتى لو لم يحدد الفرد نوع الأصول في الخطة التي وضعها. والأمر سيّان عندما يودع شخص ما أموالاً في صندوق مشترك أو يواصل الاحتفاظ بسهم ما. فالالتزام بهذه الخيارات هو قرار استثماري بحد ذاته.

وبدورهم، يتخذ أصحاب الأعمال والمديرون قرارات مائيّة على الدوام، لذلك غالباً ما يُشار إلى الجانب الثالث للمائيّة باسم المائيّة التجارية أو مائيّة الشركات. في المقابل، يتخذ موظفو الحكومات والمؤسّسات غير الربحية أيضاً قرارات مائيّة مشابهة. ونظراً إلى تأثير التدفقات النقدية المستقبلية الصادرة والواردة على القرارات المائيّة الحالية، يمكن الاستعانة بالعديد من الأدوات المستخدمة لاتخاذ القرارات المائيّة التجارية في سياق القرارات المائيّة غير التجارية.

من ناحية أخرى، تشكّل المؤسّسات المائيّة والاستثمارات والتمويل التجاري شبكة مترابطة. وفيما تحمل بعض الموادّ الدراسية في مجال المائيّة اسم "مائيّة الشركات" يُطلق على بعضها الآخر عناوين مثل "الإدارة المائيّة". ولتوضيح الالتباس، ينصبّ تركيز مائيّة الشركات على اتخاذ القرارات المائيّة التجارية، في حين تغطي الإدارة المائيّة مواضيع أوسع وتجمع ما بين المؤسّسات المائيّة والاستثمارات ومائيّة الشركات، على الرغم من أن تركيزها ينصبّ عادةً على تطبيق هذه المواضيع على عملية اتخاذ القرارات المائيّة التجارية.

تُعدّ ماليّة الشركات مدخلاً إلى عالم المؤسّسات الماليّة التي تؤدي دوراً مركزياً 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 في ما يتعلق بإصدار العملات وسن السياسات النقدية وتنظيم القطاع المصرفي. كذلك، تُعدّ السوق الماليّة السعودية (تداول) مؤسسة رئيسة أخرى لما لها من أهمية في ربط الشركات بالمستثمرين. كما يوضح الكتاب، فإن السوق الماليّة السعودية هي إحدى المؤسّسات المتعددة التي تدعم أهداف رؤية السعودية 2030.

يشكّل هذا الكتاب مقدّمة إلى المجالات الرئيسية المرتبطة بالماليّة ويقدم قاعدة من المعرفة الواسعة بالماليّة التي يمكن الاعتماد عليها كمرجع. كذلك يحدد هذا الكتاب المفاهيم العملية للمصطلحات المتعلقة ببيئة اتخاذ القرارات الماليّة وآلياتها.

إلى جانب التعريف بمجال الماليّة الواسع، يهدف كتاب الماليّة التجارية أيضاً إلى تشجيع الطلاب على القيام بأعمال إضافية في هذا المجال. لذلك ستحتاج إلى خلفية أساسية ستكتسبها من خلال 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. يتم إدراج **أهداف التعلم** في بداية كل فصل لعرض مخطط واضح حول المفاهيم المستهدفة. بعد الانتهاء من الفصل، من المفيد إعادة النظر في أهداف التعليم هذه للتأكد من فهم كل خطوة بوضوح. يتم تمييز **المصطلحات الرئيسية** بخط عريض في صلب النص، مع وضع التعريفات بخط داكن في الهوامش. ثم يتم تكرار هذه المصطلحات الرئيسية في نهاية كل فصل وإدراجها في جدول، لتسهيل الرجوع إليها ومراجعتها.

يتم عرض **الأسئلة** في نهاية كل فصل، لتحفيز التفكير واختبار مدى استيعاب المفاهيم. يشتمل الفصل الثالث على تمارين **جرب بنفسك**، وعلى مسائل وتمارين عديدة يمكن من خلالها مراجعة المادة. تكرر هذه المسائل بشكل أساسي مخططات النص أو تقدم اختلافات مباشرة في أمثلة النص.

يرد في نهاية كل فصل **أسئلة مراجعة** بالإضافة إلى **حالات دراسية بسيطة** و**حالة دراسية** حول مواضيع كل فصل. تلقي الحالات نظرة فاحصة على المؤسّسات الماليّة بما في ذلك شركة المدفوعات السعودية (البنك المركزي السعودي)، والسوق الماليّة السعودية (تداول)، وأرامكو السعودية، مع عرض الدور الذي تؤديه هذه المؤسّسات في دعم رؤية السعودية 2030. كل حالة مرفقة

بأسئلة الدراسة وبنشاط عبر الإنترنت اختياري لاختبار فهم الطلاب وتحفيز فضولهم للبحث.

مقدمة في الإدارة الماليّة

يمكن إعطاء تعريف أساسي وجوهري للماليّة وهو أنّها إدارة المال. يجب أن يتمكن الأفراد من إدارة شؤونهم الماليّة الخاصّة، ويتمّ ذلك في معظم الأحيان بمساعدة مختصين يضعون الخطط الماليّة. كما يتطلب عمل الشركات توفير مدراء وموظفين يفهمون المبادئ الماليّة لضمان استمرار تحقيق الأرباح في الأعمال التجارية.

مفاهيم الماليّة

تلامس "الماليّة الشخصية" حياة الفرد الخاصّة من خلال تعامله مع المؤسسات الماليّة مثل البنوك للاستفادة من خدمات الدفع عبر الهاتف الجوّال، والقيام باستثمار شخصي، والاقتراض. فالأفراد يستثمرون أموالهم الخاصّة من خلال الادّخار وشراء الأسهم. وهم بحاجة أيضًا إلى مراقبة ديونهم المترتبة عليهم، مثل أرصدة بطاقات الائتمان للتأكد من أن لديهم ما يكفي من المال لتغطية المدفوعات. ويتميّز بعض الأفراد بالذكاء والحنكة في هذا المجال، إذ إنهم يطوّرون استراتيجية ماليّة لوضع ميزانية محدّدة لتغطية تكاليف المعيشة والاستثمار استعدادًا لمرحلة التقاعد. أمّا "الإدارة الماليّة" فتركز على إدارة المال ضمن منظمة أو شركة معيّنة، وعليه تنشئ الشركات تعاقدات مع المؤسسات الماليّة حتى تتمكن من تنفيذ الاستثمارات واقتراض الأموال عند اللزوم. عادة ما يشرف على الإدارة الماليّة مدير مالي مع فريق مالي. وتشمل الإدارة الماليّة وضع الميزانية وتوقع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للشركة. والجدير بالذكر أنّ بعض التدفقات النقدية الداخلة قد تنتج عن الإيرادات التي تحقّقها الشركة، ولكن غالبًا ما تحتاج الشركة إلى اقتراض الأموال أو إصدار الأسهم للحصول على التمويل اللازم من أجل الاستمرار في العمل والتطوّر. ولا نستثني الحكومات والمؤسسات العامة التي تتعامل بدورها مع الإدارة الماليّة. فمجلس الوزراء السعودي مسؤول عن إقرار الميزانية العامة للدولة كلّ عام. كما تدير المملكة العربية السعودية أيضًا أحد أكبر صناديق الاستثمارات العامة (PIF) في العالم بقيمة إجمالية تزيد عن 2.3 تريليون ريال سعودي. يساعد صندوق الاستثمارات العامة السعودي في تحقيق أهداف رؤية السعودية 2030 من خلال تنفيذ استثمارات تهدف إلى إنشاء قطاعات جديدة في إدارة الأعمال وتأسيس شركات وخلق وظائف وفرص عمل جديدة.

يوضح الشكل 1.0 أدناه المفهوم الأساسي للماليّة. ونشدّد هنا على أهمية تحديد التدفقات النقدية الداخلة. بالنسبة إلى الأفراد، فإنّ أساس هذه التدفقات هي الرواتب التي يحصلون عليها مقابل أداء وظائفهم. أمّا تدفقات الشركات فهي في الأساس الإيرادات التي تحقّقها من المبيعات التي تجزها والخدمات التي تقدّمها. وقد تجمع الشركات الأموال من خلال إصدار الأسهم، أو امتلاك حصة في عمل تجاري، وبالنسبة إلى معظم الحكومات، فإنّ التدفقات الداخلة هي ما تجنيه الدولة من ضرائب. يمكن أن تأتي إيرادات الأفراد والشركات والحكومات أيضًا من الأرباح الناتجة عن الاستثمار.

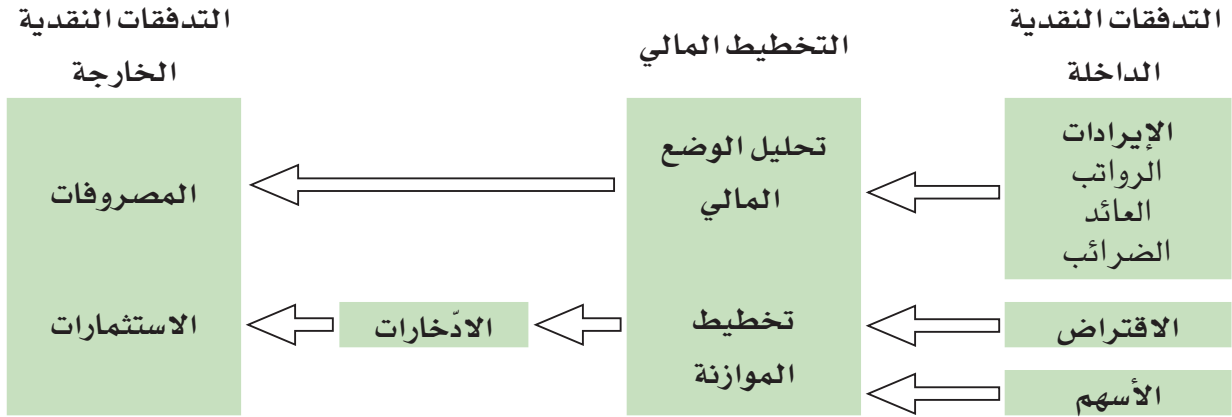


يجب أن يشارك كل من الأفراد والشركات والحكومات في التخطيط المالي. ويتم ذلك من خلال قيام كل منهم بتحليل وضعه المالي وتطوير خطط الموازنة حرصاً على أن تغطي التدفقات النقدية الداخلة التدفقات النقدية الخارجة. ويمكن استخدام التدفقات النقدية الإضافية للدّخار. وفي حال كانت التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة أكبر من التدفقات النقدية الداخلة، فسيحتاج كل من الأفراد والشركات والحكومات إلى الاقتراض أو استخدام المدخرات.

الشكل 1.0

المفهوم الأساسي للماليّة

التدفقات النقدية



الماليّة والتخصّصات الأخرى في إدارة الأعمال

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

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



الفائدة من دراسة الماليّة

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

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

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

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



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



مقدمة في أساسيات المالية

الفصل 1

أهداف التعلم



1. بعد الانتهاء من دراسة هذا الفصل، ستكون قادرًا على:
 1. عرض صورة عامة عن وظيفة المؤسسات المالية وتقديم أمثلة عديدة عليها.
 2. معرفة أن الممارسات المالية تختلف باختلاف الثقافات في جميع أنحاء العالم.
 3. شرح أقسام المالية.
 4. وصف المفاهيم المالية الرئيسية التالية: مصادر التمويل، والعاثد، والمخاطرة، والرفع المالي، وتقييم الأصول.
 5. شرح كيفية اختلاف المالية عن التخصصات التجارية الأخرى، ومدى ارتباطها بها.

بالنسبة إلى كثير من الأشخاص حول العالم، لا يكاد يمرّ يوم دون التعامل مع مؤسسة مالية، حيث يتوجهون إلى البنوك لإجراء عمليات السحب والإيداع، كما يشترون الأسهم ويبيعونها، ويدفعون المساهمات في برامج المعاشات التقاعدية، ويسددون الضرائب، ويشتررون البضائع المستوردة، ويقترضون الأموال من مصادر مختلفة. ومن الملاحظ، أن كل معاملة من المعاملات السائفة الذكر تتطلب التواصل مع إحدى المؤسسات المالية (انظر الشكل 1.1).

تحرص بعض تلك المؤسسات على تيسير تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين (مثل البنوك التجارية)، في حين تحرص مؤسسات أخرى على تيسير تبادل الأوراق المالية من البائعين إلى المشترين؛ مثل السوق المالية السعودية (تداول). تؤثر المؤسسات المالية الأخرى في مستوى الدخل، واستقرار أسعار المستهلك (مثل البنك المركزي السعودي).

تعمل البنوك التجارية على تيسير تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين.



تيسر الأسواق المالية تبادل الأسهم والأوراق المالية بين البائعين والمشترين.



الشكل 1.1

دور المؤسسات المالية

يتوزّع المشاركون في أسواق المنتجات والخدمات المائيّة بين مؤسّسات الشركات الكبرى والحكومة والتاجر المستقلّ والمدّخر الفردي. ربما تتعامل مع هذه المؤسّسات المائيّة مستقبلاً، ويمكن أن تساعد زيادة معرفتك بها في التفاعل على نحو أفضل مع البيئّة المائيّة الحاليّة.

لتحقيق النجاح في مجال الأعمال التجارية الدولية، من المهمّ أن نفهم أنّ الأساليب والمواقف تجاه الممارسات المائيّة يمكن أن تختلف على نحو كبير باختلاف الثقافات في جميع أنحاء العالم. فعلى سبيل المثال، يُعدّ مفهوم العائد النقدي أمراً أساسياً لعدد من جوانب الأعمال في الثقافة الغربية. في حين أنّ بعض الجوانب المرتبطة بتمويل الأعمال، وبعض الممارسات المائيّة ليست بالضرورة قابلة للتطبيق على نحو مباشر في المملكة العربيّة السعوديّة، إلا أنّ الوعي بها يُعدّ أمراً حيويّاً في الاستعداد للعمل في السوق العالميّة.

تدرس المائيّة مصادر الأموال وكيفية إدارتها، شأنها شأن علم الاقتصاد، فإنّها تسعى إلى تخصيص الموارد. وتحدث عملية تخصيص الموارد بمرور الوقت، حيث قد تستثمر الشركات في المخزون والمصنع والمعدّات، ولكن العوائد تتحقّق في المستقبل. وقد يكون المستثمر أيضاً محفظة من الأصول، ولكن العائد يتحقّق في المستقبل. وفي العديد من المناطق حول العالم، قد يمنح البنك التجاري قرضاً لكسب العائد واسترداد أصل الدين المدفوع. وفي جميع الأحوال يتمّ اتّخاذ القرار المالي في الوقت الحاضر، ولكن العائد يتحقّق في المستقبل.

لأنّ المستقبل مجهول، تدرس المائيّة تخصيص الموارد في ظلّ حالة من عدم اليقين. بالطبع، الأحداث المستقبلية متوقّعة لكنّها غير مؤكّدة؛ إذ لا يمكن توقّع جميع النتائج المحتملة التي قد تؤثر في تحقّق العوائد. وتُضفي الأحداث غير المتوقّعة على القرارات المائيّة حالة من عدم اليقين ومخاطر احتمال الخسارة. وقد يتخذ المستثمرون ومديرو المحافظ والمديرون الماليون للشركات إجراءات للمساعدة في إدارة المخاطر، ولكنّ المخاطر لا تزال موجودة وتشكّل عنصراً رئيساً في دراسة المائيّة.

تمريّنات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. تحرص البنوك التجارية على تيسير تحويل الأموال من المُقرضين إلى المُقرضين.
خطأ / صواب

2. تُعرف دراسة المال وكيفية إدارته باسم:

أ. الإدارة.

ب. المائيّة.

ج. المحاسبة.

د. الاقتصاد.





1.1 أقسام المالية

تنقسم المالية كتخصص على نحو عام إلى ثلاثة مجالات، هي: المؤسسات المالية، والاستثمارات، وتمويل الأعمال التجارية، كما هو مبين في الشكل 2.1.



مالية الأعمال
التجارية



الاستثمارات



المؤسسات
المالية

الشكل 2.1

مجالات المالية الثلاثة

ثمة بعض التداخل بين تلك المجالات الثلاثة، فمثلاً:

- يتم اتخاذ قرارات الاستثمار وقرارات تمويل الشركات في البيئة المالية الحالية ومؤسساتها.
- مالية الأعمال التجارية ليست مستقلة عن الاستثمارات، حيث قد يتواجد أفراد يرغبون في الاستثمار وشراء أوراق مالية جديدة من الشركة.

1.1 (أ) المؤسسات المالية Financial Institutions

تؤدي المؤسسات المالية مجموعة من الوظائف، بما في ذلك إنشاء الأصول المالية، وإنشاء أسواق لتداول الأوراق المالية، ومنها على سبيل المثال، السوق المالية السعودية (تداول). كما تنظم المؤسسات المالية تلك الأسواق. ويتم إنشاء الأصول المالية من خلال البنوك الاستثمارية والوسطاء الماليين (مثل البنوك التجارية، وجمعيات الادخار والتسليف، وشركات التأمين)، وذلك عن طريق تحويل المدخرات إلى من يحتاجون إلى أموال. يمكن بعد ذلك تداول تلك الأصول المالية كأوراق مالية بين كبار وصغار المستثمرين في الأسواق الثانوية.

1.1 (ب) الاستثمارات Investments

الاستثمار هو عملية توظيف الأموال أو الموارد في مشروع، على أمل الحصول على ربح أكبر في وقت لاحق. فعلى سبيل المثال، سوف يربح المستثمر من خلال استثماره في الأصول إذا ارتفعت قيمة تلك الأصول. ويُطلق على مجموعة الأصول المملوكة للمستثمر اسم المحفظة الاستثمارية. ويُقال

إنّ المحفظة متنوعة عندما تحتوي على مجموعة متنوعة من الأصول المختلفة. تتناول دراسة الاستثمارات تحليل الأصول الفردية والمحافظ الاستثمارية، بالإضافة إلى التخطيط المالي. وتؤدي البيئة المالية دوراً مهماً في عملية الاستثمار، ويمكن أن تؤثر مجموعة من العوامل في قرار المستثمر بشراء أصول معينة أو بيعها.



كيف يمكن للاستثمار أن يساعد في نمو الأعمال التجارية وكيف

يُفيد المستثمر؟

1.1 (ج) تمويل الأعمال التجارية Business Finance

تسلط دراسة تمويل الأعمال التجارية الضوء على دور المدير المالي؛ ذلك أن:

- المدير المالي هو المسؤول عن الإشراف على ميزانيات المنظمة والتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المنظمة وإليها، وكذلك ضمان وجود الأموال اللازمة لأداء العمل اليومي.
- في الشركات الكبيرة تُدار الإدارة المائبة بواسطة الموظفين الذين يقدمون تقاريرهم إلى المدير المالي. وفي حين أنه يجب على الشركات الصغيرة أيضاً اتخاذ الكثير من القرارات التي تتخذها الشركات الكبيرة، فإنها غالباً ما تفعل ذلك بالاستعانة بموارد أقل لأداء المهام المنوطة بها. يتخذ المديرون الماليون والمستثمرون قرارات مشابهة، وإن كانت تتخذ على نطاق مختلف:
- قد يملك الفرد ألف ريال سعودي لاستثمارها، في حين قد يكون لدى أمين خزانة الشركة الملايين لاستثمارها في مجموعة من الأصول.
- قد يتخذ المدير المالي مزيداً من القرارات المتعلقة بالأصول المادية (مثل المعدّات)، في حين يهتم المستثمر الفردي إلى حد كبير بالأصول المائبة.
- يمكن لمجموعة من العوامل في كل من البيئة المائبة والبيئة القانونية أن تؤثر في عملية صنع القرار لكل من المستثمر الفردي والمدير المالي.
- يستثمر الأفراد عادةً لتحقيق منفعة شخصية، في حين يعمل المدير المالي للشركة في إطار النشاط التجاري.
- مهما كانت طبيعة المهنة التي يمارسها الفرد، فإن الإلمام بالمفاهيم الأساسية للمائبة ودور المدير المالي يمكن أن يساعد في تحسين وسائل الاتصال، ونقل البيانات لصنع القرار، كما يساعد أيضاً في تحقيق التكامل بين عناصر الأعمال التجارية المختلفة.

تمرينات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. يُطلق على مجموعة الأصول المملوكة للمستثمر اسم:

- أ. الاستثمار.
- ب. الحساب.
- ج. المحفظة الاستثمارية.
- د. المدخرات.

2. في الشركات الكبيرة تُدار الإدارة المائبة بواسطة الموظفين الذين يقدمون تقاريرهم

إلى:

- أ. المدير المالي.
- ب. مدير الأصول المائبة.
- ج. مدير المحاسبة.
- د. المدير الإداري.





2.1 المفاهيم المالية

هناك مفاهيم جوهرية عديدة تُعتبر أساسية لفهم مالية الأعمال التجارية، وهي: مصادر التمويل، والعائد، والمخاطرة، والرفع المالي، وتقويم الأصول. وسوف يتم تناول كل من هذه المفاهيم في الفقرات التالية من هذا الفصل.

2.1 (أ) مصادر التمويل Sources of Finance

تُعنى المالية بإدارة الأصول، وبخاصة الأصول المالية ومصادر التمويل المستخدمة للحصول على هذه الأصول. غالباً ما يتم تلخيص تلك المصادر والأصول التي تمتلكها الشركة في بيان مالي يسمى **الميزانية العمومية Balance sheet**. (لاحظ أن المصطلحات المهمة مكتوبة بخط داكن، وأن التعريفات تظهر في الهامش لتيسير عملية التعلم). تُظهر الميزانية العمومية في لحظة من الزمن ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، مثل الشركة، من **أصول Assets**، وما تدين به من **التزامات Liabilities**، ومساهمات المالكين في الشركة من **حقوق المساهمين Equity**.

قد يكون للوحدات الاقتصادية الأخرى مثل الأسرة أو الحكومة ميزانية عمومية تسرد ما هو مملوك لها (أصول)، وما هو مستحق عليها (الالتزامات). ومع ذلك، نظراً لعدم وجود مالكين، فقد يتم إطلاق اسم آخر على حقوق المساهمين. فعلى سبيل المثال، قد يُشار إلى الفرق بين الأصول والالتزامات على أنه "القيمة الصافية" التي يملكها الفرد.

وعلى الرغم من تناول كيفية إعداد القوائم المالية بمزيد من التفصيل في الفصل الثالث، فإن الميزانية العمومية في الشكل 3.1 التي تمثل نشاطاً تجارياً دولياً، تُعدّ مقدّمة لكيفية إعداد القوائم المالية.

الميزانية العمومية

البيان المالي الذي يتم إعداده (في لحظة زمنية معينة)، ويُظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي ثروتها.

الأصول

البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، ويمكن تحويلها إلى نقد.

الالتزامات

ما تدين به الوحدة الاقتصادية باستخدام النقود.

حقوق المساهمين

استثمار المالكين في الشركة؛ القيمة الدفترية للشركة أو صافي قيمتها.

الشكل 3.1

الميزانية العمومية للشركة (س)

الميزانية العمومية للشركة (س) في 31 ديسمبر 20xx	
الأصول	الالتزامات وحقوق المساهمين
مجموع الأصول 100 ريال سعودي	الالتزامات 40 ريالاً سعودياً
	حقوق المساهمين 60 ريالاً سعودياً
<u>100 ريال سعودي</u>	<u>100 ريال سعودي</u>
تمتلك الشركة (س) أصولاً بقيمة 100 ريال سعودي، ومن غير المنطقي أن تكون قد حصلت على تلك الأصول ما لم يضع شخص ما (أو شركة أخرى مثل أحد البنوك) الأموال. في هذا المثال، دفع الدائنون 40 ريالاً سعودياً (الالتزامات) أي أنّ هذا المبلغ مُستحق على الشركة. يمثل رأس المال (60 ريالاً سعودياً)، وهو مقدار الأموال المستثمرة بواسطة المالكين (المساهمين)، الذين لديهم أيضاً حق على الشركة ومع ذلك، فإن طبيعة حق المالكين تختلف عن طبيعة حق الدائنين؛ وذلك لأن الشركة لا تدين لهم بأي شيء، فالمالكون يحصلون على العوائد ويتحمّلون المخاطر المرتبطة بإدارة الشركة.	



كل من مالكي الشركة ودائنيها (أولئك الذين أقرضوا الأموال) هم من المستثمرين؛ وذلك لأنهم مصدر من مصادر رأس مال الشركة، فكلاهما يقوم باستثماراته الخاصة من أجل الحصول على عائد، وكلاهما يتحمل المخاطر المرتبطة بذلك. وفي حين أن الدائنين لديهم الحق القانوني في رفع دعوى لاسترداد استثماراتهم، فإن المالكين لا يمكنهم ذلك.

يعتمد كل من الشركة التي تستخدم الأموال، والمستثمرون الذين يقدمون الأموال على بعضهما البعض. فعلى سبيل المثال، تُعدّ السندات مصدرًا رئيسًا للأموال طويلة الأجل بالنسبة إلى العديد من الشركات، في حين يشتري المستثمرون السندات التي تصدرها شركة (أو حكومة). أي أن بيع السندات هو مصدر تمويل للشركة، في حين أن شراء السندات هو استخدام لأموال المستثمرين.

2.1 (ب) العائد والمخاطرة Risk and Return

العائد The Return

في جميع أنحاء العالم، يتم اتخاذ قرار الاستثمار لأن الفرد أو الإدارة يتوقعان تحقيق عائد، ولن يتم شراء الأصل إذا لم يكن له **عائد Return** متوقع. وفي حين أن الأصول قد تولد هذا العائد بطرق مختلفة، فإن مصادر العائد هي الدخل الناتج عن الأسهم أو ارتفاع سعر الأصول الرأسمالية، فمثلاً:

- يشتري أحد المستثمرين الأسهم بهدف الحصول على دخل ناتج عن توزيعات الأرباح أو المكاسب الرأسمالية (ارتفاع سعر السهم).
- قد يضع مستثمر آخر أموالاً في حساب توفير؛ لأنه يتوقع الحصول على عائد من الاستثمار.
- قد يستثمر المدير المالي لإحدى الشركات في المعّدات لأنه يعتقد أنها ستولد تدفقات نقدية وأرباحاً.
- قد يشتري مستثمر عقاري أرضاً لتطويرها، ثمّ يبيع العقارات بسعر أعلى.
- قد يحصل المدير المالي لمؤسسة غير ربحية على أوراق مالية قصيرة الأجل صادرة عن الحكومة من أجل الحصول على العائد.

العائد

هو المبالغ المتحصّل عليها من الاستثمار أو هو مجموع الدخل والمكاسب الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار.



لماذا يجب أن يوازن المستثمر بين العائد والمخاطرة؟



المخاطرة The Risk

في جميع الحالات، يتم الاستثمار من أجل كسب عائد مستقبلي. ومع ذلك، نظراً لأن الحصول على هذا العائد المستقبلي غير مضمون، فإن عنصر المخاطرة موجود. وتُعرف **المخاطرة Risk** بأنها "وجود شك في أن العائد المتوقع قد لا يتحقق". وإذا توقع الفرد أن ينتج عن استثمار معين خسارة بدلاً من الربح، فمن المرجح أن يختار استثماراً بديلاً. وفي حين أن جميع الاستثمارات تنطوي على درجة معينة من عدم اليقين، فيمكن تحديد المصادر المحتملة للمخاطر؛ ومن ثمّ يمكن إدارة المخاطر إلى حدّ ما. وتتمثل إحدى طرق إدارة المخاطر في إنشاء محفظة استثمارية "متنوعة" تحتوي على مجموعة متنوعة من الأصول. عندما تكون المحفظة الاستثمارية متنوعة، فقد يقلّ العائد على أحد الأصول، في حين يزيد العائد على أصل آخر. ومن خلال تضمين كلا النوعين من الأصول في المحفظة الاستثمارية، يقلل المستثمر من مخاطر اختيار استثمار واحد فقط، ويوزع المخاطر على كليهما.

المخاطرة
إمكانية الخسارة؛
وجود شك في
عدم تحقق العائد
المتوقع.

العلاقة بين العائد والمخاطرة The Relationship Between Risk and Return

كما لاحظنا، فإنّ العائد والمخاطرة يرتبطان فيما بينهما ارتباطاً وثيقاً، فكلّما زاد العائد المحتمل، زادت المخاطرة المحتملة المرتبطة به. ويرغب جميع المستثمرين والمديرين الماليين في كسب عائد مناسب لحجم المخاطرة. وقد يكون المستثمر قادراً على تحقيق عائد صغير دون أيّ مخاطرة تقريباً، ولكن للحصول على عائد أعلى سيتعيّن عليه قبول مخاطرة إضافية. على سبيل المثال، كلّما استثمر المستثمرون في فرصة واحدة، زادت احتمالات الربح أو الخسارة.

2.1 (ج) الرفع المالي Financial Leverage

أحد المصادر الرئيسية للمخاطر التي تتخللها عملية اتخاذ القرار المالي في جميع أنحاء العالم هو الاختيار بين التمويل بالأسهم والتمويل بالدين. قد يحصل شخص ما على أصل باستخدام أمواله الخاصة أو عن طريق الاقتراض. والخيارات نفسها متاحة للشركات والحكومات، فيجوز للشركة الاحتفاظ بأرباحها أو بيع أسهم جديدة واستخدام الأموال للحصول على الأصول، أو قد تقترض الشركة المال. وتستخدم الحكومات الإيرادات الضريبية والمتحصّلات لشراء الأصول وتقديم الخدمات، ولكن قد تقترض الحكومات أيضاً الأموال، وفي كلّ حالة من هذه الحالات يلجأ المُقترض إلى استخدام **الرفع المالي Financial leverage**. ويعتمد الرفع المالي عندما يقترض فرد أو منظمة أموالاً مقابل الموافقة على دفع مدفوعات ثابتة مثل تكلفة اقتراض وسداد أصل المبلغ بعد فترة زمنية. إذا كان بإمكان المُقترض أن يكسب عائداً أعلى من تكلفة الاقتراض التي وافق على دفعها، فسيكون الفرق مستحقاً له؛ ومن ثمّ يزيد عائد استثماره. لاحظ أنه مع ذلك، إذا حصل المُقترض على عائد أقلّ من تكلفة الاقتراض التي يدفعها على القرض فعليه تعويض الفرق وسداده؛ ممّا يزيد من خسارته. ولزيادة العائد المحتمل، فإنّ الخسارة المحتملة تزيد أيضاً. وتُعدّ هذه المفاضلة بين تعظيم العوائد مقابل الخسائر الكبيرة المحتملة من الموضوعات المتكرّرة في مجال الأعمال التجارية.

الرفع المالي
استخدام الأموال
المُقترضة مقابل
الموافقة على دفع
عائد ثابت؛ التمويل
باستخدام الدين.





لماذا يجب أن يهدف المُقترض إلى كسب عائد أعلى مما وافق على دفعه للمُقترض؟

2.1 (د) تقويم الأصول Valuation

يتم الحصول على الأصول في الوقت الحاضر، ولكن عوائدها تتراكم في المستقبل. لن يقوم أي فرد أو شركة بشراء أحد الأصول ما لم يكن هناك عائد متوقع لتعويض عن المخاطرة. ونظرًا لأن العائد يتم كسبه في وقت غير محدد في المستقبل، لذلك يجب أن تكون هناك طريقة لتمثيل المستقبل من خلال الحاضر. وتسمى عملية تحديد القيمة الحالية للأصل **بتقويم الأصول Valuation**. فقيمة الأصل هي القيمة الحالية للمنافع المستقبلية. وعلى سبيل المثال، القيمة الحالية للسند الحكومي هي مجموع القيمة الحالية لمدفوعات العوائد المتوقعة والسداد المتوقع للمبلغ الأساسي. والقيمة الحالية للمعدات هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة التي ستولدها.

تقويم الأصول

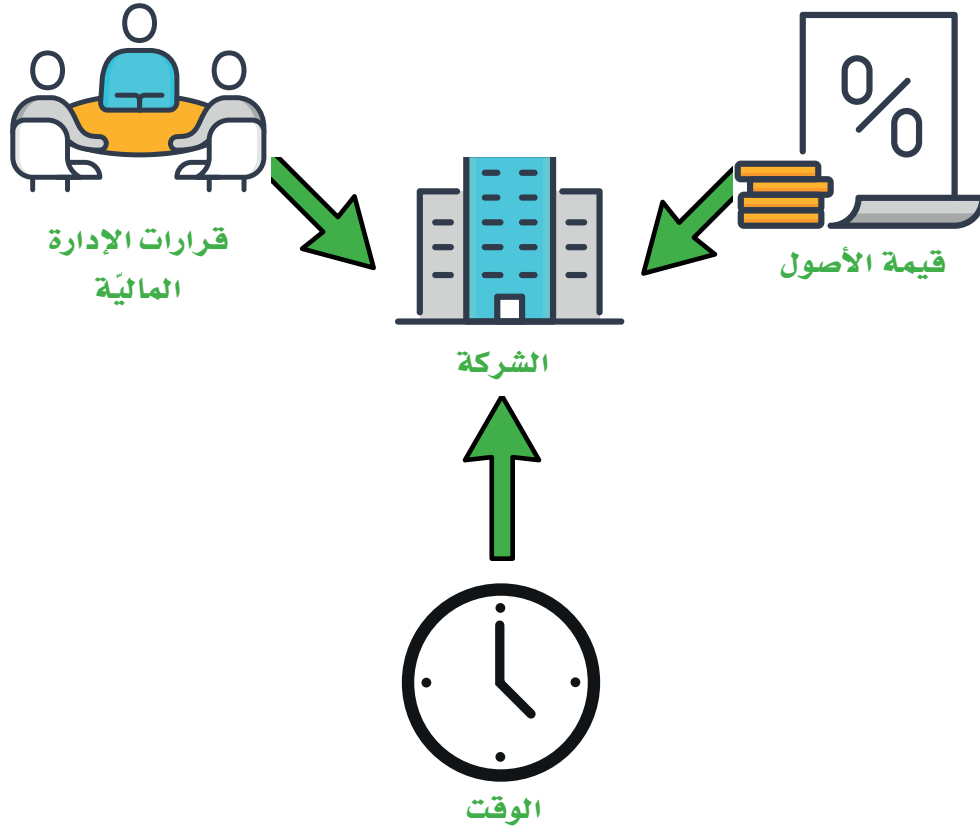
عملية تحديد القيمة الحالية للأصل.

يُعرف هذا المفهوم القائل بأن القيمة ليست ثابتة بل تتغير بمرور الوقت باسم "القيمة الزمنية للنقود"، وهو أحد الاعتبارات الرئيسية في مجال مائبة الأعمال التجارية. وكثيرًا ما يقال إن "المال يجني المال"؛ وتمثل هذه العبارة جوهر القيمة الزمنية للنقود؛ ذلك أن قيمة الريال السعودي في المستقبل لا تعادل قيمته في الوقت الحاضر. بعبارة أخرى، فإن الأموال المتاحة الآن يمكن استثمارها في أنشطة تدر مزيدًا من الأموال. ويتم التدفق النقدي الخارج في الوقت الحاضر، بينما التدفق النقدي الداخل يحدث في المستقبل. تأخذ القيمة الزمنية في الاعتبار تلك التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لتحديد العائد، وهو ما يساعد المدير المالي في تحديد ما إذا كان سيواصل الاستثمار أم لا. يهدف المدير المالي إلى تعظيم قيمة الشركة. ونظرًا لأن الشركة تتكوّن من العديد من الأصول، فإن قيمتها مرتبطة بقيمة تلك الأصول والعوائد التي ستولدها في المستقبل (انظر الشكل 4.1). وإذا كان لدى الشركة حصص ملكية (أسهم) يحتفظ بها عامّة الناس، فيمكن استخدام سعر السوق للسهم لحساب قيمة الشركة. وتحدد قيمة الشركة من خلال القيمة السوقية للسهم مضروبة في عدد الأسهم. ويمكن أن ترتفع قيمة السهم أو تنخفض، ومن ثمّ فإنّ سعر سهم الشركة بمرور الوقت يمكن أن يشير إلى مدى جودة أداء الإدارة.



ومع ذلك، نظرًا لأن العديد من الشركات حول العالم ليس لديها أسهم مملوكة لعامّة الناس، فإنّه يكون من الصعب تحديد القيمة الحالية لتلك الشركات. وفي هذه الحالات، يتمّ تحديد قيمة الشركة عندما يتمّ بيعها أو تصفيتها فقط (إنهاء نشاطها لإعادة توزيع أصولها). ومن ثمّ، فإنّه عندما يلجأ المالكون والمديرون إلى قيمة حقوق المساهمين التي تظهر في القوائم المالية للإشارة إلى قيمة الشركة، فلا يمكنهم التأكّد من القيمة الحقيقية للشركة.

بُني التحليل المالي على الافتراضات؛ فعلى سبيل المثال تستند عبارة "يتوقّع المستثمرون عائدًا بنسبة XX%" على افتراض فقط؛ وذلك لأنّ العائد غير مضمون. وفي بعض الأحيان، يُفترض أنّ البيانات التاريخية أو البيانات الحالية تنطبق على المستقبل. وفي حين أن المديرين الماليين غالبًا ما يستخدمون الافتراضات للمساعدة في التخطيط أو التنبؤ بالنتائج، فإن جودة النتائج تتوقّف على مدى دقّة تلك الافتراضات.



الشكل 4.1

العوامل التي تؤثر في قيمة الشركة

ترتبط قيمة الشركة ارتباطًا مباشرًا بقيمة أصولها والقرارات التي تتخذها الإدارة المالية مع مرور الوقت. تعمل الإدارة المالية الجيدة على الاستفادة من الأصول المتاحة حاليًا لزيادة قيمة أصول الشركة في المستقبل.



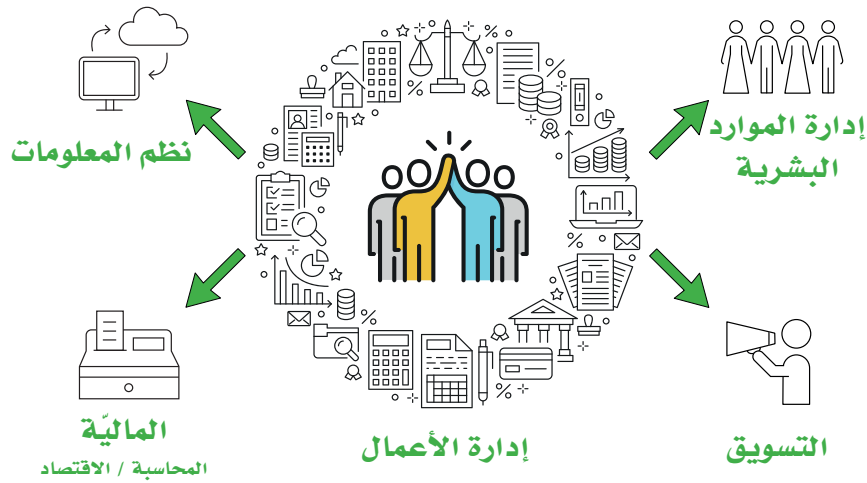


3.1 المالية وتخصّصات إدارة الأعمال الأخرى

تتضمّن دراسة الماليّة مفاهيم من المحاسبة والاقتصاد؛ ذلك أنّ المبادئ المحاسبية والقوائم الماليّة تُعدّ مصدرًا رئيسًا للمعلومات في مجال ماليّة الأعمال التجارية، ويُعدّ تحليل القوائم الماليّة جزءًا لا يتجزأ من نهج القيمة المتوقّعة لاختيار الأوراق الماليّة.

ومع تطوّر نظريات سلوك المحفظة الاستثمارية وتقويم الأصول، يؤدّي علم الاقتصاد دورًا مهمًّا في الماليّة. كما أنّ النظريات القائمة على المبادئ الاقتصادية التي تشمل الهيكل المالي للشركات، وأهمية أرباح الأسهم أو عدمها، وتقويم الخيار هي جزء لا يتجزأ من الماليّة. وتعرّز الأدوات التجريبية التحليل المالي؛ ذلك أنّ الإحصائيات تُعدّ وسيلة لإثبات إمكانية تطبيق النظرية الاقتصادية على الماليّة. كما تثري القدرة على اختبار الفرضيات الاقتصادية والماليّة مجال الماليّة.

يتمّ تقديم المقررات الماليّة على نحو عام كجزء من برنامج إدارة الأعمال، كما هو مبين في الشكل 5.1. وقد تشمل التخصّصات الأكاديمية الأخرى في مجال إدارة الأعمال: نظم المعلومات، وإدارة الموارد البشرية، والتسويق. ومع ذلك، تختلف الماليّة عن تلك المجالات بطريقة ملحوظة يمكن دراستها من خلال منظورين؛ هما: منظور مستخدم الأموال، أو منظور الممولين (موردي الأموال).



الشكل 5.1

التخصّصات الأكاديمية
في إدارة الأعمال

تندمج الماليّة مع مبادئ الاقتصاد والمحاسبة، ويعمل تزامناً مع تخصّصات إدارة الأعمال الأخرى بما في ذلك التسويق والموارد البشرية.



وعلى سبيل المثال، يكون التركيز في إدارة الموارد البشرية أو التسويق على مدى توافق أداء كل قسم مع إدارة الشركة. ومع ذلك، يمكن دراسة المالية من منظور كل من مستوى الأعمال والمستثمر الفردي، كما تُبين الأمثلة التالية:

- إن أدوات التحليل المستخدمة في تمويل الشركات والاستثمارات واحدة؛ ذلك أنه يتم استخدام القوائم المالية للشركة بواسطة كل من الإدارة والمستثمرين لتحليل الوضع المالي للشركة.
- الأساليب المستخدمة لتقدير الاستثمار في المصانع والمعدات وتقويمها تعتمد على المفاهيم نفسها المستخدمة في تقويم الأسهم والسندات.
- حسابات عوائد الاستثمار في الأسهم والسندات هي نفسها الحسابات المستخدمة لتحديد عوائد الاستثمار في المصانع والمعدات والأصول الأخرى.
- البيئة الضريبية والقانونية والمؤسسات المالية التي يتم فيها بيع الأوراق المالية ثم تداولها تنطبق على كل من الشركات والأفراد.

على الرغم من أن المالية يمكن أن يكون لها أكثر من منظور واحد، إلا أن العديد من مقررات المالية الدولية التمهيدية التقليدية تركز على الإدارة المالية مع التركيز على الشركة ككل. هذا المنهج يجعل المقرر أكثر اتساقاً مع المقررات الأخرى التي يتم تدريسها في برنامج إدارة الأعمال.





تُعرف المائيّة بأنّها ذلك التخصّص الذي يدرس المال وكيفية إدارته. ويتعامل عديدٌ من الأشخاص حول العالم مع المؤسّسات المائيّة على نحو يومي. وتؤدّي تلك المؤسّسات المائيّة مجموعة من الوظائف المهمة للحكومات والشركات والمنظّمات والأفراد؛ مثل تيسير عملية تحويل الأموال من المقرضين إلى المُقرضين وتنظيمها، وكذلك تنظيم عملية تداول الأوراق المائيّة بين البائعين والمشتريين. يُعدّ الفهم الجيّد للمائيّة وكيفية التعامل معها في جميع أنحاء العالم أمراً بالغ الأهمية، سواء من أجل الحصول على وظيفة في مجال إدارة الأعمال أو لحماية الأمن المالي للفرد.

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

وقد تمّت مناقشة عديد من المفاهيم المائيّة الرئيسية، مثل: مصادر التمويل، والعائد، والمخاطرة، والرفع المالي، وتقويم الأصول. وغالباً ما يتم تلخيص مصادر الأموال والأصول المملوكة للشركة في الميزانية العمومية. ويستثمر الأفراد والشركات من أجل الحصول على عائد، لكنّ هذا العائد غير مؤكّد؛ ذلك أنّ جميع الاستثمارات تتطوي على مخاطر. وغالباً ما يتمّ اعتبار الرفع المالي مصدراً مهماً للمخاطر. كما يرتبط تقويم الأصول بقيمة الأصل بحدّ ذاته. وثمة مفهوم آخر مهمّ هو القيمة الزمنية للنقود، وتشير إلى أنّ قيمة الريال السعودي التي يتمّ الحصول عليها في المستقبل لا تعادل قيمته في الوقت الحاضر؛ وذلك لأن الأموال المتاحة الآن يمكن استثمارها في الأنشطة التي ستدرّ مزيداً من الأموال في المستقبل.

وتشتمل دراسة تخصّص المائيّة مفاهيم من المحاسبة والاقتصاد. ويتمّ تقديم المقررات المائيّة على نحو عام كجزء من برنامج إدارة الأعمال. وقد يتضمّن برنامج إدارة الأعمال دراسة تخصّصات أخرى؛ مثل: نظم المعلومات، وإدارة الموارد البشرية، والتسويق. ومع ذلك، تختلف المائيّة عن تلك التخصّصات؛ حيث يمكن دراستها من منظور الشركة، أو من منظور المستثمر.



الأسئلة



1. أذكر مع الوصف الموجز، المجالات الرئيسة الثلاثة التي ينقسم إليها تخصص المالية بشكل عام، باستخدام أمثلة من الحياة الواقعية من كل مجال.

2. اشرح الميزانية العمومية، من خلال وصف مكوناتها ووظيفتها.

3. استخدم مثالاً لشرح كيفية الارتباط بين المخاطرة والعائد في اتخاذ القرارات المالية.

4. قدم مثالين للاستثمارات التي تتطوي على عنصر المخاطرة. وفي كل سيناريو، اقترح طرقاً يمكن من خلالها تقليل عنصر المخاطرة.

5. بين الفرق الجوهرية الذي يجعل دراسة المالية تختلف عن دراسة التخصصات الأخرى مثل الموارد البشرية أو التسويق.



أسئلة المراجعة

اختر الإجابة الصحيحة.

- المبالغ المتحصّل عليها من الاستثمار مثل مجموع الدخل والمكاسب الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار تُعرف ب:
 - الأصل.
 - السند.
 - حقوق المساهمين.
 - العائد.
- أيّ المفاهيم التالية يظهر في الميزانية العمومية؟
 - الأصول.
 - الالتزامات.
 - حقوق المساهمين.
 - جميع ما سبق.
- عملية تحديد القيمة الحالية للأصل تُعرف ب:
 - الرفع المالي.
 - تقويم الأصول.
 - إيداع الكفالة.
 - العائد.
- ترتبط قيمة الشركة ارتباطاً مباشراً بقيمة أصولها والقرارات التي تتخذها الإدارة المائبة مع مرور الوقت.
خطأ / صواب
- قيمة الريال السعودي في المستقبل تعادل قيمته في الوقت الحاضر.
خطأ / صواب
- تختلف المائبة عن المجالات الأخرى إذ يمكن دراستها من خلال منظورين؛ هما: منظور مستخدمي الأموال، أو منظور الممولين.
خطأ / صواب
- أيّ المفاهيم التالية يُعدّ مصدرًا رئيسًا للمعلومات في مجال مائبة الأعمال التجارية؟
 - المبادئ المحاسبية.
 - القوائم المائبة.
 - المبادئ المحاسبية والقوائم المائبة.
 - لا شيء مما سبق.



المصطلحات
الرئيسية



المصطلح	التعريف
الميزانية العمومية / Balance sheet	البيان المالي الذي يتم إعداده (في لحظة زمنية معينة)، ويظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي ثروتها.
الأصول / Assets	البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، ويمكن تحويلها إلى نقد.
الالتزامات / Liabilities	ما تدين به الوحدة الاقتصادية باستخدام النقود.
حقوق المساهمين / Equity	استثمار المالكين في الشركة؛ القيمة الدفترية للشركة أو صافي قيمتها.
العائد / Return	هو المبالغ المتحصّل عليها من الاستثمار أو هو مجموع الدخل والمكاسب الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار.
المخاطرة / Risk	إمكانية الخسارة؛ وجود شكّ في عدم تحقّق العائد المتوقّع.
الرفع المالي / Financial leverage	استخدام الأموال المُقتَرَضَة مقابل الموافقة على دفع عائد ثابت؛ التمويل باستخدام الدين.
تقويم الأصول / Valuation	عملية تحديد القيمة الحالية للأصل.



حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 1.1: أقسام إدارة الأعمال

يشهد قطاع إدارة المنشآت الصغيرة نموًا متزايدًا في المملكة العربية السعودية. عندما أسس عمر شركته الخاصة، كان يعتني بكل جانب من جوانب عمله التجاري بنفسه. ومع تطوّر عمله التجاري ونموه، بدأ عمر بزيادة عدد الموظفين لديه على نحو تدريجي. وهو يرغب الآن في تنظيم فريق العمل بحيث يؤدي كل موظف دورًا منفصلًا عن غيره من الموظفين، وكلّ منهم يشرف على جانب معيّن من العمل التجاري. وعليه، قام عمر بتعيين موظفين مسؤولين عن الموارد البشرية وأنظمة المعلومات، والتسويق والمبيعات. حيث يعتبر عمر أنّ تنظيم العمل التجاري بهذه الطريقة سيزيد من نسبة الربحية ومن قيمة الشركة.

المطلوب

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

2. كيف يمكن لمجال الإدارة المائية أن يساعد عمر على تعظيم قيمة الشركة؟



حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 2.1: الطاقة الخضراء كاستثمار طويل الأجل

يتمثل الهدف الرئيسي لرؤية السعودية 2030 في العمل من أجل بناء مستقبل مستدام من خلال الاستثمار في مصادر الطاقة الخضراء والمتجددة. ويتساءل الطالب أمير عن أهمية وضرورة استثمار مبالغ ضخمة من المال والكثير من الموارد في مصادر جديدة للطاقة. ويقول معبراً عن رأيه: "تمتلك المملكة العربية السعودية ثروة نفطية غنية. لماذا إذاً نسعى اليوم إلى تغيير نهجنا؟" ولكن صديقه حسن الذي درس الإدارة المالية، لا يوافق الرأي على الإطلاق، ويشدد على أهمية التخطيط للمستقبل وتخصيص الموارد. ويقول حسن: "القيام بأعمال استثمارية اليوم يساعدنا في الاستعداد للغد".

المطلوب

1. هل تتفق في الرأي مع أمير أم مع حسن؟ من خلال دراستك للإدارة المالية، اشرح الجملة التالية "القيام بأعمال استثمارية اليوم يساعدنا في الاستعداد للغد".

2. يلاحظ حسن أيضاً أنه من المهم توفير "اقتصاد متنوع" لا يعتمد على مصدر رئيس واحد للإيرادات. اشرح مزايا استراتيجية "التنوع". وهل تتشابه استراتيجية التنوع مع القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون الأفراد؟



حالة دراسية : المدفوعات الإلكترونية باتت أسهل مع نظام مدى

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

تعتبر المؤسسات المالية عنصرًا حيويًا لتسهيل تحويل الأموال من طرف إلى آخر، وبفضل هذه المؤسسات باتت ثورة التجارة الإلكترونية واقعًا نعيشه. بدوره، استثمر البنك المركزي السعودي في بنية تحتية تربط المشتريين والبائعين إلكترونيًا. مدى هو نظام بسيط وموثوق معترف به عالميًا يربط أجهزة الصراف الآلي وأجهزة نقاط البيع بشبكة تدعم المعاملات بين الحسابات وتمنح الأفراد والشركات إمكانية الوصول إلى الخدمات المصرفية الإلكترونية.

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

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

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

يُعد الاستثمار المتواصل في مدى عاملاً أساسياً من عوامل دعم رؤية السعودية 2030. كذلك، يساعد تعزيز المدفوعات الرقمية والإلكترونية في دعم الاقتصاد السعودي ودعم نمو الشركات الصغيرة والمتوسطة على حد سواء، وبالتالي خلق فرص عمل جديدة. مع مدى لا يقتصر استخدام الهاتف الذكي لإجراء المدفوعات على العملاء فحسب؛ إذ بات بإمكان التجار أيضًا قبول المدفوعات باستخدام هواتفهم دون الحاجة إلى جهاز نقطة البيع المنفصل. ويُعدّ حل "الدفع عن طريق الهاتف"

الفصل 1 مقدمة في أساسيات المائبة

الذي قدّمه مدى بالشراكة مع فيزا، حلًا مثاليًا للأعمال التجارية المستقلة، حيث يسمح للمتاجر الصغيرة أو المقاهي بإجراء المدفوعات الإلكترونية مما يوفر عليها تكلفة الاستثمار في تطوير أجهزة جديدة.

يُعزى السبب في نجاح مدى إلى الخدمات السعودية الداعمة الأخرى التي تصبّ بدورها في أهداف رؤية السعودية 2030، بما في ذلك تطوير حكومة إلكترونية فعالة. إيصال على سبيل المثال، عبارة عن منصة توفر أدوات الفوترة الإلكترونية للشركات؛ في المقابل، فإن سريع هو نظام دفع فوري؛ أما سداد، فهو نظام يساعد على دفع الفواتير. تتمثل المهمة الشاملة لشركة المدفوعات السعودية في "تمكين منظومة المدفوعات عبر تقديم خدمات آمنة وموثوقة تحقق التوافقية وسهولة الوصول".

أسئلة الدراسة

1. ما هي الوظيفة الأساسية للمؤسسات المائبة مع مراعاة ربط الإجابة بالحالة الدراسية؟

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

أنشطة عبر الإنترنت

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

المصادر

المدفوعات السعودية، www.saudipayments.com؛

"Mastercard and mada partner to enable online payment transactions in Saudi Arabia".

25 مارس 2018. [newsroom.mastercard.com/mea/press-releases/mastercard-and-mada-partner-](https://newsroom.mastercard.com/mea/press-releases/mastercard-and-mada-partner-to-enable-onlinepayment-transaction-in-Saudi-Arabia)

to-enable-onlinepayment- transaction-in-Saudi-Arabia / (تم الدخول في 23 مايو 2022).





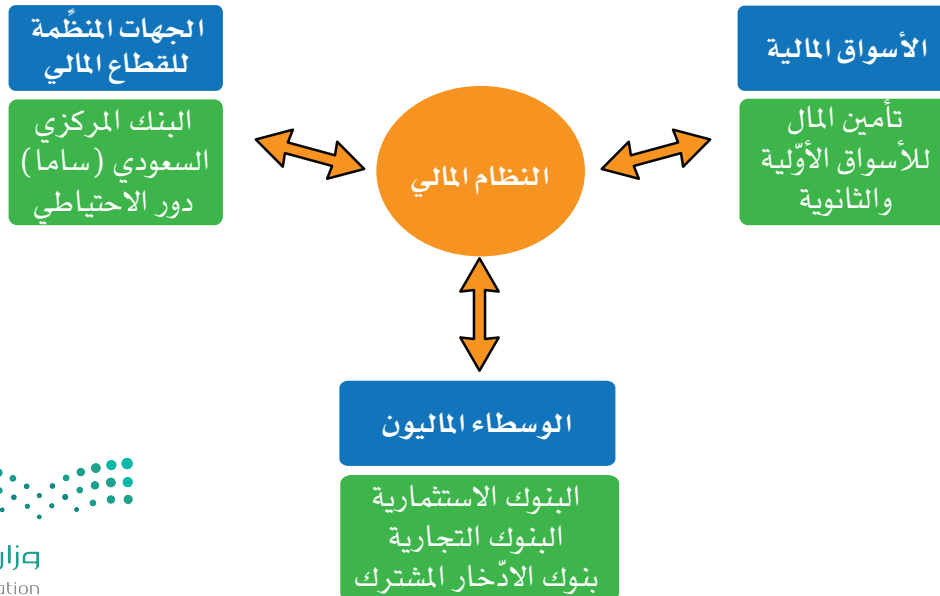
الفصل 2

أهداف التعلم



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

المكونات الثلاثة الرئيسة للنظام المالي هي: الأسواق المالية، والوسطاء الماليون، والجهات المنظمة للقطاع المالي، طبقاً لما هو موضّح في الشكل 1.2. حيث تسهّل الأسواق المالية تدفقّ الأموال لتمويل استثمارات المؤسسات، والحكومات، والأفراد. والمؤسسات المالية هي الجهات الفاعلة الرئيسة في الأسواق المالية على اعتبار أنّها تؤديّ وظيفة الوساطة وبالتالي تحدّد مسار تدفقّ الأموال. أما الجهات المنظمة للقطاع المالي، فتؤديّ دور الرقابة على المشاركين في النظام المالي وتنظيمهم.



الشكل 1.2

المكونات الرئيسة للنظام
المالي



يتناول الفصل هذه المكونات المترابطة ببعضها البعض، عارضاً أمثلة عن كل مكوّن وطريقة عمله. قبل مناقشة مفهوم الأسواق المالية بمزيد من التفصيل، سنبدأ بشرح دور المال ومعدّلات العائد، ومن ثمّ سنشرح موضوع تحويل المدّخرات في اتجاه الاستثمارات، كما سنشرح الغرض من الوسطاء الماليين الذين يتولّون إيصال المدّخرات إلى المستخدم النهائي للمال. عملياً، يقترض الوسطاء الماليون من مجموعة ويُقرضون مجموعة أخرى في عملية تؤدي إلى تحويل الموارد الموجودة إلى استثمارات منتجة. فكّر في القيود التي يمكن أن تعترض الشركات في حال تعذّر عليها أن تقترض المال لشراء مصنع أو معدّات. في عدّة أنحاء من العالم، يعتمد الأفراد في شراء منازلهم على اقتراض المال عن طريق قرض برهن عقاري. إنّ تحويل المدّخرات عبر الوسطاء الماليين - من الأفراد الذين لديهم أموال إلى الشركات، والحكومات، وغيرهم من الأفراد الذين هم بحاجة للمال - هو مكوّن أساسي للنظام المالي.

ستجد في صلب هذا الفصل مدخلاً أوّلياً إلى موضوع الوسطاء الماليين، مع التركيز تحديداً على البنوك التجارية، ومصادر الأموال التي تعتمد عليها، وأنواع القروض التي تمنحها. تسعى البنوك التجارية إلى التنافس مع غيرها من الوسطاء الماليين للحصول على أموال المدّخرين. حيث يُعدّ جذب هذه المدّخرات أمراً في غاية الأهمية، ذلك أنّ الوسيط الفردي لا يستطيع أن يُقرض إلا ما أقرضه له المدّخر. كما سيتناول هذا الفصل موضوعات أخرى كموضوع شركات التأمين، وبرامج التقاعد، وصناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية، وأدوات سوق المال. تقدّم صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية للأفراد بديلاً عن الحسابات الجارية، وحسابات التوفير، وشهادات الادّخار التي تصدرها البنوك.

من خلال شراء أسهم في صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية، يستثمر الأفراد بشكل غير مباشر في مجموعة من السندات المالية قصيرة الأجل. تكون السندات المالية قصيرة الأجل بالعادة من الفئات الكبيرة، وغالبية المستثمرين لا يملكون ما يكفي من المال لشرائها. تباع صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية حصصاً صغيرة وبالتالي تتيح للأفراد أن يشاركوا في سوق السندات المالية في سوق المال. وبما أنّ هذه الصناديق تميل بالعادة إلى إعطاء عائد أعلى وإن كان بشكل هامشي بسيط مقارنةً بحسابات التوفير التقليدية، فإن شراء حصص في هذه الصناديق قد أصبح منافساً كبيراً للوسطاء الماليين الآخرين على مدّخرات الأفراد. يختتم الفصل بالتطرق إلى موضوع لوائح النظام المالي التنظيمية ودور الاحتياطي.

تمريّنات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. تسهّل الأسواق المالية تدفق الأموال لتمويل استثمارات المؤسسات، والحكومات، والأفراد.

خطأ / صواب

2. البنك هو وسيط مالي.

خطأ / صواب





1.2 الأسواق المالية

تؤدي الأسواق المالية وظيفتين مهمتين جداً. فبينما تسهل الأسواق المالية، شأنها شأن الوسطاء الماليين، تحويل الأموال من المدخرين إلى الشركات والحكومات والأفراد لاستخدام هذه الأموال، فإن الأسواق المالية تسهل تحويل السندات المالية الموجودة من البائع إلى المشتري. الأفراد منفتحون على هذا النوع من الاستثمارات؛ إذ يعلمون أنه يمكن بيعها في وقت لاحق عن طريق الأسواق المالية.

1.2 (أ) دور المال The Role of Money



ما الفائدة التي تتحقق من وجود عملة واحدة في الدولة؟

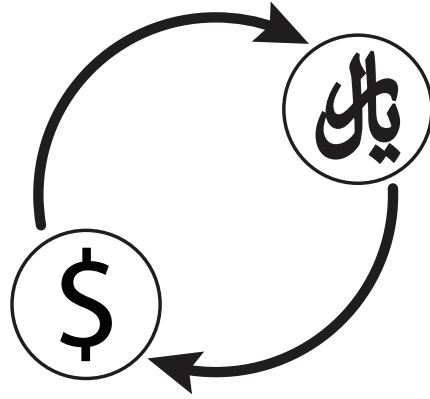
عندما نريد أن ندرس وظيفة الأسواق المالية، من المهم أن نفهم أولاً دور **المال Money**. فالمال هو كل ما هو مقبول عامّة كوسيلة للدفع مقابل السلع والخدمات أو لسداد دين. ويتضمن هذا التعريف عدّة كلمات مهمة، لا سيما "كل ما هو" و "مقبول عامّة". حيث يمكن أن يؤدي أي شيء دور المال، بما في ذلك موادّ عديدة مختلفة مثل الأصداف، والحجارة، والمعادن التي سبق أن أدت دور المال. منذ تأسيس المملكة العربية السعودية، تمّ استخدام مجموعة متنوّعة من العملات المعدنية و**الأوراق النقدية Banknotes**. فالأوراق النقدية هي شكل من الأموال الورقية التي يعدّ بموجبها البنك المركزي في الحكومة المصدّرة لهذه الورقة النقدية بأن يسدّد إلى حاملها مبلغ قيمة الورقة المصرّح عليها. من أهمّ إنجازات الملك عبد العزيز آل سعود رحمه الله أنه نظّم ووحد النظام النقدي في المملكة من خلال توحيد العملة. من الكلمات الأخرى المهمة هي "مقبول عامّة"، وهي الأمور التي تكون مقبولة وتعتبر مالا في مكان ما قد لا تكون مقبولة ولا تعتبر مالا في مكان آخر. هذا أمر يفهمه أي شخص يسافر إلى الخارج ويضطر إلى تحويل العملة إلى عملة أخرى. العملة التي تستخدم لتأدية دور المال في المملكة العربية السعودية يُطلق عليها اسم الريال السعودي وهي لا تستخدم كمال في دول أخرى. في المقابل، يحوّل الزائر الأجنبي عملته إلى الريال السعودي لشراء السلع في المملكة (راجع الشكل 2.2).

المال

كل ما هو مقبول
عامّة كوسيلة للدفع

ورقة نقدية

شكل من الأموال
الورقية يعدّ بموجبها
البنك المركزي في
الحكومة المصدّرة
لهذه الورقة النقدية
بأن يسدّد إلى
حاملها مبلغ قيمة
الورقة المصرّح
عليها.



يحوّل الزائر الأجنبي عملته إلى الريال السعودي لشراء السلع في المملكة

الشكل 2.2

تحويل العملات

يمكن أن يُستخدَم المال كذلك لتحويل القدرة الشرائية إلى المستقبل. وهو الدور الثاني للمال حيث يُعدُّ بمثابة مخزنٍ للقيمة من فترة زمنية إلى أخرى. لكن المال ليس سوى أصل من عدّة أصول يمكن استخدامها لتخزين القيمة. ويمثّل كلٌّ من الأسهم والسندات الماليّة، وحسابات الادّخار، والعقارات، والذهب، وبراميل النفط، والمقتنيات الثمينة بعضًا من الأصول المتنوّعة التي يمكن استخدامها لتخزين القيمة، حيث يمكن مثلاً شراء أسهم في مجموعة من الشركات السعودية مثل معادن وبترو رابع لتخزين القيمة.

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

في المملكة العربية السعودية، يتولّى البنك المركزي السعودي (ساما)، وهو الجهة الحكومية المسؤولة عن الإشراف على نظام البنوك التجارية، ضبط **المعروض النقدي Money supply**. ثمّة مؤسّسات نظيرة للبنك المركزي السعودي في مختلف أرجاء العالم، منها مثلاً الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتّحدة، وبنك إنكلترا في المملكة المتّحدة. وتختلف طرق عمل هذه المؤسّسات، ولكنها كلّها تؤدي بشكل عام الوظيفة نفسها ألا وهي وضع السياسة النقدية وتنظيم القطاع المصرفي. من المفيد فهم النظم الماليّة القائمة في الدول المعنية لتسيير الأعمال التجارية على المستوى الدولي.

مقاييس المعروض النقدي Measures of the Supply of Money

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

السيولة

سهولة تحويل الأصل إلى أموال نقدية من دون تكبّد خسائر

المعروض النقدي

إجمالي النقد المتداول

المقياس التقليدي






للمعروض النقدي (M-1)

مجموع العملات المعدنية، والعملات الورقية، والودائع تحت الطلب

التعريف الأوسع للمعروض النقدي (M-2)

مجموع العملات المعدنية، والعملات الورقية، والودائع تحت الطلب، وحسابات الادّخار، وشهادات الإيداع الصغيرة

إنّ التعريف الأوسع للمعروض النقدي (M-2) هو التعريف المفضّل لدى علماء الاقتصاد والمحلّلين الماليين من منطلق سهولة تحويل الأموال بين مختلف عناصره حيث يجوز أن يحوّل الأفراد الأموال من حساب ادّخار أو حساب لأجل إلى حساب جاري. وتتسبّب مثل هذه المعاملات في زيادة المقياس التقليدي (M-1) كون الودائع تحت الطلب قد ارتفعت، فيما لا يكون لها أيّ تأثير في التعريف الأوسع (M-2) على اعتبار أنّ الزيادة في الودائع تحت الطلب يقابلها تراجع في حساب آخر. بالمختصر المفيد، إنّ المال هو عامل أساسي لأيّ اقتصاد متقدّم، كونه يسهّل تحويل السلع والموارد. فلا يمكن أن يكون هناك وجود لاقتصاد متقدّم من دون وجود شيء ما يؤدّي دور المال. وبما أنّ جزءاً كبيراً من المعروض النقدي يتألّف من ودائع لدى مؤسّسات إيداع متنوّعة، ينبغي على الطالب الذي يدرس الماليّة أن يفهم الأسواق الماليّة والنظام المصرفي، وكذلك الضوابط التي تُطبّق عليهما.

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

الشكل 3.2
مقارنة بين مقياسي
المعروض النقدي
M-2 و M-1

1.2 (ب) دور معدّلات العائد The Role of Interest Rates

تستخدم مناطق وأسواق كثيرة حول العالم مصطلحيّ المال ومعدّل العائد معاً، لكن الواقع هو أنّ لكلّ منهما معنى ودور مختلف عن الآخر؛ فالمال يُعدّ وسيلة تبادل، ترتبط قيمته بما سيشتريه. أما العائد، بمعناه المفهوم عادةً في إدارة الأعمال حول العالم، فهو كلفة الائتمان؛ أي هو السعر الذي يُسدّد مقابل استخدام أموال تعود لشخص آخر.

يُعبّر عن كلفة الائتمان عادةً بنسبة مئوية، حيث تتحكّم بشكل أو بآخر في تخصيص الأموال الائتمانية الشحيحة بين الاستخدامات التي تتنافس على الأموال، كذلك فإنّ معدّلات العائد العالية ترفع كلفة الائتمان، ومن ثمّ تثني عن عملية الائتمان، وبالتالي تُوجّه الأموال الائتمانية الشحيحة إلى أفضل الاستخدامات.

تتعدّد أنواع القروض (على سبيل المثال: قرض برهن عقاري، ائتمان تجاري، سندات). وبالإضافة إلى تعدّد الأدوات الائتمانية، تتعدّد كذلك معدّلات كلفة الائتمان طبقاً لحجم المبلغ المُقترض، ومدّة القرض، والجدارة الائتمانية للمُقترض. بشكل عام، كلما كانت مدّة القرض أطول وأداة الدين أكثر خطورة (أو ذات جدارة ائتمانية أقلّ)، كلما كان معدّل العائد أعلى.

عادة ما يُصنّف الدين، وضمنياً معدّلات العائد، على أنّه قصير الأجل أو طويل الأجل. وقد حُدّدت المدّة الزمنية بسنة واحدة. بالنسبة إلى الدين قصير الأجل فتكون مدّته سنة أو أقلّ. أمّا الدين طويل الأجل فتتجاوز مدّته سنة واحدة. مع مرور الوقت، إنّ أدوات الدين طويلة الأجل تصبح قصيرة الأجل عندما يتبقّى على استحقاقها أقلّ من سنة.

المنحنى الزمني لمعدلات العائد The Term Structure of Interest Rates

المنحنى الزمني لمعدلات العائد Term structure of interest rates يُقصد به العلاقة بين معدلات العائد (كلفة الائتمان) والمدة الزمنية حتى تاريخ الاستحقاق (مدة الاستحقاق) بناءً على درجة خطورة القرض أو الدين المعينة. نوضح هذا المنحنى الزمني بصرياً من خلال رسم بياني يعرض **منحنى العائد Yield curve**، أي العائد على أدوات الدين بحسب مدد الاستحقاق المختلفة. تجدون في الشكل 4.2 رسماً بيانياً يوضح منحنى العائد لمجموعة افتراضية من السندات الحكومية. يبيّن الشكل أنّ السندات التي لها أطول مدة استحقاق تحمل أعلى معدلات عائد قصيرة الأجل (مدة الاستحقاق: 3 أشهر) تحقّق عائداً بنسبة 2.99% فيما تحقّق السندات التي تُستحقّ بعد خمس سنوات، عائداً بنسبة 3.63%، أما السندات التي تُستحقّ بعد 20 سنة، فتحقّق عائداً بنسبة 4.31%.

يُظهر الشكل 4.2 كذلك أنّ العلاقة بين العائد (معدلات العائد) والمدة الزمنية هي علاقة إيجابية بصفة عامّة، لكن سبق أن لاحظنا عكس ذلك في بعض الدول، وهذا يحدث عندما تتخطى معدلات العائد على السندات قصيرة الأجل معدلات العائد على السندات طويلة الأجل، وهو ما يؤدي إلى منحنى عائد مقلوب بمنحدر سلبي. نعرض مثلاً على هذه النقطة في الشكل 5.2، حيث حققت سندات تُستحقّ خلال أقلّ من عام عائداً بنسبة تتجاوز 14%، في حين حقّق دين طويل الأجل، أُستحقّ بعد 10 سنوات، عائداً بنسبة 13%.

يمكن أن يحدث مثل هذا المنحنى نتيجة بيع البنك المركزي في الدولة سندات دين حكومية قصيرة الأجل بسبب التضخم في حركة تهدف إلى امتصاص الأموال الائتمانية من خلال خفض المعروض النقدي المتداول وخفض قدرة البنوك على الاقراض، حيث أنّ دفع المال إلى البنك المركزي لشراء هذه السندات، سوف يقلّل المعروض النقدي من النظام المصرفي.

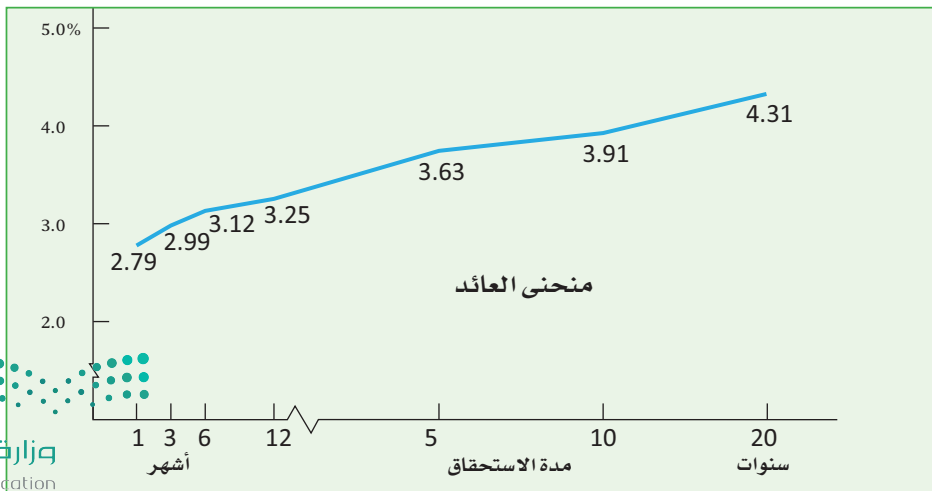
نتيجة هذا البيع ينخفض سعر السندات ويرتفع عائدها. فيما تستجيب عائدات كافة أدوات الدين إلى التغيرات على مستوى المعروض الائتماني، يحقّق بيع السندات قصيرة الأجل أكبر أثر في المعدلات قصيرة الأجل. في الشكل 5.2، تخطى العائد قصير الأجل المعدلات طويلة الأجل، وهو ما أدى إلى منحنى عائد مقلوب. يمكن كذلك أن يكون منحنى العائد مسطحاً نوعاً ما في بعض الفترات، ويشير ذلك إلى أنّه لا يوجد فارق كبير بين معدلات العائد على السندات قصيرة الأجل ومعدلات العائد على السندات طويلة الأجل، طبقاً لما هو مبين في الشكل 6.2.

المنحنى الزمني لمعدلات العائد

العلاقة بين معدلات الفائدة والمدة الزمنية حتى تاريخ الاستحقاق بناءً على درجة الخطورة

منحنى العائد

رسم بياني يبيّن العلاقة بين معدلات العائد ومدة الاستحقاق

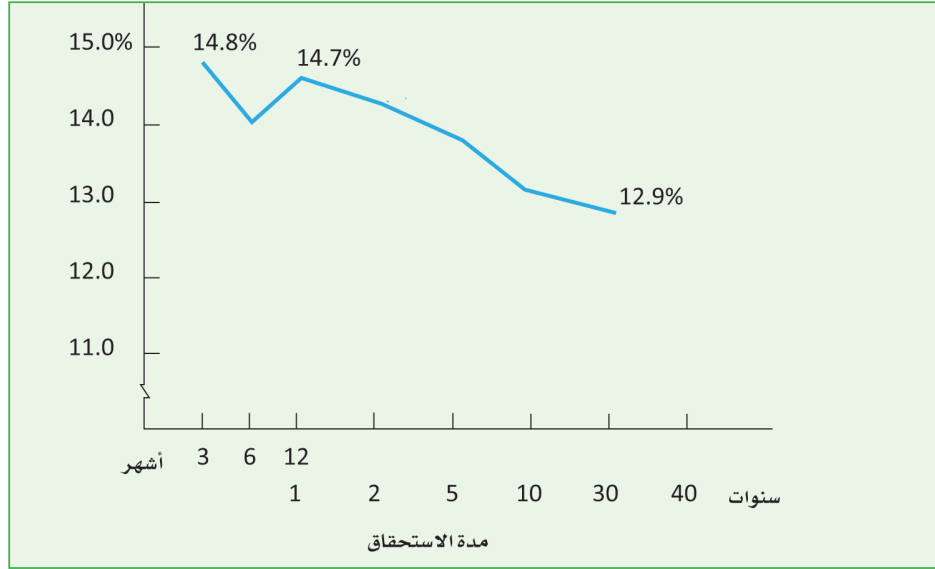


الشكل 4.2

مثال على منحنى العائد بمنحدر إيجابي

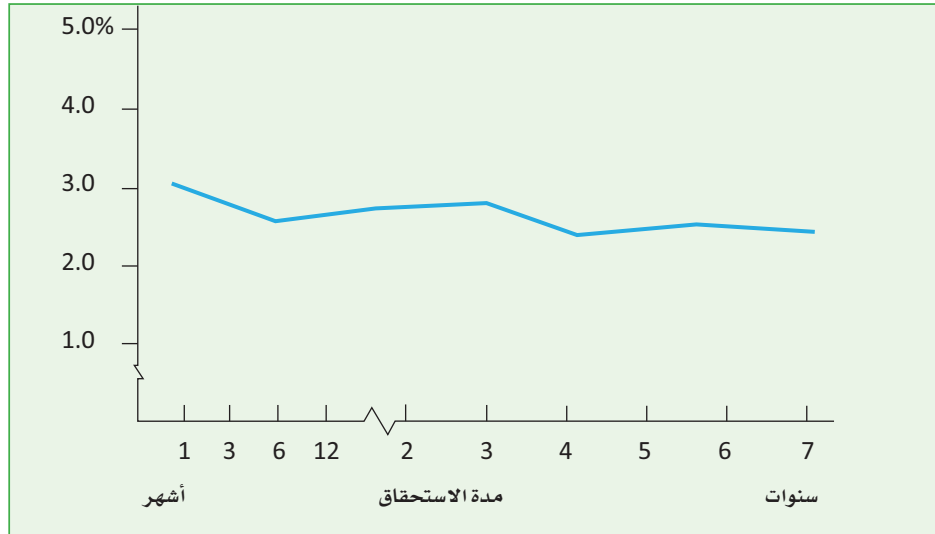
الشكل 5.2

مثال على منحني العائد
بمنحدر سلبي



الشكل 6.2

مثال على منحني العائد
بمنحدر مسطح



1.2 (ج) الأسواق المالية وتحويل المدخرات Financial Markets and the Transfer of Savings

بعد أن يعمل المرء ويجني دخلاً، يكون من باب الحكمة أن " ينفق بعضاً منه، ويتصدق ببعض منه، ويُدخر بعضاً منه ". فإن اتخذ المرء قراراً بعدم الإنفاق وادّخار مبلغ من المال، سيتعيّن عليه أن يتّخذ قراراً آخر بعد، وهو: ماذا يفعل بمدّخراته؟ هل يودعها في بنك مثل البنك الأهلي السعودي أو بنك الرياض، أم يشتري أسهماً أو حصصاً في صندوق استثمار مشترك؟ فعوضاً عن ترك المال دون استخدام، من المنطقي أن يتمّ توظيفه في استخدام منتج يحقق مردوداً لصاحبه.

إنّ هذه العملية ليست مقتصرة على الأفراد، فالشركات بدورها لديها مدّخرات؛ حيث أنّ الأرباح التي لا تُوزّع وتُحفظ هي أموال مدّخرة، ويقع على الإدارة أن تقرّر ماذا ستفعل بها. إذ يمكن أن تُستخدم هذه الأموال للاستثمار في مصنع أو معدّات أو أصول منتجة أخرى. ويمكن كذلك أن تستثمر الإدارة الأموال في أصول مالية لفترات زمنية قصيرة قبل أن تستثمر في شراء أصول مادية كمنشآت أو معدات.

ويقوم المديرون الماليون في المؤسسات الحكومية بدورهم بعملية التفكير نفسها، فحكومات كثيرة

حول العالم تجمع إيرادات ضريبية لكنها ليس بالضرورة أن تنفق هذه الأموال على الفور، إذ يمكن أن تضعها في استثمارات قصيرة الأجل فتتحقق منها عائدًا. وتطبق هذه المبادئ نفسها على المنظمات غير الحكومية مثل المؤسسات الخيرية. يتم استثمار المدخرات الحالية لتحقيق عائد. وفي بعض الحالات، تعمل المؤسسات غير الحكومية بشكل مباشر مع المؤسسات المالية لتستثمر في أنشطة داعمة للمجتمع مثل مؤسسة الملك خالد الخيرية التي أبرمت شراكة مع البنك المركزي السعودي لتمويل مبادرات اجتماعية تروج لتكافؤ الفرص داخل المملكة.

عندما ينفق المرء دخله، تعود هذه الأموال إلى الاقتصاد، ويُفترض أنها تعود إلى الاقتصاد عندما تُمنح إلى المؤسسات الخيرية. أما المدخرات، فهي ليست أموالاً، بل تمثل سيطرة على موارد لا يستخدمها المرء. لكن كيف تعود هذه الأموال إلى الاقتصاد؟ الإجابة عن هذا السؤال تكمن في دور الأسواق المالية. الأسواق المالية هي الآلية لتحويل هذه المدخرات إلى استخدامات منتجة. إن عملية تحويل المدخرات إلى استثمارات هي وظيفة أساسية، وربما هي الوظيفة الأهم، للنظام المالي. إذ تؤدي هذه العملية إلى خلق مطالبات مالية مثل الأسهم وأدوات الدين على غرار السندات المالية. عملياً، تصدر هذه الأوراق المالية من أجل الاستفادة من مختلف أنواع المدخرات.

توجد طريقتان أساسيتان لتحويل الأموال من المدخرين إلى المستخدمين. تتمثل الطريقة الأولى في الاستثمار المباشر، وتحدث عملية التحويل في هذه الحالة عندما تؤسس شركتك الخاصة وتستثمر مدخراتك في تشغيل هذه الشركة. كما يحدث التحويل المباشر عند بيع الأوراق المالية إلى المستثمرين في السوق الأولية، حيث تصدر الشركات والحكومات أوراقاً مالية يمكن بيعها بشكل مباشر إلى الجمهور من خلال البنوك الاستثمارية.

بعد إنشاء الأوراق المالية، يمكن أن يتم شراؤها وبيعها "تجارة الأوراق المالية". ثمة وظيفة أخرى مهمة تؤديها الأسواق المالية، وهي تأسيس أسواق للأوراق المالية القائمة، لكن هذه الأسواق "الثانوية" لا تحول الأموال إلى مستخدميها بل تحول ملكية الأوراق المالية بين المستثمرين. يحصل البائع على أموال نقدية في مقابل الأوراق المالية، بينما يحصل المشتري على أوراق مالية في مقابل أموال نقدية. (جدير بالذكر أن الأسواق الثانوية ليست مقتصرة على الأصول المالية؛ فأسواق تجارة الأراضي والمقتنيات الثمينة هي أسواق ثانوية كذلك حيث أنها لا تُنشئ أصولاً جديدة، بل تكتفي بتحويل ملكية أصول موجودة بالفعل). وتحظى تجارة الأوراق المالية القائمة عبر الأسواق الثانوية، مثل السوق المالية السعودية (تداول)، بتغطية إعلامية كبرى.

تعمل الأسواق المالية بموجب تصنيف تناظري، بحيث لديك من جهة "سوق المال" وهي سوق أدوات الدين متدنية الخطورة ذات الفئات النقدية الكبيرة التي تُستحق خلال سنة، ولديك من جهة أخرى "سوق رأس المال" وهي سوق الأوراق المالية طويلة الأجل في حالة الصكوك، أو السندات المالية، أو القروض برهن عقاري، قد تصل مدة الاستحقاق إلى 10 سنوات، أو 20 سنة، أو أكثر. حتى أنه في بعض الحالات، كما في الأسهم العادية، يكون المنحنى الزمني غير محدد؛ فالشركة يمكن أن تكون موجودة لعقود من الزمن، على سبيل المثال، مؤسسة بيت علي رضا بيك التي تأسست منذ عام 1845.





2.2 الوسطاء الماليون

كما أشرنا سابقاً، تتمثل إحدى الوظائف التي تؤديها الأسواق المالية في تسهيل تحويل الأموال من الأفراد (والشركات والحكومات) الذين لديهم أموال يودون استثمارها إلى أفراد (وشركات وحكومات) في حاجة إلى المال. إذ يُعدّ التحويل "غير المباشر" من طرق تحويل هذه الأموال، ويتمّ عبر وسيطٍ مالي، كبنك تجاري على سبيل المثال، أما الطريقة الأخرى فهي الاستثمار المباشر لهذه الأموال في تمويل شركات، وتحدث عملية "التحويل المباشر" للمال عندما يؤسّس الفرد عملاً تجارياً خاصاً به ويستثمر مدّخراته في تشغيل هذه الأعمال، لكن التحويل المباشر ليس مقتصرًا على استثمار الأفراد في أعمالهم التجارية الخاصّة. فالشركات (والحكومات) بدورها تجمع الأموال عن طريق بيع الأوراق المالية مباشرة إلى الجمهور.

2.2 (أ) البنوك الاستثمارية The Investment Banks

تتمّ غالبية مبيعات الأوراق المالية عبر البنوك الاستثمارية. ففي واقع الأمر، يُعدّ البنك الاستثماري بمثابة وسيط بين الأفراد وشركات الاستثمار التي لديها أموال تريد أن تستثمرها من جهة وشركات تحتاج إلى تمويل من جهة أخرى. في حال كان البيع هو البيع الأول لأسهم عادية، نتحدّث هنا عن اكتتاب عامّ أولي، وما يحدث في هذه الحالة هو أنّ الشركة التي تحتاج إلى مال تتّجه إلى بنك استثماري لمناقشة الاكتتاب. وفي حال وافق البنك الاستثماري على ضمان عملية البيع، يمنح من طرفه "التزاماً قاطعاً" بجمع كمية محدّدة من المال. فالواقع أنّ البنك الاستثماري الذي يتعهّد هذا الاكتتاب (متعهّد الاكتتاب) يشتري الأوراق المالية بنية بيعها إلى الجمهور. بموافقة متعهّد الاكتتاب على بيع الأوراق المالية، يضمن المتعهّد عملية البيع ويتحمّل المخاطر المصاحبة.



لماذا يُعدّ الاستثمار مهمًا لنموّ الشركة؟

المؤسّسات المكتتبه هي مجموعة شركات مسجرة تتضمّن بعضها إلى بعض لإجراء اكتتاب وتسويق عملية بيع أوراق مالية معيّنة. إذ تحقّق مؤسّسات الاكتتاب عدّة مزايا، فمن جهة: تتمتع المؤسسات المكتتبه بإمكانية الوصول إلى مجموعة أكبر من المشتريين المحتملين، على الرغم من أنّ هذه الخطوة

تخفّض عدد الأوراق المالية التي يتوجّب على الشركة الواحدة بيعها، وهذا ما يزيد من احتمالية بيع الإصدار بأكمله. لذلك، تعزّز المؤسسات المكتتبة احتمالية بيع طرح كبير، يخفّض مستوى الخطر الواقع على كلّ عضو من أعضاء المجموعة.

في حال لم ترغب البنوك الاستثمارية في تحمّل خطر عملية البيع، يمكن أن توافق على بيع الأوراق المالية تحت مظلة "اتفاقية بذل أفضل الجهود" بحيث لا تتعهد البنوك الاستثمارية بهذا الاكتتاب ولا تضمن جمع مبلغ محدّد من المال، بل توافق على بذل أفضل جهودها لبيع الأوراق المالية على أن تتحمّل شركة الإصدار نفسها مخاطر البيع، وفي حال لم يتمّ بيع الأوراق المالية، لا تتلقّى الشركة أموالاً. تُباع غالبية الأوراق المالية بطريقة "تعهد الاكتتاب"، لكن هناك إصدارات قليلة من الأوراق المالية الخطرة، عادةً ما تُباع بموجب اتفاقيات بذل أفضل الجهود.

بما أنّ غالبية عمليات بيع الأوراق المالية الجديدة تتمّ بطريقة تعهد الاكتتاب، فإنّ موضوع تسعير الأوراق المالية هو موضوع مهمّ جدًّا. ففي حال كان السعر في الاكتتاب الأوّلي مرتفعًا جدًّا، لن تتمكّن المؤسسات المكتتبة من بيع الأوراق المالية، وأمام مثل هذا السيناريو، يكون أمام البنوك الاستثمارية خياران: (1) إما أن تُبقي سعر الطرح على حاله وتحتفظ بالأوراق المالية في المخزون إلى أن يتمّ بيعها. (2) وإما تسمح للسوق بأن تجد مستوى سعر أدنى يحفّز المستثمرين على شراء هذه الأوراق، ولكن لا خيار من هذين الخيارين يصبّ في مصلحة البنوك الاستثمارية.

فإن اشترى "متعهدو الاكتتاب" الأوراق المالية واحتفظوا بها في المخزون لحين بيعها، فإنّه يتعيّن عليهم في هذه الحالة إمّا تجميد أموالهم، وهو ما يحول دون إمكانية تحقيق عائدها منها من خلال استثمارات أخرى، وإمّا اقتراض أموال لسداد ثمن هذه الأوراق المالية. لذا، فإنّ اتّخاذ قرار بدعم سعر الطرح يمنع البنوك الاستثمارية من استثمار رأس مالها في مكان آخر أو (على الأرجح) يتطلّب منها أن تقترض أموالاً. في كلتا الحالتين، يتراجع هامش الربح من تعهد الاكتتاب، ولربما تتعرّض بنوك الاستثمار إلى خسارة جراء هذا الاكتتاب.

عوضًا عن خيار دعم سعر طرح الأوراق المالية، يمكن لمتعهدو الاكتتاب أن يختاروا السماح لسعر الأوراق المالية بأن يتراجع، ممّا يسمح ببيع الأوراق المالية الباقية لكن بسعر أدنى. في مثل هذه الحالة، لا يعطلّ متعهدو الاكتتاب رأس مالهم ولا يقترضون المال من مصادرهم الائتمانية. وفي حال مضى متعهدو الاكتتاب بهذا الخيار، فهم يوقعون بأنفسهم خسارة نتيجة بيع الأوراق المالية بسعر أقلّ من سعر التكلفة عليهم، ويمكن كذلك أن يتسبّبوا في خسارة العملاء الذين اشتروا الأوراق المالية بسعر الطرح الأوّلي، وهم بالطبع لا يريدون إلحاق مثل هذه الخسارة بعملائهم، حيث أنّ سوق متعهدو الاكتتاب سيختفي مستقبلًا في حال ظهرت مثل هذه الخسائر. لذا، يحاول متعهدو الاكتتاب ألا يغالوا في تسعير إصدارات الأوراق المالية الجديدة، فالمغالاة في التسعير ستؤدّي في نهاية الأمر إلى خسائر لا محالة.

تخفيض السعر هو أمر آخر يحاول متعهدو الاكتتاب تجنّبه أيضًا. ففي حال تخفيض سعر أحد إصدارات الأوراق المالية، ستباع الأوراق المالية بسرعة، ومن ثمّ سيرتفع سعرها لأنّ الطلب عليها سيكون قد فاق العرض. وسيستفيد المشتري الأوّلي لأنّ سعر الأوراق المالية قد ارتفع نتيجة تخفيض السعر في بداية الطرح وسيحقّق أرباحًا خيالية، لكن هذه الأرباح ستكون على حساب الشركة التي تمّ

تخفيض سعر أوراقها الماليّة، فلو حدّد متعهدو الاكتتاب سعرًا أعلى للأوراق الماليّة من الأساس لكانت الشركة جمعت رأس مالٍ أكبر.

2.2 (ب) التحويل غير المباشر عبر الوسطاء الماليين

The Indirect Transfer Through Financial Intermediaries

عند إصدار أوراق ماليّة جديدة، تُحوّل الأموال مباشرةً من المدّخرين إلى الشركات. إنّ التحويل عبر الوسطاء الماليين ليس تحويلًا مباشرًا لكنّه يحقّق النتيجة النهائيّة نفسها، حيث يتمّ إقراض الأموال إلى الوسيط في خطوة أولى، ومن ثمّ يتولّى هذا الوسيط إقراض الأموال إلى المستخدم النهائي (راجع الشكل 7.2). للحصول على الأموال، ينشئ الوسطاء "مطالبات على أنفسهم". ويُعدّ إنشاء المطالبات نقطة مهمّة ومميّزة. يسهّل البنك الاستثماري عملية البيع الأوليّة، وسماسة الأوراق الماليّة والأسواق الثانويّة يسهّلون عمليات البيع اللاحقة، ولكنّهم، أي البنوك الاستثمارية، والسماسة، وبورصات الأوراق الماليّة، لا ينشئون مطالبات على أنفسهم. وبذلك هم لا يدخلون في خانة الوسطاء الماليين بل يتعاملون باعتبارهم سماسة يسهّلون عمليات بيع وشراء الأوراق الماليّة الجديدة منها والقائمة.

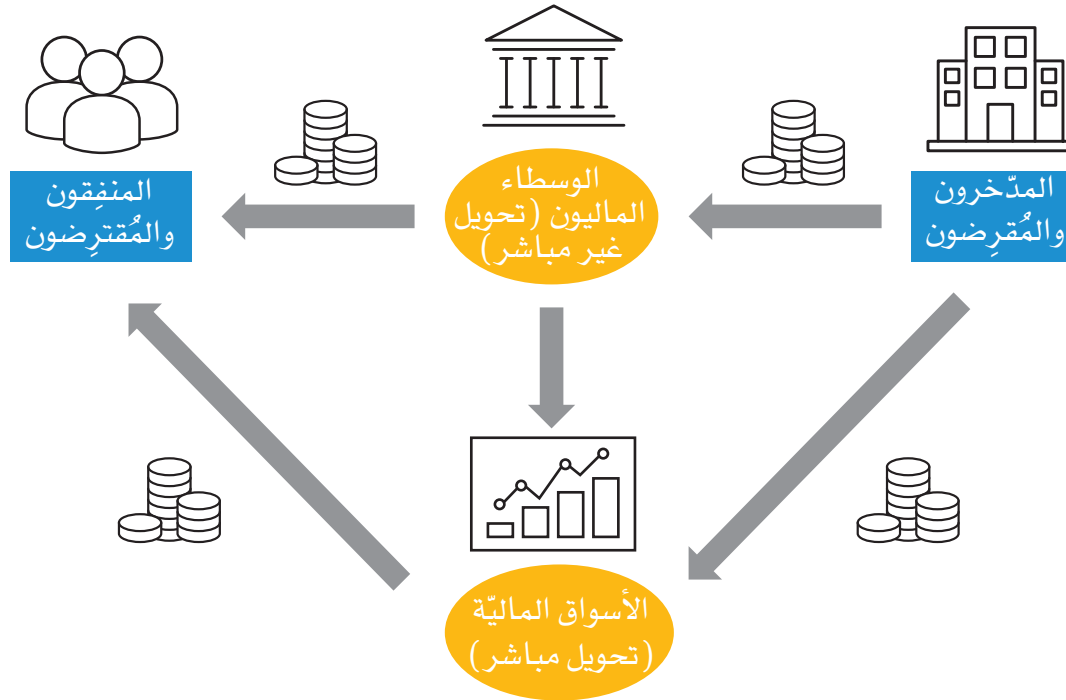
عندما يودع مدّخر أمواله لدى وسيط مالي مثل بنك، يستلم هذا المودع مطالبة على البنك (الحساب) وليس على الشركة (أو الفرد أو الحكومة) التي يُقرضها البنك. في حال أقرض المدّخر أمواله مباشرةً إلى مستخدم نهائي ولم ينجح هذا المستخدم النهائي، يتكبّد المدّخر خسارة، لكنّه يمكن أن يتجنّب هذه الخسارة إذا أقرض المال إلى وسيط مالي. في حال منّح الوسيط المالي قرضًا وتعثر هذا القرض، فلن يتكبّد المدّخر خسارة إلا إذا فشل الوسيط المالي. وحتى في هذه الحالة، قد لا يتكبّد المدّخر خسارة إن كان هناك تأمين على الودائع. إنّ توليفة محفظة القروض المتنوّعة التي يقدّمها الوسيط المالي والتأمين على الودائع قد جعلت من الوسطاء الماليين الملاذ الأساسي لمستثمرين كثيرين لا يفضلون المخاطرة. ويُعدّ التنوع موضوعًا مهمًا في المجال المالي.

ولاستثمار هذه المدّخرات، برزت مجموعة متنوّعة من الوسطاء الماليين، من بينهم البنوك التجارية، وجمعيات الادّخار والقروض، وبنوك الادّخار المشترك، وشركات التأمين. قد لا يعرف الكثير من المدّخرين الفروق بين مختلف الوسطاء الماليين حيث إنّ الوسطاء الماليين يقدّمون خدمات متشابهة ويدفعون تقريبًا نفس معدّلات العائد على الودائع.



الشكل 7.2

التحويل المباشر
والتحويل غير المباشر



2.2 (ج) البنوك التجارية Commercial Banks

من حيث الحجم، تُعدّ البنوك التجارية (مثل البنك الأهلي السعودي) أهمّ مؤسسات الإيداع. تقدّم في الشكل 8.2 مثلاً افتراضياً على إجمالي حجم الودائع والقروض لدى البنوك التجارية. أهمية البنوك التجارية في عالم الأعمال جلية، ذلك أنّ القروض الممنوحة إلى الشركات تمثل جزءاً مهماً جداً من إجمالي الأصول لدى البنوك التجارية، تُعدّ البنوك التجارية المصدر الأوّل للمال بالنسبة إلى العملاء. حيث إنّ غالبية القروض الممنوحة إلى الشركات والأسر هي قروض قصيرة الأجل نسبياً (علماً أنّ القروض قصيرة الأجل تكون لمدة تقلّ عن سنة، في حين أنّ القروض متوسطة الأجل تكون لمدة تتراوح بين سنة وخمس سنوات). تميل البنوك التجارية إلى الموافقة على القروض التي يجب أن تُسدّد (تُستحقّ) بسرعة؛ هذا التشديد على مدد الاستحقاق القصيرة هو بسبب سرعة دوران الودائع البنكية (لا سيّما الودائع تحت الطلب) وحاجة البنوك إلى تنسيق محفظتها الاستثمارية لمواكبة التغيرات التي تستجدّ على البيئة الاقتصادية ومستويات معدلات العائد.

المسؤولية الرئيسية التي تتحمّلها البنوك التجارية هي ودائعها، وهذا يشمل الحسابات الجارية (الودائع تحت الطلب) ومختلف أنواع الودائع في حسابات الادّخار والحسابات لأجل. تُدفع الودائع الجارية عند الطلب بحيث يحقّ لمالك الحساب الجاري أن يطلب الأموال النقدية بشكل فوري، كما يمكن أن تُحوّل الأموال المودعة في الحساب على نحو سريع بموجب شيك. في كافّة أنحاء العالم، تُعدّ حسابات التوفير وحسابات سوق المال حسابات مدّرة للعوائد، في حين أنه يمكن سحب الأموال المودعة في حساب التوفير العادي بحسب رغبة مالك الحساب.

تشمل الديون الأخرى التي تتحمّلها البنوك التجارية عمليات الاقتراض من مجموعة مصادر، فالبنوك التجارية تقترض مثلاً من بعضها البعض، ومن البنك المركزي السعودي. يبيّن الشكل الأخير في موازنة البنك التجاري، الموضّح في الشكل 8.2، حصص المساهمين التي تمثل استثمارات حاملي الأسهم في الشركة.

يستعرض الشكل 8.2 مجمل مصادر الأموال المتاحة للبنوك التجارية، ويستعرض كذلك مختلف أنواع الودائع التي تُعدّ الأكثر أهميّة. حيث تشكّل الحسابات الجارية وحسابات الادّخار والحسابات لأجل حوالي 60% من مصادر تمويل البنوك. ويبين الشكل 8.2 كذلك أنّ إجمالي الودائع يفوق بفارق كبير حصص المساهمين. عندما ندرك أنّ الودائع البنكية هي فعلياً قروض تمنحها الأسر والشركات والحكومة إلى البنك، يتبيّن أنّ البنوك التجارية لديها الكثير من الديون الموجبة عليها.

الشكل 8.2

مثال على أصول البنوك التجارية وديونها لدى البنوك التجارية (بالمليار)

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

2.2 (د) وسطاء ماليون آخرون Other Financial Intermediaries

نستعرض في الفقرات التالية مجموعة من المؤسسات المالية والوسطاء الماليين الذين يمكن أن تتعامل معهم.

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

تؤمّن بنوك الادّخار المشترك وجمعيات الادّخار والقروض مساحةً لإيداع الأموال للمدّخرين، لا سيّما أصحاب المبالغ المتواضعة، ومن ثمّ تُقرض الأموال المودعة إلى مُقرضين هم بحاجة إلى المال. حيث يُعدّ بنك الادّخار المشترك ملكاً للمودعين لديه، ولكن تكون إدارة البنك في يد "مجلس الأمناء".

بنك الادخار المشترك المودعين لديه مالكين له وليسوا دائنين، ويحق للمودع أن يسحب أمواله متى شاء. وعليه، يجب على بنوك الادخار المشترك أن تمتلك كمية كافية من السيولة لتلبية السحوبات. على صعيد آخر، تأسست جمعيات الادخار والقروض بشكل أساسي لتكون مصدرًا للقروض برهن عقاري، لكنها تطوّرت لتصبح مؤسسة تقبل الودائع من أي شخص وتمنح مجموعة من القروض وإن كانت لا تزال تركز بشكل أكبر على القروض برهن عقاري مقارنة بالبنوك التجارية. تميل هذه الجمعيات إلى دفع معدّل عائد أعلى بقليل من معدّل العائد لدى البنوك التجارية لاستقطاب الودائع.

شركات التأمين Insurance Companies

كثيرة هي شركات التأمين الموجودة في المملكة العربية السعودية، نذكر منها التعاونية وتكافل الراجحي، وهي تقدّم مجموعة واسعة من خدمات التأمين، بعضها مبيّن في الشكل 9.2. يمكن لشركات التأمين أن تعمل أيضًا كوسيط مالي. عند التعامل مع شركات التأمين، يسدّد الأفراد والمؤسسات دفعات منتظمة تُستخدم كضمان في وجه مجموعة من المخاطر، وتشمل أقسام شركات التأمين: التأمين على السيارات والمركبات، والتأمين على المنازل والممتلكات، والتأمين على السفر، وقسم التأمين الصحي. يمكن لشركات التأمين أن تقوم بدور الوساطة المالية من خلال استلام الأموال من المدّخرين، وإنشاء مطالبات على نفسها، ومن ثمّ إقراض هذه الأموال إلى مُقترضين. يعتمد سعر بوليصة التأمين على تكلفة المنتج، كما هو الحال مع تكلفة أيّ خدمة، تمامًا مثلما يحصل فني الكهرباء على تكلفة مقابل تقديم خدمته.



الشكل 9.2

بعض أنواع بوليصات التأمين الموجودة في المملكة



برامج التقاعد Pension Plans

توافقًا مع رؤية السعودية 2030، أُطلق برنامج إصلاحية للمساعدة على تحسين كفاءة إدارة التقاعد في المملكة، ويتضمن هذا البرنامج دمج المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية والمؤسسة العامة للتقاعد في إجراء هو واحد من جملة تدابير تُطبَّق في مجموعة من الجهات الحكومية لتعزيز البنية التحتية السعودية من أجل مستقبل ناجح ومزدهر. تختلف ترتيبات التقاعد بين دولة وأخرى وفق مجموعة من العوامل، لكن الدور الأساسي لبرامج التقاعد يبقى هو نفسه، وهو تجميع الأصول من أجل العاملين حتى يحصلوا على الأموال اللازمة للتقاعد. عمليًا، يودع المدَّخر، أو صاحب العمل، أو كلاهما، المال بشكل دوري في برنامج التقاعد، ويستخدم برنامج التقاعد هذه الأموال لشراء أصولٍ مدرةً للدخل، فتزيد أموال المدَّخر مع الوقت بتراكم المساهمات الإضافية المسددة لبرنامج التقاعد في حين أنَّ الأموال التي تكون قد أصبحت موجودة في البرنامج تحقق ربحًا وتزيد قيمتها. كثيرة هي برامج التقاعد الموجودة، ولكن قلة منها تؤدي وظيفة الوسيط المالي، ذلك أنَّ غالبية برامج التقاعد لا تستثمر أو تقرض المال مباشرةً إلى المُقترضين، بل من الممكن أن تشتري أوراقًا ماليةً قائمة، كأسهم في شركة نפט. بعبارة أخرى، يشارك برنامج التقاعد في سوق الأوراق المالية الثانوية وليس السوق الأولية. ولكي يعمل برنامج التقاعد كوسيطٍ مالي، يجب أن يمرر الأموال مباشرةً إلى المُقترض أو أن يستثمرها مباشرةً في شركة.

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

Money Market Mutual Funds and Money Market Instruments

صناديق الاستثمار المشترك التي تستثمر بالنيابة عن الأفراد (راجع الشكل 10.2) واحدة من أهم المؤسسات المالية حول العالم، لكنها ليست وسيطًا ماليًا بمعنى الاقتراض من مدَّخرين وإقراض المال إلى المستخدم النهائي، وإن كان صحيحًا أنَّ هذه الصناديق تنشئ مطالبات على نفسها (بمعنى أنَّ المستثمر يملك حقَّ المطالبة بحقوق ملكية المساهمين) على اعتبار أنَّ المستثمرين يملكون حصصًا في هذه الصناديق. يمكن اعتبار صندوق الاستثمار المشترك وسيطًا ماليًا بناءً على آلية توظيفه للأموال التي يجمعها من بيع الحصص: هل يشتري أوراقًا ماليةً جديدة الإصدار؟ أم يشتري أوراقًا ماليةً سابقة الإصدار؟



صناديق الاستثمار المشترك التي تستثمر بالنيابة عن الأفراد هي واحدة من أهم المؤسسات المالية حول العالم.

إذا اشترى الصندوق أوراقًا ماليةً من الأسواق الثانوية، فإنه لا يُعدَّ وسيطًا ماليًا، كونه لا يقوم بتحويل أيِّ أموال إلى شركة، أو حكومة، أو فرد يرغب في اقتراض أموال، بل يحوّل الأموال التي يستثمر آخر يرغب في تسهيل أوراق ماليةً محدّدة.

الشكل 10.2

صناديق الاستثمار
المشترك في الأسواق
المالية

بالطبع، يستطيع صندوق الاستثمار المشترك أن يشتري أوراقاً مالية حديثة الإصدار، حتى أن بعض الصناديق تتخصّص في شراء حصص في الشركات الناشئة والجديدة. لدرجة أن هذه الصناديق تشارك في السوق الأولية، من ثمّ فإنّها في هذه الحالة تعمل كوسيط مالي. تتخصّص بعض صناديق الادّخار المشترك في الأوراق المالية الحكومية حيث يمكن أن تشتريها عند صدور سندات مالية. إذ تعمل مثل هذه الصناديق بدورها كوسيط مالي بتحويل أموال المدّخرين إلى المستخدم النهائي، إلا أن غالبية صناديق الادّخار المشترك لا تعمل كوسيط مالي، على اعتبار أن نشاطها الأساسي هو شراء وبيع الأوراق المالية سابقة الإصدار.

على الرغم من أن غالبية صناديق الاستثمار المشترك ليست وسيطاً مالياً، لكن يوجد استثناء رئيس هو **صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية Money market mutual funds** التي تشتري أوراقاً مالية قصيرة الأجل. وفيما تُعدّ هذه الصناديق أسواقاً ثانوية بالنسبة إلى بعض أدوات سوق المال، إلا أن صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية تميل إلى شراء أدوات دين قصيرة الأجل حديثة الإصدار، وتحتفظ بها إلى حين استحقاقها، وتعيد وتكرّر هذه العملية نفسها مراراً وتكراراً.

ويُعدّ تطوّر هذه الصناديق ونموّها المطرد حول العالم واحداً من أهمّ التطوّرات التي شهدتها الأسواق المالية. ويمكن تحليل شعبيتها الفورية بعوامل ثلاثة: سلامة المبلغ الأساسي، والسيولة، ومعدّلات عائد تتخطى معدّلات العائد التي تقدّمها البنوك. تُعدّ الحصص آمنة على اعتبار أن الصندوق يشتري سندات دين قصيرة الأجل حيث لا تتعرّض قيمتها إلا إلى الحد الأدنى من تقلبات الأسعار، وعادةً ما يكون التصنيف الائتماني لسندات الدين هذه مرتفعاً وبالتالي خطر التعرّض ضئيل. كما يمكن للأفراد أن يسحبوا المال الذي استثمروه في صناديق الاستثمار (استرداد قيمة الأسهم) متى شاؤوا. إن سهولة التحويل إلى أموال نقدية، إضافة إلى تدني خطر الخسارة يعني أن هذه الأسهم من أكثر الأصول سيولة والمتاحة للمدّخرين.

تستثمر هذه الصناديق في مجموعة متنوّعة من الأوراق المالية قصيرة الأجل. تشمل أوراق سوق المال الأخرى، والتي يمكن أن تختلف بين دولة ودولة، وأوراق الدين الحكومية قصيرة الأجل (أذونات الخزينة)، والأوراق المالية التجارية (تصدر عن الشركات)، واتفاقيات إعادة الشراء، وكذلك أوراق القبول المصرفي. حيث يمكن للمستثمر أن يشتري هذه الأوراق المالية بشكل مباشر، لكن بعض الأوراق المالية قصيرة الأجل ذات الفئات النقدية الكبيرة تُبقي غالبية المستثمرين الأفراد خارج اللعبة.

الأوراق المالية التجارية Commercial papers هي عبارة عن سند قصير الأجل بدون ضمان تصدره شركة أو مؤسسة تجارية كبديل عن اقتراض المال من البنوك التجارية. بما أن هذه الأوراق هي عادةً بدون ضمان، وحدها الشركات التي لديها تصنيف ائتماني ممتاز تستطيع أن تبيعها، ذلك أن خطر التعرّض منخفض وسداد المبلغ الأساسي أمر مضمون عملياً عند مثل هذه الشركات.

اتفاقية إعادة الشراء (الريبو) Repurchase agreement (repo) هي عملية بيع لورقة مالية مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة المالية بسعر محدد في تاريخ محدد. عادة ما تُنفذ هذه الاتفاقيات باستخدام أوراق مالية حكومية، ويكون سعر إعادة الشراء أعلى من سعر البيع الأولي.

صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية
مؤسسة تستثمر في أدوات سوق المال قصيرة الأجل فقط

الأوراق المالية التجارية
سند إذني قصير الأجل بدون ضمان تصدره الشركات ذات الجدارة الائتمانية الممتازة.

اتفاقية إعادة الشراء (الريبو)
عملية بيع لورقة مالية قصيرة الأجل مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة المالية بسعر محدد في تاريخ محدد

يكون الفرق بين سعر البيع الأولي وسعر إعادة السعر هو المردود الذي يحققه حامل الورقة المالية، أمّا المستثمر أو المشتري، عند دخوله اتفاقية إعادة الشراء، فهو يعرف تحديداً المبلغ الذي سيحققه من هذا الاستثمار ويعرف متى ستتم إعادة المال.

القبول المصرفي هو سند إذني قصير الأجل مكفول من بنك. ينشأ القبول المصرفي نتيجة التجارة الدولية. فلنفترض أنّ شركة تشحن السلع إلى الخارج، وتتسلم حوالة مصرفية تُعدّ بالدفع بعد شهرين. في حال لم ترغب الشركة في انتظار موعد السداد، يمكن أن تحمل هذه الورقة إلى بنك تجاري لاستخراج قبول مصرفي. وعندما يوافق البنك (بختم الموافقة)، يجوز بيع ورقة الحوالة المصرفية، فيشترها أحد الأفراد بخضم على سعرها الأساسي، ويصبح هذا الخضم مصدر العائد إلى حاملها. تُعدّ سندات القبول المصرفي استثمارات قصيرة الأجل جيّدة لأنها مدعومة من طرفين: الشركة التي تُسحب منها ورقة الحوالة، والبنك الذي يقبل الحوالة المصرفية. على الرغم من أنّ صناديق المال تملك فيما بينها مجموعة متنوعة من أدوات سوق المال، إلا أنّ بعض الصناديق متخصصة في أنواع معيَّنة.

القبول المصرفي

سند إذني قصير
الأجل مكفول من
بنك

2.2 (و) التنافس على الأموال Competition for Funds

لا يستطيع البنك التجاري - أو أي وسيط مالي - أن يُقرض سوى الأموال التي تمّ إقراضها إليه. إذا لم يتمكّن البنك من حتّ الأفراد، والشركات، والحكومات على إيداع أموال لديه، فلن يتمكّن من منح القروض والاستثمار. تنطبق هذه الحقيقة العامّة على جميع الوسطاء الماليين. فلا أحد يستطيع أن يستثمر من دون مصدر للمال. سواء سُمّيت المطالبات الواقعة على الوسطاء الماليين بوليصات تأمين، أو حسابات توفير، أو حصص في صناديق استثمار مشترك في سوق المال، تبقى النقطة الأساسية هي نفسها. لا يمكن أن يوجد وسيط مالي من دون أن يكون لديه مصادره للحصول على الأموال. إذا تدفقت الأموال إلى خارج الوسطاء الماليين، لن يكون بمتناول جميع الوسطاء إلا عدد أقلّ من الأصول (وبالتالي، لن يتمكّنوا إلا من منح عدد أقلّ من القروض). ما لم يتمّ عكس اتجاه هذا التدفق، فستزداد كلفة الائتمان، إثر رفع الوسطاء الماليين لمعدلات العائد التي يفرضونها في سبيل ترشيد القدرة الإقراضية المتبقية.



لماذا يُعدّ مصدر التمويل مهماً لكل وسيط مالي؟

بالإضافة إلى حركة التدفقات الكلية من وإلى كافة الوسطاء الماليين، يمكن أن تشعر الأسواق الائتمانية بتأثير حركة التدفقات بين الوسطاء الماليين؛ فالأموال التي يتم إيداعها في بنك معين هي أموال لم تذهب إلى بنك منافس. في حال كان مدّخر لديه أموال للاستثمار ويختار صندوق استثمار مشترك في الأسواق المالية بدلاً من جمعيات الادّخار والقروض المحلية، فإنّ صندوق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية هو الذي سيحصل على المال وسيتمكّن من إقراض هذا المال إلى آخرين وليس جمعية الادّخار والقروض المحلية. من وجهة نظر المُقرض، لا يهمّ من هو الوسيط الذي يمنح القروض طالما أنّ الوسطاء الماليين لديهم محافظ استثمارية متشابهة، لكن الحقيقة هي أنّ محافظ الوسطاء الماليين الاستثمارية تختلف فيما بينهم.

يمكن أن يترتب على هذه الاختلافات نتائج مهمّة؛ فتحويل المال من وسيط (مثلاً جمعية ادّخار وقروض محلية) إلى وسيط آخر (صندوق استثمار مشترك في الأسواق المالية) يمكن أن يحدث أثراً كبيراً في المعروض الائتماني المتاح لقطاع اقتصادي معين. على الرغم من أنّ المعروض الائتماني الكلي لا يتأثر (لأنّ صندوق سوق المال سيتمكّن من إقراض المال الذي لم تحظّ به جمعيات الادّخار والقروض مثلاً)، لكن ستحدث عملية إعادة توزيع للأموال الائتمانية بين من يقترض من جمعيات الادّخار والقروض ومن يقترض من صناديق المال. ما يحدث هو أنّ صندوق الاستثمار المشترك يصبح لديه مبلغاً أكبر من المال لشراء أوراق مالية قصيرة الأجل، في الوقت نفسه، يخفّض تدفق المال إلى خارج جمعية الادّخار والقروض من قدرتها على منح قروض برهن عقاري. لذا يمكن القول إنّ قطاع البناء وهؤلاء الذين يرغبون في شراء منازل هم الذين سيشعرون بنتيجة إعادة توزيع هذه الأموال من جمعيات الادّخار والقروض إلى صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال نتيجة التراجع الذي سيحصل في شقّ القروض العقارية.

بناءً على ما تقدّم، يتنافس الوسطاء الماليون فيما بينهم على الأموال، وهذه المنافسة تتجلى في العوائد والخدمات التي يقدمونها. وفي حال لم يقدم الوسيط المالي معدلات تنافسية، ستتدفق الأموال منه في اتجاه الوسطاء الذين يقدمون عائداً أعلى. ومن هنا نرى أنّ التمايز بين الوسطاء الماليين من حيث العائد يميل إلى أن يكون ضئيلاً.

يُصنّف الوسطاء الماليون تاريخياً حول العالم على أساس الخدمات والمنتجات التي يقدمونها. أمّا في وقتنا الحالي، فهذا الأمر صحيح ولكن بشكل جزئي. ففي الماضي، كان المدّخرون يشتركون بوليصات التأمين عبر وكلاء التأمين، ويشتركون الأسهم من خلال سمسرة الأسهم، ويستثمرون الأموال في حسابات التوفير لدى البنوك. لكن هذا التخصص يندثر في يومنا هذا حيث بتنا نرى أنّ وكلاء التأمين، وسمسرة الأسهم، والبنوك يقدمون مجموعة واسعة من الخدمات والمنتجات المالية. على سبيل المثال، يقدم العديد من البنوك التجارية للمدّخرين ليس فقط خدمات حسابات التوفير والحسابات الجارية التقليدية، بل أيضاً خدمات أخرى مثل السمسرة (في منافسة مع سمسرة الأسهم)، وحسابات في سوق المال (في منافسة مع صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال)، وبرامج تقاعد (في منافسة مع شركات التأمين وصناديق الادّخار المشترك). تنطبق هذه المنافسة على بنوك الادّخار، حيث تقدّم جمعيات الادّخار والقروض مجموعة متنوعة من حسابات التوفير، والحسابات الجارية، ووليصات التأمين، فضلاً عن خدمات السمسرة.

تمريّات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. في حال كان البيع هو البيع الأوّل لأسهم عادية، فإنّها تُسمّى اكتتاب عامّ أوّلي.
خطأ / صواب
2. الوسطاء الماليون، مثل البنوك التجارية وشركات التأمين وسماسرة الأسهم لا تتنافس مع بعضها.
خطأ / صواب
3. تُسمّى عملية بيع الأوراق الماليّة مع موافقة البائع على إعادة شرائها بسعر محدّد في تاريخ محدّد ب:
أ. الأوراق الماليّة التجارية.
ب. القبول المصرفي.
ج. اتفاقية إعادة الشراء.
د. صناديق الاستثمار المشترك.





3.2 تنظيم المؤسسات المالية

تخضع البنوك التجارية وغيرها من بنوك الادّخار إلى ضوابط ولوائح تنظيمية حكومية تهدف إلى حماية دائتي البنوك وبشكل خاص المودعين. بسبب طبيعة العالم المصرفي، فلو فشل بنك تجاري، سيتكبّد المودعون خسائر جمة. وهذا ما شهدناه فعلياً خلال فترة "الكساد الكبير" في ثلاثينيات القرن الماضي في الولايات المتحدة حيث تكبّد المودعون خسائر جمة نتيجة فشل عدد كبير من البنوك التجارية. أدت هذه الخسائر إلى تشديد اللوائح التنظيمية المفروضة على البنوك التجارية، وإلى استحداث فكرة الضمان على الودائع وذلك بهدف حماية المودعين. إنّ هذه الحماية تؤسس لنظام مصرفي قابل للبقاء والاستمرار وتسهّل تدفق المدّخرات في اتجاه الاستثمار.

في المملكة العربية السعودية، تخضع البنوك التجارية وبنوك التنمية إلى ضوابط البنك المركزي السعودي "ساما" الذي تأسس في عام 1952، ويؤدي مجموعة من الوظائف المهمة ومنها تنظيم ومراقبة القطاع المالي والعمليات المصرفية، وإصدار العملة، وإدارة السياسة النقدية في المملكة.

3.2 (أ) الاحتياطي Reserves

يجب على البنوك التجارية وكافة مؤسسات الإيداع الأخرى (جمعيات الادّخار والقروض، بنوك الادّخار المشترك، والاتّحادات الائتمانية) أن تحتفظ بأموال احتياطية مقابل الودائع (أي الاحتياطي الإلزامي Required reserves). يحدّد البنك المركزي السعودي الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي الواقع على البنوك. إنّ الاحتياطي الإلزامي مقابل الودائع يعرّز سلامة الودائع، لكنّ السلامة ليست السبب الرئيس وراء فرض الاحتياطي الإلزامي. في واقع الأمر، يُعدّ الاحتياطي الإلزامي أحد أدوات التحكم في النقد، وهذا فعلياً هو السبب وراء فرض شرط الاحتياطي الإلزامي مقابل الودائع المصرفية وليس سلامة الودائع.

يختلف مبلغ الاحتياطي الإلزامي باختلاف نوع الحساب. على سبيل المثال، وفقاً لضوابط البنك المركزي السعودي، تُقدّر نسبة الاحتياطي الإلزامي على ودائع التوفير بـ 4% (اعتباراً من مايو 2008)، أمّا بالنسبة إلى الودائع تحت الطلب فتبلغ النسبة 7% (اعتباراً من نوفمبر 2008).

يمكن أن تحتفظ البنوك التجارية بالاحتياطي الخاص بها بشكلين: (1) نقد محصّن في الخزانة، و(2) ودائع لدى بنك آخر، لا سيّما لدى البنك المركزي السعودي. بما أنّ الاحتياطي الإلزامي على الودائع تحت الطلب هو 7%، وإذا افترضنا أنّ البنك تلقى 100 ريال سعودي في حساب جاري، يجب على هذا البنك أن يحتفظ بمبلغ 7 ريالات. في الاحتياطي الإلزامي مقابل هذا الإيداع الجديد. يُعدّ مبلغ الإيداع بأكمله (100 ريال سعودي) جزءاً من الاحتياطي الكلي لدى البنك، لكن يتوجّب على البنك إلزامياً أن يحجز فقط 7 ريالات. مقابل هذا الإيداع. قد يختار البنك أن يحجز جزءاً قليلاً من الاحتياطي الإلزامي في شكل "نقد محصّن في الخزانة" (لتغطية السحوبات النقدية) والجزء المتبقّي منه يحتفظ به لدى البنك المركزي السعودي. أمّا الـ 93 ريالاً سعودياً المتبقّية، فالبنك ليس

الاحتياطي الإلزامي
الأموال التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها مقابل الودائع

ملزمًا بحجزها ضمن الاحتياطي الإلزامي. في هذا المثال، هذا **الاحتياطي الزائد Excess reserves** (الفارق ما بين الاحتياطي الإجمالي والاحتياطي الإلزامي) هو: $100 \text{ ر.س.} - 7 \text{ ر.س.} = 93 \text{ ر.س.}$ ويجوز للبنك التجاري أن يُقرض الاحتياطي الزائد إلى المُقترضين أو أن يستخدمه لأغراض أخرى، كإجراء أوراق مالية حكومية. في حال لم يكن لدى البنك أي احتياطي زائد متبقي، يُقال في هذه الحالة إنَّ البنك قد تصرّف في الاحتياطي الزائد بالكامل. لشراء أصول إضافية مدرّة للدخل، مثل أوراق مالية حكومية أو منح قروض لشركات، سيتوجّب على هذا البنك أن يحصل لنفسه على احتياطي زائد إضافي.

يجوز للبنوك التجارية (وسواها من مؤسسات الإيداع) أن تودع احتياطيها لدى البنك المركزي السعودي أو بنوك أخرى تُعرّف باسم **بنوك المراسلة Correspondent banks** التي هي في حالات كثيرة بنوك تجارية كبرى مثل البنك الأهلي السعودي. وتؤدي بنوك المراسلة هذا الدور لأكثر من 900 بنك حول العالم؛ وغالبًا ما تؤمّن هذه البنوك خدمات إضافية، بحيث نجد لديها مثلًا آليات فعّالة لتصفية الشيكات فتسهّل على البنوك الصغيرة عملية تصفية الشيكات. يوجد لدى بنوك المراسلة كذلك موظفو أبحاث لتقديم المشورة الإدارية والاستثمارية. وعليه، تُعدّ بنوك المراسلة مهمّة بالنسبة إلى قوّة البنوك المحليّة الصغيرة. تساعد بنوك المراسلة على تأمين هذه الخدمات لأنّ ودائع البنوك الصغيرة مثلها مثل الودائع الأخرى عندها: مصدر للتمويل يمكن للبنوك الأكبر استخدامه. حيث تستخدم البنوك الكبيرة الأموال التي تودعها البنوك الصغيرة لديها في شراء أصول مدرّة للدخل.

بالإضافة إلى الاحتياطي الإلزامي، تحتفظ البنوك التجارية **باحتياطي ثانوي Secondary reserves**، وهو عبارة عن أوراق مالية عالية الجودة، قصيرة الأجل، وقابلة للتداول، مثل الأوراق المالية الحكومية التي يمكن بيعها على وجه السرعة. حيث تؤمّن الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتداول في السوق مصدرًا لتحقيق الدخل للبنك من خلال العائد وطريقة للحصول على المال بسرعة لتغطية أيّ نقص في الاحتياطي لدى البنك.

لا يمكن المبالغة في التأكيد على أهميّة الاحتياطي ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي. إذ يستطيع النظام المصرفي التجاري، من خلال منح القروض، أن يوسّع أو يقلّص حجم المعروض النقدي في الدولة. تعتمد القدرة الإقراضية للبنوك التجارية ومؤسسات الإيداع الأخرى على الاحتياطي الزائد الموجود لديها. وعليه، فإنّ كلّ ما يؤثر في الاحتياطي لديها إنّما يعدّل من قدرتها على الإقراض وإيجاد المال والائتمان. تؤثر معاملات مالية كثيرة في الاحتياطي لدى البنوك التجارية، بما فيها الآليات التي تعتمد عليها الحكومات إمّا لتمويل العجز أو عمليات البنك المركزي السعودي.

بما أنّ البنوك التجارية ملزمة بالاحتفاظ باحتياطي يكفي لتغطية التزاماتها، من جهتها، تحتفظ البنوك المركزية في الدول باحتياطي " وطني ". يستعرض الشكل 11.2 الأصول الاحتياطية الرسمية لدى البنك المركزي السعودي في شهر مارس 2022.

الاحتياطي الزائد

احتياطي يحتفظ به البنك بالإضافة إلى المبلغ الذي يحتفظ به لاستيفاء شرط الاحتياطي الإلزامي

بنك المراسلة

بنك كبير تربطه علاقة بينك أصغر لتسهيل عملية تصفية الشيكات وإيداع الاحتياطي

الاحتياطي الثانوي

أوراق مالية قصيرة الأجل تحتفظ بها البنوك لتعزيز سيولتها



الشكل 11.2

فئات ومكونات الأصول الاحتياطية الرسمية لدى البنك المركزي	مارس 2022
الأصول الاحتياطية الرسمية	1,692,599
الذهب النقدي	1,624
حقوق السحب الخاصّة	79,946
وضع احتياطي صندوق النقد الدولي	14,348
الاحتياطيات بالعملة الأجنبية	1,596,682
الأصول الاحتياطية الأخرى	.

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

المصدر: البنك المركزي السعودي: www.sama.gov.sa/en-US/Indices/Pages/reserve_assets.aspx

(صادر في 5/5/2022)

تمرينات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. يُعرف الاحتياطي الإلزامي بأنه الأموال الاحتياطية التي تحتفظ بها البنوك التجارية مقابل الودائع.
خطأ / صواب
2. لا يجوز للبنك التجاري أن يُقرض الاحتياطي الزائد إلى المُقرضين.
خطأ / صواب
3. في المملكة العربية السعودية، تخضع البنوك التجارية وبنوك التنمية إلى ضوابط:
 - أ. البنك المركزي السعودي.
 - ب. صندوق الاستثمارات العامة.
 - ج. جمعية إدارة البنوك التجارية السعودية.
 - د. وزارة المالية.





المكوّنات الثلاثة الرئيسية للنظام المالي هي: الأسواق الماليّة، والوسطاء الماليون، والجهات المنظّمة للقطاع المالي. تحوّل الأسواق الماليّة مدّخرات الأفراد والشركات والحكومات إلى استثمارات مُنتجة. يحدث هذا التحويل مباشرة عند إصدار أوراق ماليّة جديدة، أو بشكل غير مباشر من خلال الوسطاء الماليين. تحوّل الأسواق الماليّة كذلك الأوراق الماليّة سابقة الإصدار بين المستثمرين.

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

تستخدِم مناطق وأسواق كثيرة حول العالم معدّلات العائد لتوزيع الأموال الائتمانية الشحيحة بين التوظيفات التي تتنافس فيما بينها على الأموال. إنّ المنحنى الزمني لمعدّلات العائد هو العلاقة بين معدّلات العائد وطول مدّة الاستحقاق (مدّة القرض). عادةً ما نوضّح هذا المنحنى الزمني بصرياً من خلال رسم بياني يعرض منحنى العائد. يكون منحى العائد عادةً منحدرًا إيجابياً، ويعني ذلك أنّه كلّما طالت مدّة القرض كلّما كانت كلفة هذه الأموال أكبر. ولكننا شهدنا في بعض الفترات في بعض الأسواق منحنى عائد سلبي، حيث فاقت معدّلات العائد قصيرة الأجل المعدّلات طويلة الأجل. شهدنا كذلك في بعض الفترات في بعض الأسواق منحنى عائد مسطح، ويحدث ذلك عندما تتساوى معدّلات العائد على السندات قصيرة الأجل ومعدّلات العائد على السندات طويلة الأجل، فلا نجد فرقاً بين كلفة التمويل قصير الأجل وكلفة التمويل طويل الأجل.

تحوّل الأموال من المدّخرين إلى المُقترضين من خلال نظام الوسطاء الماليين الذين يقترضون المال من المدّخرين ويُقرضونه إلى المستخدمين النهائيين. الوسطاء الماليون هم البنوك التجارية، وبنوك الادّخار المشترك، وجمعيات الادّخار والقروض، وشركات التأمين، وبرامج التقاعد، وصناديق الاستثمار المشترك في سوق المال. يتنافس الوسطاء الماليون على الأموال على اعتبار أنّ الوسيط الفردي يستطيع أن يستحوذ على محفظة أصول فقط في حال حصل على الأموال.

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

يُعدّ النموّ الكبير الذي شهدته صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال واحداً من أهمّ التطوّرات التي شهدتها الأسواق الماليّة مؤخّراً. إذ تتنافس صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال بشكل مباشر مع البنوك وتقدّم مزايا تتمثّل في عائد أعلى نوعاً ما، مع نفس درجة الأمان تقريباً. على الرغم من أنّ الحصص في هذه الصناديق ليست محميّة مثل الودائع المصرفية، إلّا أنّها توفر للمدّخر عامل سلامة المبلغ الأساسي ذلك لأنّ المحفظة الاستثمارية تتألّف من أوراق ماليّة قصيرة الأجل.



تملك صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال مجموعة متنوّعة من سندات الدين قصيرة الأجل تصدر عن شركات (أوراق ماليّة تجارية)، وبنوك تجارية، وحكومات. تشمل سندات الدين الحكومية قصيرة الأجل (أذونات الخزينة). تُعدّ اتفاقية إعادة الشراء والقبول المصرفي من أدوات سوق المال قصيرة الأجل. لذا يمكن القول إنّ كلّاً من سندات الدين بمثابة وسيلة تسمح للجهة المُصدرة لها أن تجمع أموالاً على المدى القريب، وكلّ واحدة منها تؤمّن مساحة للمستثمرين، وخاصّة صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال، لإيداع أموالهم لفترة زمنية قصيرة.

1. اشرح المقصود بالسيولة في القطاع المالي مستخدماً أمثلة لتوضيح المفهوم.

الأسئلة



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

3. لماذا يُعدّ المال مهماً للاقتصاد المتقدّم؟

4. تحدّث عن دور المؤسّسات المكتتبة بالنسبة إلى بنوك الاستثمار، وشرح مزاياها.

5. اشرح المقصود بصندوق الاستثمار المشترك في سوق المال متحدّثاً بشكلٍ موجز عن وظيفته.



أسئلة المراجعة

اختر الإجابة الصحيحة.

1. يستثمر الأفراد بشكل غير مباشر في مجموعة من السندات الماليّة قصيرة الأجل، من خلال شراء:

- أ. أسهم.
ب. صناديق الاستثمار المشترك.
ج. سندات.
د. دين.

2. في المملكة العربية السعودية، الجهة التي تتولّى ضبط المعروض النقدي هي:

- أ. وزارة الماليّة.
ب. صندوق الاستثمارات العامة.
ج. البنك المركزي السعودي.
د. البنك الأهلي السعودي.

3. تتحكّم _____ بشكل أو بآخر في تخصيص الأموال الائتمانية الشحيحة بين الاستخدامات التي تتنافس على الأموال.

- أ. نسبة التمويل.
ب. كلفة الائتمان.
ج. البنوك المركزية.
د. طلبات المستهلكين.

4. يُعدّ بنك الادّخار المشترك ملكاً:

- أ. للبنك التجاري.
ب. للمودعين.
ج. لمجلس الأمناء.
د. للحكومة.

5. توافّقاً مع رؤية السعودية 2030، أُطلق برنامج إصلاحي للمساعدة على تحسين كفاءة إدارة التقاعد في المملكة.

خطأ / صواب

6. تساعد بنوك المراسلة البنوك الصغيرة من خلال:

- أ. تسهيل عملية تصفية الشيكات.
ب. تقديم المشورة الإدارية.
ج. تقديم المشورة الاستثمارية.
د. جميع ما سبق.

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

خطأ / صواب



المصطلحات
الرئيسية



المصطلح	التعريف
المال / Money	كل ما هو مقبول عامةً كوسيلة للدفع.
ورقة نقدية / Banknote	شكل من الأموال الورقية يُعدُّ بموجبها البنك المركزي في الحكومة المصدرة لهذه الورقة النقدية بأن يسدّد إلى حاملها مبلغ قيمة الورقة المصرّح عليها.
السيولة / Liquidity	سهولة تحويل الأصل إلى أموال نقدية من دون تكبّد خسائر.
المعروض النقدي / Money supply	إجمالي النقد المتداول.
المقياس التقليدي للمعروض النقدي / M-1	مجموع العملات المعدنية، والعملات الورقية، والودائع تحت الطلب.
التعريف الأوسع للمعروض النقدي / M-2	مجموع العملات المعدنية، والعملات الورقية، والودائع تحت الطلب، وحسابات الادّخار، وشهادات الإيداع الصغيرة.
المنحنى الزمني لمعدّلات العائد / Term structure of interest rates	العلاقة بين معدّلات العائد والمدة الزمنية حتى تاريخ الاستحقاق بناءً على درجة الخطورة.
منحنى العائد / Yield curve	رسم بياني يبيّن العلاقة بين معدّلات العائد ومدة الاستحقاق.
صناديق الاستثمار المشترك في الأسواق المالية / Money market mutual funds	مؤسّسة تستثمر في أدوات سوق المال قصيرة الأجل فقط.
الأوراق المالية التجارية / Commercial papers	سند إذني قصير الأجل بدون ضمان تصدره الشركات ذات الجدارة الائتمانية الممتازة.
اتفاقية إعادة الشراء / Repurchase agreement (repo)	عملية بيع لورقة مالية قصيرة الأجل مع موافقة البائع على إعادة شراء الورقة المالية بسعر محدد في تاريخ محدد.
القبول المصرفي / Banker's acceptances	سند إذني قصير الأجل مكفول من بنك.
الاحتياطي الإلزامي / Required reserves	الأموال التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها مقابل الودائع.
الاحتياطي الزائد / Excess reserves	احتياطي يحتفظ به البنك بالإضافة إلى المبلغ الذي يحتفظ به لاستيفاء شرط الاحتياطي الإلزامي.
بنك المراسلة / Correspondent bank	بنك كبير تربطه علاقة بينك أصغر لتسهيل عملية تصفية الشيكات وإيداع الاحتياطي.
الاحتياطي الثانوي / Secondary reserves	أوراق مالية قصيرة الأجل تحتفظ بها البنوك لتعزيز سيولتها.

حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 1.2: الاستثمار لتأسيس عمل تجاري جديد

قدمت رؤية السعودية 2030 مبادرات عدّة لدعم المنشآت الصغيرة والمتوسطة لتشجيع أصحاب المشاريع على تأسيس أعمال تجارية جديدة. وقد اتخذ رشيد قرارًا بتأسيس شركته الخاصة للتكنولوجيا الذكية، لكنه بحاجة إلى تمويل لبناء نماذج أولية لمنتجاته. وهو يعتقد أنّ بعض المؤسسات المالية قد تعرض عليه قرضًا. ولكنه سمع أيضًا أنّ بإمكانه جمع الأموال من خلال المستثمرين بدلًا من الاقتراض. لكن احتار رشيد في اختيار مصدر التمويل الأفضل لتأسيس عمله التجاري، ولذلك قرر إجراء بعض الأبحاث.

المطلوب

1. أذكر بعض المؤسسات المالية التي تقدم قروضًا لأصحاب المشاريع مثل رشيد.

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



حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 2.2: الوسطاء الماليون للمستثمرين

لم تكن نورا مهتمة أبداً بالاستثمار بالأسهم إلى أن سمعت عن تحقيق شركة أرامكو السعودية الرقم القياسي لأكبر اكتتاب أولي في عام 2019. والآن هي تحرص على استثمار الأموال التي ورثتها. لكن لم يسبق لها أن استثمرت في الشركات من قبل، وهي لا تعرف من أين تبدأ. وقد سمع شقيق نورا عن توفر فرصة استثمارية مذهلة. ولكن شقيقة نورا نصحتها بتوزيع المال الذي تريد استثماره على عدة شركات. أمّا نورا ليست متأكّدة ومحتارة في أمرها، لذا قرّرت إجراء بعض الأبحاث لمعرفة المزيد عن الفرص المتاحة.

المطلوب

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

2. من أيّ مؤسّسة عليها شراء الأسهم؟



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

تمتلك العديد من المدن الكبرى أو العواصم العالمية سوقاً ماليةً تقع عادةً في مبنى كبير في قلب الحي المالي. وتعدّ السوق المالية إحدى المؤسسات الرئيسية التي تقوم عليها الأعمال التجارية في جميع أنحاء العالم، حيث يتمّ فيها إدراج أسهم الشركات والأوراق المالية الأخرى وشراؤها وبيعها، وتعتبر الأسواق المالية مركزاً يربط المستثمرين المحتملين بالفرص والأعمال الاستثمارية. إذ تعمل هذه الأعمال على زيادة رأسمالها عن طريق بيع حصة (أسهم) في الشركة. وفي المقابل، يمكن للمستثمرين تحقيق الربح من ارتفاع قيمة هذه الأسهم (بقدر ما يمكنهم تكبد خسارة إذا انخفضت قيمة هذه الأسهم).

يقع المقر الرئيس للسوق المالية السعودية (تداول) في الرياض وهي مملوكة لمجموعة تداول السعودية. وتحتل السوق المالية السعودية المرتبة 13 في العالم من حيث القيمة السوقية (اعتباراً من العام 2021)، فيما تحتل المرتبة التاسعة على مستوى الاتحاد الدولي للبورصات، وتعتبر أكبر سوق مالية في الشرق الأوسط، حيث تنظمها هيئة السوق المالية المعترف بها دولياً، كما أنها عضو منتسب في اتحاد البورصات العربية.

تكتسب سوق الأسهم أهمية فريدة وتعتبر مؤشراً حيوياً لصحة الاقتصاد، لذلك يراقب الخبراء الماليون أسواق الأسهم عن كثب لتوقع التغيير. توفر السوق المالية السعودية، إضافة إلى وظيفتها الرئيسية المتمثلة بربط المشتري والبائعين، مجموعة من الخدمات المالية الداعمة والأدوات الإلكترونية التي من شأنها مساعدة المستثمرين. إذ يوفر الملخص اليومي الصادر عن السوق، معلومات موجزة حول "أكبر الاربحين" و"أكبر الخاسرين" و"المتقدمين بحسب الحجم" و"المتقدمين بحسب القيمة". تقدم السوق المالية السعودية أيضاً خدمة "محاكاة التداول" للراغبين بممارسة التداول الافتراضي ضمن بيئة محاكاة دون المخاطرة المرتبطة باستخدام أموال حقيقية.

تتمتع السوق المالية السعودية باعتبارها مؤسسة مالية رئيسة، بدور مؤثر في القطاع، وتقدم المشورة الأوسع فيما يتعلق بالسياسات المالية والتطورات الاقتصادية في المملكة العربية السعودية. ومن الأمثلة الأخيرة عن ذلك، دورها في تشكيل اللجنة الشرعية الاستشارية في أبريل 2022. ونظراً إلى أهميتها الوطنية، ليس من المستغرب أن تكون السوق المالية السعودية أحد المحاور الرئيسية في خطط رؤية السعودية 2030. وفي إطار برنامج تطوير القطاع المالي، تساعد السوق المالية وتسهل تخصيص الأعمال، وبالتالي تدعم نمو القطاع الخاص، وتشجع "الشركات الخاصة السعودية والخليجية على إدراج اسمها في السوق المالية".

وفقاً لرؤية السعودية 2030: "سنوات تسهيل الوصول إلى الاستثمار والتداول في أسواق الأسهم. كما سنعمل على تسهيل عملية إدراج الشركات السعودية الخاصة والمؤسسات المملوكة للدولة، بما في ذلك أرامكو، في السوق. وسيطلب ذلك تعميق السيولة في أسواقنا المالية، وتعزيز دور سوق الدين، وتمهيد الطريق أمام سوق المشتقات". من بين الجهات الأخرى التي تهدف إلى دعم القطاع الخاص هي السوق الموازية السعودية (نمو)، وهي سوق منفصلة تفرض متطلبات إدراج أقل جبراً والتي

وفقاً لموقعها الرسمي، تهدف إلى "زيادة تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة وتعميق السوق الماليّة السعودية".

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

أسئلة الدراسة

1. ما هي وظيفة السوق الماليّة؟

2. اشرح بعض الجوانب التي تؤدي فيها السوق الماليّة السعودية دوراً حيويّاً في دعم رؤية السعودية 2030.

أنشطة عبر

الإنترنت

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

المصادر

السوق الماليّة السعودية، www.saudiexchange.sa؛ رؤية السعودية 2030، www.vision2030.gov.sa.



تحليل القوائم المالية

أهداف التعلم



بعد الانتهاء من دراسة هذا الفصل، ستكون قادرًا على:

1. فهم المبادئ الأساسية للقوائم المالية: ماهيتها ومن يستخدمها والمعلومات التي تنقلها.
2. التعرف على مختلف مكونات القوائم المالية شائعة الاستخدام وفهمها.
3. فهم كيفية إعداد القوائم المالية.
4. فهم التحليلات الأساسية التي تكمن وراء القوائم المالية الشائعة.
5. التعرف على القصور الملازمة لعملية إعداد التقارير المالية.

ما زالت الشركات تسعى يوميًا إلى تزويد أسواقها بالسلع والخدمات وإلى جني الأرباح في المقابل. ولكن، كيف يمكن معرفة ما إذا كانت الشركة تبلي جيدًا أو تحقق أرباحًا أو تواجه صعوبات مالية؟ في الواقع، لمساعدة المديرين والمحاسبين والمصرفيين والمحليين والمنظمين والمستثمرين على فهم وضع الشركة، يتم إعداد القوائم المالية بانتظام. والقائمة المالية هي عبارة عن سجل رسمي يتناول الأنشطة المالية والتشغيلية التي تقوم بها الشركة أو أي جهة أخرى. وتتم الاستعانة بالقوائم المالية بغية نقل المعلومات المتعلقة بأنشطة الأعمال التجارية والوضع المالي للشركة التي يتم إعداد القوائم من أجلها. ويتم تصميم هذه القوائم المالية بهدف عرض بيانات الشركة بطريقة منظمة وبتسويق سهل فهمه (بمجرد أن تصبح على دراية بكيفية إعدادها).

ومثلما تختلف جميع الشركات من حيث أدائها وقوتها المالية، تختلف بدورها البيانات الواردة في كل قائمة مالية من شركة إلى أخرى. لذلك، تهدف هذه الوثائق إلى تقديم نظرة موضوعية حول صحة أداء المؤسسة. كما وتستخدم أيضًا لمراقبة أداء الشركة مع مرور الوقت ومقارنته بأداء الشركات النظيرة الأخرى في القطاع نفسه وفهم التقدم الذي تحرزه الشركة على مستوى المبادرات الاستراتيجية الرئيسية.

هذا وتحرص كل من الجهات الحكومية والمحاسبين والبنوك وغيرهم من المعنيين على تدقيق القوائم المالية بانتظام، وذلك للتأكد من دقتها ولاستخدامها لأغراض الضرائب أو التمويل أو الاستثمار. ويعني تحليل القوائم المالية مراجعة الوثائق المالية الخاصة بالشركة لاتخاذ قرار مدروس بشأن الأعمال التجارية ذات الصلة. فعلى سبيل المثال، تقدم الشركة التي تسعى للحصول على تمويل من أحد البنوك قوائمها المالية كجزء من طلب القرض الخاص بها. في المقابل، يجلب البنك القوائم لتحديد جدارة الشركة الائتمانية.



1.3 المبادئ المحاسبية العامة

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

ولكي تثرى القوائم الماليّة أو تقيّد عملية اتّخاذ القرارات، ينبغي أن تكون "موثوقة ومفهومة وقابلة للمقارنة". وتعني الموثوقية تحديداً أن تكون البيانات موضوعية وغير متحيّزة. لذلك، يتحقّق خبراء مستقلون من البيانات الواردة في القوائم الماليّة. ولكن، لا يعني هذا أن المحاسبين الاثنيّن اللذين قد يعملان على المعلومات نفسها سيتوصّلان بالضرورة إلى إعداد قوائم ماليّة متطابقة، خصوصاً أنّ الآراء والأحكام الشخصية تنعكس على إعداد قوائم ماليّة مختلفة. وفي هذا الإطار، نذكر أحد الأمثلة التي تتطلّب حكم المحاسب وهو مخصّص الذمم المدينة المشكوك في تحصيلها. فقد يعتمد محاسبان اثنان إلى نشر مبالغ مختلفة وهذا بالتالي يؤثّر على القوائم الماليّة المعدة للشركة. فقيمة المخصّص الأكبر تقلّ في المقابل الذمم المدينة (وإجمالي الأصول) وتخفض الأرباح أيضاً. ولكن، لا يعني هذا بالضرورة أنّ الاستعانة بمحاسبين اثنين ستعود بفروقات شاسعة في القوائم الماليّة. فحتّى لو اختلفت القوائم الماليّة، يجب أن تظلّ الفروقات بسيطة.

بالإضافة إلى ذلك، يحرص المحاسبون على أن تكون القوائم الماليّة مفهومة أي أن تكون منظّمة وسهلة القراءة للمتخصّصين وغير المتخصّصين على حد سواء. فالمستثمرون وغيرهم من الأشخاص العاديين الذين يستعينون بالقوائم الماليّة لا يحتاجون إلى معرفة جميع المبادئ المستخدمة لإعداد القوائم الماليّة. ولكن، في المقابل، يجب أن يكون الفرد الذكي قادراً على قراءة القوائم الماليّة للشركة، وأن يكون فكرة عن ربحية الشركة وأصولها والتزاماتها وتدفعها النقدي.

أما في ما يتعلق بقابلية المقارنة، فتعني إمكانية مقارنة مجموعة واحدة من القوائم الماليّة بالقوائم الماليّة ذاتها التي تم إعدادها خلال فترات محاسبية مختلفة. كما يجب استخدام المبادئ نفسها لإعداد القوائم للسنة المحدّدة والسنوات اللاحقة. وفي حال تغيّرت هذه المبادئ المطبّقة، يتوجّب إعادة إعداد قوائم السنوات السابقة. كذلك في حال تغيّرت عمليات الشركة، ينبغي أن تعكس القوائم الماليّة أيضاً هذه التغيرات. فعلى سبيل المثال، إذا أوقفت الشركة جزءاً من عملياتها، لا بدّ من إعادة إعداد القوائم ذات الصلة بمبيعاتها ومصروفاتها وأرباحها خلال جميع السنوات السابقة. أمّا إهمال إدخال التعديلات اللازمة في هذا الإطار، فيحدّ من قدرة مستخدمي القوائم الماليّة على مقارنة أداء الشركة المالي خلال فترة عملياتها المستمرّة. وكي تهتم المعلومات الواردة في القوائم الماليّة بشكل أفضل، تحتاج إلى معرفة الأطر الأساسية التي توجّه الممارسات المحاسبية للشركة. ويوضح الشكل 1.3 المعايير المحاسبية الأساسية التي ينبغي أن تكون ملماً بها، ألا وهي المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (GAAP) والمعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS).



المبادئ المحاسبية	
IFRS	GAAP
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا
مبنية على مبادئ	مبنية على أنظمة
يتم تطبيقها في مجلس تعاون دول الخليج والاتحاد الأوروبي وجميع أنحاء العالم	يتم تطبيقها في جميع أنحاء الولايات المتحدة

الشكل 1.3
مقارنة بين المبادئ المحاسبية المعترف بها

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

وتجدر الإشارة إلى أنّ البنك المركزي السعودي (SAMA) والهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين (SOCPA) يفرضان على جميع الشركات السعودية اتباع إطار عمل المعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS). ومع ذلك، مبادئ المحاسبية الماليّة ليست ثابتة إذ يتغيّر إطارها المفاهيمي مع مرور الوقت نتيجة التغييرات الطارئة على بيئة الأعمال التجارية واحتياجات مستخدمي البيانات. فعلى سبيل المثال، أدت الزيادات في الاستثمارات الأجنبية والتقلبات في قيمة العملات الأجنبية عالمياً إلى بروز الحاجة إلى أساليب أفضل لإتمام عمليات المحاسبة ذات الصلة بهذه الاستثمارات الأجنبية. وقد ساهم هذا التحدي وغيره من التحديات كالتضخم والتزامات المعاشات التقاعدية وخيارات الأسهم في حدوث تغييرات في مبادئ المحاسبية الدولية، إذ تسعى المهنة إلى تحسين المحتوى المعلوماتي للبيانات الماليّة.

تمرينات

اختر الإجابة الصحيحة.

- لكي تثرى القوائم الماليّة أو تفيد عملية اتّخاذ القرارات، ينبغي أن تكون موثوقة ومفهومة وقابلة للمقارنة.
خطأ / صواب
- المعايير المحاسبية الأساسية التي يتمّ تطبيقها في مجلس تعاون دول الخليج والاتّحاد الأوروبي وجميع أنحاء العالم هي:
 - المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP).
 - المعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS).
 - مبادئ المحاسبية المقبولة دولياً (IAAP).
 - معايير المحاسبية (CAS).





2.3 الميزانية العمومية

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



تتبع معظم الميزانيات العمومية هذه المعادلة الأساسية: الأصول = الالتزامات + حقوق المساهمين. وفي الواقع، تُعتبر هذه المعادلة أساس جميع عمليات المحاسبة تقريباً (انظر الشكل 3.3).



الشكل 3.3

المعادلة المستخدمة لإعداد الميزانية العمومية

تُعرف **الأصول Assets** بأنها أي شيء تمتلكه الشركة وله قيمة قابلة للقياس الكمي. وقد يشمل ذلك الممتلكات المادية (مثل المركبات والعقارات والمخزون غير المباع)، بالإضافة إلى العناصر غير الملموسة (مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية). في المقابل، تُعرف **الالتزامات Liabilities** بأنها ما تدين به الشركة لفرد آخر، وقد تشمل مصروفات الأجور المستحقة، ومدفوعات الديون، ومدفوعات الإيجار والمرافق، والأموال المستحقة للموردين، والضرائب، ومدفوعات السندات. هذا وقد تم وصف الأصول والالتزامات في الشكل 4.3. أما **حقوق المساهمين Shareholders' equity**، فهو مصطلح يشير إلى صافي قيمة الشركة، ويحدد المبلغ المالي المتبقي بعد بيع جميع أصول الشركة ودفع جميع التزاماتها. وتعود ملكية هذه الحقوق إلى المساهمين في الشركة، سواء كانوا مالكيين خاصين أو مستثمرين من القطاع العام.

الميزانية العمومية

البيان المالي الذي يتم إعداده (في لحظة زمنية معينة)، ويظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها.

الشكل 2.3

المكونات الثلاثة الرئيسية للميزانية العمومية

الأصول

البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، ويمكن تحويلها إلى نقد

الالتزامات

ما تدين به الوحدة الاقتصادية باستخدام النقود

حقوق المساهمين

صافي قيمة الشركة، استثمار المساهمين في الشركة، مخزون ورأس المال المدفوع والأرباح المبقة



الشكل 4.3
الأصول والالتزامات

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

يمثل الشكل 5.3 الميزانية العمومية المبسّطة لمتجر حلويات دانا. ويتم نشر الميزانية العمومية والقوائم الماليّة الأخرى الواردة لاحقاً في هذا الفصل) في التقرير السنوي الصادر عن الشركة. ويتم تقسيم الأصول إلى ثلاث مجموعات هي: (1) **الأصول المتداولة Current assets** التي يُتوقّع استخدامها وتحويلها إلى نقد خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً و(2) **الأصول طويلة الأجل Long-term assets** التي يزيد عمرها عن عام واحد و(3) الأصول الأخرى مثل الاستثمار في أسهم الشركات الأخرى. كذلك، يتم فيما بعد عرض الالتزامات وحقوق المساهمين بشكل متكرّر على الجانب الأيمن من الميزانية العمومية مقابل الأصول. وعلى الرغم من أنّ ترتيب الميزانية العمومية بهذه الطريقة ليس ضرورياً، تستخدم شركات كثيرة هذا النموذج العام الذي يحدّد بوضوح أصول الشركة والتزاماتها وحقوق الملكية فيها.

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

الأصول طويلة الأجل
الأصول التي يُتوقّع الاحتفاظ بها لأكثر من عام، مثل المصانع والمعدات



الشكل 5.3

الميزانية العمومية
الخاصة بمتجر حلويات
دانا

20X0	20X1	الميزانية العمومية
الأصول المتداولة		
618,000	373,000	النقد وما في حكمه
1,160,000	1,172,000	الذمم المدينة
1,380,000	1,235,000	المخزون
140,000	125,000	المصروفات المدفوعة مقدماً
28,000	37,000	الأصول المتداولة الأخرى
<u>3,326,000</u> ر.س.	<u>2,942,000</u> ر.س.	إجمالي الأصول المتداولة
الأصول طويلة الأجل		
56,000	77,000	الأراضي (غير المستهلكة)
843,000	775,000	المباني
3,500,000	3,250,000	المعدات
-2,295,000	-2,130,000	ناقص الاستهلاك المتراكم
<u>2,104,000</u>	<u>1,972,000</u>	إجمالي الممتلكات والمعدات
4,135,000	4,740,000	الأصول طويلة الأجل الأخرى
<u>9,565,000</u> ر.س.	<u>9,654,000</u> ر.س.	إجمالي الأصول
الالتزامات وحقوق المساهمين والالتزامات المتداولة		
124,000	61,000	الديون قصيرة الأجل
1,248,000	1,130,000	الذمم الدائنة
390,000	325,000	الرواتب والأجور المستحقة
488,000	485,000	الالتزامات المستحقة الأخرى
91,000	74,000	ضرائب الدخل
<u>2,341,000</u> ر.س.	<u>2,075,000</u> ر.س.	إجمالي الالتزامات المتداولة
الالتزامات طويلة الأجل		
4,830,000	5,200,000	الديون طويلة الأجل
410,000	360,000	الضرائب المؤجلة
867,000	695,000	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
<u>6,107,000</u> ر.س.	<u>6,255,000</u> ر.س.	إجمالي الالتزامات طويلة الأجل
حقوق المساهمين		
125,000	125,000	رأس مال الأسهم
57,500	57,500	الاحتياطي النظامي
934,500	1,141,500	الأرباح المبقة
<u>1,117,000</u>	<u>1,324,000</u>	إجمالي حقوق المساهمين
<u>9,565,000</u> ر.س.	<u>9,654,000</u> ر.س.	إجمالي حقوق المساهمين والالتزامات

بلغت قيمة التزامات متجر حلويات دانا 8,330,000 ريال سعودي وقيمة حقوق الملكية 1,324,000 ريال سعودي في العام 20X1. وكما سبق وذكرنا، يجب أن يساوي مجموع الالتزامات وحقوق الملكية معاً مجموع الأصول، إذ تموّل الالتزامات وحقوق الملكية اقتناء الأصول. ولا يمكن الحصول على الأصول إذا لم يقدم الدائنون والمالكون الأموال اللازمة للحصول عليها. وفي هذا المثال تحديداً، تشير الميزانية العمومية إلى أنّ الالتزامات تموّل نسبة 86.3% من إجمالي الأصول فيما تموّل حقوق المساهمين نسبة 13.7% منها (1,324,000 ريال سعودي / 9,654,000 ريال سعودي). وبالتالي، تحدّد الميزانية العمومية نسبة الأصول المموّلة بالديون والنسبة المموّلة بحقوق المساهمين.

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

- أولاً، يتم إعداد الميزانية العمومية في نهاية فترة ماليّة محدّدة (مثلاً، عام واحد)، وهي تشير إلى قيمة الأصول والالتزامات وصافي قيمة الشركة خلال هذه الفترة تحديداً. وبما أنّ المعاملات الماليّة جارية بشكل متواصل ومستمرّ، قد تصبح المعلومات الواردة في الميزانية العمومية قديمة أو غير محدّثة.
- ثانياً، لا يلزم أن تعكس القيم المحدّدة للأصول قيمتها السوقية. ففي الواقع، قد يُبالغ في قيم الأصول أو حتّى تقليلها. على سبيل المثال، تمتلك الشركة ذمماً مدينة لن يتم دفعها كلها. وعلى الرغم من أنّ الشركة تسمح بهذه الخسائر المحتملة في محاولة لتعزيز دقة إدخلات الميزانية العمومية، قد تكون المخصّصات غير كافية وقد تكون قيمة الأصول مبالغاً فيها. في المقابل، قد يتم التقليل من قيمة الأصول الأخرى. فقد ترتفع مثلاً قيمة الأرض التي تم بناء المصنع عليها إنّما من دون إدراج هذا التعديل في دفاتر الشركة والاكتفاء بتحديد تكلفتها فقط.



لماذا يُصنّف المخزون على أنّه أصل وليس التزام؟

2.3 (أ) الأصول Assets

الأصول المتداولة Current assets

فيما يتم عادةً سرد الأصول المتداولة بحسب ترتيب السيولة (النقد والذمم المدينة والمخزون)، فإنّ المناقشة التالية تنطرق إلى كل أصل بترتيب عكسي. أولاً، يتم الحصول على المواد الخام ثم

يجري تحويلها إلى سلع تامة الصنع. وبعد ذلك يتم بيع هذا المخزون، فتتلقّى الشركة بالتالي إمّا ذمماً مدينة أو مدفوعات نقدية. وتبيع الشركات في هذا الإطار إمّا سلعاً أو خدمات (أو الاثنين معاً)، وتمثّل هذه السلع ما يُسمّى **مخزون Inventory** الشركة.

حين تباع الشركة السلع أو الخدمات التي تقدّمها، تتلقّى في مقابلها إمّا مدفوعات نقدية أو وعوداً بالدفع في المستقبل. وينتج عن هذا البيع الائتماني **ذمم مدينة Account receivable** تكون عبارة عن الأموال المستحقّة للشركة. أما في حال متجر حلويات دانا، ففي حوزته 1,172,000 ريال سعودي من الذمم المدينة. ويشكّل هذا الرقم صافي المبلغ المحتسب بعد طرح الذمم المشكوك في تحصيلها من إجمالي مبلغ الذمم المدينة. وبما أنّ الذمم المدينة لا تُسدّد جميعها بالشركات الأجنبية،

المخزون

ما تقدّمه الشركة للبيع

الذمم المدينة

الذمم الناشئة عن بيع ائتماني والتي لم يتم تحصيلها بعد

من الضروري تحديد مخصص لهذه "الذمم المشكوك في تحصيلها"، حيث يتم تضمين صافي الرقم الممكن تحقيقه فقط في جدولة أصول الشركة.

في المقابل، يولد البيع النقدي أصلاً "نقدياً" للشركة. ولكن، بما أن الاحتفاظ بالنقد لا يحقق أي عائد، يتم استثمار جزء منه في أدوات نقدية قصيرة الأجل (يُشار إليها غالباً بـ "ما في حكم النقد").

وعليه، يمكن الجمع بين النقد والأدوات النقدية قصيرة الأجل تحت تصنيف النقد وما في حكمه. وفي ما يتعلّق بمتجر حلويات دانا، يساوي إجمالي النقد والأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتسويق 373,000 ريال سعودي. ويمكن استخدام هذه الأموال للوفاء بالالتزامات المالية الفورية للشركة.

كما يُعتبر النقد وما في حكمه والذمم المدينة والمخزون أصولاً رئيسة قصيرة الأجل. وتشمل الأصول المتداولة الأخرى "المصروفات المدفوعة مقدماً" التي تنشأ عند دفع المصروفات قبل حدوثها. فعلى سبيل المثال، يُدفع قسط التأمين في بداية البوليصة، وهذا ما يولد أصولاً هي المصروفات المدفوعة مقدماً. كذلك، يتم استهلاك (تخفيض) هذا الأصل أثناء سريان البوليصة، ولذلك يتم في نهايتها تقليل حساب المصروفات المدفوعة مقدماً إلى الصفر. وفي العام 20X1، بلغ إجمالي الأصول المتداولة 2,942,000 ريال سعودي. وستدقق هذه الأصول قصيرة الأجل عبر الشركة خلال سنتها المالية وسيتم استخدامها للوفاء بالالتزامات المالية التي يجب دفعها خلال العام. وتُعد كل من القيمة الإجمالية وطبيعة هذه الأصول مهمة في تحديد قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية.

الأصول طويلة الأجل Long-term assets

تشمل الأصول طويلة الأجل ممتلكات الشركة والمصانع والمعدات التي تُستخدم لسنوات متعدّدة. ويستخدم موظفو الشركة هذه الأصول طويلة الأجل جنباً إلى جنب مع الأصول المتداولة لإنتاج السلع أو الخدمات التي تعرضها الشركة للبيع. ويختلف نوع الأصول طويلة الأجل التي تستخدمها الشركة وكميتها مع اختلاف القطاع، إذ تتطلب بعض القطاعات مثل المرافق والنقل، الاعتماد على عدد كبير من المصانع والمعدات الكبيرة. وبناءً عليه، لا تستطيع الشركات في هذه القطاعات مواصلة عملها ما لم تستثمر بشكل كبير في الأصول طويلة الأجل. وقد لا تختار جميع الشركات امتلاك هذه الأصول، بل قد تلجأ في المقابل إلى استئجارها، وهذا ما يُشار إليه بالتأجير. وفي الحالات جميعها، تُستخدم الأصول طويلة الأجل لإنتاج مخرجات الشركة وذلك سواء امتلكتها الشركة أو فضّلت استئجارها.

وحتى نهاية السنة المالية 20X1، كان متجر حلويات دانا قد استثمر 1,972,000 ريال سعودي في المباني والمعدات. ويُعتبر هذا الرقم صافياً ويتضمّن الاستثمار الأصلي في الأصول الثابتة مطروحة منه تكلفة الاستهلاك. وفي الواقع، يُعتبر **الاستهلاك Depreciation** مهماً لأنه عملية تخصيص تكلفة الأصول الثابتة على مدى فترة زمنية معيّنة. وكلما تمّ استخدام الأصول طويلة الأجل، كلما انخفضت قيمتها مع مرور الوقت في الميزانية العمومية للشركة.

كذلك، تُعتبر الأراضي من الأصول طويلة الأجل ويمكن إدراجها ضمن الأصول الثابتة. ولكن، على عكس الاستثمارات في المصانع والمعدات، لا يتم استهلاك الأراضي إنما تسجيلها في الدفاتر بتكلفتها أو بسعر الشراء. ومع ذلك، قد تزيد قيمة الأراضي ويمكن للمحاسبين في هذه الحالة رفع قيمتها في دفاتر الشركة.

الاستهلاك

عملية تخصيص
تكلفة الأصول الثابتة
على مدى فترة زمنية
معيّنة

أما العنصر المتبقي على جانب الأصول في الميزانية العمومية، فهو "الأصول طويلة الأجل الأخرى" وتشمل الأسهم في الشركات الأخرى والسمعة والأصول غير الملموسة. وعلى الرغم من إمكانية بيع الأسهم في الشركات الأخرى وتحويلها إلى نقد، غالباً ما تُعتبر منفصلة عن الأصول المتداولة للشركة وتُصنّف كأصول طويل الأجل. أمّا السمعة، فتحدث عندما تشتري إحدى الشركات شركة أخرى وتدفع أكثر من القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية) للشركة المستحوذ عليها. على سبيل المثال، إذا اشترت الشركة "أ" الشركة "ب" مقابل 100 مليون ريال سعودي فيما لا تساوي القيمة الدفترية سوى 60 مليون ريال سعودي، تُحتسب سمعة الشركة "ب" بأنها فرق 40 مليون ريال سعودي. وقد تشمل الأصول غير الملموسة براءات الاختراع والعلامات التجارية.

إجمالي الأصول Total Assets

إجمالي الأصول هو مجموع الأصول المتداولة (2,942,000 ريال سعودي) والممتلكات والمصانع والمعدات (1,972,000 ريال سعودي) والأصول الأخرى (4,740,000 ريال سعودي)، أي إجمالي 9,654,000 ريال سعودي في العام 20X1. ويتم تمويل هذه الأصول من خلال مطالبات الدائنين والمساهمين، أي التزامات الشركة وحقوق المساهمين.

2.3 (ب) الالتزامات Liabilities

تتقسم التزامات الشركة إلى فئتين:

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

الالتزامات المتداولة Current Liabilities

الالتزامات المتداولة هي في الأساس حسابات دائنة وقروض قصيرة الأجل. فكما يمكن للشركة أن تبيع بالائتمان، تستطيع أيضاً شراء السلع والمواد الخام بالائتمان. ويمتاز هذا الائتمان التجاري بأنه قصير الأجل وبأنه يتوقف ما إن يتم إنتاج السلع وبيعها وتحصيل الذمم المدينة. فعلى سبيل المثال، بلغت قيمة الذمم الدائنة لمتجر دانا 1,130,000 ريال سعودي كما وبلغت قيمة الديون قصيرة الأجل 61,000 ريال سعودي.

وتشمل الالتزامات المتداولة الإضافية الرواتب والأجور المستحقة التي تم اكتسابها إنّما من دون دفعها (325,000 ريال سعودي). وقد تشمل الالتزامات المستحقة الأخرى تكلفة الديون المستحقة للشركة والمدفوعات مقابل استخدام براءات الاختراع، وكذلك ضرائب الدخل. وحتى العام 20X1، بلغت هذه الالتزامات المتداولة 485,000 ريال سعودي و74,000 ريال سعودي على التوالي. كما وبلغ مجموع الالتزامات المتداولة جميعها 2,075,000 ريال سعودي.

الالتزامات

المتداولة

الديون التي يجب دفعها خلال السنة الماليّة

الالتزامات

طويلة الأجل

الديون التي يجب دفعها بعد عام واحد



الالتزامات طويلة الأجل Long-Term Liabilities

يجب استيفاء التزامات الديون طويلة الأجل في وقت ما بعد انقضاء السنة المالية الحالية. وقد تشمل هذه الالتزامات السندات القائمة والرهن العقاري. كذلك، تمثل هذه الديون طويلة الأجل جزءاً من التمويل الدائم للشركة لأن هذه الأموال مخصصة لتمويل الأعمال التجارية لفترة زمنية طويلة. ولا تُعتبر الالتزامات قصيرة الأجل عادةً جزءاً من التمويل الدائم للشركة، إذ ينبغي سدادها في غضون فترة قصيرة نسبياً. أمّا متجر دانا تحديداً، فيمتلك التزامات طويلة الأجل تتكوّن أساساً من ديون طويلة الأجل (5,200,000 في عام 20X1).

2.3 (ج) حقوق المساهمين Stockholders' or Shareholders' Equity

تكمل حقوق المساهمين الميزانية العمومية. وتشمل العناصر أولاً رأس المال (125,000 ريال سعودي)، ومن بعده الاحتياطي النظامي (57,500 ريال سعودي)، ثمّ تليهما الأرباح المبقة (1,141,500 ريال سعودي) وهي الأرباح التي جنتها الشركة بمرور الوقت ولم تُوزع على المساهمين.



برأيك، لماذا يتم إدراج حقوق المساهمين في الميزانية العمومية؟





3.3 قائمة الدخل

ما الذي يجعل الشركة ناجحة؟ هل أداء الشركة جيّد أم تواجه صعوبات في سبيل تحقيق النجاح؟ كيف يمكنك تقييم وضع الشركة المالي؟ بكل بساطة، تُعتبر الشركة ناجحة إذا كانت تدر دخلاً وتحقّق ربحاً. وفي هذا الإطار، تستعين الشركات بالتقرير المشار إليه **بقائمة الدخل Income statement** (أو قائمة الأرباح والخسائر) لتلخيص ذلك. وتركز قائمة الدخل هذه على أربعة عناصر رئيسة هي: الإيرادات، والمصروفات، والأرباح أو الخسائر خلال الفترة المحاسبية المحددة. وغالباً ما تصدر قوائم الدخل على شكل تقارير ربع سنوية (كل ثلاثة أشهر) وتقارير سنوية (كل عام). وتوضح قائمة الدخل للمستثمرين مقدار الدخل أو الأرباح المحاسبية التي حققتها الشركة خلال فترة زمنية محدّدة (مثلاً، السنة الماليّة). ويعني هذا ببساطة أنّها تلخّص الإيرادات والمصروفات وتشير إلى الأرباح أو الخسائر المحاسبية للشركة. ويوضح الشكل 6.3 المعادلة المستخدمة لإعداد قائمة الدخل، غير أنّه لا يلخّص بالتفصيل المقبوضات والمدفوعات النقدية.

قائمة الدخل

تلخّص الإيرادات والمصروفات خلال فترة زمنية معيّنة لتحديد الربح أو الخسارة

الشكل 6.3

المعادلة المستخدمة لإعداد قائمة الدخل

$$\text{الدخل الصافي} = \text{المصروفات} - \text{الإيرادات}$$

يقدم الشكل 7.3 قوائم الدخل الخاصة بمتجر حلويات دانا للعامين 20X1 و20X0، وقد تمت هيكلة كل منها باتّباع الخطوات الآتية:

- الخطوة 1: تبدأ القوائم بحساب مصادر إيرادات الشركة: صافي المبيعات (إجمالي المبيعات مطروح منه المردودات) بقيمة 10,200,000 ريال سعودي في العام 20X1.
- الخطوة 2: يلي ذلك حساب تكلفة البضاعة المباعة (6,600,000 ريال سعودي).
- الخطوة 3: يتم حساب إجمالي الربح على أنه الفرق بين صافي المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة (3,600,000 ريال سعودي).
- الخطوة 4: بعد ذلك، يتم طرح المصروفات البيعية والإدارية والاستهلاك لتحديد الأرباح التشغيلية أو الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب (1,500,000 ريال سعودي). (ملاحظة: في حال كانت للشركة مصادر دخل أخرى - على سبيل المثال، أرباح الأسهم المستلمة - تتم إضافتها إلى الأرباح التشغيلية لتحديد إجمالي أرباح الشركة قبل تكلفة الاقتراض والضرائب).
- الخطوة 5: لتحديد صافي الأرباح، يجب طرح صافي تكلفة الاقتراض (340,000 ريال سعودي - 65,000 ريال سعودي) والضرائب (380,000 ريال سعودي) من 1,500,000 ريال سعودي، وهذا ما يحقّق أرباحاً صافية قدرها 845,000 ريال سعودي.



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

الشكل 7.3
قائمة الدخل الخاصة
بمتجر حلويات دانا

20X0	20X1	للسنة الماليّة المنتهية في 31 ديسمبر 20XX
الإيرادات		
10,100,000	10,200,000	المبيعات
(6,400,000)	(6,600,000)	تكلفة البضاعة المباعة
<u>3,700,000 ر.س.</u>	<u>3,600,000 ر.س.</u>	إجمالي الربح (الخسارة)
المصروفات التشغيلية		
(2,100,000)	(2,100,000)	البيع والمصروفات الإدارية
<u>1,600,000 ر.س.</u>	<u>1,500,000 ر.س.</u>	صافي إيرادات التشغيل
المصروفات غير التشغيلية الأخرى		
42,000	65,000	الدخل من خلال عوائد الاستثمار
(370,000)	(340,000)	تكلفة الاقتراض
<u>1,272,000 ر.س.</u>	<u>1,225,000 ر.س.</u>	الربح قبل الضرائب
(370,000)	(380,000)	نفقات ضريبة الدخل
<u>902,000 ر.س.</u>	<u>845,000 ر.س.</u>	صافي الربح (الخسارة)

ربحية السهم العادي:

20X0	20X1	للسنة الماليّة المنتهية في 31 ديسمبر 20XX
2.10	1.97 ر.س.	ربحية السهم العادي
(430,000 سهم من الأسهم العادية المستحقة)		



3.3 (أ) ربحية السهم Earnings Per Share

لا يهتمّ المساهمون عمومًا بإجمالي الأرباح، إنّما بربحية السهم. ويظهر السطر المنفصل بعد قائمة الدخل في الشكل 7.3 ربحية السهم (ربحية السهم = 1.97 ريال سعودي)، وهو صافي الأرباح (845,000) مقسومًا على عدد الأسهم المستحقة (430,000). ويمثل ذلك مقدار الأرباح المتاحة لكل سهم من الأسهم العادية، وقد لا يكون مجرد أرباح مقسومة على عدد الأسهم المستحقة في نهاية العام. ونظرًا إلى أنّ الشركة قد تصدر أو تعيد شراء المخزون على مدار العام، فهي لا تستخدم الأموال طوال العام. ولا تستطيع الأموال التي يتم جمعها عن طريق إصدار الأسهم (أو الأموال المستخدمة لإعادة شراء الأسهم) أن تولّد أي دخل حالي. وبالتالي، يتم حساب متوسط الأسهم المستحقة على مدار العام لتحديد ربحية السهم:

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

$$20X1: \text{ربحية السهم} = \frac{845,000}{430,000} = 1.97 \text{ ر.س.}$$

$$20X0: \text{ربحية السهم} = \frac{902,000}{430,000} = 2.10 \text{ ر.س.}$$





4.3 قائمة التدفقات النقدية

يركز المحاسبون والمديرون الماليون والمستثمرون على تحليل قدرة الشركة على توليد النقد، مما ساهم بالتالي في إعداد "قائمة التدفقات النقدية". وتحدّد هذه القائمة التغييرات الطارئة على مقتنيات الشركة من حيث النقد وما في حكمه، وتعمل كحلقة وصل بين قائمة الدخل والميزانية العمومية.

تنقسم قائمة التدفقات النقدية Statement of cash flows

إلى ثلاثة أقسام:

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

وفي كل قسم، تحسب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

فالتدفقات النقدية الداخلة هي:

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

أمّا التدفقات النقدية الخارجة، فهي:

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

وتلخّص قائمة التدفقات النقدية، وضع النقد في الشركة في نهاية الفترة المحاسبية. فإذا كانت الشركة تستخدم نقوداً أكثر من تلك التي تولّدها، تنخفض مقتنياتها النقدية (أو ما في حكمها). والعكس صحيح، إذا تجاوزت التدفقات النقدية الداخلة للشركة التدفقات الخارجة، يرتفع النقد وما في حكمه. ومن خلال التركيز على النقد، تسمح القائمة للمحلّل بتحديد الجوانب التي نجحت فيها الشركة بتوليد النقد، والاطلاع على كيفية استخدام هذه الأموال. ويوضح الشكل 8.3 قائمة التدفقات النقدية الخاصة بشركة خالد للتكنولوجيا المستدامة.

قائمة التدفقات

النقدية

قائمة ماليّة تلخص

التدفقات النقدية

الداخلة والخارجة



الشكل 8.3

قائمة التدفقات النقدية
الخاصة بشركة خالد
للتكنولوجيا المستدامة
20X1

قائمة التدفقات النقدية	
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	
890,000	صافي الربح
30,000	إضافة الاستهلاك
الأصول المتداولة	
-40,000	- الزيادة في الذمم المدينة
80,000	+ الانخفاض في المخزون
9,000	+ الانخفاض في المصروفات المدفوعة مقدماً
-11,000	- الزيادة في الأصول المتداولة الأخرى
الالتزامات المتداولة	
-120,000	- الانخفاض في الديون قصيرة الأجل
-70,000	- الانخفاض في الذمم الدائنة
34,000	+ الزيادة في الرواتب والأجور المستحقة
-4,500	- الانخفاض في الالتزامات المستحقة الأخرى
13,000	+ زيادة في ضرائب الدخل المستحقة
<u>810,500 ر.س.</u>	(أ) التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
الأنشطة الاستثمارية (أصول طويلة الأجل)	
-225,000	- الزيادة في المصانع (مشتريات)
-113,000	- الزيادة في المباني (مشتريات)
80,000	+ الانخفاض في المعدات (مبيعات)
-112,000	- الزيادة في الأصول طويلة الأجل الأخرى
<u>-370,000 ر.س.</u>	(ب) التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية
الأنشطة التمويلية (التزامات طويلة الأجل)	
145,000	+ الزيادة في الديون طويلة الأجل
-60,000	- الانخفاض في الضرائب المؤجلة
-118,000	- الانخفاض في الالتزامات طويلة الأجل الأخرى
-356,000	طرح توزيعات الأرباح
<u>-389,000 ر.س.</u>	(ج) التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
<u>51,500 ر.س.</u>	صافي التدفقات النقدية (أ + ب + ج)
<u>234,000 ر.س.</u>	النقد في بداية الفترة الزمنية المحددة (20X0)
<u>285,500 ر.س.</u>	النقد في نهاية الفترة الزمنية المحددة (20X1)



5.3 تحليل القوائم الماليّة

غالبًا ما تُستخدم البيانات المحاسبية لتحليل الحالة الماليّة للشركة. حيث يستطيع الدائنون إجراء هذا التحليل لغرض قياس سلامة القروض التي يعتمون تقديمها، يقوم المستثمرون أيضًا بتحليل القوائم الماليّة لتحديد مدى حسن أداء الإدارة. ويمكن تحديد ربحية الشركة من خلال القوائم الماليّة. بالإضافة إلى ذلك، تعمل الإدارة على تحليل البيانات الواردة في القوائم الماليّة من أجل رصد نقاط الضعف التي تعاني منها الشركة والتي قد تساهم معالجتها في زيادة ربحية الشركة ورفع قيمتها. وفي الواقع، يمكنك بسهولة تنزيل القوائم الماليّة الخاصة بالشركات المتداولة علنًا من الإنترنت. ولكن، كيف نستطيع تحليل مجموعة الوثائق المحاسبية بعد الحصول عليها؟ فالمحترفون يتبعون عادةً طريقة من الطريقتين الشائعتين في تحليل القوائم الماليّة للشركات، إمّا التحليل الرأسي والأفقي أو تحليل النسب.

تجدر الإشارة إلى أنّ التحليل الرأسي والتحليل الأفقي هما طريقتان مترابطتان لكن مختلفتان لتحليل القوائم الماليّة. وهما تحدّدان الطريقة التي يمكن من خلالها قراءة القوائم الماليّة والمقارنات التي يمكن للمحلّل استخلاصها من القيم المحدّدة في التقرير. وفي الحالتين، يُعتبر التحليل مهمًّا لاكتساب فهم دقيق للمعلومات الواردة في القوائم الماليّة.

5.3 (أ) التحليل الرأسي Vertical Analysis

التحليل الرأسي Vertical analysis هو عملية قراءة عمود واحد في القوائم الماليّة من الأعلى إلى الأسفل، وتحديد كيف يرتبط كل بند فردي في القائمة برقم أساسي آخر في التقرير. فعلى سبيل المثال، يتم إدراج كل بند من بنود قائمة الدخل كنسبة مئوية من إجمالي المبيعات وقد يتم عرض البنود في الميزانية العمومية كنسبة مئوية من إجمالي الأصول (انظر الشكل 9.3).

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

= البند الأساسي

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

التحليل الرأسي

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

الشكل 9.3

التحليل الرأسي للقوائم الماليّة



5.3 (ب) التحليل الأفقي Horizontal Analysis

في المقابل، يشير **التحليل الأفقي Horizontal analysis** إلى عملية مقارنة القوائم الماليّة الحالية بالتقارير السابقة. ويمكن أن يستخدم التحليل الأفقي مقارنات مطلقة أو مقارنات بالنسبة المئوية، حيث تُحدّد الأرقام في كل فترة لاحقة كنسبة مئوية من المبلغ في الفترة الأساسية (انظر الشكل 10.3). وتجدر الإشارة إلى أن اعتماد هذه الطريقة الأفقية لقراءة القوائم الماليّة توضح تغيّر مختلف المقاييس الماليّة بمرور الوقت. فعلى سبيل المثال، هل زادت الالتزامات أم انخفضت خلال الفترة الممتدة بين الربع الأوّل والربع الرابع؟

التحليل الأفقي

طريقة لتحليل البيانات المحاسبية من خلال مقارنة القوائم الماليّة الحالية بالتقارير السابقة

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



الفترة الأساسية =

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

الشكل 10.3 التحليل الأفقي للقوائم الماليّة

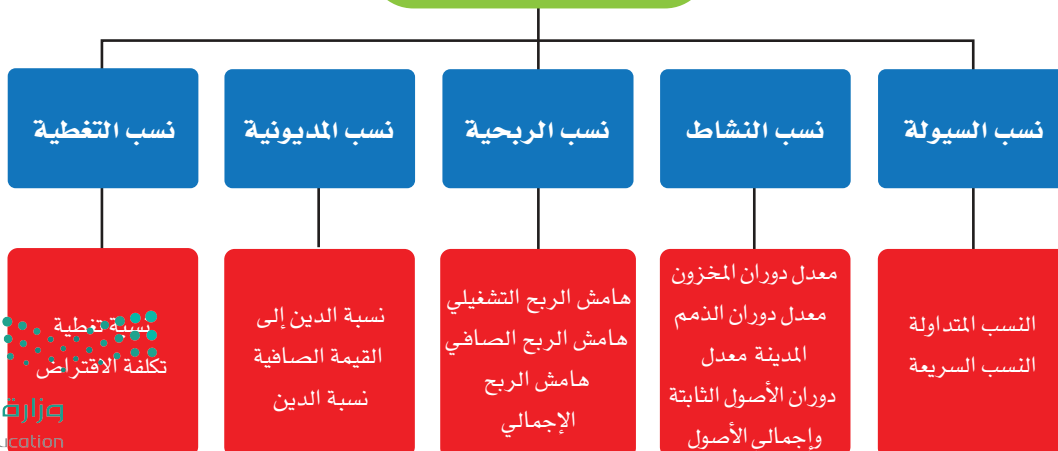
5.3 (ج) تحليل نسب القوائم الماليّة Ratio Analysis of Financial Statements

يقارن **تحليل النسب Ratio analysis** مختلف بنود القوائم الماليّة، لكنّه لا يقرأها لا أفقيّاً ولا رأسيّاً. وبدلاً من ذلك، يمكن دمج عدد من البنود والإشارة إليها بنسب مئوية، أي الرابط بين الكميتين الذي يُحدّد عادةً كحاصل قسمة الأوّل على الثانية. وكثيرة هي النسب المختلفة التي يمكن أن تساعدك في الحصول على نظرة ثاقبة على صحة الشركة. وتُصنّف هذه النسب بشكل عام إلى فئات عامة ومن ضمنها نسب الربحية ونسب السيولة ونسب النشاط، وذلك على النحو الموضح في الشكل 11.3.

تحليل النسب

عملية تحليل بنود التقرير المالي من حيث صلتها بالمعلومات الأخرى في التقرير ذاته

تحليل النسب



الشكل 11.3 أنواع تحليل النسب

تقيّم **نسب الربحية Profitability ratios** قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين بمرور الوقت. وتتضمّن بعض نسب الربحية المهمة نسبة الربح الإجمالي والعائد على حقوق المساهمين ونقطة التعادل والعائد على صافي الأصول. من جهتها، توفر **نسب السيولة Liquidity ratios** منظوراً حول قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون الاضطرار إلى تأمين رأس مال خارجي. فالسيولة هي القدرة على تحويل الأصول إلى نقد بسرعة، وهي تشكّل جزءاً مهماً من قدرة الشركة على الاستمرار في العمل. وتتضمّن بعض نسب السيولة الهامة نسبة التغطية النقدية والنسبة المتداولة ومؤشر السيولة. وتحدّد **نسب النشاط Activity ratios** مدى سرعة الشركة في استخدام مواردها بهدف توليد الإيرادات والنقد. وتتضمّن بعض نسب النشاط المهمة معدل دوران الذمم الدائنة، ومعدل دوران الذمم المدينة، ومعدل دوران المخزون، ومعدل دوران رأس المال العامل. وتُظهر **نسب المديونية Leverage ratios** مدى اعتماد الشركة على الديون للاستمرار في عملياتها. وتقيّم هذه النسب أيضاً قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الماليّة. وتتضمّن بعض نسب المديونية المهمة نسبة الديون إلى حقوق المساهمين ونسبة تغطية خدمة الدين وتغطية الرسوم الثابتة. أما **نسب التغطية Coverage ratios**، فتشير إلى قدرة الشركة على إدارة التزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح. وفي هذا الإطار، نسبة التغطية المهمة هي نسبة تغطية تكلفة الاقتراض.

نسب الربحية

قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين بمرور الوقت

نسب السيولة

قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون الاضطرار إلى تأمين رأس مال خارجي

نسب النشاط

تحدّد مدى سرعة الشركة في استخدام مواردها بهدف توليد الإيرادات والنقد

نسب المديونية

قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الماليّة

نسب التغطية

قدرة الشركة على إدارة التزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح

تحليل السلاسل الزمنية

تحليل شركة واحدة خلال فترة زمنية معيّنة

التحليل المقطعي

تحليل شركات متعدّدة وعاملة في القطاع نفسه في وقت معيّن

5.3 (د) تحليل السلاسل الزمنية والتحليل المقطعي

Time Series and Cross-Sectional Analysis

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

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



كيف يمكن لبيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية

مساعدة المحلّين في فهم أداء الشركة؟

5.3 (هـ) قيمة النسب كأداة للتحليل The Value of Ratios as a Tool for Analysis

قد يشكّل تحليل القوائم الماليّة من خلال النسب أداة لا تقدر بثمن بالنسبة إلى المديرين والمستثمرين والدائنين، إذ تساعدهم على تحديد أداء الشركة بمرور الوقت ومقارنة مستوى تنافسيتها. ومن مزايا تحليل النسب مايلي:

- يمكن أن تشير النسب إلى الاتجاهات، فمثلاً تدهور ربحية الشركة، يمكن الإدارة من اتخاذ إجراءات من شأنها تقليل الصعوبات المستقبلية أو الحد منها.
 - يمكن استخدام النسب لتحليل أداء الشركة مقارنة بالشركات الأخرى في القطاع نفسه. (لإجراء هذا النوع من المقارنات، ينبغي أن تكون قادرًا على الوصول إلى المتوسطات أو المقارنات المعيارية في القطاع وذلك عبر مقدمي البيانات مثل بلومبيرغ Bloomberg أو تومسون رويترز Thompson Reuters وغيرهم).
 - يمكن للمحللين الماليين والدائنين من خلال حساب النسب الخاصة بهم، اختيار النسب المناسبة لهم عند استخدام التحليل، وذلك بدلاً من الاعتماد على البيانات الأقل صلة والتي توفّرها مصادر أخرى.
- وتجدر الإشارة إلى أنّ النقطة الأخيرة في غاية الأهمية. ففيما يأتي، نستعرض التحديات التي ترافق تحليل النسب باستخدام بيانات واردة من مصادر منشورة:
- قد تستند المتوسطات المنشورة للقطاع إلى القوائم الماليّة للسنة السابقة، وهذا ما يحدّ من إمكانية مقارنة البيانات بالنسب الماليّة للعام الحالي.
 - قد لا تنحصر شركة ما في أحد القطاعات، إذ تعمل شركات كبيرة، كمجموعة صافولا Savola Group مثلاً، في مجالات متنوّعة ومتراصة (مثلاً، المشروبات والأطعمة)، وهذا ما يحدّ من إمكانية مقارنة نسبها مع نسب الشركات المماثلة وليس المتطابقة (مثلاً، مصنع الجميح لتعبئة المرطبات Al Jomaih Bottling Plants الذي يعمل في مجال المشروبات فقط).
 - حتّى ولو توفّرت متوسطات القطاع للشركات في القطاعات المماثلة، تبقى الصعوبة في المقارنة بين الشركات ذات الأحجام المختلفة (مثلاً، مقارنة محلات التموينات المحلية الصغيرة، بمحلات التموينات الكبرى).



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



ما الفائدة من معرفة مدى جودة أداء شركة ما؟

تتم مناقشة مختلف النسب وتوضيحها في الأقسام التالية. وتجدر الإشارة إلى أنّ هذه النسب لا تشمل جميع النسب الممكنة. فالهدف الوحيد من هذا الفصل هو توضيح كيفية تجميع النسب وتفسيرها واستخدامها، وذلك بواسطة الميزانية العمومية حتّى نهاية السنة الماليّة 20X1 (الشكل 5.3) وقائمة الدخل للسنة الماليّة 20X1 (الشكل 7.3). عليك الانتباه إلى أنه قد يكون للنسبة ذاتها أكثر من تعريف، فقد يختلف التعريف الذي يستخدمه أحد المحلّلين عن التعريف الذي يستخدمه محلّل آخر. لذلك، لا تفترض إمكانية مقارنة التحليل الوارد من مصدر معيّن بتحليل ثانٍ من مصدر آخر. وعليه، يُطرح السؤال التالي: "ما الفائدة من معرفة مدى جودة أداء شركة ما؟".





6.3 نسب السيولة

عادةً تشير السيولة إلى مدى سهولة تحويل الأصول إلى نقد من دون التأثير على سعرها في السوق أو بيعها بخسارة. هذا ويُعتبر النقد أكثر الأصول سيولة، فيما تكون بقية العناصر أقل سيولة بشكل عام. ومن الناحية المحاسبية، تقيس السيولة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الماليّة من خلال أصولها السائلة والمتوفّرة في متناول اليد بسهولة. وإذا كانت الشركة عالية السيولة فهي إذاً تمتلك ما يكفي من النقود لدفع فواتيرها عند استحقاقها. وبالتالي، تطال فوائده نسب السيولة دائني الشركة الذين يهتمون بالدفع على المدى القصير بالإضافة إلى إدارة الشركة التي يتعيّن عليها سداد المدفوعات. وعليه، تتم مناقشة بعض نسب السيولة الأكثر استخداماً في الأقسام التالية.

6.3 (أ) النسبة المتداولة The Current Ratio

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

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

وتشير هذه النسبة إلى مدى "تغطية" الالتزامات المتداولة التي يجب سدادها في غضون عام (أي إن كانت النقود المتاحة كافية). بمعنى آخر، هل تملك الشركة ما يكفي من النقود لسداد التزاماتها المتداولة؟ (نظر الشكل 3.21)

أمّا بالنسبة إلى متجر دانا، فتبلغ الأصول المتداولة 2,942,000 ريال سعودي والالتزامات المتداولة 2,075,000 ريال سعودي. وبالتالي، تساوي النسبة المتداولة:

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

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

النسب المتداولة
نسبة الأصول المتداولة إلى الالتزامات المتداولة؛ مقياس السيولة

الشكل 12.3

تفسير النسبة المتداولة

المؤشر	النسبة المتداولة
لا تمتلك الشركة أصولاً متداولة تكفي للوفاء بالتزاماتها	النسبة المتداولة < 1
تمتلك الشركة أصولاً تكفي للوفاء بالتزامات المتداولة	النسبة المتداولة > 1
تمتلك الشركة نقوداً وافرة قد ترغب في إعادة استخدامها بشكل أكثر كفاءة	النسبة المتداولة > 2

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



جرب بنفسك



تمتلك شركة حسن للتجهيزات المكتبية أصولاً متداولة بقيمة 1,000 ريال سعودي، وفي المقابل التزامات متداولة بقيمة 650 ريالاً سعودياً. احسب النسبة المتداولة وفسّر النتيجة التي توصلت إليها.

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



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

6.3 (ب) النسبة السريعة The Quick Ratio

تحتسب النسبة السريعة (Quick ratio (acid test) أو "نسبة التداول السريع" نسبة جميع الأصول المتداولة - باستثناء المخزون - مقسومة على الالتزامات المتداولة. وتركز هذه النسبة على الأصول التي يمكن استخدامها بسرعة إذا لزم الأمر. وفيما يأتي، المعادلة المستخدمة لحساب النسبة السريعة:

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

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

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

النسبة السريعة (نسبة التداول السريع)
الأصول المتداولة
باستثناء المخزون
مقسومة على
الالتزامات
المتداولة؛ مقياس
السيولة



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

جرب بنفسك



يسجّل متجر أحمد لخدمات الحوسبة ما يأتي:

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

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





7.3 نسب النشاط

تشير نسب النشاط إلى مدى سرعة الشركة في تحويل أصولها (مثلاً، المخزون والذمم المدينة) إلى نقد. ولا بدّ من القول إنّ نسب النشاط الشائعة هما معدل دوران المخزون (مدى سرعة الشركة في بيع منتجاتها) ومعدل دوران الذمم المدينة (متوسط الوقت اللازم لتحصيل الديون المستحقة).

7.3 (أ) معدل دوران المخزون Inventory Turnover

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

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

وبما أنّ معظم الأصول تحتاج إلى تمويل، فكلّما زادت سرعة دوران مخزون الأصول، كلّما قلت حاجة الشركة إلى توفير التمويل. وفيما يتعلّق بمتجر حلويات دانا الذي سجّل بنهاية العام 20X0 مخزوناً بقيمة 1,380,000 ريال سعودي مقابل مخزون متداول يساوي 1,235,000 ريال سعودي، يبلغ معدل دوران المخزون للعام 20X1:

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

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

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

$$0.47 = \frac{365}{7.8} \text{ يوماً}$$

وعليه، تحتفظ الشركة بمتوسط بند من المخزون لمدة 47 يوماً $0.47 = \frac{365}{7.8}$ ونظراً إلى قدرة الإدارة على توقّع الاحتفاظ بالمخزون لمدة 47 يوماً تقريباً، ينبغي أن تجد الشركة تمويلاً لحمل هذا المخزون طوال الفترة الزمنية المحددة.

جرب بنفسك



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

ما هو معدل دوران المخزون خلال السنة؟ وما هو حجم الدوران بالأيام؟ وكيف تُفسّر حسب ذلك؟

7.3 (ب) معدل دوران الذمم المدينة Receivables Turnover

يُعرف **معدل دوران الذمم المدينة Receivables turnover** على أنه المقياس المستخدم لقياس مدى كفاءة الشركة في تحصيل الذمم المدينة، ويتم حسابه بقسمة المبيعات السنوية على الذمم المدينة. وفيما يأتي، المعادلة المستخدمة لحساب معدل دوران الذمم المدينة:

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

ولو أخذنا متجر دانا على سبيل المثال، فإنّ معدل دوران الذمم المدينة يساوي:

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

وتجدر الإشارة إلى أنّ نسبة 8.7 مرة في السنة تساوي حوالي 42 يوماً (8.7 / 365).

معدل دوران الذمم المدينة
السرعة التي يتم فيها تحصيل الذمم المدينة

جرب بنفسك



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

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

Fixed Asset and Total Asset Turnover

تستثمر الشركات بشكل كبير في الأصول الثابتة من أجل دعم عملياتها التجارية. وتشمل هذه الأصول الثابتة أغراضاً متعدّدة مثل الممتلكات والمصانع والمعدات اللازمة لدعم الإنتاج. وفي الواقع، تُعدّ معظم هذه الأصول الثابتة عالية الثمن، ولذلك يسعى المستثمرون إلى معرفة ما إذا كان الاستثمار فيها يعود على الشركة بزيادات في المبيعات. بناءً على ذلك، يمكن في هذا الإطار مقارنة صافي مبيعات الشركة بأصولها الثابتة لقياس قدرة الشركة على تحقيق مبيعات إضافية من استثمارات الأصول الثابتة. ويمكن تعريف **معدل دوران الأصول الثابتة Fixed asset turnover** على النحو الآتي:

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

أمّا بالنسبة إلى متجر دانا، فيبلغ معدل دوران الأصول الثابتة:

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

معدل دوران الأصول الثابتة
نسبة المبيعات إلى الأصول الثابتة؛ قياس الأصول الثابتة اللازمة لتوليد المبيعات

وتشير هذه النتيجة إلى أنّ المبيعات تساوي 5.2 أضعاف الأصول الثابتة (الأرض والمصنع والمعدات). وكلّما ارتفعت هذه النسبة، كلّما زادت المبيعات التي تحقّقها الشركة من الاستثمارات.

الأصول الثابتة، وهذا يشير بالتالي إلى أنّ المصنّع والمعدات التي تستخدمها الشركة تحقّق نتائج جيدة. ولا بدّ من القول إنّ النسب هذه قد تختلف بحسب القطاع. فعلى سبيل المثال، يجب أن تقوم المصانع باستثمار كبير في المعدات لإنتاج المخرجات التي تبيعها، فيما لا يحتاج تجار التجزئة أو مقدّمو الخدمات سوى إلى كميات بسيطة من الأصول الثابتة.

كما تُعتبر مقارنة المبيعات بجميع الأصول مقياساً آخر للكفاءة. **فمعدل دوران إجمالي الأصول Total asset turnover** يقيس كيفية استخدام الأصول لتوليد المبيعات. أمّا تعريف معدل دوران إجمالي الأصول، فهو:

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

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

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

بناءً على ذلك، تحتاج الشركة إلى 1.00 ريال سعودي من الأصول مقابل كل 1.06 ريال سعودي من الإيرادات التي يتم توليدها.

جرب بنفسك



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

تمريّنات

اختر الإجابة الصحيحة.

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

خطأ / صواب

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

أ. المخزون يدور كلّ 8.2 أيام.

ب. النقد يساوي 8.2 أضعاف المبيعات السنوية.

ج. المبيعات السنوية تساوي 8.2 أضعاف مستوى المخزون.

د. أصول الشركة مرتفعة خلال العام.





8.3 نسب الربحية

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

8.3 (أ) هامش الربح الإجمالي Gross Profit Margin

يُعتبر هامش الربح الإجمالي **Gross profit margin** نوعاً من أنواع نسب الربحية الشائعة التي يستخدمها عدد كبير من المحللين الماليين. ويمثل هذا الهامش نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات، ويمكن حسابه أيضاً على أنه نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب. وفيما يأتي، المعادلة المستخدمة لحساب هذه النسبة:

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

وبالنسبة إلى متجر دانا، يبلغ هامش الربح الإجمالي:

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

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

جرب بنفسك



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

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

ومن مقاييس نسب الربحية الأخرى المتبعة، نذكر **العائد على إجمالي الأصول Return on total assets**. ويُعرف العائد على إجمالي الأصول بأنه الأرباح مقسومة على الأصول، وهو يُستخدم لقياس ما تكسبه الشركة من مواردها.

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

هامش الربح الإجمالي

نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات؛ نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب

العائد على إجمالي الأصول

نسبة الأرباح من إجمالي الأصول؛ النسبة المئوية المكتسبة على الأصول



وبالنسبة إلى متجر دانا، يبلغ العائد على إجمالي الأصول:

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

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

جرب بنفسك



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





9.3 نسب المديونية

تقيس نسب المديونية استخدام الشركة لتمويل الديون. والنسبتان الأكثر استخداماً لقياس نسب المديونية هما (1) الديون إلى حقوق المساهمين، ويشار إليها غالباً **بنسبة الدين إلى القيمة الصافية Debt/net worth ratio**

و(2) الدين إلى إجمالي الأصول، ويُشار إليها عادةً **بنسبة الدين Debt ratio**. وتقارن هاتان النسبتان مبلغ الدين بصافي قيمة الشركة (حقوق المساهمين) أو إجمالي أصولها. بالإضافة إلى ذلك، يجب مقارنة هذه النسب بالشركات الأخرى في القطاع ذاته.

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

المعادلة المستخدمة لحساب نسبة الدين إلى القيمة الصافية:

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

وبالنسبة إلى متجر دانا، يبلغ إجمالي الديون 8,330,000 ريال سعودي (وهو مجموع الالتزامات المتداولة والديون طويلة الأجل). وبالتالي:

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

وبناءً على ذلك، تشير نسبة الدين إلى القيمة الصافية من قيمة الدين المترتب على المالك والبالغة قيمته 6.29 ريال إلى حقوق المساهمين.

جرب بنفسك



تبلغ ديون شركة نور للمفروشات حالياً 12,450,000 ريال سعودي. وفي المقابل، تظهر الميزانية العمومية قيمة حقوق المساهمين بمبلغ 3,500,000 ريال سعودي.

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

نسبة الدين إلى القيمة الصافية

نسبة الدين إلى حقوق المساهمين؛ الديون مقسومة على حقوق المساهمين

نسبة الدين

إجمالي الدين مقسوماً على إجمالي الأصول؛ نسبة الأصول الممولة بالدين؛ مقياس نسب المديونية



9.3 (ب) نسبة الدين Debt Ratio

المعادلة المستخدمة لحساب نسبة الدين:

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

وبالنسبة إلى متجر دانا، تبلغ نسبة الدين:

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

بناءً على ذلك، تشير نسبة الدين إلى أنّ الدين يموّل 86.3% من أصول الشركة.

جرب بنفسك



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

احسب نسبة ديون شركة نور. ما هي نسبة أصول الشركة التي يتم تمويلها عن طريق الديون؟





10.3 نسب التغطية

تشير نسب التغطية إلى قدرة الشركة على إدارة ("تغطية") تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح. وتأخذ جميع نسب التغطية في الاعتبار الأموال المتاحة لتغطية مصروفات معيّنّة ذات صلة. أمّا نسبة التغطية الأكثر شيوعاً، فهي **نسبة تغطية تكلفة الاقتراض Times-interest-earned** التي تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ذات الصلة بتكلفة الاقتراض. والمعادلة المستخدمة لحسابها هي:

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

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

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

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

جرب بنفسك



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

نسبة تغطية تكلفة الاقتراض

نسبة الدخل
التشغيلي (الأرباح
قبل تكلفة الاقتراض
والضرائب) إلى
تكلفة الاقتراض؛
قياس سلامة أداة
الدين



تمريّات

اختر الإجابة الصحيحة.

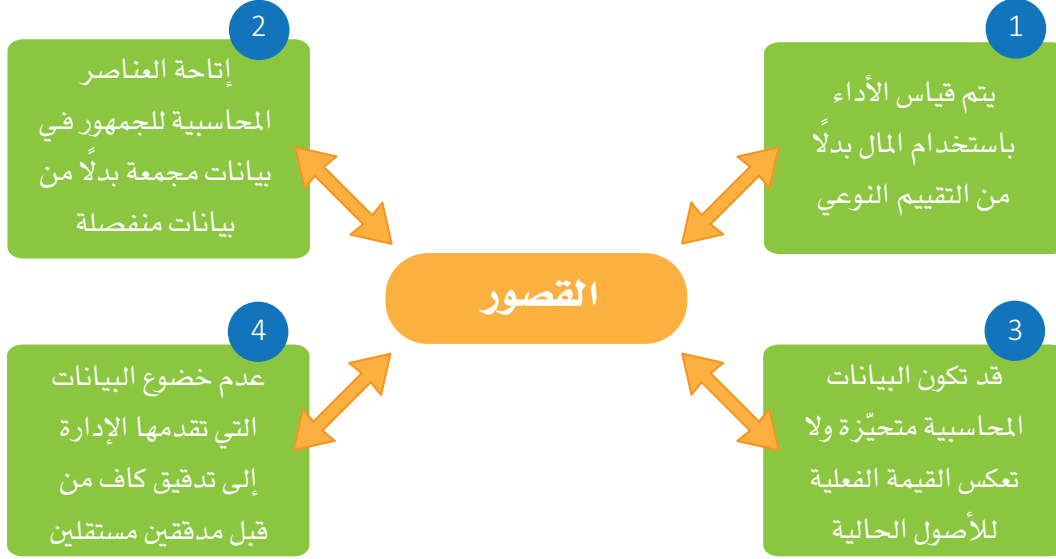
1. تشير نسب التغطية إلى قدرة الشركة على إدارة ("تغطية") تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح.
خطأ / صواب
2. عندما تبلغ نسبة تغطية تكلفة الاقتراض 3.5 فهذا يعني أنّ:
 - أ. الدخل التشغيلي للشركة يساوي 3.5 ريال سعودي لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.
 - ب. المصروفات التشغيلية للشركة تساوي 3.5 ريال سعودي لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.
 - ج. الدخل التشغيلي للشركة يساوي 35 ريال سعودي لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.
 - د. المصروفات التشغيلية للشركة تساوي 35 ريال سعودي لكل 1 ريال سعودي من تكلفة الاقتراض.





11.3 قصور البيانات المحاسبية

عندما تُعدّ القوائم المالية وتقدّم رسمياً، تبدو أنّها موضوعية ودقيقة. ومع ذلك، تشوب القوائم المالية بعض نقاط الضعف المتأصلة أيضاً (انظر الشكل 3.13). ويساعد فهم هذه النقاط على الاستفادة من هذه القوائم وتقييمها بشكل أدقّ.



الشكل 3.13

قصور البيانات المحاسبية

يمكن تلخيص أربعة من نقاط الضعف الأكثر شيوعاً في إعداد التقارير المالية بالتالي:

- أولاً، قياس الأداء من حيث المال، بدلاً من التركيز على التقييم النوعي. وربما يوجد ارتباط بين الأداء والقوائم المالية البارزة. فعلى سبيل المثال، تعكس القوائم المالية القوية لأرامكو السعودية والشركة السعودية للصناعات جودتها وإدارتها وموظفيها. ومع ذلك، قد تستطيع الكثير من الشركات تحسين وضعها المالي مؤقتاً وتحقيق أداء فائق قصير المدى لا يمكن الحفاظ عليه.



- ثانيًا، غالبًا تقدم البيانات المحاسبية المتاحة للجمهور بيانات مجمعة، بدلًا من بيانات مفصلة كل على حدة. وقد تخفي هذه البيانات معلومات مهمة للمستثمر أو محلل الأوراق الماليّة استخدامها في دراسة الشركة.
- ثالثًا، قد يؤدي تقييم الأصول بالسعر الأقل، من التكلفة أو قيمة السوق، إلى معلومات متحيزة إذا ارتفعت قيمة الأصول بالريال ارتفاعًا كبيرًا (كما قد يحدث في فترات التضخم). فيجري إخفاء هذه الزيادات في القيمة عن طريق استخدام التكلفة القديمة، وبالتالي لا تعطي البيانات المحاسبية مؤشرًا حقيقيًا للقيمة الحالية لأصول الشركة.
- رابعًا، قد لا تكون البيانات المحاسبية صحيحة أو قد لا يدقق المدققون فيها بما يكفي. فذلك يتعيّن على محاسب عام معتمد ومستقل (CPA) مراجعة بيانات المحاسبة للشركات المملوكة للقطاع العام سنويًا، وذلك على النحو الذي تنظمه الهيئة السعودية للمراجعين والمحاسبين في المملكة العربية السعودية. حيث يقدّم المحاسب العام المعتمد والمستقل "رأي المدقق" الذي يشهد على "إنصاف" القوائم الماليّة "وتوافقها" مع المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP) والمعايير الدولية لإعداد التقارير الماليّة (IFRS). ومع ذلك، قد لا يمتلك المدققون معرفة كافية في مجالات محددة ويقبلون بيانات الإدارة، أو قد لا يتناولون المجالات غير الواضحة والتي تكون عرضة للتأويل. وبالتالي يجب على المحلل المالي أو المستثمر أن يدرك أن القوائم الماليّة المدققة ليست حقائق مطلقة ولكنها تتضمن أحكامًا قد تؤثر على دقة القوائم الماليّة.

تمريبات

اختر الإجابة الصحيحة.

1. تقدم البيانات المحاسبية المتاحة للجمهور بيانات مفصلة التي توفر المعلومات الهامة والتي تمكّن المستثمر أو محلل الأوراق الماليّة من استخدامها في دراسة الشركة.
خطأ / صواب
2. أيّ ممّا يلي يُعتبر من نقاط الضعف الأكثر شيوعًا في استخدام البيانات المحاسبية؟
أ. قياس الأداء باستخدام المال بدلًا من التقييم النوعي.
ب. عدم خضوع البيانات التي تقدمها الإدارة إلى تدقيق كاف من قبل مدققين مستقلين.
ج. قد تكون البيانات المحاسبية متحيزة ولا تعكس القيمة الفعلية للأصول الحالية.
د. جميع ما سبق.





تناول هذا الفصل بعض القوائم الماليّة الأساسية. حيث شرح أنّ الميزانية العمومية هي قائمة تعرض، عند نقطة زمنية محدّدة، ما تملكه الشركة (أي الأصول)، وما تدين به (أي الالتزامات)، وكلّ ما استثمره المالكون فيها (حقوق المساهمين). أمّا قائمة الدخل هي قائمة تعرض إيرادات الشركة ومصاريفها خلال فترة زمنية محدّدة، وبأنّها تبيّن ما إذا كانت الشركة تحقق أرباحاً أو تتكبّد خسائر. كما توضح قائمة التدفقات النقدية جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة. ومن المتوقع عادةً أن تتبع الشركات في جميع أنحاء العالم المعايير الدوليّة في إعداد تقاريرها الماليّة. وتتبع المملكة العربية السعودية، على غرار عدد من البلدان الأخرى، المعايير الدوليّة لإعداد البيانات الماليّة (IFRS). ومع ذلك، قد تؤثر الاختلافات المحليّة في إدارة الأعمال والتي تسترشد باللوائح المحليّة والقوانين والأعراف والمصطلحات في بعض جوانب إعداد التقارير. وبالتالي، يطرح هذا الاختلاف عدداً من التحدّيات عند محاولة إجراء مقارنات بين بيانات واردة من بلدان مختلفة، وقد تقدّم الشركات العاملة في البلد نفسه والقطاع نفسه معلومات بصورة مختلفة.

يوفر تحليل النسب طريقة مناسبة لتحليل القوائم الماليّة لشركة معيّنة، حيث تُحسب النسب بسهولة وتسمح بإجراء مقارنات بسهولة أيضاً. ونظراً إلى أن الشركات العامة يجب أن تزود المساهمين بقوائمها الماليّة، فقد يستخدم هؤلاء المساهمون تحليل النسب فضلاً عن الإدارة والدائنين. تقيس نسب السيولة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحالية عند استحقاقها. وتشير نسب النشاط إلى سرعة تدفق الأصول في الشركة وإلى عدد الأصول المستخدمة في تحقيق المبيعات. في حين أنّ نسب الربحية تقيس الأداء، ونسب المديونية تقيس استخدام تمويل الديون، ونسب التغطية تقيس قدرة الشركة على سداد مدفوعات معيّنة، مثل تكلفة الاقتراض. بمجرد حساب النسب يمكن مقارنة النتائج على مدى سلسلة من السنوات أو مقارنتها مع الشركات الأخرى التي تعمل في القطاع نفسه. ولا بدّ من أن يساعد هذا النوع من المقارنات المحلّل على تحديد موقع الشركة في القطاع وتحديد الاتجاهات الناشئة.



الأسئلة



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

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

3. حدّد المكوّنات الرئيسيّة للميزانية العمومية.

4. أذكر ثلاثة من أنواع تحليل النسب.

5. أذكر اثنين من قصور بيانات المحاسبة الماليّة.



التمرينات



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

1. يمتلك متجر علي للكهرباء أصولاً متداولة بقيمة 4,500,000 ريال سعودي، ومخزوناً بقيمة 630,000 ريال سعودي، والتزامات متداولة بقيمة 2,754,000 ريال سعودي.
أ. احسب النسبة المتداولة.

ب. احسب النسبة السريعة.

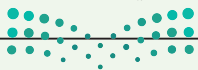
2. تحقّق شركة عمر لخدمات الحوسبة مبيعات سنويّة قدرها 2,013,000 ريال سعودي ودمماً مدينة قدرها 825,000 ريال سعودي. كم يبلغ معدل دوران الذمم المدينة؟

3. تحقّق شركة أسماء للتقنيات مبيعات قدرها 12,560,000 ريال سعودي وتمتلك أصولاً ثابتة قدرها 3,000,000 ريال سعودي وإجمالي أصول قدره 4,500,000 ريال سعودي.
أ. احسب معدل دوران الأصول الثابتة.

ب. احسب معدل دوران إجمالي الأصول.

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

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



أسئلة المراجعة

اختر الإجابة الصحيحة.

1. يجب اعتبار براءات الاختراع والعلامات التجارية من حقوق المساهمين.
خطأ / صواب
2. تشمل الأصول طويلة الأجل ممتلكات الشركة والمصانع وما في حكم النقد.
خطأ / صواب
3. تبلغ أصول شركة 11,500,000 ريال سعودي والتزاماتها 8,250,000 ريال سعودي.
كم تبلغ حقوق المساهمين؟
أ. 19,750,000 ريال سعودي.
ب. 11,500,000 ريال سعودي.
ج. 3,250,000 ريال سعودي.
د. لا يمكن تحديدها من خلال المعلومات المتاحة.
4. إجمالي الأصول هو مجموع كل ما يلي ما عدا:
أ. حقوق المساهمين.
ب. الأصول المتداولة.
ج. الأراضي والمباني والمعدات.
د. الأصول الأخرى.
5. تُسمّى قائمة الدخل قائمة الأرباح والخسائر.
خطأ / صواب
6. معادلة قائمة الدخل هي: الإيرادات - المصروفات = حقوق المساهمين
خطأ / صواب
7. تقرّر إدارة الشركة ما ينبغي فعله بالأرباح التي يتم جنيها، ويكون أمامها أن تختار ممّا يلي:
أ. دفع الأرباح للمساهمين على شكل مبالغ نقدية.
ب. الاحتفاظ بالأرباح.
ج. إصدار أسهم جديدة.
د. الخياران أ وب.
8. يمكن أن تتدنّى ربحية السهم لشركة ما من عام إلى آخر بسبب:
أ. الانخفاض في الإيرادات.
ب. الزيادة في المصروفات.
ج. الزيادة في إصدار الأسهم.
د. جميع ما سبق.



أسئلة المراجعة

9. تلخّص قائمة التدفّقات النقدية وضع النقد في الشركة في نهاية الفترة المحاسبية.
خطأ / صواب
10. تنقسم قائمة التدفّقات النقدية إلى الأقسام التالية ماعدا:
أ. الأنشطة التشغيلية.
ب. الأنشطة الربحية.
ج. الأنشطة الاستثمارية.
د. الأنشطة التمويلية.
11. تحدّد هذه القائمة التغييرات الطارئة على مقتنيات الشركة من حيث النقد وما في حكمه، وتعمل كحلقة وصل بين قائمة الدخل والميزانية العمومية، وهي:
أ. قائمة التدفّقات النقدية.
ب. وضع النقد.
ج. قائمة الدخل.
د. تدفق الأصول.
12. يمكن أن تشير النسب إلى الاتجاهات، فمثلاً تدهور ربحية الشركة، يمكن الإدارة من اتخاذ إجراءات من شأنها تقليل الصعوبات المستقبلية أو الحد منها.
خطأ / صواب
13. يشير التحليل الأفقي إلى عملية مقارنة القوائم الماليّة الحالية بالتقارير السابقة.
خطأ / صواب
14. يُسمّى تحليل شركات متعدّدة وعاملة في القطاع نفسه في وقت معيّن ب:
أ. تحليل السلاسل الزمنية.
ب. تحليل نسبة التنافسية.
ج. التحليل المقطعي.
د. نسب مقارنة الماليّة.



أسئلة المراجعة

15. عادةً تشير السيولة إلى مدى سهولة تحويل الأصول إلى نقد من دون التأثير على سعرها في السوق أو بيعها بخسارة.
خطأ / صواب
16. تحسب النسبة السريعة أو "نسبة التداول السريع" نسبة جميع الأصول المتداولة مقسومة على الالتزامات المتداولة ماعدا:
أ. المخزون.
ب. النقد.
ج. المصروفات المدفوعة مقدّمًا.
د. الذمم المدينة.
17. يُسمّى الهامش الذي يمثّل نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات بالعائد على إجمالي الأصول.
خطأ / صواب
18. عندما يبلغ العائد على إجمالي الأصول 4.4% فهذا يعني أنّ:
أ. الشركة تستعيد 44 ريال سعودي مقابل كل ريال يتم استثماره في الأصول.
ب. الشركة تستعيد 4.4 ريال سعودي مقابل كل ريال يتم استثماره في الأصول.
ج. الشركة تستعيد 0.44 ريال سعودي مقابل كل ريال يتم استثماره في الأصول.
د. الشركة تستعيد 0.044 ريال سعودي مقابل كل ريال يتم استثماره في الأصول.
19. تقيس نسب المديونية استخدام الشركة لتمويل الديون.
خطأ / صواب
20. عندما تبلغ نسبة الدين 86.3% فهذا يشير إلى أنّ:
أ. الدين يموّل 86.3% من أصول الشركة.
ب. الدين يموّل 86.3% من مخزون الشركة.
ج. الدين يموّل 86.3% من الأصول المتداولة للشركة.
د. الدين يموّل 86.3% من الأصول طويلة الأجل للشركة.



المصطلحات
الرئيسية



المصطلح	التعريف
الميزانية العمومية / Balance sheet	البيان المالي الذي يتمّ إعداده (في لحظة زمنية معيّنة)، ويظهر ما تمتلكه الوحدة الاقتصادية، وما تدين به وصافي قيمتها.
الأصول / Assets	البضائع أو الممتلكات التي تمتلكها شركة أو أسرة أو حكومة، ويمكن تحويلها إلى نقد
الالتزامات / Liabilities	ما تدين به الوحدة الاقتصادية باستخدام النقود
حقوق المساهمين / Shareholders' equity	صافي قيمة الشركة، استثمار المساهمين في الشركة، مجموع المخزون ورأس المال المدفوع والأرباح المبقة
الأصول المتداولة / Current assets	أصول قصيرة الأجل يُتوقع تحويلها إلى نقد خلال السنة الماليّة
الأصول طويلة الأجل / Long-term assets	الأصول التي يُتوقع الاحتفاظ بها لأكثر من عام، مثل المصانع والمعدات
المخزون / Inventory	ما تقدّمه الشركة للبيع
الذمم المدينة / Account receivable	الذمم الناشئة عن بيع ائتماني والتي لم يتم تحصيلها بعد
الاستهلاك / Depreciation	عملية تخصيص تكلفة الأصول الثابتة على مدى فترة زمنية معيّنة
الالتزامات المتداولة / Current liabilities	الديون التي يجب دفعها خلال السنة الماليّة
الالتزامات طويلة الأجل / Long-term liabilities	الديون التي يجب دفعها بعد عام واحد
قائمة الدخل / Income statement	تلخّص الإيرادات والمصروفات خلال فترة زمنية معيّنة لتحديد الربح أو الخسارة
قائمة التدفقات النقدية / Statement of cash flows	قائمة ماليّة تلخص التدفقات النقدية الداخلة والخارجة
التحليل الرأسي / Vertical analysis	طريقة لتحليل البيانات المحاسبية من خلال قراءة عمود واحد في القوائم الماليّة من الأعلى إلى الأسفل، لتحديد كيف يرتبط كل بند فردي في القوائم برقم أساسي آخر في التقرير
التحليل الأفقي / Horizontal analysis	طريقة لتحليل البيانات المحاسبية من خلال مقارنة القوائم الماليّة الحالية بالتقارير السابقة

المصطلحات
الرئيسية



المصطلح	التعريف
تحليل النسب / Ratio analysis	عملية تحليل بنود التقرير المالي من حيث صلتها بالمعلومات الأخرى في التقرير ذاته
نسب الربحية / Profitability ratios	قدرة الشركة على توليد أرباح ذات صلة بإيراداتها أو تكاليف التشغيل أو الأصول أو حقوق المساهمين بمرور الوقت
نسب السيولة / Liquidity ratios	قدرة الشركة على سداد التزامات الديون الحالية من دون الاضطرار إلى تأمين رأس مال خارجي
نسب النشاط / Activity ratios	تحدّد مدى سرعة الشركة في استخدام مواردها لتوليد الإيرادات والنقد
نسب المديونية / Leverage ratios	قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية
نسب التغطية / Coverage ratios	قدرة الشركة على إدارة إلتزاماتها من تكلفة الاقتراض أو توزيعات الأرباح
تحليل السلاسل الزمنية / Time series analysis	تحليل شركة واحدة خلال فترة زمنية معيّنة
التحليل المقطعي / Cross-sectional analysis	تحليل شركات متعدّدة وعاملة في القطاع نفسه في وقت معيّن
النسبة المتداولة / Current ratio	نسبة الأصول المتداولة إلى الإلتزامات المتداولة؛ مقياس السيولة
النسبة السريعة (نسبة التداول السريع) / Quick ratio (acid test)	الأصول المتداولة باستثناء المخزون مقسومة على الإلتزامات المتداولة؛ مقياس السيولة
معدل دوران المخزون / Inventory turnover	السرعة التي يتم فيها بيع المخزون
معدل دوران الذمم المدينة / Receivables turnover	السرعة التي يتم فيها تحصيل الذمم المدينة
معدل دوران الأصول الثابتة / Fixed asset turnover	نسبة المبيعات إلى الأصول الثابتة؛ قياس الأصول الثابتة اللازمة لتوليد المبيعات
معدل دوران إجمالي الأصول / Total asset turnover	نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول؛ قياس إجمالي الأصول المطلوبة لتوليد المبيعات
هامش الربح الإجمالي / Gross profit margin	نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات؛ نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب

المصطلحات
الرئيسية



المصطلح	التعريف
هامش الربح الإجمالي / Gross profit margin	نسبة الإيرادات مطروحة منها تكلفة البضاعة المباعة إلى الإيرادات؛ نسبة الأرباح إلى الإيرادات قبل المصروفات التشغيلية وتكلفة الاقتراض والضرائب
العائد على إجمالي الأصول / Return on total assets	نسبة الأرباح من إجمالي الأصول؛ النسبة المئوية المكتسبة على الأصول
نسبة الدين إلى القيمة الصافية / Debt/net worth ratio	نسبة الدين إلى حقوق المساهمين؛ الديون مقسومة على حقوق المساهمين
نسبة الدين / Debt ratio	إجمالي الدين مقسومًا على إجمالي الأصول؛ نسبة الأصول الممولة بالدين؛ مقياس نسب المديونية
نسبة تغطية تكلفة الاقتراض / Times-interest-earned	نسبة الدخل التشغيلي (الأرباح قبل تكلفة الاقتراض والضرائب) إلى تكلفة الاقتراض؛ مقياس سلامة أداة الدين



الميزانية العمومية: إجمالي الأصول = إجمالي الالتزامات + إجمالي حقوق المساهمين
قائمة الدخل = الإيرادات - المصروفات = الدخل الصافي

المعادلات الأساسية



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 1.3: تحليل الأداء من خلال التقارير الماليّة

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

المطلوب

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

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



حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 2.3: فهم الميزانية العمومية

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

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

عندها، استدعى مدير الشركة عبد الله إلى مكتبه موضحاً أنه لا بد من وجود خطأ في البيانات التي قدمها له.

المطلوب

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

2. اقترح ما يمكن أن يتبعه عبد الله من تدابير وإجراءات لحل المشكلة.



حالات دراسية بسيطة

حالة دراسية بسيطة 3.3: استخدام تحليل النسب لتقييم أداء الشركة

ميرا طالبة طموحة تحلم في أن تمتلك شركتها الخاصّة يوماً ما. وقد درست مؤخراً مقرّر الإدارة الماليّة، وهي مهتمة بكيفية استخدام تحليل النسب لقياس أداء الشركة. وعليه، تطبّق ميرا المهارات التي اكتسبتها من خلال تحليل النسب لشركات قائمة حالياً والمحتّم أن تكون من الشركات المنافسة لشركتها. وقد اطّلت على القوائم الماليّة لشركة محلية ولاحظت أنّ أصولها المتداولة تبلغ 22,000 ر.س.، والتزاماتها المتداولة تبلغ 14,500 ر.س.، ومخزونها يبلغ 8,000 ر.س.

المطلوب

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

2. ما هي المعلومات الإضافية التي قد تحتاج إليها ميرا لحساب هامش الربح الإجمالي للشركة؟



حالة دراسية: إعداد التقارير المالية في شركة أرامكو السعودية

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

في وقتنا الحالي، تؤدي شركة أرامكو السعودية دوراً رئيساً في عملية إعادة هيكلة اقتصاد البلاد، وتحقيق الأهداف الإصلاحية التي حددتها رؤية السعودية 2030 للتخلي عن اقتصاد قائم على النفط بشكل أساسي. تجدر الإشارة إلى أنّ هذه الشركة كانت بالكامل ملكاً للدولة، حتى وقت قريب، لكنّها تشهد الآن تحولاً كبيراً، ويعتبر هذا التحول جزءاً لا يتجزأ من استراتيجية التنوع في المملكة العربية السعودية.

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

يجدر بالذكر أنّه عندما أُدرجت شركة أرامكو السعودية في السوق السعودية في شهر ديسمبر لعام 2019، بسعر 32 ريالاً للسهم، فإنّها بذلك كسرت الرقم العالمي لأكبر اكتتاب عامّ أولي، الذي سجلته سابقاً شركة علي بابا في عام 2014، ولقد بلغت حصيلة 1.5% من الأسهم الأولية 25.6 مليار دولار! ورد أيضاً في نص بيان رؤية السعودية 2030: "نحن مصمّمون على تعزيز وتنويع قدرات اقتصادنا، وتحويل نقاط القوة الرئيسة لدينا إلى أدوات تمكين لمستقبل متنوع بالكامل. كما سنقوم بتحويل أرامكو من منتج للنفط إلى تجمّع صناعي عالمي". تعتمد شركة أرامكو في ضوء هذا التطور إلى زيادة استثماراتها في مجال الطاقة المستدامة والخضراء، بما في ذلك الشراكة التي تمّ الإعلان عنها مؤخراً مع كل من جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية وشركة هيونداي موتور، من أجل إجراء أبحاث حول إنتاج وقود فعال للسيارات الهجينة.

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

يمكن أن تختلف قواعد الكشف عن القوائم المالية على مستوى العالم بناء على طبيعة الشركة؛ فغالباً ما تكون شركات القطاع الخاص حول العالم غير مُلزّمة بالكشف عن قوائمها المالية، في حين يتعيّن على الشركات التابعة لمملكة عامة - وهي شركات بطبيعة الحال مسؤولة أمام المساهمين فيها - نشر هذه المعلومات.

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

لا تقتصر أهمية التقارير الماليّة الرسمية على ما تتضمنه من بيانات محاسبية وبيانات ذات صلة بأداء الشركة، بل إنّها تؤدي دوراً مهماً يتمثل في تحديد سياق هذه النتائج ضمن استراتيجية الشركة الشاملة وبيئة العمل على نطاق أوسع؛ بحيث تعكس التقارير الماليّة عملية التحوّل المستمرة التي تشهدها شركة أرامكو السعودية، في بياناتها كما في طريقة عرض هذه البيانات. يحمل التقرير السنوي مثلاً، عنوان "أمن الطاقة لعالم مستدام"، وبذلك يسلطّ الضوء بشكل مباشر على الأهداف الاستراتيجية للشركة. وقد جاء في نصّ البيان الافتتاحي لرئيس مجلس الإدارة ما مفاده أنّ: "شركة أرامكو تواصل ريادتها في تمكين وتعزيز البنية التحتية الصناعية، والتقنية، والاستدامة في المملكة للمساعدة في خلق فرص عمل جديدة وتنويع الاقتصاد المحلي".

أسئلة الدراسة

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

2. أذكر ثلاث نسب يمكن استخدامها لتحليل الأداء المالي لشركة أرامكو السعودية. اشرح كيف يمكن أن يوفر كل من هذه الأنواع منظوراً مختلفاً.

أنشطة عبر

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

المصادر

شركة أرامكو، www.aramco.com/en/investors/reports-and-presentations؛
 'Aramco and Hyundai Motor Group collaborate on advanced fuels for hybrid electric vehicles', 29 مارس 2022، www.aramco.com/en/news-media/news/2022/aramco-and-hyundai-motor-group (تم الدخول في 23 مايو 2022)؛
www.companiesmarketcap.com

(تم الدخول في 23 مايو 2022).

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
Project Manager: Anna Missa
Editor: Felix Rowe
Head of Design and Production: Celia Jones
Senior Content Project Manager: Nick Lowe
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:

1 Panther Media GmbH/Alamy; 3 Wael Khalill alfuzai/Shutterstock; 6 sommart sombutwanitkul/Shutterstock; 7 Noryati Ariffin/Shutterstock; 11 Shushko/Alamy; 13 beyond_vision/Shutterstock; 14 Tea Talk/Shutterstock; 18 Romolo Tavani/Shutterstock; 24 Barry Iverson/arabianEye; 27 ktasimar/Shutterstock; 35 Blue Planet Studio/Shutterstock; 37 motioncenter/Shutterstock; 44 Sergey Nivens/Shutterstock; 45 Fof_mad/Shutterstock; 47 Monster Ztudio/Shutterstock; 54 catshila/Shutterstock.

© 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: 978-603-511-233-8

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

