



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة : العلوم المالية والمحاسبية
تخصص : محاسبة وتدقيق

تحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر دراسة حالة مصرف الراجحي السعودي

تحت إشراف الدكتور :

قدوري طارق

مساعد مشرف الدكتور:

بوصبيع إبراهيم العايش

إعداد الطلبة :

- علالي محمد سفيان

- مصباحي سفيان

- طواهرية عبد الرؤوف

لجنة المناقشة :

رئيسا

مشرفا ومقررا

مناقشا

أستاذ محاضراً

أستاذ محاضراً

أستاذ محاضراً

غدير وصيف إبراهيم

قدوري طارق

عازب الشيخ أحمد

السنة الجامعية 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الإهداء

إلى أعذب وأرق ما في الوجود أمل حياتي، علمتني أن الحياة حب و صبر و صدق
و كانت شمسا ساطعة أمي الحبيبة

إلى من كان وراء هذا النور جعلني أتخطى عتبات الحياة و غرس في روح
الطموح و ذاق الحلو و المر من أجل نجاحي و سعادتي أبي العزيز

إلى من أقاسمهم الحياة حلوها و مرها و أخوتي و أخواتي

إلى من أكن لهم أسماء معاني الحب و الاحترام و التقدير إلى كل أفراد

عائلتنا

إلى كل من تجمعنا بهم صلة المحبة والإخلاص أعز أصدقائنا

إلى حاملي مشعل العلم والأمل وساروا بنا على هذا النهج من معلمنا الأول

إلى كل طلبة السنة الثانية ماستر محاسبة و تدقيق

نهدبهم ثمرة جهدنا

نحن أصحاب
الدراسة

حلمة شجر

قال الله تعالى: ﴿لئن شكرتم لأزيدنكم﴾

قال رسول الله (ص): ﴿لا يشكر الله من لا يشكر للناس﴾

بعد الثناء والحمد لله الذي وفقنا لإعداد هذا العمل، لا يسعنا إلا أن نتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان وخالص تقديرنا

إلى الأساتذة المؤطرين "د. طارق قدوري و د. بشير بن عمر" على ما بذلوا من نصح وإرشاد وتوجيه ومتابعة وإشراف منذ أن كان

البحث فكرة إلى أن رأى النور.

كذلك تحية خاصة لجميع الأساتذة على دعمهم ومساعدتهم لنا

كما ندين بالشكر إلى الوالدين الكريمين

إلى كل هؤلاء شكرًا جزيلًا ...

طواهرية عبد الرؤوف * مصباحي سفيان * علالي محمد سفيان

فهرس المحتويات

	الشكر.....
	الاهداء.....
I	فهرس المحتويات.....
V	فهرس الجداول.....
VII	فهرس الاشكال.....
أ	المقدمة.....
أ	تمهيد.....
أ	تساؤلات البحث.....
ب	فرضيات البحث.....
ب	أسباب اختيار البحث.....
ب	أهداف البحث.....
ب	حدود البحث.....
ج	ادوات ومنهج البحث.....
د	بنية و خطة البحث.....
1-58	الفصل الاول: ماهية المحفظة الاستثمارية.....
1	تمهيد الفصل.....
2	المبحث الأول: نشأة المحفظة الاستثمارية.....
2	المطلب الأول: نشأة المحفظة الاستثمارية.....
4	المطلب الثاني: مفهوم المحفظة الإستثمارية ومميزاتها.....
4	1- تعريف.....
4	2- تعريف.....
4	3- تعريف.....
4	4- مفهوم موسع.....
5	5- مفهوم متخصص.....
5	مميزاتها.....

6	المطلب الثالث: أنواع المحافظ الاستثمارية
8	المطلب الرابع: أهمية المحافظ الاستثمارية
8	1- أولاً: على مستوى المستثمر الفردي.....
9	2- ثانياً: على المستوى القومي
11	المبحث الثاني: مكونات المحفظة الاستثمارية وأهدافها
11	المطلب الأول: الأسهم العادية والممتازة
11	الفرع الأول: الأسهم العادية
11	1- تعريف الأسهم العادية
12	2- حقوق المساهمين العاديين :.....
13	3-الاتجاهات الجديدة في الأسهم العادي.....
14	4-خصائص الأسهم العادية
15	5-تقييم الأسهم العادية
17	6- أنواع الأسهم العادية
18	الفرع الثاني: الأسهم الممتازة
18	1-تعريف الأسهم الممتازة
19	2- الاتجاهات الحديثة للأسهم الممتازة
19	3- خصائص الأسهم الممتازة
20	4- أنواع السهم الممتازة
23	المطلب الثاني: السندات
23	1- تعريف السندات
24	2- الاتجاهات الجديدة في السندات
24	3- خصائص السندات
25	4- أنواع السندات
29	المطلب الثالث: مزايا و عيوب كل من الأسهم وسندات
29	أولاً : مزايا و عيوب الأسهم العادية
29	1- المزايا
29	2- العيوب
29	ثانيا : مزايا و عيوب الأسهم الممتازة
29	1- المزايا
30	2- العيوب

30	ثالثا : مزايا و عيوب السندات
30	1- المزايا
30	2- العيوب
32	المطلب الرابع: أهداف المحافظ الإستثمارية
34	المبحث الثالث: تحليل ودراسة عناصر المحفظة الاستثمارية.....
34	المطلب الاول: تعريف مخاطر الاستثمار.....
34	تعريف مخاطر الاستثمار.....
35	المطلب الثاني: قياس مخاطر وعائد على الاستثمار.....
35	الفرع الاول : قياس عائد على الاستثمار.....
38	الفرع الثاني: قياس مخاطر الاستثمار
40	المطلب الثالث: أنواع ومصادر مخاطر الاستثمار.....
40	الفرع الاول : أنواع مخاطر الاستثمار.....
41	الفرع الثاني: مصادر مخاطر الاستثمار.....
41	1- مصادر المخاطر المنتظمة.....
45	2-مصادر المخاطرة غير المنتظمة.....
51	تحليل عائد ومخاطر المحفظة في البنوك التجارية
52	التحليل على المستوى الفردي
52	1- حساب الانحراف المعياري
53	2- معامل الاختلاف.....
54	التحليل على مستوى المحفظة.....
56	تحليل العائد والمخاطر على مستوى أداء المحفظة
57	الفرص الاستثمارية والمحفظة المثالية للنشر.....
58	الفرص الاستثمارية في الحافظ
58	المحفظة المثالية للمستثمر.....

91-60	الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر بمصرف الراجحي - السعودي-
60	تمهيد الفصل:.....
61	المبحث الأول: نبذة عن الجهاز المصرفي السعودي.....
61	المطلب الأول: هيكل القطاع المصرفي السعودي.....
63	المطلب الثاني: الصيرفة الإسلامية في السعودية.....
64	المطلب الثالث: المطلب الثالث: أبرز مستجدات شركة الراجحي المصرفية.....
66	المبحث الثاني: نبذة عن مصرف الراجحي السعودي.....
66	المطلب الأول: نشأة بنك الراجحي السعودي.....
67	المطلب الثاني: تعريف بنك الراجحي السعودي.....
68	المطلب الثالث: أهداف بنك الراجحي السعودي.....
69	المبحث الثالث: تحليل القوائم المالية لمصرف الراجحي.....
69	المطلب الأول: تحليل القوائم المالية لمصرف الراجحي.....
70	أولاً : مسؤوليات الإدارة والقائمين على الحكومة حول القوائم المالية:.....
71	ثانياً: مسؤوليات مراجعي الحسابات حول مراجعة القوائم المالية:.....
73	المطلب الثاني: اعداد القوائم المالية من سنة 2017-2020.....
73	أولاً: قائمة المركز المالي الموحدة.....
75	ثانياً: قائمة الدخل الموحدة.....
77	ثالثاً: قائمة الدخل الشامل.....
79	رابعاً: قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة.....
83	خامساً: قائمة التدفقات النقدية الموحدة.....
89	المطلب الثالث: العائد والمخطر.....
91	المطلب الرابع : تأثير فايروس كورونا (كوفيد 19) وبرامج البنك المركزي السعودي على عوائد المصرف.....
	الخاتمة.....
	قائمة المراجع.....

قائمة الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
01	قياس درجة المخاطرة للاستثمار في الشركة (أ)	
02	قياس درجة المخاطرة للاستثمار في الشركة (ب)	
3	حساب الانحراف المعياري	
4	الجدول يوضح أهم مقاييس العائد والمخاطر التي يستخدمها البنك، لتحقيق هذا الغرض	
5	لائحة بالمصارف العاملة في السعودية وعدد فروع كل منها	
6	بيانات المصارف الإسلامية السعودية الوحدة: مليون دولار	
7	قائمة المركز المالي الموحدة لأربع سنوات لمصرف الراجحي السعودي:	
8	قائمة الدخل الموحدة لسنتي 2017، 2018	
9	قائمة الدخل الموحد 2019، 2020	
10	قائمة الدخل الشامل الموحد 2017، 2019	
11	قائمة الدخل الشامل الموحد 2019، 2020	
12	قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2017	
13	قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2018	
14	قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2019	
15	قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2020	
16	قائمة التدفقات النقدية الموحدة 2017-2018	
17	قائمة التدفقات النقدية الموحدة 2019-2020	

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل	الرقم
36	منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد بالشركة (أ)	01
37	منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد بالشركة (ب)	02
59	المحافظ الكفاء وكيفية اختيار المحفظة المثالية	2
65	موضح التمويل والتوزيع في شركة الراجحي المصرفية	09

المقدمة العامة

المقدمة:

يعد موضوع المحفظة الاستثمارية من الموضوعات المهمة في الإدارة المالية لأن هدف أي مستثمر هو تكوين محفظة استثمارية كفؤة بالشكل الذي يقلل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر فيما لو كان استثماره موجهًا إلى ورقة مالية معينة، ولكي يتمكن المستثمر من تحليل هذه المحفظة في إدارة عمله فإن ذلك يتطلب إمكانيات مادية وخبرة في هذا المجال ودراسة علمية من أجل تكوينها وتحليلها، وتحديد المخاطر المتوقعة التي يتعرض لها هذا المستثمر وما هي المتغيرات والظروف التي تواجهه عند تكوين هذه المحفظة وما هي الإجراءات التي يتخذها عند اختيار استثمار معينًا.

وفي الآونة الأخيرة أصبح الاهتمام أكثر بكيفية إدارة وتحليل المحفظة الاستثمارية مع إيجاد السياسات والاستراتيجيات التي تجعل آثارها متحكم فيها، وعلى إثر ذلك اتجهت العديد من المؤسسات المصرفية العربية على تكوين محافظ استثمارية بهدف التقليل من المخاطر مع دراسة سياسات واستراتيجيات إدارتها. انطلاقًا من الطرح السابق برزت الإشكالية التالية:

أولاً: إشكالية الدراسة:

ما أهمية ودور تحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر في رفع نتائجها؟

ولتوضيح هذه الإشكالية قمنا بطرح عدة تساؤلات فرعية وهي كالتالي:

كيف يتم تكوين محفظة أوراق مالية تناسب المستثمر؟

ما الهدف من تشكيل المحفظة الاستثمارية؟

العلاقة بين المحفظة الاستثمارية والعائد والمخطر؟

ثانياً : فرضيات البحث :

- ✓ يكمن الهدف من تقييم أداء المحفظة الاستثمارية في التحقق من العوائد والمخاطر.
- ✓ تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلاً سنوياً منخفضاً سوى كان مصدرها توزيعات الأرباح النقدية لحملات السهم أو الفوائد التي تدفع الحملات السندات.

✓ استعمال اوراقها المالية للكشف والحصول على الأرباح التي تقرر للشركة توزيعها في نهاية السنة المالية ومن حق المساهم الحصول على الأرباح.

ثالثا: دوافع اختيار الموضوع:

إن اختيارنا للموضوع يبحث في كيفية تحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر في المصارف والبنوك لم يكن وليد الصدفة بل كان ناتجا عن عدة أسباب تتباين بين الموضوعية والذاتية والتي يمكن اختصارها في ما يلي:

أ - الدوافع الذاتية:

- الشعور بقيمة واهمية الموضوع في ظل هذه التحولات العالمية المتسارعة.
- الاهتمام الشخصي بكيفية التعامل مع المحفظة الاستثمارية في ظل وجود العائد والمخطر.
- الرغبة في توسيع مجال هذا البحث في المجال الأكاديمي.
- الرغبة في تسليط الضوء على هذا الجانب في إعداد القوائم المالية.

ب- الدوافع الموضوعية:

- توسيع المعرفة العلمية من خلال ترجمة الدراسة النظرية إلى الدراسة التطبيقية.
- يعتبر هذا الموضوع من المواضيع المطلوبة دائما على المراجعين وخبراء المحاسبين.
- المساهمة في إثراء المكتبة الجامعية من خلال تقديم عمل يتطرق إلى تحليل العائد والمخطر للمحفظة الاستثمارية.

رابعا: أهداف الدراسة:

نهدف من خلالها إلى:

- معرفة مفهوم المحفظة الاستثمارية وأهم مكوناتها؛
- تناول سياسات واستراتيجيات كيفية تحليل المحفظة الاستثمارية؛
- تطبيق هذه السياسة على محافظ مصرف الراجحي السعودي.
- فهم واستنتاج مفاهيم أساسية حول المحفظة الاستثمارية لتطبيقها في الجزائر مستقبلا.

خامسا: منهج البحث:

للإجابة على الإشكالية التي تم طرحها، سيتم الاعتماد على مجموعة من مناهج البحث العلمي التي استعملت خلال دراستنا النظرية والميدانية والمتمثلة في:

- المنهج الوصفي: واستعمل هذا المنهج لعرض كيفية إعداد القوائم المالية.
- منهج دراسة الحالة: واستعمل هذا المنهج خلال الدراسة الميدانية للموضوع من خلال إسقاط ما تم التطرق إليه في الجانب النظري على المصرف محل الدراسة.

سادسا: الصعوبات:

- قلة المراجع التي تتعرض إلى شروحات عن التعامل في البورصات والمصارف وكيفية تحليل المحفظة وهذا ما أدى إلى صعوبة كبيرة في جمع المعلومات.
- -قلة الدراسات الأكاديمية المتعلقة بالموضوع.

سابعا: مكانة البحث من الدراسات السابقة:

لقد سجلنا في حدود معرفتنا انه يوجد نقص لدراسات السابقة التي مست هذا الموضوع على المستوى الأكاديمي واغلب دراسات هي دراسات تكوينية كمذكرات نهاية تكوين أو ملتقيات تكوينية ناتجة عن اجتهادات مهنية.

وبعرض الإجابة عن التساؤل تم تقسيم دراستنا إلى فصلين

تقسيمات المذكرة: قسمنا المذكرة إلى فصلين منها فصل نظري وفصل تطبيقي تناولنا فيه دراسة حالة مصرف الراجحي السعودي.

الفصل الأول: وقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، تناولنا في المبحث الأول: ماهية المحفظة الاستثمارية، وفي المبحث الثاني: مكونات المحفظة الاستثمارية وأهدافها وفي المبحث الثالث: تحليل ودراسة عناصر المحفظة الاستثمارية

الفصل الثاني: دراسة حالة مصرف الراجحي السعودي، قسم الى ثلاثة مباحث، المبحث الأول: نبذة عن الجهاز المصرفي السعودي، أما المبحث الثاني: نبذة عن مصرف الراجحي السعودي، المبحث الثالث: تحليل القوائم المالية لمصرف الراجحي.

الملخص:

تلعب المحافظ الاستثمارية دورا فاعلا في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، وخلال هذه الدراسة سلطنا الضوء على المحفظة وتحليلها والتعرف على الطريقة التي تم بها حساب المخاطر والعائد والعلاقة بينهم. وتهدف عملية إدارة المحفظة إلى تعظيم معدل العائد على الاستثمار عند مستوى مقبول من المخاطرة أو تدنيّة خطرهما عند مستوى عائد مستهدف لهذا على مدير المحفظة مراعاة أسس إدارتها مع الأخذ بعين الاعتبار سياسات واستراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية. وتوصلنا إلى أن إدارة شركة الراجحة ومن خلال تحليلنا إلى التقرير المختلفة تستخدم الأساليب الحديثة في هدفها إلى تعظيم العائد وفق مستوى مقبول من المخاطر.

الكلمات المفتاحية:

المحفظة الاستثمارية، الأسهم، السندات، العائد والمخطر، محافظ بنك الراجحي السعودي.

Abstract

Investment portfolios play an active role in reducing the risks to the investor. Portfolio management aims at maximizing the return on investment at an acceptable level of risk or minimizing risk at a target level of return. The portfolio manager should take into consideration the principles of its management, Investment.

Keywords: Investment Portfolio, Return and Risk, governor de la Al-Rajhi Bank of Saudi Arabia.

الفصل الأول:

مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول

المحفظة الاستثمارية

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

تمهيد:

يكون الهدف في الغالب من المحفظة الاستثمارية الحد من المخاطر أو ما يعرف بالتنوع، وذلك من خلال امتلاك أكثر من أصل واحد. حيث أن الاستثمار في الأوراق المالية من أسهم وسندات وملحقاتها ومشتقاتها يستهدف تحقيق عائد في المستقبل الذي هو من الغيبيات في لحظة اتخاذ قرار الاستثمار فإن العائد المستهدف يحتمل حالات غيبية سيتحقق منها واحدة فقط، فقد يتحقق العائد مطابقا للتوقع تماما، وقد يتحقق أعلى أو أقل من المتوقع، وقد لا يتحقق إطلاقا، وقد تتحقق خسارة عوضا عن العائد، ويتوقف كل ذلك على عوامل ترتبط بالورقة المالية نفسها بالإضافة إلى عوامل ترتبط بحركة النظام الاقتصادي المحلي والعالمي

قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: ماهية المحفظة الاستثمارية

المبحث الثاني: مكونات المحفظة الاستثمارية وأهدافها

المبحث الثالث: تحليل ودراسة عناصر المحفظة الاستثمارية

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المبحث الأول: ماهية المحفظة الاستثمارية .

تعتبر المحفظة الاستثمارية من أهم أحد الأدوات التي يستعملها المستثمر للتقليل من المخاطر الناجمة عن الاستثمار في الأوراق المالية.

المطلب الأول: نشأة المحفظة الاستثمارية

بدأت فكرة المحافظ الاستثمارية بشكل عام في العالم الإسلامي في السنة 1 هجرية، حيث كانت أول محفظة استثمارية على مستوى العالم من خلال صناديق المضاربة الإسلامية أي منذ أكثر من 1440 سنة وبعد ذلك بمئات الأعوام بدأت فكرة محافظ الاستثمار تظهر في أوروبا، حيث كان تأسيس أول محفظة استثمارية في أوروبا عام 1774م في هولندا تبع ذلك انشاء محفظة في إنجلترا عام 1870م ثم انتقلت الى الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929م إلا أن درجة الاهتمام بها اختلفت من فرس لأخرى.

ففي فرس الستينات حتى منتصف السبعينات كانت المصارف هي المسيطرة على الأموال وذلك باعتبارها مؤسسات مالية يلجأ إليها المدخرون مع وجود قليل من المستثمرين في الأوراق المالية من خلال السماسرة الذين يعتمدون على خبراتهم الشخصية في عمليات البيع والشراء، بجانب تركيزهم على السندات الحكومية وأسهم الشوكات الكبرى مع عدم وجود دور هام للمستشار المالي خلال تلك الفترة وكانت هناك الكثير من الأسئلة الخاصة بإدارة الاستثمار لم يكن لها إجابات واضحة مثل:

- كيف يتم تخصيص الأصول طبقاً لمستوى المخاطر الملائم للمستثمر؟

- ما هي العلاقة بين العائد والمخاطر في الأسواق الكفوءة؟

ولقد ساعدت مساهمات ماركويتز وشارب وترينور وجنسن وقاما في هذا المجال على وضوح أبعاد النظرية الحديثة للمحفظة لتيسير الإجابات على الأسئلة السابقة، وأن

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المستثمر في إطار نظرية المحفظة يعظم العائد عن طريق تنويع أدوات محفظته، أي أن مبدأ التنويع يمثل القاعدة الأساسية التي يعتمدها المستثمر، وذلك بتخصيص أمواله بين عدد من الأدوات الاستثمارية ذات الدرجات المختلفة من المخاطرة بهدف تقليل الأخطار التي تتعرض لها المحفظة وجعلها عند أدنى مستوى لها.

وبهذا الصدد يمكن القول أن المخاطر حلتها يتعرض لها المستثمر هي المنتظمة وغير المنتظمة، فالمخاطر المنتظمة هي المخاطر الهامش التي تتعرض لها كافة الاستثمارات، أما المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر الخاصة التي يتعرض لها قطاع معين أو صناعة معينة أو شركة معينة.

والتنويع في إطار المحفظة يعمل على تدنية المخاطر غير المنتظمة الخاصة الى حدودها الدنيا، أما المخاطر المنتظمة العامة المقاسة بالتغاير أو التباين المشترك وبمعامل بيتا لا يمكن تجنبها بالتنويع لانها تصيب كافة الأدوات الاستثمارية، الا انه يمكن التقليل منها.

ان مبدأ التنويع الذي قدمه ماركويتز يعد أسلوب علمي متقدم فقد أوضح ماركويتز بؤن معاملات الارتباط بين عوائد الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة الأسلوب الأفضل في اختيار مكونات المحفظة لتخفيض مخاطرتها، حيث أكد أن معامل الارتباط بين أداتين استثماريتين يتحرك بين $(-1, 0, +1)$ وان أفضل تنويع يتحقق للمحفظة عندما يكون معامل الارتباط سالباً بين الأدوات، والارتباط السالب يعني أنه اذا ارتفع عائد الأداة الأولى ينخفض عائد الأداة الثانية بدأت النسبة، لذا يطلق على تنويع ماركويتز بالتنويع الكفاء، وأتباع مبدأ تنويع ماركويتز يرى الى انخفاض التباين والانحراف المعياري للعوائد النقدية المتوقعة، وبذلك تنخفض المخاطرة التي تتعرض لها المحفظة

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

وبعد أن يتم اختيار الأدوات الاستثمارية يقوم مدير المحفظة بتحديد الوزن النسبي لكل أداة داخل تشكيلة المحفظة أو الى رأس مال المحفظة، وهنا تبوز مهارس مدير المحفظة، وذلك للوصول الى ما يعرف بتكوين المحفظة الكفؤة التي يحقق من خلالها الحد الأقصى من مزايا التنويع، وبدرجة يحقق هدفه الرئيسي في تعظيم العائد المتوقع للمحفظة وتخفيض مخاطرتها المرجحة الى حدها الأدنى.

المطلب الثاني: مفهوم المحفظة الإستثمارية ومميزاتها.

1 - التعاريف : من خلال هذا العنصر سوف نقوم بعرض ثلاث تعريف للمحفظة الإستثمارية :

1- التعريف الأول¹: هي لفظ يستخدم لوصف مجموعة أو تشكيلة من الأسهم و سندات المدرجة التداول .

2- التعريف الثاني²: و هي عبارة عن أداة مركبة من أدوات الإستثمار بحث تتكون من أصلين أو أكثر و يتم إدارتها من شخص مسؤول عليها يسمى مدير المحفظة

3- التعريف الثالث³: و يطلق تعبير المحفظة الإستثمارية على مجموع ما يملكه الشخص الطبيعي أو المعنوي من أصول و موجودات، شريطة أن يكون الهدف من هذا الامتلاك هو تنمية القيمة السوقية لها، و تحقيق التوظيف الأمثل لما تمثله هذه الأصول من أموال، و تخضع المحفظة الاستثمارية لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة و للمحفظة الإستثمارية مفهومان:

1- مفهوم موسع: وهو يشمل جميع الأصول الاستثمارية الحقيقية وهي أصول

1 WWW.ISLAMONLIN.NET 28/05/2021 تاريخ التصفح

2 ناظم محمد نوري الشمري و طاهر فاضل البياتي، " أساسيات الإستثمار العيني و المالي"، دار وائل للنشر و الطباعة ، عمان 1999 ص 261

3 WWW.DOHA-SHARES2008 28/05/2021 تاريخ التصفح

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

لها قيمة إقتصادية ملموسة مثل: العقارات، الذهب والفضة، والمشاريع.

2- مفهوم متخصص : و لا يشمل سوي أصول المالية كالأسهم والسندات و أذونات الخزينة و الخيارات .

- كذلك الحال بالنسبة لشهادات الإيداع و الودائع الإستثمارية في الأسهم والسندات فإنها تعتبر جزء من المحفظة الإستثمارية.⁴

إذن في المحفظة الإستثمارية هي أصول متعددة ، و مختلفة الأجل ، و ذلك بغرض تحقيق عائد مناسب مع مخاطر أقل.

و تتكون المحافظ المالية تحت إشراف و إدارة جهات معنية قد تكون بنوك تجارية ، هذه الأخيرة التي تعمل كأمين الإدارة المحافظ الإستثمارية ، أو أفراد معينين يريدون الإستثمار في الوراق المالية ، و تشكيل محافظ مالية بمعرفتهم.⁵

أي أن البنوك تعمل كأمين للمحفظة المالية التي تكونها جهات أخرى وقد تكون البنك نفسه صاحب هذه المحفظة ، كما أن الجهات الأخرى قد تقوم بإدارة محافظها بنفسها مثل: شركات الإستثمار أو كبار المستثمرين .

2- مميزاتهما⁶: تمنح المحافظ للمستثمر عدة امتيازات منها :

أ- التنويع : القدرة الشرائية للمحفظة في عدة خيارات استثمارية نظرا للقوة الشرائية التي تتمتع بها بسبب الأموال المجمعة ، و من خلال التنويع هذه الطريقة يتم تقليل عنصر المخاطرة في حال عدم قدرة أحد أو أكثر من هذه الموجودات على تحقيق العائد المرجو منها

4 WWW.3INY.COM 29/05/2021 تاريخ التصفح

5 سعيد سيف النصر الدور البنوك التجارية في إستثمار أموال العملاء دراسة تطبيقية تحليلية مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص 231.

6 WWW.ISLONROULIN.NET 30/05/2021

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

ب- **خفض التكلفة:** بسبب القدرة الشرائية المجتمعة ، فإن المحفظة قادرة على الشراء و البيع بكميات ، الأمر الذي يمكنها الشراء بأسعار مخفضة و هي ميزة لا يتمتع بها المستثمر الواحد.

ت- **الإدارة المؤهلة :** الخبرة متوفرة لدى مدير المحفظة ميزة لا يتمتع بها المستثمر الشخصي كما أن الموارد المتاحة لمديري المحافظ غير ممكنة للمستثمرين ، و منها القدرة على زيادة هذه الشركات و دراسة أوضاعها المالية، و أخيرا يقوم مدير المحفظة بإدارة هذه العوامل مجتمعة تجعل من المحافظ الإستثمارية إحدى أفضل الوسائل للإستفادة من الإستثمار بالأسواق العالمية ، ليس بالضرورة كل المحافظ تلائم المستثمرين .

المطلب الثالث : أنواع المحافظ الاستثمارية

أ- **من حيث العائد:** هناك أربعة أنواع من المحافظ الاستثمارية يمكن تلخيصها في النقاط التالية

1- **محفظة الدخل:** تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلا

سنويا

عاليا سوى كان مصدرها توزيعات الأرباح النقدية لحملات السهم أو الفوائد التي تدفع الحملات السندات ، غالبية الذين يفضلون محافظ الدخل إما أن يكونوا من صغار المستثمرين و الذين يعتمدون في معيشتهم على الدخل من هذه الأوراق المالية أو من المستثمرين المحافظين الذين يحبذون المخاطرة و لو كانت هذه المخاطرة تنطوي على عوائد كبيرة.⁷

7 علي حسن خريوش و آخرون الإستثمار والتمويل بين النظرية و التطبيق ومؤسسات التجهيز المكتبية، عمان، 1996، ص58 إلى 60.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

2- **محفظة النمو** : تركز محفظة النمو على أدوات الإستثمار التي تحقق إيرادات رأسمالية تؤدي إلى نمو أموال المحفظة و زياداتها و تعتمد هذه المحفظة أساسا على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمو في مبيعاتها . و من طبيعة أسهم الشركات المكونة لمحفظة النمو أن توزيعات أرباحها النقدية ليست كبيرة حيث أن إدارة هذه الشركات تلجأ في العادة إلى رسملة احتياجاتها و ذلك من اجل إستخدام هذه الأموال في عملياتها، و يتفاهم المستثمرون في محافظ النمو على هذه السياسة ، إذ مهمهم هو زيادة معدل النمو و ليس التوزيعات النقدية في الأرباح .

3- **المحفظة المختلطة** : و تركز على التوزيعات النقدية للأرباح بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن أسهم الشركات التي تحقق نموا عاليا في إيراداتها و تقوم المحافظ المختلطة بتتويج استثماراتها ما بين الأسهم التي تعطي توزيعات نقدية عالية و الأسهم التي تؤدي إلى نمو و زيادة أموال المحفظة الإستثمارية .

4- **محفظة المتوازنة** : وهي المحفظة التي تتكون عادة من أسهم عادية و ممتازة و سندات حيث يأمل المستثمر في هذا النوع من المحافظ الحصول على أرباح رأسمالية بالإضافة إلى توزيعات نقدية من أرباح الأسهم و من فوائد السندات و في نفس الوقت المحافظة على رأسمال المستثمر.⁸

5- **المحافظ المتخصصة في الصناعات** : هي تلك المحافظ التي تتخصص في إستثمار أسهم شركات صناعية مختارة مثل شركة الطيران أو الموارد الطبيعية أو الشركات التي تتعلق و يمكن صناعاتها بالطاقة و النفط و غيرها.⁹ و يمكن تقسيم المحافظ حسب أصولها إلى :

1 - **المحافظ ذات الأصول المالية** : وهي التي تتكون أصولها من أوراق مالية أسهم و سندات.

8 Russell.j.fuller and james ,fdrrrell.jr 3 modern investmer and security mc.rouv Jull.

U.s.a.1987.p 563.p 565.

9 WWW.DOHA-SHORES.COM op.cit 30/05/2021

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

2 - المحافظ ذات الأصول الحقيقية : وهي تحتوي على أصول حقيقية كالعقارات و الذهب و الفضة.

3 - المحافظ ذات الأصول المختلطة : و هو النوع الغالب ، و تتكون من أصول مالية و حقيقية .

المطلب الرابع : أهمية المحافظ الاستثمارية.

تعتبر المحافظ الاستثمارية ذات أهمية كبيرس على مستوى المستثمر الفردي الاقتصاد القومي وذلك على النحو التالي:

أولاً: على مستوى المستثمر الفردي

تحقق محافظ الاستثمار مزايا عديدة للمستثمر الفردي أهمها:

1- الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة: يتم إدارة المحفظة من المتخصصين في التحليل المالي ذو كفاءة وخبرة مالية في الاستثمار، لذلك يستطيع المستثمر العادي وضع أمواله في المحافظ الاستثمارية للاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة.

تبرز أهمية المحافظ الاستثمارية على مستوى المستثمر الفردي لكونها تمثل وعاء استثمارياً يلبي احتياجات قطاعات كبيرس من المستثمرين الذين ليس لديهم الوقت الكافي لمتابعة أحوال السوق المالي، ويبحثون عن جهة متخصصة تنود عنهم في إدارة استثماراتهم، وأيضاً الذين ليس لديهم الخبرة الكافية بأساليب التعامل في الأوراق المالية وإن توفر لديهم الوقت، بالإضافة للمستثمرين الذين يمتلكون أموالاً محدودة لا تكفي لتكوين محافظ أوراق مالية يتوفر لها التنوع المطلوب وبتكلفة العمليات المقبولة.

2-زيادة العائد: قوة المركز التفاوض المدبر المحفظة بالنسبة لعمولات السمسرة وباقي أنواع المصروفات مقارنة بالمستثمر الفردي تساعد على تحقيق أقصى حد من العائد

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

عن طريق تقليل التكلفة (رسوم هيئة الأوراق المالية والبورصة- عمولة السمسرة- هامش ربح صانع السوق).

3- انخفاض المخاطر: ضخامة الأموال المتاحة للمحفظة تساعد على تحقيق التنويع المناسب في الأوراق المالية التي يمكن أن تحتويها المحفظة، وبالتالي تقليل المخاطرة إلى حد كبير في حين أن المستثمر الفردي قد لا يستطيع تكوين نفس المحفظة لصغر حجم أمواله أو لنقص خبرته.

4- الشفافية والإفصاح: تتميز المحافظ الاستثمارية بقدر كبير من الشفافية والإفصاح المعلوماتي والمحاسبي عن أداء المحافظ وقيمة وثائقها من خلال النشرات والتقارير الدورية سواء المعلنة أو التي يرسلها مدير المحفظة إلى المستثمرين من حملة الوثائق، بما ييسر للمستثمر عملية المتابعة واتخاذ قراره المتعلق بالاستمرار أو التسجيل أو زيادة الاستثمار في وثائق المحفظة.

كما تخضع هذه المحافظ لرقابة مستمرة من قبل جهاز هيئة سوق الأوراق المالية لتصويب أي أخطاء تحدث من قبل مدير الصندوق في أسرع وقت ممكن.

5- المرونة والملائمة والسيولة: وهذه صفة تمتاز بها المحافظ ذات النهاية المفتوحة، حيث يكون أمام المستثمر تشكيلات عديدة من محافظ الاستثمار، ويستطيع المستثمر في هذا النوع إعادة رأسماله في أي وقت يشاء، ويستطيع استثمار رأس ماله في أي تشكيلة تتفق مع هدفه عن طريق إمكانية تحول المستثمر من محفظة الأخرى في حالة تغييره لأهدافه.

ثانياً: على المستوى القومي

تظهر أهمية المحافظ الاستثمارية على مستوى الاقتصاد القومي للعديد من الأسباب منها:

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- 1- دور الوساطة المالية الذي تقوم به المحافظ الاستثمارية في الاقتصاد القومي بتجميع الأموال من المدخرين الذين قد لا يناسبهم إيداعها بالمصارف واستثمارها في محافظ أوراق مالية تمثل الشركات التي تمارس أنشطة منتجة بالقطاعات الاقتصادية.
- 2- المساهمة في تنشيط حركة التداول بالبورصة لأن أموال المحافظ تستثمر في شواء أوراق مالية من البورصة بجانب إضافة أوراق مالية جديدة يتم تداولها في السوق وهي وثائق المحافظ المغلقة.
- 3- مساهمة المحافظ في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية نظراً لأن قرارات مديري المحافظ تتم بناء على دراسة علمية لحالة السوق وطبقاً للمعلومات والحقائق بما يساعد على توضيح آثارها على أسعار الأوراق المالية بشكل صحيح، على خلاف قرارات صغار المستثمرين الأفراد التي تتغلب عليها الانفعالية ردود الأفعال للشائعات وسلوك القطيع، مما قد يجعل دور المحافظ الاستثمارية — أحياناً — قريباً من دور صانعي السوق للمحافظة على توازن الأسعار.
- 4- تساعد المحافظ الاستثمارية على منع تسرد المدخرات الوطنية إلى الخارج بجانب أنها وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية للسوق المحلي، مما يزيد من حجم الأموال المستثمرة ونقل الخبرات الإدارية والمالية.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المبحث الثاني: مكونات المحفظة الاستثمارية وأهدافها.

يتم التعامل بين المستثمرين في الأسواق المالية بتداول الأوراق المالية باعتبارها السلع الوحيدة المتداولة فيها وتعتبر الأوراق المالية طويلة الأجل صكوك تمثل حق ملكية الأسهم أو حق الدين في شكل سندات على الجهات التي تصدرها.

المطلب الأول: الأسهم العادية والممتازة.

الفرع الأول: الأسهم العادية.

1- تعريف الأسهم العادية : يتمثل السهم في الحصة التي يقدمها الشريك في رأسمال الشركة ،

كما يطلق لفظ السهم على الصك المثبت في هذا الحق.¹⁰

و السهم عبارة عن شهادة تخول لصاحبها (مالكها الحق في ملكية جزء من ممتلكات الشركة و التي أصدرت السهم ، و الأسهم قابلة للانتقال من مكان إلى آخر ، فالسهم يستند ملكية¹¹ يتصف بالدوام أي ليس له تاريخ الاستحقاق محدد طالما أن الشركة قائمة مستمرة و لكن من حق حملة الأسهم الحصول على صافي الدخل و ذلك المتبقي من أصول الشركة بعد سداد كافة الالتزامات الآخرة ذات الأولوية في السداد و يعني هذا احتمال أن يحصل أصحاب الأسهم العادية على عوائد أكبر من العائد الذي يحصل عليه حاملي السندات (حيث تحصل السندات على عائد ثابت) و لكن المخاطر التي يتعرض لها الملاك أكبر طالما أن حقوقه المرتبطة بالدخل المتبقي بعد سداد الالتزامات ذات الأسبقية . من ناحية أخرى لا يوجد أي التزام قانون الدفع توزيعات حيث بناء على رأي مجلس الإدارة و بعد موافقة الجمعية العمومية للمساهمين¹²، و يعرف أيضا بأنه عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في

10 صلاح الدين جودت " بورصة الأوراق المالية علمية و عملية " ، الإسكندرية مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية الطبعة الأولى 2000 ص 156.

11 أحمد الخضيرى محسن " كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة " ص 59.

12 عبد الغفار حنفي " هذا الإستثمار في الأوراق المالية الإسكندرية ، الدار الجامعية 2000 ص 39.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

بورصة أوراق المالية لطرق التجارية حيث تمثل مشاركة في رأسمال في أحداث شركات رأسمال و يمثل لهم حصة الشريك في الشركة التي ساهم في رأسمالها و الذي يتكون من مجموعة الحصص سواء كانت نقدية أو عينية¹³، والسهم العادي ثلاث قيم قيمة اسمية ، دفترية ، سوقية¹⁴.

1-1- القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم و عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس .

1-2- القيمة الدفترية : و تعادل قيمة حقوق الملكية (احتياطات، أرباح محتجزة الأسهم العادية) مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة .

2- القيمة السوقية : تمثل السعر الذي تتداول به السهم في السوق الثانوي و الذي يتحدد على أساس قانون العرض و الطلب ، " و قد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية ، و القيمة السوقية للسهم تعتبر هي التقييم الحقيقي للسهم العادي و هي تتوقف على العائد تولده نتيجة الأرباح الرأسمالية و التوزيعات التي يحصل عليها المستثمر " .

3- حقوق المساهمين العاديين :

أ- حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة و التصويت على بعض المواضيع الأخرى حيث يستطيع ممارسة حقه أما شخصيا أو بتوكيل شخص آخر .

13 رشدي شيحة مصطفى حسن عوض الله زينب ، " الإقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية ، القاهرة، المطبعة الحديثة 1993، ص 69

14 محمد محسن عبده تقسيم الشركات و الأوراق الأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة ، الأسكندرية ، الدار الجامعية 1993،

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

ب- حق الحصول على المعلومات: المساهم له الحق في الحصول على المعلومات الخاصة¹⁵ بالمؤسسة المصدرة للورقة المالية بانتظام عن طريق تقارير سنوية، سداسية ... الخ ، كما يمكنه حضور جمعية المساهمين.

ج- حق الحصول على التوزيعات: إذا قرر مجلس الإدارة توزيع الأرباح على المساهمين فإن التوزيعات تكون على شكل نقدي : أسهم أو حسب الطبيعة.

د- حق التخلص من سهمه إذا أراد المساهم التصرف في أسهمه هو ليس مجبرا بالعودة إلى الشركة فإذا كانت الشركة عامة، ما عليه إلا بإعادة بيعها في البورصة أما إذا كانت الشركة خاصة يجب أن يجد مشتري.

و- الحق في نقل ملكية السهم بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريقة أخرى.

هـ- يحق له المشاركة في موجودات الشركة في حالة التصفية.

ي- يحق له المشاركة في السلطة الاقتصادية و الرقابة على مجلس الإدارة من خلال الجمعية العامة .

ز- الحق في الامتياز في أولوية الاكتتاب في الأسهم ، زيادة رأسمال و الحصول على أسهم من هذه الزيادة¹⁶ .

4- الاتجاهات الجديدة في الأسهم العادية : ظهرت في السنوات الأخيرة أنواع جديدة من الأسهم العادية في مقدمتها الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية ، الأسهم العادية ذات التوزيعات التي تخصم قبل حساب الضريبة و الأسهم العادية مضمونة القيمة.

5- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية : هي أسهم تصدرها الشركات حيث ترتبط توزيعات هذه الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم إنتاجي من الشركة و على سبيل المثال أصدرت شركة " جنيرال موتورز " أسهم أطلق عليها الفئة E حيث ربطت الشركة

15 mor sscet demise = valeur milliliters et gestion de portefeuill quelec sng – 1993 –p130.

16 جلال إبراهيم العبد " تحليل و لتقييم الأوراق المالية في الإسكندرية الجامعية 2003) ص 24 .

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

التوزيعات التي تحصل عليها الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم نظم المعلومات الإلكترونية بالشركة.

6- الأسهم العادية ذات التوزيعات المضمومة¹⁷ : تسمح تشريعات بعض الدول منها الولايات المتحدة الأمريكية للمنشآت التي تتيح حصة أسهمها العادية إلى العاملين بها خصم التوزيعات لهذه السهم من الإيراد قبل الفائدة و الضريبة و يمكن استخدام هذه الفكرة

في زيادة مشاركة العاملين في قطاع الأعمال العام في ظل برنامج الخصخصة.

7- الأسهم العادية المضمونة : هي نوع من الأنواع الأسهم العادية التي تعطي حاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا ما يصل انخفاض قيمة السهم إلى الحد المنصوص عليه أو تجاوز الانخفاض هذا الحد و لكن بعد انتهاء الفترة المحددة و لا يمكن للمستثمرين حينئذ الحق في مطالبة الشركة بالتعويض.

8- خصائص الأسهم العادية¹⁸: يتمتع حملة الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص كفلها القانون لحماية المساهمين نذكر منها :

• إمكانية نقل الملكية إلى شخص آخر إذ ليس من حق المساهم أن يطالب من الشركة

إعادة قيمة الأسهم له بل يستطيع بيع هذه الأسهم.

• الحصول على الأرباح التي تقرر للشركة توزيعها في نهاية السنة المالية و ليس من

حق المساهم الحصول على الأرباح إلا عند تحقيقها و اتخاذ القرار بتوزيعها على المساهمين.

17 عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، "أسواق المال بنوك تجارية وأسواق الأوراق المالية شركات التأمين و شركات الإستثمار" (الأسكندرية الجامعية 2000) ص 248

18 ضياء مجيد ، البورصات ، "أسواق رأس المال و أدواتها" تيزي وزو ، مؤسسية شباب الجامعة ص 38.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- الإطلاع على دفاتر و سجلات الشركة
 - التصويت في الجمعية العمومية و بنسبة الأسهم التي يمتلكها
 - الحصول على حصة في موجودات الشركة في حالة تصفية و على قدر المساواة مع المساهمين الآخرين.
 - الأولوية في الإكتتاب بالأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها .
 - المشاركة في اتخاذ القرارات عن طريق التصويت في إنتخابات مجلس الإدارة وتعديل النظام الأساسي أو رأسمال و أيضا المشاركة في الجمعيات العمومية العادية و غير العادية.
- 9- تقييم الأسهم العادية¹⁹ :

1- تقييم الأسهم العادية من خلال توزيعات الأرباح المتوقعة : حسب هذه الطريقة قيمة السهم العادي تتمثل في القيمة العادية في التدفقات النقدية التي حصل عليها حامل السهم على عمر السهم العادي ، و لذا فإن معادلة تسعير السهم العادي تأخذ أكثر من شكل حسب معدل النمو .

- معدل النمو السنوي للتوزيعات الصفر: في هذه الحالة تكون التوزيعات التي

يحصل عليها حامل السهم العادي متساوية و إذا اعتبرنا المتغيرات التالية :

D: التوزيعات العادية المدفوعة من طرف المؤسسة في نهاية السنة .

g : معدل النمو السنوي للتوزيعات المدفوعة .

K: معدل المرودية المحصل عليها من طرف حملة الأسهم العادية .

V: قيمة السهم العادي

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

فإن:

$$D_1 = D_1 = D_1 = \dots = D$$

$$V = D_1(1+k)^{-1} + D_1 + (1+k)^{-2} + \dots + D_1(1+k)^{-\infty} \dots (1)$$

$$V = \sum_{n=1}^{\infty} D_1(1+k)^{-n} \dots (1)$$

معدل النمو ثابت إلى ما لا نهاية : 20

نفترض على هذا الأساس أن التوزيعات المقدمة لحملة الأسهم تزداد وبمعدل سنوي ثابت وليكن g في هذه الحالة يتم تحسين التدفقات على أساس المعادلة التالية :

$$D_2 = D_0(1+g)^2 = D_1(1+g)$$

$$D_3 = D_0(1+g)^3 = D_1(1+g)^2 = D_2(1+g)$$

$$D_{\infty} = D_0(1+g)^{\infty}$$

$$V = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+k)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^{\infty}}{(1+k)^{\infty}}$$

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t}$$

- معدل نمو غير ثابت²¹ : نفترض وجود مرحلتين لمعدل النمو الأولى يكون فيها

معدل النمو غير عادي أو أعلى من المعدل العادي ، أما المرحلة الثانية يكون فيها

النمو عادي التقسيم الأسهم العادية على أساس هذه الفرضية يتم تحسين التوزيعات

المتوقعة خلال المرحلة الأولى زائد قيمة السهم العادي في المرحلة الأولى زائد قيمة

السهم العادي في المرحلة الثانية. $v_1 + v_2 = v$.

- تقييم الأسهم العادية من خلال النسبة سعر / ربح: تمثل هذه النسبة المبلغ الذي

يقبل المستثمرون دفعه لشراء أسهم مقابل حصولها على نسبة من الربح المتوقع لسهم،

أي كم وحدة يقبل المستثمر دفعها لشراء السهم مقابل وحدة ربح متوقع من هذا السهم.

20 peyrars jossette : la bourse : paris : urilentreprise: 5eme ed 1997 :p 103

21 Morissette Demis : OP-CIT P 152-153

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

حسب هذه الطريقة نقيم القيمة الحقيقية لسهم العادي بضرب الربح المتوقع للسهم للسنة القادمة في النسبة سعر / الربح العادية ، إلا هذه الطريقة موجهة للمدى القصير ولا تتطلب محل التنبؤ بالربح و التوزيعات لعدة فترات .

$$\text{جبريا} = \text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{النسبة سعر}}{\text{ربح}} = \frac{\text{سعر السهم}}{\text{ربح السهم المتوقع العام}}$$

4- أنواع الأسهم العادية :

4-1- من حيث النوع الحصة التي تدفع لحامل السهم ، تنقسم إلى 22 :

- أسهم نقدية : و هي التي تدفع قيمتها نقدا .
- أسهم عينية : وهي التي تأخذ شكل حصص عينية في رأسمال الشركة كموجودات الشركة قائمة.

4-2- من حيث الشكل و تنقسم إلى :

- السهم الذاتي : و هي الأسهم التي تصدر لأذن شخص معين أول مرة و يتم تداولها بالتظهير و يشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون قيمتها الاسمية قد دفعت بالكامل
- أسهم اسمية : و هي الأسهم التي تسجل أسم صاحبها على صك السهم و عندما تنتقل ملكية هذه الأسهم إلى شخص آخر يسجل أسم المالك الجديد في الجدول الخاص موجود في ظهر السهم و يسمى بجدول التنازلات حيث يصادق اثنان من أعضاء مجلس إدارة الشركة على ذلك ثم تسجيل هذه العملية في دفاتر الشركة المصدرة.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

• **أسهم لحاملها** : و هي الأسهم التي لا يكتب أسم صاحبها على صك السهم و عند إذن يمكن انتقال ملكية هذه الأسهم بمجرد تداولها بين الأفراد ولا يجوز أن تصدر الشركة الأسهم لحاملها إلا إذا دفعت قيمتها بالكامل عند الاكتتاب²³

4-3- من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها ، ينقسم إلى :²⁴

• **أسهم التمتع** : و هو الصك الذي يتسلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية لسهمه و يشترط الأعضاء هذه السهم أن تكون مسرحة بها في القانون النظامي للشركة و يتم ذلك عن طريق القرعة .

• **أسهم ممتازة** : تقع الأسهم الممتازة بين السندات و الأسهم العادية فهي تجمع في خصائصها بين النوعين و تشبه السندات من حيث ثبات العائد و الأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية و كذلك الحال عند التصفية و هي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين الاحتياطات لإعادة

شراء هذه الأسهم و تدفع التوزيعات بعد الضريبة .

• **الأسهم العادية** : هي أكثر أنواع الأسهم انتشارا لأنها تمثل الأصل ولا تعطي أصحابها أي امتياز عند توزيع الأرباح فتنقسم حصته التي يتقرر توزيعها على الأسهم بعد إستيفاء حملة الأسهم الممتازة.

الفرع الثاني: الأسهم الممتازة

1- **تعريف الأسهم الممتازة** : هي أداة مالية وسط بين الأسهم العادية و السندات حيث أنها تشبه السندات في حصولها على عائد محدد يسمى التوزيعات و لكنها تشبه الأسهم العادية من حيث عدم المطالبة القانونية لتوزيعات ، إذا لم تحقق و لكنها لا

23 عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص - مرجع سابق ، ص 276.

24 عبد الغفار خلفي مرجع سابق ص 39.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

ضيق على حامل السهم الممتاز و إنما يحصل عليها في السنوات القادة حيث لا تستطيع الشركة توزيع الأرباح على حاملة الأسهم العادية إلا بعد إعطاء حملة الأسهم الممتازة أرباحهم المستحقة.

هذا و تسمى الأسهم الممتازة بالأوراق المالية المهجنة كونها تقع بين الملكية و المديونية و السهم الممتاز.

- مثله مثل الأسهم العادية.

- قيمة أسمية دفترية و سوقية و حتى يجتذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين يحمل السهم الممتاز²⁵

2-الاتجاهات الحديثة للأسهم الممتازة: ظهرت بعض الاتجاهات الحديثة بشأن إصدار الأسهم الممتازة فتعددت أنواعها ونذكر منها:

1-2-الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة : الأصل أنها الأسهم الممتازة لها توزيعات ثابتة و تتحدد بنسبة محددة من القيمة الاسمية للسهم تعطي لحاملها الحق في الحصول على العائد كل ثلاثة شهور أو بناء على التغيرات التي تطرأ على السندات الحكومة ، للمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم يجب أن لا تقل نسبة التوزيعات عن 75 % من قيمة الأسهم الاسمية²⁶

2-2- الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت²⁷: هي الأسهم الممتازة التي تعطي كتعويض

لحملة الأسهم العادية عند انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي .

3- خصائص الأسهم الممتازة : لها مجموعة من الخصائص نذكر منها :

- المنشأة ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات كل سنة تحقق فيها أرباح .

25 محمد مصطفى عبده ، مرجع سابق ص 16 ، 17.

26 عبد الغفار حنفي رسمية قرياقص ، ص 224.

27 رسمية قرياقص، مرجع سابق ، ص 28.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- التوزيعات محددة بمقدار معين ثابت .
- لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت و بالتالي التدخل في الأرباح .
- إصدار الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة و هو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الافتراضية المستقبلية للمنشأة .

4- أنواع السهم الممتازة²⁸

1- أسهم ممتازة من ناحية الدخل : هي أكثر أنواع الأسهم ممتازة شيوعا حيث يكون لحملة هذه الأسهم أسبقية على حملة الأسهم العادية في الأصول على نسبة من أرباح الشركة و ليس المقصود بذلك أن أرباح الأسهم الممتازة مضمونة و لكن المقصود بأنه إذا حققت الشركة أرباح و تقرر توزيع جزء منها على المساهمين فيجب أن يوزع على حملة الأسهم الممتازة نصيبهم من الأرباح المقررة لهم قبل أن توزع أي أرباح على حملة الأسهم العادية فإن إحداث فإذا حدث مثل أن الأرباح الموزعة كانت من نصيب حملة الأسهم الممتازة فإن حملة الأسهم العادية لن يحصل على شيء .

2- الأسهم الممتازة من ناحية الأصول²⁹: هي أحد أنواع الأسهم الممتازة و التي تكون لحاملها أسبقية على حملة الأسهم العادية في أقسام أصول و موجودات الشركة في حالة التصفية و بذلك يسترد حملة الأسهم الممتازة من هذا النوع القيمة الاسمية لأسهمهم من قيمة موجودات و أصول الشركة و يتبقى من تلك الأصول يقسم بين حملة الأسهم العادية .

3- أسهم ممتازة من حق التصويت : في الغالب ليس للأسهم الممتازة حق التصويت في الجمعيات العمومية غير أنه ، قد يحدث أن يعطى لحملة الأسهم الممتازة الحق

28 عبد الغفار حنفي و آخرون ، الأسواق و المؤسسات المالية ، الإسكندرية الدار الجامعية ، 2004، ص 288.

29 جلال إبراهيم العبد، مرجع سابق ص 26.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

في حضور الجمعيات العمومية و قد يعطي لحملة هذه الأسهم الحق في انتخابات أعضاء مجلس الإدارة و قد يكون الامتياز في شكل حق الاعتراض على قرارات الجمعية العمومية.

4 - أسهم ممتازة من ناحية التحويل: يطلق على هذه الأسهم الممتازة القابلة للتحويل حيث يحق لحملة هذه الأسهم بتحويل أسهمهم إلى أوراق مالية من نوع آخر في المستقبل بالإضافة إلى تحويل أسهمهم الممتازة إلى أسهم عادية حيث تحمل هذه الأسهم ميزات للمساهم وللشركة بالنسبة للمساهم وتتيح له درجة الاطمئنان بما تقدمه من حق الأسبقية في الحصول على أرباح الشركة، أما بالنسبة للشركة فإن تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية تخفف على الشركة من عبئ الأسبقية ومن عبئ دفع وتحديد شروط إصدار الأسهم بسبب التحويل.

5 - الأسهم المضمونة³⁰: يصدر هذا النوع من السهم من بعض الشركات في شكل مكافئات لحملة الأسهم في الوقت الحالي كما تمنح حامل السهم حق التحويل سهم الضمان إلى أسهم عادية و فق سعر فائدة ثابت في أي وقت في المستقبل و حتى الوصول إلى الموعد النهائي³¹

6 - أسهم قابلة لسداد : كما تسمى أيضا الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء حيث يقوم بإصدار هذه الأسهم و تحتفظ بحقها في سداد قيمة هذه الأسهم لأصحابها بعد فترة زمنية معينة و عادة يكون لحملتها نسبة محددة من الأرباح حيث تكون عالية نسبيا ، فبمجرد تحسن المركز المالي للشركة تنتهز الفرصة و تقوم بسداد هذه الأسهم لأصحابها للتخلص من النسبة العالية من الأرباح التي تدفعها لحملة هذه الأسهم³²

30 تأليف جوان و ايت ترجمة خالد العامري " الإستثمار في الأسهم و السندات ، القاهرة ، دار الفاروق النشر و التوزيع الطبعة العربية الأولى ، 2003 ، الطبعة الأجنبية 2000 ص 72.

31 جلال إبراهيم العبد مرجع سابق ، ص 28.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

7- تقييم الأسهم الممتازة :

أ- **الأسهم الممتازة الكلاسيكية** : وهي التي لا تحمل تاريخ الاستحقاق ، و تسمح لحاملها بالحصول على توزيعات دورية ثابتة بصورة غير محدودة و لتقييمها نتبع الخطوات التالية :

V: قيمة الأسهم الممتازة

D: التوزيعات المدفوعة من طرف الشركة.

K: معدل المردودية التي يتحصل عليها المساهمين الممتازين

$$V = Dp(1+k)^{-1} + Dp(1+k)^{-2} + Dp(1+k)^{-3} + \dots + Dp(1+k)^{-\infty}$$

تبين لنا هذه العلاقة على قيمة الأسهم الممتازة مرتبطة و بصفة طردية بالتوزيعات المدفوعة و عكسيا مع معدلات المردودية المتحصل عليها من طرف المستثمرين .

ب - **الأسهم الممتازة القابلة لإعادة الشراء** : الأسهم الممتازة القابلة لإعادة الشراء من طرف المصدر تحمل تاريخ معين و سعر خاص و غالبا ما يكون سعر إعادة الشراء أكبر من سعر الإصدار ، في مثل هذا الحال التدفقات النقدية التي يأمل حامل السهم الحصول عليها تكون كالأتي : و لتقييم هذا النوع من الأسهم نتبع ما يلي :

قيمة الأسهم الممتازة = القيمة الحالية لمدفوعات التوزيعات + القيمة الحالية لسعر إعادة الشراء

$$V = Dr(1+k)^{-1} + Dr(1+k)^{-2} + Dr(1+k)^{-3} + \dots + Dr(1+k)^{-\infty} + pr(1+k)^{-n}$$

$$V = \sum_{t=1}^n = (1+k) + pr(1+k) - n$$

ج - **الأسهم الممتازة برأسمال الإهلاك** : غالبا ما تحمل الإصدارات الأسهم الممتازة رأسمال الإهلاك ، في هذه الحالة المؤسسة تستطيع تسديد جزء من إصداراتها سنويا بسعر يماثل عادة قيمتها الإسمية ، و لتقييم هذه الأسهم نتبع مايلي :

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

أولاً / نفرض أن المؤسسة تعرض المستثمرين سنويا عن جزء من الأسهم التي يمتلكونها .

ثانياً / يتم إعادة شراء الأسهم بقيمتها الاسمية و أن الجزء المعروض ثابت سنويا تحت هذه الفرضيات يحصل المستثمر على تدفقات كالاتي : مع العلم أن مبلغ التوزيعات ينخفض سنويا حيث أن عدد الأسهم التي يمتلكها المستثمر تتخفض تدريجيا.

F : تقسيمات الأسهم (الجزء الثابت) .

السنة 1: $Dp + F.VN$

السنة 2: $Dp - F.Dp + F.VN$

السنة 3: $Dp - 2F.D + F.VN$

$${}^{33}V = \frac{Dp + FVN}{(1+k)} + \frac{Dp - FDp + FVN}{(1+k)^2} + \frac{Dp - 2FDp + FVN}{(1+k)^3} + \dots + \dots + \frac{Dp - (n-1)FDp + FVN}{(1+k)^N}$$

و ليقيم لأسهم الممتازة برأسمال الإهتلاك يتم تحسين التدفقات النقدية على الشكل التالي و بما أن الدفعات في نهاية المدة تتحصل على

المطلب الثاني : السندات ³⁴

1- تعريف السندات : السند هو صك قابل للتداول يمثل حصة من ديون الشركة تصدره هذه الشركة و يصدره شخص معنوي و يتعلق بقرض طويل الأجل تلجأ إليه الحكومة أو المؤسسات أو الشركات للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأسمال .

والسندات هي وثائق تعبر عن قيمة قرض مقدم إلى المؤسسة و صاحب هذه السندات يتحصل على رأسمال بعد مدة مع فائدة غير مرتبطة بنتائج المؤسسة بل تحدد

مسبقا. ³⁵

33 gallios domnique : labourse : france : le monde p 62

34 شمعون شمعون " البورصة ، بورصة الجزائر" دار هومة 1996 ، ص 96

35 ناصر دادي عدون اقتصاد المؤسسة " الجزائر دار المحمدية العامة 1998 ص 105.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

2- الاتجاهات الجديدة في السندات: وتنقسم إلى :

2-1- سندات لا تحمل معدل الكوبون : تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن

يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند الاستحقاق كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد إذا رغب حاملها في التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق.

2-2- سندات ذات معدل فائدة متحرك : هي سندات يحق لحاملها الحصول على

فوائد متغيرة وفقا لمعدلات الفائدة السائدة في السوق حيث تتميز هذه السندات بإعادة النظر في معدل الفائدة كل ستة أشهر³⁶.

2-3- سندات ذات الدخل : لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في

السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحها ومع هذا فإذا الممكن أن ينص في بعض العقود على أن يحصل حامل السند على الفوائد في سنة لم تتحقق فيها أرباح من أرباح سنة لاحقة.³⁷

2-4- السندات الرديئة (متواضعة الجودة) : استحدثت في الثمانينات لتمويل

امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة لرأسمال الخاص بالمنشأة التي يدرونها بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جانب كبير من أسهمها المتداولة في السوق و عادة ما يترتب على ذلك زيادة كبيرة في نسبة الأموال المملوكة بشكل يجعله محفوفاً بقدر كبير من المخاطر و هو ما يقتضي أن يكون معدل الكوبون مرتفع ليعوض.

2-5- سندات المشاركة : تعطي للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل في

جزء من أرباح منظمة.

3- خصائص السندات: ³⁸

3-1- من وجهة نظر حملة السندات :

36 جلال إبراهيم العبد مرجع سابق ص 35.

37 رسمية قرياقص مرجع سابق ص 29.

38 علي عباس "الإدارة المالية " عمان ، دار الاهوان للنشر 1994 ص 231

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- يعتبر السند أقل أنواع الاستثمارات خطورة .
- يحصل حامل السند على دخل مؤكد ثابت .

3-2- المزايا من وجهة نظر الشركة التي أصدرت السندات :

- الفوائد التي تدفعها لحاملي السندات تخصم من الضرائب التي تدفعها الحكومة باعتبارها نفقات تتحملها الشركة .

- تستطيع التصرف بحرية طالما أن حملة السندات لا يحق لهم التدخل في شؤونها .
- غالبا ما تكون تكلفة السند أقل من تكلفة أدوات الدين الأخرى.

4- أنواع السندات :³⁹ تنقسم إلى:

1- حسب جهات الإصدار : يمكن التمييز هنا بين الأنواع التالية :

- السندات الخاصة التي تصدرها الشركات الخاصة .
- السندات الدولية الصادرة عن المؤسسات و المنظمات الدولية (كتلك التي يصدرها البنك الدولي للتمويل متطلبات الدول الأعضاء)⁴⁰.
- السندات الحكومية الصادرة عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة الأخرى .

2- من حيث الضمان تنقسم إلى :

- **سندات مضمونة** : لكي تحصل بعض الشركات على حاجاتها من النقود تعتمد أحيانا إلى اجتذاب رؤوس الأموال بتقديم ضمانات عينية لوفاء القرض كأن ترهن عقاراتها أو بعضها رهنا تأمينيا و هذه السندات المضمونة دائعة في بريطانيا و تسمى السندات العادية و يقتصر الضمان في بعض الأحيان على حق امتياز لحملة السندات على أموال الشركة و هناك ثلاثة أنواع أساسية السندات المضمونة و هي :⁴¹

39 ضياء مجيد، مرجع سابق ص 33 إلى 36.

40 مروان عطوف الأسواق النقدية والمالية " الطبعة الثانية 2003. ص 71 إلى 72

41 خالد العامري "الاستثمار في الأسهم والسندات القاهرة دار الفاروق لنشر والتوزيع ، الطبعة العربية الأولى 2003 الطبعة

أجنبية 2000 ص 17

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- سندات بفوائد ثابتة و عادة ما تكون محددة التواريخ .
- سندات بفوائد ثابتة غير محددة بتواريخ.
- سندات مرتبطة بالمؤشر

• **سندات غير مضمونة:** إن الضمانات الفعلية لهذه السندات من إجمالي أصول الشركة ومركزها المالي.

• من حيث القيمة التي تصدرها تنقسم إلى :

- سندات تباع بالقيمة التي تصدر بها
 - سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية .⁴²
- وفي الحالات العادية تصدر السندات و تباع بنفس القيمة أما عندما يكون الطلب عليها كبيرا فقد يجري بيعها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية لسبب أو لآخر و في حال انخفاض هذا الطلب و بهدف كتشجيع الأفراد على اقتنائها فقد يجري بيعها بقيمة أقل من قيمتها الاسمية .⁴³

• من حيث العوائد : تنقسم هذه الأخيرة إلى :⁴⁴

- أ- **سندات ذات عائد ثابت :** وهي بدورها تتعرض إلى عدة أخطار كتقلبات سعر الفائدة نظرا للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة في سوق سعر السند بالإضافة إلى مخاطر التضخم الذي يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للسند .
- ب - **سند ذات النصيب:** النصيب هو مبلغ معين يمنح لحملة السندات التي تعينها القرعة و هو نوع من أنواع اليانصيب ولا يجوز إصداره إلا بأذن الحكومة ولا يعتبر النصيب مقتطع من الفائدة التي كان يستولي عليها صاحب السند لو لم يقرب النصيب .

• من حيث العملة التي تحرر بها السندات : تنقسم إلى :

- أ- سندات تحرر بالعملة الوطنية من قبل الجهة المصدرة

42 خالد العماري ، مرجع سابق ص 171.

43 مروان عطوف ، مرجع سابق ص 70.

44 ضياء مجيد ، مرجع سابق ص 34.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

ب- السندات تحرر بعملات أجنبية من قبل الجهة المصدرة

• من حيث أجال الاستحقاق : تنقسم إلى :

أ- سندات قصيرة الأجل أجلها محدد بسنة على الأكثر .

ب- سندات متوسطة الأجل أجلها محدد بعشرة سنوات .

ت- سندات طويلة الأجل إذا أمتد أجلها لأكثر من ذلك .

- تقييم السندات تمثل عملية

- شراء السندات تبادل التدفقات النقدية حيث يتخلى المستثمر عن مبلغ معين في الوقت

الحاضر مقابل حصوله في المستقبل على سلسلة من التدفقات النقدية (الفائدة الدورية

وتعويض في رأسمال عند تاريخ إستحقاق الورقة).

وبالتالي تقييم السندات يعتمد بتقييد هذه التدفقات النقدية بحساب القيمة الحالية ولهذا نعتمد

على الطرق التالية:

أ- قيمة السندات في تاريخ فائدة محدد: لتقييم السندات نعتمد على التغيرات التالية :

V: قيمة السند .

Vn : القيمة الاسمية للسند .

C: قيمة قسيمة الفائدة الدورية .

i: معدل المروددية الدورية المشروطة من السوق .

n: عدد دفعات الفائدة المتبقية .

$$VAc = \frac{c(1(1 - i)^2)}{i}$$

$$VN(1+i)^{-n} =$$

لقيمة الحالية للفوائد الدورية و المتساوية =القيمة الحالية تعويض، رأسمال

بالتالي قيمة السندات في تاريخ محدد للفائدة تساوي:

$$(القيمة الحالية لدفعات الفوائد) + (القيمة الحالية لتعويض رأسمال)$$

$$V = VAc + VN(1+i)^{-n} \dots\dots\dots (1)$$

تدل (1) على قيمة السندات هي دالة لقيمة الفوائد قيمة أسمية تاريخ استحقاقه و معدل المرودية الجاري المطلوب في السوق. بما أن الفوائد مدفوعة دوريا لحاملي السندات الثابتة فإن أي ارتفاع في معدلات المرودية الجارية في السوق تؤدي إلى انخفاض قيمة السندات المتداولة إلى مستوى تتقارب فيه معدلات المرودية التي تقدمها هذه السندات تلك تقدمها السندات الجديدة المطروحة للتداول و التي تحمل نفس درجة الخطورة بالعكس أي انخفاض في معدلات المرودية قريبة من تلك المطلوبة من طرف المستثمرين على الإصدارات الجديدة للسندات .

ب - التقييم بين تاريخين محدودين للفائدة⁴⁵: إن العلاقة (1) لا يمكن استعمالها لتقييم السندات إلا إذا كان للفائدة تاريخ محدد أو عند إصدار الورقة المالية إذا أنها تقرر أن الفائدة يتحصل عليها المستثمر ثابتة و دورية فالحقيقة المستثمر يمكنه الحصول على السندات في أي و قد أراده من السنة و بالتالي لبد من تقييم السندات بين تاريخين محدودين للفائدة و لهذا نتبع الخطوات التالية :

- نحدد أولاً قيمة السندات في تاريخ آخر دفع للفائدة .
- نحسب قيمة السند من تاريخ آخر دفع الفائدة إلى شراء السندات لتطبيق الفائدة المركبة و النتيجة المحصل عليها تمثل المبلغ الذي يدفعه المستثمر لشراء سندات بين تاريخين محددين للفائدة .

45 morssette deis: op – cit. P 46.72

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المطلب الثالث: مزايا و عيوب كل من الأسهم وسندات.

أولا : مزايا و عيوب الأسهم العادية :

1- المزايا :

- المرودية التي يتحصل عليها حامل السهم العادي أكبر من التي يحصل عليها حامل السهم الممتاز والسندات.
- على عكس الأسهم الممتازة والسندات تعطي الأسهم العادية لحاملتها حق التصويت.
- الضريبة على الدخل المتأتي من اقتناء الأسهم العادية أقل من الضريبة على دخل الأوراق المالية الأخرى.
- الأسهم العادية للمؤسسات الكبرى المقيدة في البورصة يمكن إعادة بيعها بسعر قريب من سعر السوق.

2 - العيوب:

- السهم العادية تحمل درجة خطورة أكبر من الأسهم الممتازة والسندات، حيث أن الشركة عليها دفع الفوائد لحاملي السندات ثم توزيعات الأسهم الممتازة ثم بعدها لحاملي الأسهم العادية كما في حالة التصفية حاملي الأسهم العادية هم آخر من يمكنهم الحصول على أصول الشركة
- على عكس توزيعات الفوائد فإن التوزيعات العادية المالية لا تمثل التزام قانوني بالنسبة للمؤسسة سعر الأسهم العادية يتغير أكثر من سعر الأسهم الممتازة و هذا ما يضايق المستثمرين الذين لهم أفاق للتوظيف قصير الأجل .

ثانيا : مزايا و عيوب الأسهم الممتازة :

1- المزايا :

- تسمح الأسهم الممتازة لحاملها بالحصول على دخل دوري ثابت على شكل توزيعات.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- الاستثمار في الأسهم الممتازة أمن أكثر منه في الأسهم العادية حيث في حالة التصفية

أو انحلال الشركة يحصل حاملها قبل حامل السهم العادية كما أن التوزيعات الممتازة أقل من تلك التي يتحملها حامل السندات .

2 - العيوب:

- المردودية التي يأمل حامل السهم الممتازة في الحصول عليها أقل منها عن حامل السهم العادية.

- دفع توزيعات الأسهم الممتازة لا يمثل التزام قانوني بالنسبة للمؤسسة على عكس السندات.

- السيولة التي تتمتع بها الأسهم الممتازة المقيدة بالأسهم العادية هذا لأنها غير موجودة بكثرة في التداول .

ثالثاً: مزايا و عيوب السندات:

1- الإيجابيات:

- السندات أقل خطورة من الأسهم الممتازة و العادية لهذا تكون الفوائد التي يحصل عليها حملة السندات تدفع من قبل دفع ربح السهم ، كما أنه في حالة الإفلاس السندات مضمونة بأصول خاصة بالمؤسسة .

- السندات تسمح للمستثمر باختيار أفاق توظيفاته والتي تكون في صالحه حيث أن تاريخ استحقاق الورقة المالية يسمح لها بمعرفة اللحظة التي يمكنه في تعويض رأسماله.

2 - العيوب :

- المردودية التي يحصل عليها حملة السندات أقل من تلك التي يحصل عليها حملت الأسهم .

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

- الضريبة التي تفرض على الدخل التي تأتي من السندات أكبر من تلك التي تفرض حملة الأسهم.

- على عكس حاملي الأسهم العادية حاملي السندات ليس لهم الحق في التصويت.

- حتى إن الخطر الذي تحمله السندات أقل من الخطر الذي تحمله الأسهم فأسعار السندات المتداولة تستطيع أن تؤدي إلى التغيرات الجوهرية على مستوى العام لأسعار الفائدة المتغيرة)

الجدول رقم (1-1)

عنوان الجدول: الفرق بين الأسهم والسندات.

السندات	الأسهم
1/ دين على الشركة.	1 / جزء من رأسمال الشركة
2/ حامل السند دائن للشركة قيمة السند	2 / حامل السهم شريك الشركة بقدر رأسماله.
3/ قيمة السند ثابت و لا يتأثر بالخسارة .	3/ ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد يكون هناك خسارة
4/ حامل السند ليس له الحق في الإدارة	4 / حامل السهم له الحق في الرقابة و إدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة
5/ حامل السند يستند رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد و بالكامل.	5/ حامل السهم لا يسترد رأسماله إلا بالبيع البورصة أو عند تصفية الشركة و لا يشترط أن يكون ما دفعه ما يسترده ، و هو قابل للزيادة أو النقصان.
6 / حامل للسند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاتها و عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية	6/ عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد كافة الديون

من إعداد الطلبة اعتمادا على المراجع المختلفة .

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المطلب الرابع : أهداف المحافظ الاستثمارية .

تختلف هذه الأهداف من مستثمر إلى آخر، فكبار المستثمرين يعتبرون العائد المخاطرة لديهم من الأهداف الثانوية بينما يعتبرها صغار المستثمرين الأهداف الأساسية و يعتمد القرار الاستثماري على ركيزتين أساسيتين و هما محور أهداف المحفظة الاستثمارية، الأولى هي العوائد، فالمستثمر بطبيعته يهدف إلى زيادة عوائده و ثرواته و الركيزة الثانية هي المخاطر ،فالمستثمر يسعى إلى تقليل مخاطر الاستثمار ما أمكن غير أن هناك تعارض بين هاتين الركيزتين فكلما ازدادت العوائد ارتفعت معها المخاطر و لهذا لابد من الموازنة بينهما ، وهذا من أهم أساسيات إدارة المحافظ الاستثمارية و يمكن تمثيل أهداف المحفظة الاستثمارية .⁴⁶

1 - تحقيق عائد متوقع: وذلك بتنويع تشكيلة المحفظة المالية، للتقليل من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، فكلما زاد معه العائد قلت معه المخاطر.

2 - التقليل من درجة المخاطر: و كذلك يقوم هو الآخر على التنويع ، و ذلك بتنويع المخاطر على كامل تشكيلة المحفظة المالية ، أي عدم التركيز على أوراق مالية تصدرها جهة واحدة ، و قطاع واحد ، و تعتبر نظرية المحفظة الاستثمارية أسلوبا فعالا لتحليل مخاطر الإستثمار في الأوراق المالية ، و لأنها تركز على مبدأ تنويع المخاطر و تخفيضها عن طريق ربط الإستثمار في الأوراق المالية مع بعضها البعض عن إدارة و تكوين المحفظة.⁴⁷

2 - ضمان الاستمرار و عدم التعرض للإفلاس⁴⁸: و نعني به استقرار تدفق الدخل وفقا للحاجات الأفراد المختلفة و وفقا لطبيعة المحفظة الإستثمارية التي تشكل لتلبية و شراء بمعنى التخلص من الأوراق المالية التي تكون المؤسسة المصدرة لها في حالة الإفلاس و شراء أوراق مالية أخرى و بالتالي استمرار الدخل من هذه المحفظة .

46 WWW.DOHA-SHORES.COM 30/05/2021

47 منير إبراهيم هندي " إدارة الأسواق و المنشآت المالية ، منشآت المعارف الإسكندرية، ص 424.

48 WWW.DOHA-SHORES.COM op.cit 30/05/2021

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

3 - توفير السيولة عند الحاجة : أي القابلية للسيولة و التسويق ، و هذا يعني أن تكون الأصول المالية و هي الأسهم و السندات من النوع الذي يمكن بيعه في السوق في أي وقت و هي تضمين المحفظة الإستثمارية أوراق مالية يسهل التخلص منها لتوفير سيولة دون خسائر تذكر.

4 - المحافظة على رأسمال الأصلي : لأنه أساسي لاستمرار المستثمر بالسوق .

5- النمو في الرأسمال : و هذا يعتبر مؤشرا للنجاح في العملية الإستثمارية .

6 - تطوير البيانات المالية و المحاسبية بالشركات⁴⁹ : و ذلك بتوفيرها للمستثمر بالأسلوب والكيفية التي تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب باعتبارها مدخلات بالإضافة إلى هذه الأهداف العامة هنا هدف خاص بالمستثمرين و خاصة البنوك و شركات التأمين باستثمارها الفائض النقدي في الأوراق المالية من أجل تحقيق أقصى عائد و ضمان تلبية حاجة البنك والمؤسسة المالية للسيولة و تجنب التعرض لخطر الإفلاس و عدم التضحية بالعلاقة الوثيقة مع المودعين.

49 منير إبراهيم هندي ، " مرجع سابق ص 424.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المبحث الثالث: تحليل ودراسة عناصر المحفظة الاستثمارية.

عندما يقوم المستثمر بعملية الاستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول، لذلك تعتبر المخاطرة عنصراً هاماً يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري، ويهدف المستثمر العادي إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة.

وفي هذا الفصل سيتم الحديث عن مخاطر الاستثمار أولاً من حيث تعريفها والتفرقة بينها وبين ظروف عدم التأكد، يلي ذلك كيفية التعبير عن المخاطرة في صورة كمية وطرق قياس المخاطر، ثم تقسيم تلك المخاطر إلى مخاطر منتظمة وغير منتظمة وكيفية خفض المخاطر غير المنتظمة بتكوين المحافظ الاستثمارية، ثم مصادر كل نوع من المخاطر.

المطلب الأول: تعريف مخاطر الاستثمار.

يمكن استخدام المثال التالي لإيضاح معنى المخاطرة في الاستثمار: إذا فرضنا أن أحد المستثمرين يرغب في استثمار مبلغ 100,000 دينار وأن لديه خيارين:

1- الخيار الأول: شراء سندات حكومية قصيرة الأجل بمعدل فائدة 5% في هذه الحالة من السهل تقدير معدل العائد المتوقع من الاستثمار ويساوي العائد التاريخي الاستحقاق على السندات ومقداره 5% لذلك يمكن القول بأن هذا الاستثمار مأمون أي خال من المخاطرة.

2- الخيار الثاني: شراء أسهم شركة تأسست حديثاً وتقوم بالتقريب عن النفط، في هذه الحالة من الصعب تقدير معدل العائد المتوقع من استثماره، فقد يحقق المستثمر عائداً كبيراً جداً كما قد يخسر رأسماله المستثمر بكامله، وحيد الخطر الناتج عن احتمال وقوع الخسارة كبير حينئذ يمكن القول بأن من الاستثمار خطر نسبية.

يتضح مما سبق أن المخاطرة في الاستثمار ترتبط باحتمال وقوع الخسائر فكلما زاد احتمال وقوع الخسارة، كلما كان الاستثمار أكثر خطورة والعكس بالعكس، ويؤخذ على التعريف السابق للمخاطرة أنه غير قابل للقياس بالإضافة إلى عدم قابليته للاستخدام في تصنيف البدائل الاستثمارية وفقاً لمستوى المخاطر. لذا دعت الحاجة إلى إيجاد

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

بديل يعبر عن هذا التعريف ويكون قابلاً للقياس، وبما أن معدل العائد هو العنصر الأساسي في الاستثمار لذا يمكن ربط التعريف الكمي للمخاطرة بمعدل العائد على الاستثمار، وبناءً لذلك يمكن تعريف المخاطرة بأنها احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار وتقاس المخاطرة بناءً لذلك بمقدار الانحراف المعياري للعائد الفعلي عن العائد المرجح أو المتوقع".

المطلب الثاني: قياس مخاطر وعائد على الاستثمار.

الفرع الأول: قياس عائد على الاستثمار.

يمكن بصورة عامة تعريف احتمال حدث ما، بأنه فرصة وقوع هذا الحدث، فإذا تحدثنا عن احتمال تحقق معدل العائد فإن المقصود هو فرصة تفت هذا المعدل. ويصعب عادة على المستثمر تقدير معدل العائد من المشروع بصورة محددة في رقم معين ولكن يمكن عوضاً عن ذلك تمثيل معدلات العائد في منحنى حسب احتمالات تحققها، والمثال التالي يوضح الفكرة:

يبين الجدول الآتي معدلات العائد واحتمالات تحققها من استثمار مبلغ 100,000 دينار في إحدى الشركتين أ، ب :

جدول رقم (2-1)

معدلات العائد واحتمالات تحققها

الحالة الاقتصادية	احتمال حدوث الحالة	معدل العائد (ع) بالشركة (أ)	معدل العائد (ع) بالشركة (ب)
ازدهار	0.30	1	0.20
عادية	0.40	0.15	0.15
كساد	0.40	(-0.7)	0.10

من اعداد الطلبة اعتماداً على المراجع.

مدلول البيانات في الجدول السابق ما يلي:

1- يتوقع للشركة (أ) أن تحقق الأموال المستثمرة فيها عائداً مقداره 100%

باحتمال 0,30، كما يتوقع بدرجة الاحتمال نفسها أن تحقق خسارة تجعل العائد

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

على استثماراتها سالبة وبمعدل 0,70 كما يتوقع للاستثمار في هذه الشركة أن يحقق أيضا عائدة بمعدل 0.15 وذلك باحتمال 0,40

2- أما بالنسبة للشركة (ب) فيتوقع لها تحقيق عائد للأموال المستثمرة فيها مقداره 0.20 بدرجة احتمال 0.30 كما يمكن بدرجة الاحتمال نفسها أن ينخفض هذا المعدل ليصل إلى 10% فقط.

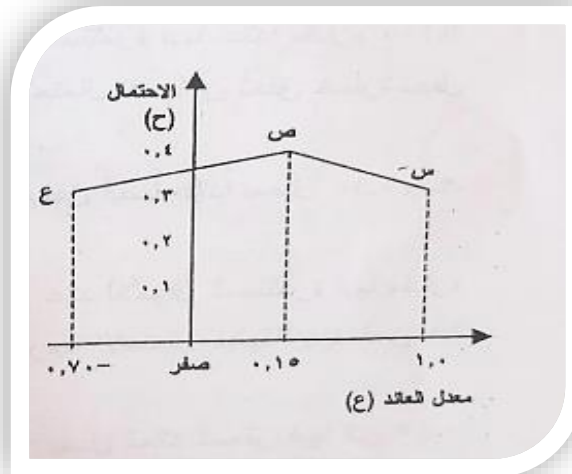
كما يمكن أيضا باحتمال 0,40 أن يصل العائد المحقق فيها إلى 0.15 باستخدام البيانات السابقة يمكن ايجاد ما يسمى بمعدل العائد المتوقع أو المرجح على الاستثمار (ع) في كل شركة. ومعدل العائد المتوقع أو المرجح هو عبارة عن مجموع حاصل ضرب كل معدل عائد في احتمال تحققه.

$$\begin{aligned} \text{ع} * \text{للشركة (أ)} &= (-0.7 \times 0.3) + (0.15 \times 0.4) + (1 \times 0.3) \\ &= 0.21 - + 0.06 + 0.3 = \\ &= 0.15 = 15\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ع} * \text{للشركة (ب)} &= (0.1 \times 0.3) + (0.15 \times 0.4) + (0.2 \times 0.3) \\ &= 0.03 + 0.06 + 0.06 = \\ &= 0.15 = 15\% \end{aligned}$$

كما يمكن الاستفادة من البيانات السابقة في اشتقاق منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد المتوقع في كل من الشركتين وذلك كما في الشكل البياني التالي:

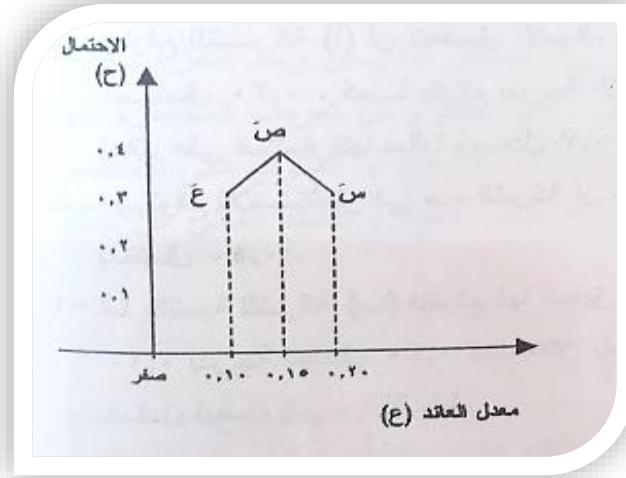
الشكل رقم (1-1) العنوان : منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد.



المصدر : محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005، ص 34.

الشكل رقم (2-1)

منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد



المصدر : محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005، ص 34.

ويستفاد من منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد في إيضاح درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في مشروع معين، فاتساع مدى المنحنى (المسافة بين طرفي المنحنى) يدل على زيادة درجة المخاطرة في الاستثمار والعكس صحيح. فكلما كان المنحنى أقل اتساعه دل ذلك على تقارب معدل العائد المتوقع مع معدل العائد الفعلي وعلى أن الفرق بينهما سيكون أقل. لذلك كلما كان مدي المنحنى ضيقة كلما قلت درجة المخاطرة. فيمكن القول أن الاستثمار في أسهم الشركة (ب) أكثر أمانا من الاستثمار في أسهم الشركة (أ) لأن منحنى التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد في الشركة (ب) وهو س ص ع أقل اتساعه من منحنى التوزيع الاحتمالي في الشركة (أ) وهو س ص ع . وذلك بالرغم من تساوي معدل العائد المتوقع (ع) للشركتين وهو 0,15.

بعبارة أخرى يمكن القول بأن الاستثمار في الشركة (أ) أكثر مخاطرة من الاستثمار في الشركة (ب) لأن تشتت معدلات الاستثمار في الشركة (أ) حول وسطها الحسابي المرجح وهو 15، أكبر من تشتت المعدلات المتوقعة من الاستثمار في الشركة (ب) حول وسطها الحسابي المرجح وهو 0,15 أيضا كما يتضح من الشكل البياني السابق.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

الفرع الثاني: قياس مخاطر الاستثمار.

بما أن اتساع مدى منحني التوزيع الاحتمالي لمعدلات العائد يعطي دلالة على درجة المخاطرة في الاستثمار. لذا يمكن التعبير عن هذا الاتساع بمقياس احصائي معروف هو الانحراف المعياري (SD) الذي يقيس مدى تشتت القيم حول وسطها الحسابي. وفي هذا المجال يمكن قياس مخاطرة الاستثمار لقياس الانحراف المعياري للمعدل على الاستثمار المتوقع تحت درجات احتمال مختلفة وذلك عن وسطها الحسابي وهو هنا معدل العائد المرجح (ع*).

اولاً: خطوات قياس مخاطر الاستثمار

الفهم هذه الخطوات دعنا نستخدم بيانات المثال السابق والمتعلق بالاستثمار المتاح أما في الشركة (أ)، أو في الشركة (ب)

الخطوة الأولى: قياس العائد المرجح (ع) في كل من البديلين وذلك باستخدام المعادلة التالية

$$ع^* = \sum_{r=1}^n ع_r ح_r$$

وذلك حيث :

ع^{*}: تمثل العائد المتوقع تحت درجة احتمال معينة

ح^{*}: تمثل احتمال تحقق عائد معين

ان: تمثل عدد العوائد المتوقعة (عدد نقاط المنحني)

ار: تمثل ترتيب العوائد (1، 2، 3 ...)

بموجب المعادلة أعلاه فإن :

ع* للشركة (أ) = 0,15 كما حددناه سابقاً.

كما أن ع* للشركة (ب) = 0,15 أيضاً كما حدد سابقاً.

الخطوة الثانية: قياس تشتت العوائد المتوقعة في الشركتين (أ، ب) عن وسائهما الحسابيين وهما ع* أ ، ع* ب ليتم من خلال ذلك قياس مخاطرة الاستثمار (خ) في كل من الشركتين.

وتقاس قيمة هذا التشتت في كل من الشركتين بالمعادلة التالية:

$$خ^* = \frac{ح_r (ع_r - ع^*)^2}{2}$$

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

وكما تظهر بيانات الجدولين التاليين فإن قيمة تشتت العوائد حول وسطها الحسابي بالنسبة للشركتين أمب كان 0,4335 ، 0,015 على التوالي:

جدول رقم (2-2) قياس درجة المخاطرة للاستثمار في الشركة (أ)

ح	ع	(ع - *ع)	² (ع - *ع)	ح (ع - *ع) 2
0,3	1	0,85	0,7225	0,21675
0,4	0,15	صفر	صفر	صفر
0,3	-0,75	-0,85	0,7225	0,21675
1				0,4335

من اعداد الطلبة اعتمادا على المعطيات الدراسة .

جدول رقم (3-2) قياس درجة المخاطرة للاستثمار في الشركة (ب)

ح	ع	(ع - *ع)	² (ع - *ع)	ح (ع - *ع) 2
0,3	0,2	0,85	0,0025	0,0075
0,4	0,15	صفر	صفر	صفر
0,3	0,10	-0,05	0,0025	0,0075
1				0,0150

من اعداد الطلبة اعتمادا على المعطيات الدراسة

الخطوة الثالثة: قياس الانحراف المعياري Standard deviation للعوائد المتوقعة من درجات الاحتمال المختلفة عن العائد المرجح لكل شركة وذلك بالمعادلة التالية:⁵⁰

الانحراف المعياري (المخاطرة) = $\sqrt{\text{التشتت}}$
 فتكون المخاطرة للاستثمار : في الشركة (أ) = $\sqrt{0,4335} = 0,66$
 وفي الشركة (ب) = $\sqrt{0,015} = 0,12$

المصدر: محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005،

ص 34.

⁵⁰ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005، ص 34.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

وهكذا نصل من التحليل السابق إلى ما يلي:

1- أن المستثمر في سهم الشركة (أ) يتوقع الحصول على عائد بمعدل 0,15 في حدود مستوى من المخاطرة بنسبة 0,66.

2- أما لو استثمر أمواله في سهم الشركة (ب) فعليه أن يتوقع الحصول على عائد بنفس المعدل وهو 0,15 ، إلا أن المخاطرة التي سيتحملها لن تتجاوز 0,16 لذا من المؤكد في ظل النتيجتين أعلاه أن يختار الاستثمار في سهم الشركة (ب).

المطلب الثالث: أنواع ومصادر مخاطر الاستثمار.

الفرع الأول : أنواع مخاطر الاستثمار.

تقسم مخاطر الاستثمار بشكل عام إلى نوعين: مخاطر منتظمة Systematic Risks ومخاطر غير منتظمة Nonsystematic Risks. فالمخاطر المنتظمة أو السوقية أو العادية، هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين. وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، كالإضرابات العامة أو ما أو ظروف التضخم أو معدلات أسعار الفائدة أو الحروف أو الانقلابات السياسية... الخ. فأسعار الأوراق المالية جميعها تتأثر بهذه العوامل بنفس الا ولكن بدرجات متفاوتة. وتكون درجة المخاطرة المنتظمة مرتفعة في الشركات وتنتج سلعة صناعية أساسية كصناعة الصلب والحديد وصناعات الآلات والمطاط وكذلك الشركات التي تتصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران، أي بصورة عامة أن أكثر الشركات تعرضا للمخاطر المنتظمة هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي اسعار أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام وكذلك بمستوى النشاط في سوق الأوراق المالية.

أما المخاطر غير المنتظمة أو غير السوقية فهي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة، أو قطاع معين، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل. ومن هذه العوامل حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

معين، والأخطاء الإدارية، وظهور اختراعات جديدة، والحملات الاعلانية والتغير في أذواق المستهلكين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة معينة بالذات. والشركات التي تتصف بدرجة كبيرة من المخاطر غير المنتظمة هي تلك التي تنتج السلع الاستهلاكية أو غير المعمرة كشرركات المرطبات وشرركات السجائر، حيث لا تعتمد مبيعات هذه الشرركات على مستوى النشاط الاقتصادي او على حالة سوق الأوراق المالية. وتتأثر درجة المخاطرة غير المنتظمة (غير السوقية لشركة معينة عادة إما بطبيعة السلعة التي تنتجها أو بالتغير في طبيعة أو مكونات أصول هذه الشركة، أو بدرجة استخدام الاقتراض كمصدر للتمويل، كما تتأثر بزيادة المنافسة في مجال نشاطها بانتهاء عقود معينة، أو بحدوث تغيير أساسي في الإدارة. لذا يمكن الحد من المخاطر غير المنتظمة عن طريق التنويع وذلك بتكوين محفظة استثمارية رأسمالها موزع على أصول مختلفة لكي يتجنب المستثمر المخاطر المرتبطة بكل أصل على حده.

الفرع الثاني: مصادر مخاطر الاستثمار.

هناك مصادر عديدة لمخاطر الاستثمار، ولكن يمكن تقسيم هذه المصادر حسب نوع المخاطرة التي تسببها. فهناك عوامل تسبب المخاطر المنتظمة، وهناك عوامل تسبب المخاطر غير المنتظمة وذلك بالإضافة لوجود عوامل تسبب النوعين معا:

1- مصادر المخاطر المنتظمة.

من هذه المصادر: تقلب في أسعار أو معدلات الفائدة، والتغير في القوة الشرائية لوحدة النقد ومخاطر السوق، وتقلب معدلات ضريبة الدخل.. وغيرها.

أ- مخاطر أسعار أو معدلات الفائدة:

مخاطر أسعار الفائدة هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث اختلاف بين معدلات العائد المتوقعة ومعدلات العائد الفعلية بسبب حدوث تغير في أسعار الفائدة السوقية خلال المدة الاستثمارية. فمن المعروف أن أسعار الأوراق المالية خصوصا السندات منها تتأثر بتقلب أسعار الفائدة السوقية وبطريقة عكسية، فكلما ارتفعت أسعار الفائدة كلما انخفضت أسعار السندات والعكس بالعكس، وسبب ذلك أن قيمة السند هي عبارة عن القيمة الحالية المتوقعة للدخل الذي تدره هذه الورقة خلال مدة الاستثمار، وبما أن

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

سعر الفائدة السوقي هو عبارة عن معدل الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية للدخل، لذلك تنخفض هذه القيمة إذا ارتفع سعر الفائدة السوقي، فتنخفض بذلك قيمة السند في السوق أي يقل سعره، وبالعكس يرتفع سعره إذا انخفض سعر الفائدة السوقي. وبشكل عام كلما طال أجل استحقاق السند يزداد تعرضه لخطر أسعار الفائدة.

وبالرغم من أن مخاطر سعر الفائدة السوقي تصنف ضمن المخاطر المنتظمة لأنها تؤثر في جميع الأوراق المالية، إلا أن تأثيرها يختلف حسب نوع الورقة، فيكون أكبر في حالة الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات والأسهم الممتازة مثلاً عنه في حالة الأوراق المالية ذات الدخل المتغير كالأسهم العادية ويرجع ذلك إلى أن السند يدر دخلاً ثابتاً، لذا فالتغير المطلوب تحقيقه في معدل العائد للسند يتم من المكاسب الرأسمالية (أي من الفرق بين سعر شراء السند وسعر بيعه).

فإذا فرضنا أن شخصاً اشترى سنداً بقيمته الاسمية البالغة 100,000 دينار ومعدل فائدة 5% أي أنه يدر دخلاً ثابتاً قدره 5,000 دينار $(5\% \times 100,000)$ ثم باع المستثمر هذا السند بعد سنة بمبلغ 150,000 دينار. يتم حساب معدل العائد الذي حصل عليه من هذا الاستثمار كالتالي:⁵¹

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد (المردود) خلال مدة الاستثمار} &= \frac{\text{سعر بيع السند - سعر الشراء} + \text{الدخل الثابت}}{\text{سعر الشراء}} \\ &= \frac{5,000 + (100,000 - 150,000)}{100,000} \\ &= \frac{55,000}{100,000} = 55\% \end{aligned}$$

المصدر: محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005،

ص 34.

يتضح من هذا المثال أن المصدر الأساسي للربح الذي حققه الشخص من استثماره هو من ارتفاع سعر السند في سوق الأوراق المالية، وسعر الفائدة السوقية هو العامل

⁵¹ محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005، ص 34.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المؤثر في سعر السند، وهذا يبين أن الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات تكون أكثر عرضه لمخاطر أسعار الفائدة السوقية من الأوراق ذات الدخل المتغير كألسهم العادية. فالسندات الحكومية مثلا، لا تكون معرضة للمخاطر المالية التي تتعرض لها الأسهم العادية للشركات كالإفلاس مثلا، ولكن بالرغم من ذلك تتذبذب أسعار هذه السندات بتقلب سعر الفائدة السوقي.

ويعتقد بعض المستثمرين أن بإمكانهم تخفيض مخاطر تقلب أسعار الفائدة بالاستثمار في سندات قصيرة الأجل، وهذه السندات تكون عادة أقل عرضة لتقلبات الأسعار من السندات الطويلة الأجل، ولكن هؤلاء المستثمرين يجدون أنفسهم في الواقع مجبرين على القيام بسلسلة من عمليات إعادة الاستثمار وبمعدلات عائد مختلفة قد لا تكون دائما مرضية، لذلك ليس من السهولة التخلص من مخاطر تقلب سعر الفائدة.

ب- مخاطر القوة الشرائية لوحددة النقد.

هي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمدخلات او للمبلغ المستثمر نتيجة وجود حالة تضخم في الاقتصاد لتعكس على القيمة الشرائية لوحددة النقد فتدني قيمتها، أو بعبارة أخرى هي حالة عدم التأكد المحيطة بمستقبل القوة الشرائية للمبلغ المستثمر.

ويكون هذا النوع من المخاطر كبيرة في حالة الاستثمار في حسابات التوفير أو التأمين على الحياة أو السندات أو أي نوع من الاستثمار الذي يحمل معه معدل فائدة ثابت. فإذا ارتفع معدل التضخم يرتفع معه معدل الخصم فتتخف القيمة الحقيقية للاستثمار وذلك لانخفاض قيمته الحالية. كما أن أكثر أدوات الاستثمار تعرضا لهذه المخاطر هي الأوراق المالية طويلة الأجل، والتي تكون القيمة التي تسترد بها محددة بمبلغ معين عند استحقاقها، مثل السندات طويلة الأجل. ويشكل الاستثمار في الأسهم العادية في معظم الأحيان حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية لوحددة النقد، ذلك على أساس أن أسعار الأسهم في السوق المالي تستجيب غالبا للظروف التضخمية

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

فترتفع هي الأخرى مما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار فيها، وبذلك تحمي المستثمر من المخاطر التي يتعرض لها حاملو السند.

ج- المخاطر السوقية.

تتمثل مخاطر السوق بتلك المخاطر التي تصاحب وقوع أحداث غ متوقعة، ويكون تعرض حملة الأسهم العادية لهذا النوع من المخاطر أكثر من غيرهم من المستثمرين الآخرين.

وإن أكبر مثال على المخاطر السوقية، هي الحالة التي أصابت بورصة نيويورك في عام 1963م بعد أن تواردت انباء اغتيال الرئيس الأمريكي كندي، فقد حدثت عمليات بيع هستيرية اضطرت المسؤولين إلى اغلاق البورصة وبيعت الأسهم بأسعار منخفضة جدا وعندما فتحت البورصة بعد يومين من حادث الاغتيال عادت الأسهم الى أسعارها الاعتيادية. كذلك في وقت الكساد الكبير الذي حدث في الولايات المتحدة في الثلاثينات فتسببت حالة الهستيريا التي أصابت سوق الأوراق المالية في انخفاض أسعار الأسهم إلى أقل من قيمتها الاقتصادية الحقيقية.

كما أظهرت المخاطر السوقية في أخطر صورها عند الانهيار العظيم الذي حدث في أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية صباح يوم الاثنين الأسود من 19 تشرين الأول (أكتوبر) 1987م حيث قدرت الخسائر التي أصابت فقط المستثمرين في الأسهم في البورصات العالمية حينئذ بحوالي 3000 بليون دولار أمريكي. وكذلك ما حدث للأسهم الكويتية فيما يعرف بأزمة سوء المناخ حين عجز المضاربون في البورصة عن الوفاء بالتزاماتهم المالية إلى إصابة السوق الموازية بالشلل التام، فأثر ذلك على البورصة الكويتية وانخفضت أسعار الأسهم بشكل عام انخفاضا كبيرا للغاية.

كما أن من أحدث الأمثلة على المخاطر السوقية هو ما حدث في الأسواق المالية الآسيوية يوم الخميس الموافق 23 تشرين الأول (أكتوبر) 1997 وذلك حين انهارت

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

الأسعار أولاً في بورصة هونغ كونغ لتنعكس بعد ذلك على بورصات الدول المجاورة في ماليزيا واندونيسيا واليابان وليمتد هذا الانهيار فيما بعد ولكن بدرجات متفاوتة على أسواق المال في الولايات المتحدة وأوروبا وأستراليا.

2- مصادر المخاطرة غير المنتظمة⁵²

من أهم مصادر المخاطر غير المنتظمة مخاطر الإدارة، ومخاطر الصناعة.

أ- مخاطر الإدارة

من الممكن أن تسبب الأخطاء الإدارية في شركة معينة اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الاستثمار على الرغم من جودة منتجاتها وقوة مركزها المالي، لذلك تدخل المخاطر الناجمة عن الأخطاء الإدارية ضمن المخاطر غير المنتظمة لأنها قد تحدث انخفاضاً في معدل العائد حتى في حالات ازدهار النشاط الاقتصادي.

ومن أوضح الأمثلة على أثر الأخطاء الإدارية ما حدث لشركة جنرال موتورز الأمريكية، فهذه الشركة تتمتع بسمعة طيبة من حيث جودة منتجاتها وسلامة مركزها المالي، كما أنها معروفة بسمعتها الطيبة، وبجودة منتجاتها، وإدارتها الناجحة، وعلى الرغم من ذلك فإن إدارتها لم تحسن التعامل مع حركة حماية المستهلك التي ترأسها رالف نادر، وقد اتفق معظم المحللين على أن الشركة قد تكبدت خسائر في المبيعات والأرباح والشهرة التجارية، هذا بالإضافة للتعويضات التي حكمت بها المحاكم لصالح رالف نادر، وكان لهذه الخسائر أثرها السيء على سعر السهم الشركة، وقد تحمل المستثمرون في أسهم جنرال موتورز في ذلك الوقت خسائر رأسمالية كبيرة، وهذا يبين أن من الصعب الحكم على نجاح الإدارة بصورة مؤكدة.

وفي بعض الأحيان تؤدي الممارسات الخاطئة وغير المشروعة لإدارة شركة ما إلى منع تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية، وفي أحيان أخرى تؤدي الأخطاء غير

⁵² محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2005، ص 43.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

المتعمدة التي تقوم بها الإدارة في تسيير أعمال الشركة إلى الاقتراب من حالة إشهار الإفلاس. فتظهر للوجود حينئذ ما يعرف بمخاطر الفيس Default Risk

ومن الأخطاء الإدارية الشائعة: سوء التصرف وعدم اتخاذ التدابير السن في الحوادث الطارئة كأزمات الطاقة وإضرابات العمال، وخسارة مصنع أو معدن بسبب عدم التأمين عليها، أو بسبب عدم تأمين الحراسة اللازمة، وخسارة المبيعات أو فقد ممولين أساسيين للشركة مع عدم وجود آخرين ليحلوا محلهم، ويرتبط هذا النوع من الأخطاء الإدارية في معظم الأحيان بتدني قدرة الإدارة على إدارة الأزمات Crisis Management ولكي يمكن الحكم على الكفاءة الإدارية، يجب أن تجري عملية تقييم لكل فرد يساهم في العملية الإدارية للشركة، وهذه مهمة صعبة لا يستطيع القيام بها إلا المحللون المحترفون والمستشارون الإداريون، وبالرغم من صعوبة عملية التقييم هذه إلا أنها تكون ذات أهمية كبيرة للمستثمرين في أسهم ذات حساسية كبيرة للممارسات والقرارات الإدارية.

ب - مخاطر الصناعة

وهي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر في قطاع صناعي معين بشكل واضح وملموس دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع. فمثلا عندما يقرر اتحاد العمال في إحدى الصناعات القيام بإضراب، فإن جميع الشركات في القطاع بالإضافة لزيائنها ومموليها تتأثر بدرجة كبيرة بهذا الإضراب، وإذا لم يتم وقف هذا الإضراب واستمر لمدة طويلة، فسيحدث ضرر كبير في الأرباح والقيمة السوقية الأسهم شركات القطاع ومن الممكن أن يفيد المنافسين في الصناعات الأخرى بدرجة كبيرة أيضا.

وقد تتبع مخاطر الصناعة عن عوامل عديدة منها مثلا: عدم توفر المواد الخام للصناعة. ففي الحرب العالمية الثانية حدثت بسبب عدم توفر المطاط خسائر جسمية للشركات المنتجة للإطارات إلى أن استطاعت تصنيع المطاط الصناعي.

ومن العوامل الأخرى ظهور قوانين تمس صناعات معينة مثل قوانين حماية البيئة من التلوث والتي كان لها تأثير على الشركات المنتجة للورق ومصافي البترول ومصانع

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

الحديد وغيرها من الصناعات التي ينتج عنها كميات كبيرة من المخلفات أو النفايات الملوثة للبيئة.

هناك أيضا تغير أذواق المستهلكين، أو التوقف عن استخدام منتج معين نتيجة ظهور اختراعات احدث. فعند ظهور السيارات مثلا كسدت صناعة العربات التي تجرها الخيول، وعند ظهور التلفزيون الملون كسدت صناعة التلفزيون غير الملون. كما تؤثر المنافسة الأجنبية على الصناعات المحلية، ومن أهم الأمثلة على ذلك منافسة صناعة السيارات والالكترونيات اليابانية لمثيلاتها في الولايات المتحدة والتي من الممكن أن تؤثر تأثيرا سينا عليها إذا لم تتطور الأخيرة لتستطيع مواجهة هذه المنافسة، أو إذا فشلت الشركات المصنعة للسيارات في إقناع الحكومة الأمريكية بحماية الصناعة المحلية عن طريق سن القوانين الجمركية التي تحد من الاستيراد. وفي بعض الأحيان يكون لمخاطر الصناعة تأثير كبير ومستمر وفي بعض الأحيان أخرى يكون تأثيرها ضعيفة ومؤقتة.

وهناك مصادر أخرى تسبب مخاطر منتظمة وغير منتظمة ومن هذه المصادر الرفع التشغيلي والرفع المالي.

ج- مخاطر الرفع التشغيلي.

يرتبط الرفع التشغيلي Operational Leverage عادة بنمط هيكل تكاليف المنشأة Cost Structure أي بالوزن النسبي للتكاليف الثابتة التشغيلية في التكاليف الكلية أو الاجمالية. وعلى هذا الأساس ترتفع درجة الرفع التشغيلي (DOL) كلما ارتفع الوزن النسبي للتكاليف الثابتة في هيكل التكاليف والعكس بالعكس. هذا يعني أنه إذا كانت التكاليف الثابتة التشغيلية في الشركة (أ) مثلا تشكل (50%) من التكاليف الكلية فيها، بينما تشكل التكاليف الثابتة التشغيلية في الشركة (ب) 30% امن تكاليفها الكلية، فإن درجة الرفع التشغيلي في الشركة (أ) أعلى من نظيرتها في الشركة (ب). وبناء عليه تكون مخاطر الرفع التشغيلي للشركة (أ) أعلى من ان المخاطر بالنسبة للشركة (ب) إذ تنعكس درجة الرفع التشغيلي (DOL) على يعرف بحساسية أو استجابة صافي

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

الربح التشغيلي EBIT في كل من الشركتين أ ب لأي تقلب يحدث في المبيعات. بمعنى أن تقلبا يحدث في مبيعات أي من الشركتين وسواء كان بالزيادة أو النقص سيحدث تقلب موازيا في صافي الربح قبل الفوائد والضريبة ولكن هذا التقلب يكون في الشركة (أ) أكبر منه في (ب) .

فمثلا لو افترضنا أن DOL بالنسبة للشركتين أ، ب كانت 3 مرة، 1,5 مرة على التوالي. فهذا يعني أن زيادة بنسبة 10% تحدث في مبيعات كل من الشركتين سيترتب عليها حدوث زيادة موازية في صافي ربح التشغيل لكل منهما وبنسبة 30% في (أ) 10% في (ب). لكن وبالمقابل فإن هبوط في مبيعات كل من الشركتين وبنسبة 10% سيترتب عليه أيضاً هبوط مواز في ربح التشغيل لكل منهما بنسبة 30% في (أ)، 10% في (ب). وعلى هذا الأساس تكون الشركة (أ) أعلى مخاطرة من الشركة (ب) لأن التقلب في ربحها التشغيلي والمرتبب بتقلب مبيعاتها يكون أوسع من حيث المدى Range من المدى الذي يتقلب منه الربح التشغيلي للشركة (ب). مما يعني أن المزايا الجمة التي يحققها ارتفاع الرفع التشغيلي للشركة (أ) في حالة الازدهار الاقتصادي تتقلب إلى نقمة عارمة بالنسبة لها في حالة الانكماش الاقتصادي.

هذا وتقاس درجة الرفع التشغيلي (DOL) عادة بالمعادلة التالية:

$$DOL = \frac{MC}{EBIT}$$

MC : عائد المساهمة (المساهمة الحدية)

EBIT : صافي ربح التشغيل قبل الفوائد والضريبة

تجدر الإشارة هنا أيضا إلى أن نقطة تعادل المنشأة ترتبط هي الأخرى بدرجة الرفع التشغيلي (DOL) والعلاقة بينهما طردية فكلما ارتفع الرفع التشغيلي في المنشأة ترتفع معه نقطة تعادلها والعكس بالعكس. من هنا أيضا يمكن فهم مخاطر الرفع التشغيلي،

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

فحيث أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي تؤدي إلى ارتفاع نقطة التعادل، إذن لا بد أيضا من وجود علاقة طردية بين درجة الرفع التشغيلي والمخاطرة.

د- مخاطر الرفع المالي: تنقسم مصادر تمويل أي شركة إلى قسمين:

• تمويل الملكية أو التمويل الداخلي:

وهو عبارة عن الأموال التي يتم الحصول عليها من المساهمين (أصحاب الشركة) نظير شرائهم الأسهم التي تشكل رأسمال الشركة أو عن طريق استخدام الاحتياطات والأرباح المحتجزة.

• تمويل الاقتراض أو التمويل الخارجي:

وهو عبارة عن الأموال التي يتم الحصول عليها عن طريق الاقتراض من جهات خارجية مختلفة إما عن طريق سندات طويلة أو قصيرة الأجل بمعدل فائدة ثابت أو بالاقتراض من البنوك. وينشأ عن التمويل بالاقتراض ما يسمى مخاطر الرفع المالي Financial Leverage Risks

ويهدف هذا النوع من التمويل إلى استخدام أموال الغير في رفع معدل العائد على الاستثمار وذلك عن طريق تشغيل الأموال المقترضة في أدوات استثمار تدر عائدا أعلى من الفائدة المدفوعة للأموال المقترضة. أي بعبارة أخرى فإن التمويل باستخدام الرفع المالي يهدف إلى تخفيض تكلفة الأموال Cost of Funds المستثمرة في المشروع ومن ثم تعظيم العائد على حقوق المساهمين. (ROE).

بناء لما تقدم يرتبط الرفع المالي بما يعرف بهيكل رأسمال المنشأة Capital Structure فإذا كانت الديون تشكل نسبة مرتفعة من القيمة الإجمالية لموجوداتها يكون الرفع المالي فيها مرتفعة والعكس بالعكس.

هذا يعني أن شركتين أ، ب تشكل الديون أو جملة المطلوبات في ميزان اكل منهما 20% ، 60% من جملة الموجودات على التوالي، حينئذ يكون الرفع المالي للشركة (ب) أعلى من الشركة (أ). بمعنى أن عبء الديون في الشركة لب ممثلا بالفوائد التي ستدفعها يكون أكبر منه

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

في (أ). وعلى هذا الأساس وبافتراض تماثل جميع العوامل الأخرى في الشركتين ستكون نقطة التعادل Break Even Point

للشركة (ب) أعلى من نقطة التعادل للشركة (أ) ومن ثم فإن المخاطر المصاحبة لتقلب النشاط تكون في الشركة (ب) أعلى من تلك في الشركة (أ).

وتقاس درجة الرفع المالي (DFL) عادة بالمعادلة التالية:

$$DFL = \frac{EBT}{EBIT}$$

EBT : صافي الربح قبل الضريبة

EBIT : صافي الربح بعد الضريبة

وكلما ارتفعت درجة الرفع المالي ترتفع المخاطرة والعكس بالعكس. وتقاس (DFL) عادة درجة استجابة أو حساسية عائد السهم العائد (Eps) للتغير الحادث في صافي الربح قبل الضريبة (EBT). فمثلا لو أن درجة الرفع المالي في الشركتين (أ، ب) كانت على التوالي كمرة ، 4 مرة على التوالي. فهذا يعني أن زيادة في صافي الربح قبل الضريبة بنسبة 20% ستعكس على ال (Eps) في كل من الشركتين بمعدل 40% ، 80% على التوالي. كذلك وبالعكس فان هبوطا في صافي الربح بعد الضريبة بنسبة 20% سينعكس على ال (Eps) (في كل منهما بنسبة 40% ، 80% على التوالي. مما يعني أن مدى التقلب الذي ينعكس على عائد السهم العادي بسبب تقلب نشاط الشركة يكون في الشركة (ب) اوسع منه في الشركة (أ) ومن ثم تكون المخاطرة المصاحبة لذلك في الشركة (ب) أعلى من تلك في الشركة (أ). أي أن القائد الكبيرة التي تحققها الشركة ذات الرفع المالي الأعلى خلال حالة الازدهار تتقلب إلى خسارة جسيمة تعاني منها في حالة الكساد.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

هذا ويمكن لآثار نوعي الرفع السابقين (الرفع التشغيلي والرفع المالي) أن تتضافر معا لنتج معين ما يعرف بالرفع المشترك Combined Leverage. إذ تقيس درجة الرفع المشترك DCL درجة استجابة أو حساسية عائد السهم العادي EPS لأي تغير يحدث في المبيعات. ويمكن تحديد درجة الرفع المشترك DCL من خلال المعادلة التالية:

$$DFL * DOL = DCL$$

وقد تتداخل مصادر المخاطرة بجميع أنواعها بحيث يصعب فصل كل مصدر على حده، كما تشكل قوي تؤثر في أسعار الأوراق المالية اما باتجاهات مختلفة بحيث يلغي كل مصدر أثر المصادر الأخرى، أو قد تؤثر جميعها في اتجاه واحد فتسبب تغيرات كبيرة في الأسعار. ففي حالة حدوث تضخم اقتصادي تنخفض أسعار بعض الأوراق المالية نتيجة تأثير عوامل متعددة للمخاطر المنتظمة، وذلك لأن المقرضين سيقومون برفع أسعار الفائدة وذلك لتعويض خسائرهم الناتجة عن الانخفاض في القوة الشرائية وارتفاع اسعار الفائدة مما سيؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للدخل الذي تدره الأوراق المالية وعند ذلك تبدأ الأسعار هذه الأوراق بالانخفاض، فتعم حالة الخوف عند المستثمرين فيسارعون الى بيع أوراقهم كي يتجنبوا تكبد المزيد من الخسائر، وعمليات البيع غير الطبيعية الناتجة عن حالة الخوف هذه تسبب عادة انخفاض بعض الأسعار إلى ما دون القيمة الاقتصادية الحقيقية للورقة المالية.

أ- تحليل عائد ومخاطر المحفظة في البنوك التجارية :

سبق أن ذكرنا أنه يمكن زيادة العائد بزيادة المخاطر التي يتحملها البنك ، ومن هنا يمكن لإدارة البنك أن هل الرائد المرتفع في ظل مستوى معين من الخطر ، أو أقل في ظل العائد المرتفع ، وبذلك أمام المنارة مشكلتين ، أولاها تتعلق بتحديد مستوى الخطر الكلي الذي يجب أن يتحمله البنك لكي يزيد العائد ، وثانيها هي التعرف على حجم ومستوى الخطر الذي ينبغي مواجهته ، وفيما إذا كان هذا الخطر ملائما بالمقارنة بالعائد، ولذلك يجب تفحص وتحليل عائد و خطر كل أصل استثماري ، ثم تحليل

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

عائد ومخاطر المحفظة ، ثم إلى تحليل العائد والخطر المترتب على مختلف أداءات البنك من خلال العمل على الموازنة بين السيولة والربحية .

ب- التحليل على المستوى الفردي :

إن العائد الذي يطلبه البنك على الاستثمار، لا بد وأن يتناسب مع المخاطر التي يتعرض لها ذلك العائد، وهذا يعني أن المخاطر هي دالة العائد، وأنه لا يمكن تقدير العائد المطلوب على الاستثمار قبل تقدير وقياس المخاطر التي يتعرض لها⁵³ .

كما أن الفرق بين القيمة السوقية للأصل الاستثماري (سهم أو سند) والقيمة الحقيقية ، يعتبر مقياساً للمخاطر ، فكلما زاد هذا الغارق قال الخطر، وبالتالي يمكن الترفسة على تأثير الأعمار الفردي على تشكيلة المحفظة .⁵⁴

ومن ثم يمكننا معرفة الخطر المرتبط باستثمار معين من خلال معرفة التغير في معدلات العائد، حيث كلما زاد التقلب في هذه المعدلات زادت المخاطر.

لذلك يعتبر الانحراف المعياري، معامل الاختلاف مقياساً لمعرفة درجة التشتت في هذه العوائد والخطر المصاحب لها وفيما يلي مثال نوضح فيه كيفية استخدام هذين المقياسين في تحليل عائد وخطر الاستثمارات الفردية :

نفترض أن محفظة أحد البنوك تتكون من نوعين من الأسهم، هما : أسهم شركة (أ) وأهم شركة) ، وتشير السجلات أن المعدل السنوي للعائد خلال سنوات منتهية قد بلغ

شركة (أ) : 8، 12، 13، 7، 10 // شركة (ب) : 16، 12، 14، 10، 18

1) حساب الانحراف المعياري : يمكن إيجاد من خلال ثلاثة خطوات هي⁵⁵:

- إيجاد مربع انحراف القيم عن وسطها الحسابي

- قسمة مربع انحراف القيم عن وسطها الحسابي على عدد السنوات

- إيجاد الجذر التربيعي لنتائج الخطوة السابق .

53 منير إبراهيم هندي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 302

54 عبد الغفار حنفي ، مرجع سبق ذكره ، ص : 115

55 محمد صالح الحناوي الإدارة المالية و التمويل ، مرجع سبق ذكره ص : 236-237

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

وبذلك نحصل على الجدول التالي :

الجدول رقم (2-03)

العنوان : حساب الانحراف المعياري.

أسهم الشركة (ب)			أسهم الشركة (أ)			
$(X_i - X)^2$	$(X_i - X)$	X_i	$(X_i - X)^2$	$(X_i - X)$	X_i	
4	2	16	4	2-	8	1
4	2-	12	4	2	12	2
0	0	14	9	3	13	3
16	4-	10	9	3-	7	4
16	4	18	0	0	10	5
40	0	70	26	0	50	

المصدر : منير إبراهيم هندي إدارة البنوك ، مرجع سبق ذكره ص: 303

الملاحظة من هذا المثال أن الانحراف المعياري الأسهم شركة (أ) أقل من الانحراف المداري لأبهره، هم الشركة (د) وبالتالي يمكن القول أن الشركة الأولى أقل خطر من الشركة الثانية .

رغم هذا فإن هذا المقياس يمكن أن يكون مقبولاً في حالة واحدة وهي أن يتساوى متوسط عائد الاستثمارات الفردية محل المقارنة ولكن عندما يختلف فإنه من الصعب في بعض الأحيان الجزم بأن الاستثمار الذي يتميز بصغر حجم انحرافه يتعرض لمخاطر أقل .

ولذلك على المحلل أن يبحث عن أسلوب آخر لتقييم مخاطر كل استثمار على ضوء متوسط العائد المتولد عنه وهذا ما يوفر المقياس التالي

(2) معامل الاختلاف : وعبارته كما ذكرنا تساوي $\frac{a}{X}$

أي أن هذا المعامل يقيس حجم المخاطر لكل وحدة واحدة من متوسط العائد على الاستثمار

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

وفي نفس المثال السابق نلاحظ : معامل الاختلاف شركة (أ) $0.2 = 10/2.3 =$

معامل الاختلاف شركة (ب) $0.2 = 14/2.8 =$

إن هذا المعامل أعطي نتائج مختلفة إذ أسفر عن عائد الأسهم شركة (ب) بتعرض لمخاطر اقل من التي يتعرض لها عائد أسهم الشركة (أ)

أ- التحليل على مستوى المحفظة :

يقصد بمخاطر المحفظة درجة تقلب العائد المتولد عن مجموع الاستثمارات التي تكون منها تلك المحفظة وما يهم المحلل هو معرفة كيفية تخفيض المخاطر بالتشكيلة المناسبة دون خسارة في العائد فيعوا المحفظة يتمثل في المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان لعائد المتولد عن الاستثمارات الفردية المكونة لهذه الأخيرة .

كما تشير بهذا الصدد أن المخاطر التي تعرض لها الفظة (درجة تقلب عائدها) لا توقف فقط علي المخاطر التي تنطوي عليها الاستثمارات الفردية، بل توقف أيضا على طبيعة الارتباط بين عائد تلك الاستثمارات الفردية و بذلك نميز بين حالتين :

-الارتباط العكسي بين عائد الاستثمارات تكون درجة تقلب المحفظة أقل .

-الارتباط بين عائد الاستثمارات موجب تكون درجة تقلب عائد المحفظة أكبر .

و المعادلة التي تبين كيفية حساب مخاطر المحفظة المكونة من أصليين فقط⁵⁶ |:

$$\sqrt{A = B_1^2 a_1^2 + B_2^2 a_2^2 + 2B_1 B_2 X a_1 a_2 X M}$$

حيث :

B:النسبة المؤوية من قيمة المحفظة الإجمالية للمستثمرة في الأصل 1

B:النسبة المؤوية من قيمة المحفظة الإجمالية للمستثمرة في الأصل 2

A1:الانحراف المعياري للاستثمار 1

a2:الانحراف المعياري للاستثمار 2

M:معامل الارتباط بين الاستثمارين

أما معامل الارتباط فيمكن حمايته باستخدام المعادلة التالية

$$M = \frac{n\sum ab - (\sum a)(\sum b)}{((n\sum a) - (\sum a)^2)(\sum b^2) - (\sum b)^2}$$

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

حيث :

ممثل معدل العائد على الاستثمار 1

ممثل معدل العائد على الاستثمار 2

عدد السنوات التي يتوفر فيها البيانات عن العائد

ويمكن توضيح ذلك من خلال نفس المثال السابق فنجد

السنة	%a	%b	a ²	b ²	ab
1	8	16	64	256	128
2	12	12	144	144	144
3	13	14	169	196	182
4	7	10	49	100	70
5	10	18	100	324	180
مجموع	50	70	526	1020	704

و يكون عامل الارتباط كما يلي :

$$M = \frac{(5 \times 740) - (50 \times 70)}{(5 \times (30)^2)(50 \times 1020 - (70)^2)} = 12$$

وهذا يعني أن الارتباط بين عائد أسهم الشركة (ا) و عائد أسهم الشركة (ب) هو ارتباط موجب لكنه غير كامل .

وإذا افترضنا أن محفظة البنك الاستثمارية مكونة من هذين الأصلين فقط فإنه يمكن حساب الانحراف المعياري للعائد تلك المحفظة باستخدام المعادلة السابقة فيكون :

نفرض أن الوزن النسبي للاستثمارات بالنسبة لأسهم الشركة (أ) هي % 0,52، أما الثاني فهي % 0,48 = 1 - 0,52)

$$\sigma = \sqrt{(52)^2 (2.3)^2 + (48)^2 (2.8)^2 + 2 \times 52 \times 48 \times 2.3 \times 2.8 \times 12}$$

$$\sigma = 1.9 \%$$

والملاحظ هنا أن الانحراف المعياري لعائد المحفظة (المخاطر التي تتعرض لها المحفظة) التي تتكون من استثمارين ، يقل عن الانحراف المعياري لكل من هذين الاستثمارين مما يمكن أن

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

نقول أن تشكيلة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة يحتمل أن تسهم في السيطرة على المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات الفردية المكونة لها ، وهذا ما سنحاول نبينه من خلال التطرق إلى تقييم التنوع وأثره في المحفظة في الفصل الثالث .

ملاحظة :

الوزن النسبي للتنوع من الاستثمار يساوي قيمة هذا الأخير مقسوم على القسمة الإجمالية للأموال المخصصة لمجموع الاستثمارات.

ب- تحليل العائد والمخاطر على مستوى أداء المحفظة :

تواجه البنوك الكثير من المخاطر - خاصة في السنوات الأخيرة - من أجل تحقيق عائد مناسب، وهذا يعني أنه من الضروري للبنك، قياس المخاطر التي يوجهها، وحدود هذه المخاطر من أجل تحقيق معدل العائد المقبول خلال الفترة القادمة في مواجهة المتغيرات والعوامل الخارجية التي يصعب التحكم فيها .

إن البنوك التجارية تهدف، وتسعى من خلال نشاطها إلى الاحتفاظ بقدر كاف من النقدية يسمح لها بسداد ما عليها من التزامات قصيرة الأجل، ولذلك فعندما يصل رصيد النقدية إلى الحد الأقصى، ينبغي على البنك موجيا. جزء منها إلى الاستثمار - سواء كان هذا الاستثمار حقيقيا بالمشاركة في انجاز المشروعات الاستثمارية الجديدة، أو كان بشراء وبيع الأوراق المالية - وعلى العكس عندما يصل هذا الرصيد إلى الأدنى يتم استبدال هذه الاستثمارات إلى نقدية وهذا فعلى إدارة البنك ، بالإضافة إلى قياس عائد ومخاطر المحفظة الاستثمارية، أن يقوم بقياس عائد ومخاطر مختلفة النشاطات والوظائف التي يقوم بها ، وذلك بما يحق التوافق بين مختلف هذه الأخيرة ، والتالي يكون بالإمكان بناء محفظة استثمارية خاصة به ، تحقق كل الأهداف أو معظمها مع المحافظة على الوظيفة الأساسية ، أو هي الوساطة المالية وخدمة العملاء .

والجدول التالي يوضح أهم مقاييس العائد والمخاطر التي يستخدمها البنك، لتحقيق هذا الغرض

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

الجدول رقم (1-4)

عنوان الجدول : مقاييس العائد والمخاطر التي يستخدمها البنك.

البند	البسط	المقام
مقاييس العائد:	مقاييس العائد:	مقاييس العائد:
-العائد على الأصول	من صافي الدخل الفوائد	الاصول العامة
- حافة صافي الدخل	صافي الدخل	الإيرادات (الفوائد المدفوعة)
- العائد الصافي على الأصول	صافي الدخل	الأصول
- العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل	حقوق الملكية
مقاييس الخطر:	مقاييس الخطر:	مقاييس الخطر:
- مخاطر السيولة	استثمارات قصيرة الأجل	الودائع بأنواعها
- مخاطر سعر الفائدة	الاصول ذات التأثير بأي تقلب	الخصوم ذات التأثير بأي تقلب
- مخاطر رأس المال	في سعر الفائدة	في سعر الفائدة
	حقوق الملكية	الأصول ذات المخاطر

المصدر: عبد الغفار حنفي وعبد السلام أبو قحف، مرجع سبق ذكره: ص: 272- 276 .
ملاحظة: يتطلب الأمر ومدخل قياس العائد والمخاطر المترتبة على مختلف نشاطات والتزامات البنك محاولة الحصول على م لف البيانات والمعلومات المستخرجة من الميزانيات والتقارير المالية المخصصة به .

الفرص الاستثمارية والمحفظة المثالية للنشر :

لو أنا لدينا عددا مختلفا من الأصول الاستثمارية ، فإنه من الممكن بناء عدد غير محدد من التوليفات ، تفاوت من حيث المكونات التي تتضمنها، أو من حيث نسبة الموارد المخصصة لكل أصل أو من حيث الناحيتين معا ، ويطلق على هذه التوليفات بالمجموعة المتاحة والممكنة من الاستثمار أو بمعنى آخر مجموعة الفرص الاستثمارية ، لكن يبقى أن المستثمر ليس في حاجة لتقييم وتحليل كل هذه الاستثمارات للاختيار من بينها ، بل هناك أسس المفاضلة بين هذه الفرص أو المجموعات الممكنة ، تحديد المحفظة الممكنة ، التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها.

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

أ- الفرص الاستثمارية في الحافظ .

إن وجود عدد كبير من أنواع عديدة من الاستثمارات ، هذا يعني أنه يمكن تكوين عدد لانتهائي من المحافظ الاستثمارية ، فيكون اكل :فضة عائد بترقها وخطرا محتملا ، والسؤال الذي يواجه المستثمر في كل مرة ، فتو أنه بعد معرفة مجموعة المحافظ المحتملة ، والتي يمن تكوينها من الأصول المتاحة ، فما هي المحفظة التي يجب عليه اختيارها ، الجواب على هذا التساؤل ، يفرض على المستثمر اتخاذ قرارين هما :

• تحديد مجموعة المحافظ الكفاء (الفرص الاستثمارية)

• الاختيار بين هذه المجموعة، المحفظة التي تحقق مصلحة المستثمر بأقصى درجة .

والمحافظ الكفاء (أو مجموعة الكفاءة من الاستثمارات) هي تلك التي تحقق أقصى عائد متوقع في ظل مستوى معين من المخاطر ، أو تلك التي تتعرض لمخاطر أقل في ظل مستوى معين من العائد .

وقد أطلق عليها بالمحافظ الكفاء، فله أنها تتسيد كافة الفرص الاستثمارية الأخرى.

والشكل رقم : (2-50) يبين المجموعة المتاحة أو الممكنة من الاستثمارات وكذا المجموعة الكفاءة منها كما أنه س من خلال الشكل - نلاحظ أن كل الاستثمارات الفردية والتوليفات المكونة منها إما على حدود المجموعة الممكنة أو في داخلها .

ب- المحفظة المثالية للمستثمر :

وبعد معرفة مجموعة المحافظ الكفاء، ولكي يتحدد تلك المحفظة التي تحقق مصلحة المستثمر أو بمعنى تحقق للمستثمر جميع أهدافه - أو بالأحرى أغلبها - لابد من معرفة اتجاه المستثمر ناحية الخطر (نمط المستثمر) وذلك بالمقارنة والمقايضة بين العائد المتوقع المراد الحصول عليه ، وبين الخطر المحتمل ، والذي يمكن أن يتحمله المستثمر ، وبذلك تشكيل مستويات مختلفة من الرضا ، تمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم في توليفة محفظة .

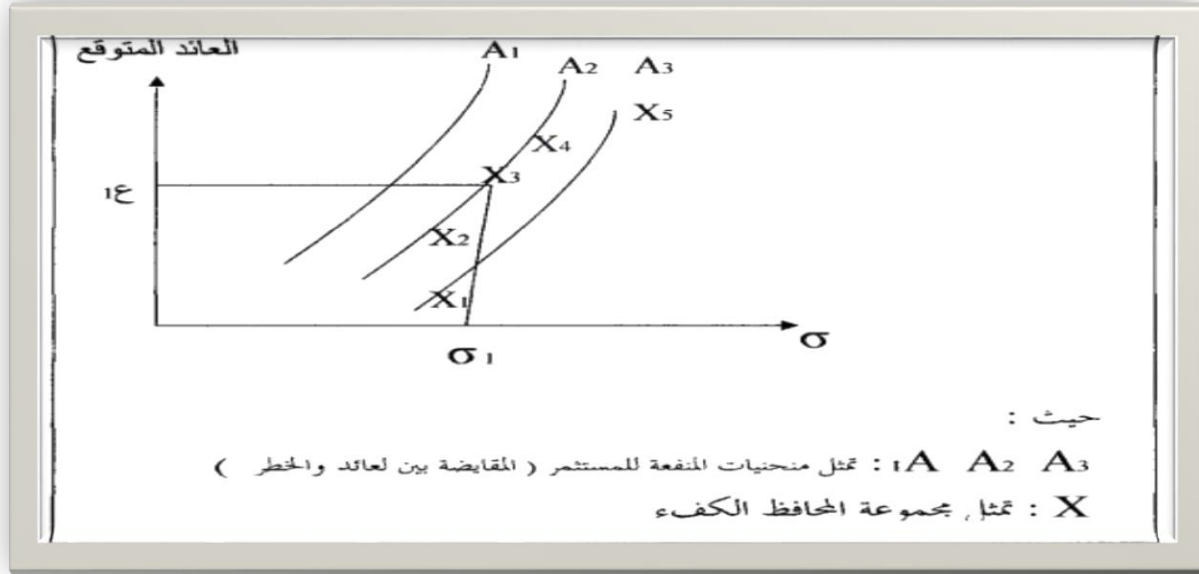
و بعد الجمع بين مجموعة المحافظ الكفاء و تحديدها ، تم المقارنة بن عائد ومخاطر كل منها يستطيع المستثمر اختيار المحفظة المثالية التي تتكون من مجموعة الاستثمارات التي تحقق أقصى عائد ، وأقل خطر ، مع أكبر درجة من الرضا ، ويتبين ذلك من خلال الشكل بالتوصل إلى نقطة التماس بين مجموعة المحافظ الكفاء

الفصل الأول: مفاهيم عامة ونظرة شاملة حول المحفظة الاستثمارية.

من ناحية ، وبين منحنى المنفعة من ناحية أخرى ، إضافة إلى ذلك، فيمكن للمستثمر تشكيل محفظة من مختلف الأصول الاستثمارية ، بحيث تكون الاستثمارات متنوعة ، فعضها ذات مخاطر والأخرى خالية من المخاطر .

الشكل رقم (2 - 05)

العنوان : المحافظ الكفاء وكيفية اختيار المحفظة المثالية.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، ص: 315 (بتصرف)

من خلال الشكل نلاحظ أن في مستوى X3 الاستثمارات في (المحفظة) تحقق أعلى عائد مع أقل نسبة من الخطر، وبالمقارن بـ X1 نجد أن هذا المستوى يحقق نفس الخطر مع X3 لكن بأقل عائد، زمن ثم يكون المستوى X3 هو المحفظة المثالية للمستثمر .

إن اختيار لمحافظة المثالية، لا يعني بدا الاستمرار في أن تكون مثالية لمدة طويلة فقد يكون من الأفضل س أحيانا - تكوين محفظة جديدة بتوليفة جديدة إما بالمتغير أو بالتصفية (بيع أصول استثمارية، وبيعها يمكن شراء أصول أخرى) والظروف غير المستقرة، والمتغيرة باستمرار، تجعل من الضروري للمستثمر، المراجعة الدورية والتقييم المتكرر لأصول محفظته للوصول إلى الأهداف المرجوة من استثمار أمواله ويعني مسن تحمل خسائر أكبر في الوقت غير المناسب .

الفصل الثاني:

الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية

من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي السعودي

تمهيد:

اخترنا لدراستنا هذه مصرف الراجحي كدراسة حالة والتي تنتمي إلى الأنشطة المصرفية والتجارية، تم دمج المؤسسات الفردية المختلفة تحت اسم الراجحي في مظلة "شركة الراجحي للتجارة والتبادل"

قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: نبذة عن الجهاز المصرفي السعودي

المبحث الثاني: نبذة عن مصرف الراجحي السعودي

المبحث الثالث: دراسة القوائم المالية لبنك الراجحي وتحليل العائد والمخطر

بمصرف الراجحي - السعودي-

المبحث الأول: نبذة عن الجهاز المصرفي السعودي.

يحتل القطاع المصرفي السعودي المرتبة الثانية بين القطاعات المصرفية الخليجية والعربية بالنسبة لحجم الموجودات التي بلغت في نهاية 2017 حوالي 589 مليار دولار، والتي تشكل 19% من إجمالي موجودات القطاع المصرفي العربي، وحسب بيانات صندوق النقد الدولي فان هذا القطاع سجل أعلى ملاءة بين دول المجموعة العشرين، ما يؤكد على قوة مؤشرتة وسلامته المالية.

المطلب الأول: هيكل القطاع المصرفي السعودي.

يبلغ عدد المصارف العاملة في السعودية 24 مصرا تدير شبكة من الفروع بلغت 2005 فرعا بنهاية الفصل الثاني من عام 2016، بالإضافة إلى 17291 ماكينة صراف آلي، كما يعمل في القطاع المصرفي السعودي 49563 موظفا، 87% منهم ذكور و13% من الإناث، وتشمل المصارف 1224 مصرا محليا و7 مصاريف أجنبية 5 عربية، كما يتكون الجهاز المصرفي المحلي في السعودية من 8 مصارف تقليدية و4 مصاري إسلامية، يضم الجدول رقم 1 لائحة من المصاريف العاملة في السعودية ونوعها، وعدد فروع كل منها، تجدر الإشارة إلى دخول المصادر السعودية المحلية 12 ضمن لائحة اكبر 100 مصرف عربي بحسب الموجودات لعام 2018، حيث كانت تدير هذه المصادر موجودات بحوالي 578.8 مليار دولار، أي ما يشكل نحو 21% من موجودات اكبر 100 مصرف عربي.¹

¹ <https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

01/06/2021

الجدول رقم (07)

العنوان : لائحة بالمصارف العاملة في السعودية وعدد فروع كل منها²

المصارف الإسلامية	المصارف العربية	المصارف المحلية	
		إسلامية	تقليدية
	بنك الإمارات دبي الوطني (1)	مصرف الراجحي (535)	البنك العربي الوطني (152)
	بنك الخليج الدولي (3)	مصري الإنماء (70)	بنك الرياض (334)
	بنك البحرين الوطني (1)	بنك البلاد (221)	مجموعة سامبا المالية
			(2)
	بنك الكويت الوطني (1)	بنك الجزيرة (78)	البنك الأهلي التجاري (354)
	بنك مسقط (1)		البنك السعودي الفرنسي (84)
			البنك السعودي الهولندي (60)
			البنك السعودي للاستثمار (48)
			البنك السعودي البريطاني (84)

المصدر: اتحاد المصارف الإسلامية، مجلة شهرية متخصصة، العدد (431)، لبنان، تشرين

أول، أكنخير، 2016، ص 19.

2 اتحاد المصارف العربية، مجلة شهرية متخصصة، العدد (431)، لبنان، تشرين أول، أكتوبر، 2016، ص 18.

بمصرف الراجحي - السعودي-

المطلب الثاني: الصيرفة الإسلامية في السعودية.

يبلغ عدد المصارف الإسلامية السعودية حالياً أربعة وهي: مصرف الراجحي، مصرف الإنماء، بنك الجزيرة، وبنك البلاد، وتلعب السعودية دوراً كادياً في مجال الصيرفة الإسلامية على المستوى العربي والعالمي، حيث تمثل المصارف الإسلامية فيها أهم شبكات المصارف الإسلامية في أي دولة لها نظام مصرفي مزدوج، وقد بلغ حجم أصول المصارف الإسلامية الأربعة العاملة في السعودية بنهاية الفصل الثاني من العام 2017 حوالي 147.3 مليار دولار، أي نحو 25% من إجمال الأصول المصرفية في السعودية حوالي 116.8 مليار دولار أي نحو 28% من حمالي الودائع، أما حجم القروض فبلغ حوالي 99.2 مليار دولار أي 23% من إجمالي القروض، كما بلغ رأس مال المصارف الإسلامية السعودية الأربعة حوالي 21.9 مليار دولار أي 25% من الإجمالي، كما حققت المصارف الإسلامية أرباحاً بلغت حوالي 2.8 مليار دولار بنهاية العام 2016 و 1.5 مليار دولار حتى نهاية الفصل الثاني من العام 2017؛ وتجدر الإشارة إلى دخول مصرفيين إسلاميين، هما مصرف الراجحي ومصرف الإنماء، ضمن لائحة أكبر 10 مصارف عاملة في السعودية، ويعتبر مصرف الراجحي ثاني أكبر مصرف سعودي، وأكبر مصرف متوافق مع الشريعة الإسلامية حيث يسيطر على 60% من إجمالي موجودات المصارف الإسلامية السعودية و 70% من أرباحها؛ ووفقاً لمؤسسة النقد العربي السعودي، فإن 50% من أصول القطاع المصرفي السعودي متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وتمتد المنتجات المصرفية المتوافقة مع الشريعة في السعودية حوالي 20% من إجمالي المنتجات المصرفية الإسلامية على مستوى العالم.

الجدول رقم(08)

العنوان: بيانات المصارف الإسلامية السعودية

الوحدة: مليون دولار³

الموجودات		الودائع		القروض		حقوق الملكية		الأرباح	
2017	الفصل الثاني 2016	2017	الفصل الثاني 2016	2017	الفصل الثاني 2016	2017	الفصل الثاني 2016	2017	الفصل الثاني 2016
88.368	84.165	59.873	56.058	59.873	56.058	13.080	12.437	1.085	1.901
26.183	23.660	17.730	15.201	17.730	15.201	4.903	4.894	214	392
18.227	16.270	11.790	11.246	11.790	11.246	2.083	1.977	149	343
14.510	13.659	9.848	9.135	9.848	9.135	1.816	1.718	96	210
147.288	138.354	99.241	91.640	99.241	91.640	21.882	21.026	1.344	2.816

المصدر: اتحاد المصارف الإسلامية، مجلة شهرية متخصصة، العدد(431)، لبنان، تشرين الأول، أكتفبر، 2017، ص24.

المطلب الثالث: أبرز مستجدات شركة الراجحي المصرفية

يولي مصرف الراجحي اهتماما كبيرا بفروعه الخارجية، مع أن العمليات الخارجية للمصرف لم تسجل أرباحا بنهاية العام المالي 2012 بل سجلت خسائر 15 مليون ريال.⁴ ويسعي الراجحي إلى التحديث المستمر لعملياته المصرفية عن طريق خدمات ومنتجات جديدة تلبي متطلبات عملائه ولاسيما عملاء التجزئة فقد قام المصرف بمنح

3 اتحاد المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص24.

4 تركي فدعق، مصرف الراجحي، مديرية الأبحاث والمنشورات، جريدة البلاد المالية، 2013\09\25 ص 5

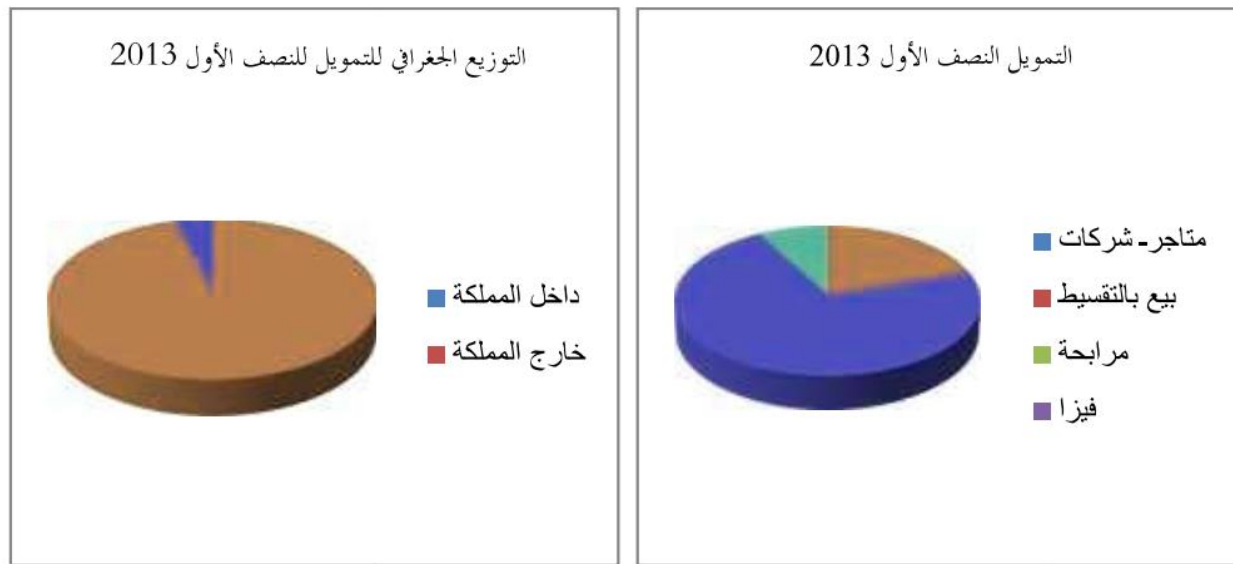
بمصرف الراجحي - السعودي-

شركة دريك أند سكل عقد إنشاء مجمع مباني العمليات ومركز المعلومات ومركز النقد. وتبلغ القيمة الإجمالية للعقد 286 مليون ريال وتم الانتهاء من تنفيذه بداية عام 2015 بحيث زادت توحيد العمليات وخاصة عمليات المكتب الخلفي من انسيابية النظام المصرفي داخل المصرف.

تمر بيئة الأعمال المصرفية السعودية بتغيرات جوهرية خلال الأعوام الأخيرة ناتجة عن التغيرات القانونية في بيئة الأعمال، منها إصدار أنظمة التمويل وسعي المصارف المركزية الخليجية نحو إصدار معايير قانونية إستراتيجية موحدة لدول المجلس، هذه التغيرات نعتقد بأنها ستغير من تنافسية المصارف بحسب الاستراتيجيات التي سوف يتبعها كل مصرف على حدا. لذا قام مصرف الراجحي وعدد من المصارف بإنشاء وحدات للتخطيط الاستراتيجي لمتابعة الخطة الاستراتيجية للمصرف والتغيرات التي تجري في البيئة المصرفية وذات العلاقة بتوجه المصرف.

الشكل رقم (09)

العنوان : موضح التمويل والتوزيع في شركة الراجحي المصرفية



بمصرف الراجحي – السعودي-

المبحث الثاني: نبذة عن مصرف الراجحي السعودي.

يواصل مصرف الراجحي، باعتباره أكبر مصرف إسلامي في العالم، تحقيق عائدات قوية مستندة إلى أسسه الراسخة. ومنذ بضعة أعوام مضت، شرع في تتقن برنامج استراتيجي بدأ بمراجعة الأسس والجوانب الجوهرية التي شكلت دهير نقدم ناجح. واليوم وحيث تم تبني تقنيات جديدة للمستقبل مع الاستمرار في جذب عملاء جدد للخدمات الرقمية، فمثل هذه العوامل وغيرها تشكل في مضمونها الأسس الجديدة التي يركز عليها المصرف.

المطلب الأول: نشأة بنك الراجحي السعودي⁵

تأسست شركة الراجحي المصرفية للاستثمار في يونيو 1987م الموافق ل 1407هـ. حيث يعتبر أكبر بنك إسلامي في العالم من حيث إجمالي قيمة الأصول. يعمل من خلال 488 فرعاً داخل المملكة و28 فرعاً خارجها، ومن المتوقع أن تصل إلى 549 فرعاً بنهاية العام 2014 وهو ثالث أكبر شركة مدرجة في السوق السعودية من حيث القيمة السوقية ورابع أكبر شركة من حيث الأرباح وفقاً للبيانات المالية بنهاية 2012. كما يعتبر من أكبر المصارف العاملة في السعودية حيث تبلغ أرباحه 20.8% من إجمالي أرباح القطاع و17% من إجمالي الودائع .

وإجمالي القروض أيضاً ويمثل قطاع التجزئة المصرفية الجزء الأكبر من نشاط المصرف من حيث صافي الدخل وإجمالي الموجودات حيث وصلت حصته من أرباح قطاع التجزئة المصرفية إلى 46%، مما يعكس فرص نمو المصارف الجيدة خلال السنوات القادمة بسبب عدم تشبع سوق التجزئة المصرفية مقارنة بدول الخليج والاقتصاديات المتقدمة.

5 تركى فدعق، مصرف الراجحي، مديرية الأبحاث والمنشورات، جريدة البلاد المالية، 2013\09\25، ص 1.

المطلب الثاني: تعريف بنك الراجحي السعودي.

هو مصرف سعودي تأسس سنة 1957، مصرفا الراجحي إحدى الشركات المصرفية الكبرى المساهمة إذ يبلغ رأس مالها 25,000,000,000 ريال، سعودي ويحكم المصرف في تعاملاته المصرفية والاستثمارية أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، قام بتأسيسها الإخوة صالح وعبد الله وسليمان ومحمد بن عبد العزيز الراجحي حرصاً من المصرف على تحقيق أهدافه بما في ذلك تعزيز وتطوير الصيرفة الإسلامية داخل المملكة وخارجها، مصرف الراجحي هو من أكبر الشركات المصرفية المتواجدة في المملكة العربية السعودية.

وبدا المصرف نشاطه في عام 1978م، حيث بدأ العمل كمؤسسة مستقلة، ثم تم دمجها مع المؤسسات الفردية وأطلق عليه شركة الراجحي للصرافة والتجارة، ثم تحولت لشركة مساهمة وذلك في عام 1987م بموجب القرار الصادر عن المرسوم الملكي لرقم (59) لسنة 1407، وفي عام 1409 أعلنت أن شركة الراجحي المصرفية للاستثمار هي شركة مساهمة سعودية وذلك بموجب القرار الوزاري الصادر لتاريخ 1409/4/5.

ويصل فروع المصرف لنحو 570 فرع و233 مركز تحويل وهي:7

أولاً: الشركات التابعة: تتمثل في ما يلي:

1- مصرف الراجحي ماليزيا:

مصري اسلامي مرخص بموجب قانون الخدمات المالية الاسلامية لعام 2013م، منشأ ويعمل في ماليزيا.

6 التقرير السنوي 2018 لبنك الراجحي السعودي، ص6.

7 موقع مصرف الراجحي، عن مصرف الراجحي (alrajhibank.com.sa) تاريخ التصفح 2021/6/10.

2- شركة الراجحي المالية .

شركة مساهمة مقفلة مسجلة في المملكة العربية السعودية لتعمل كوكيل ريسي أو لتقديم خدمات الوساطة المالية، والتأمين والادارة والاستشارات والترتيبات والحفظ.

3- شركة وكالة تكافل الراجحي.

شركة ذات مسؤولية محدودة مسجلة في المملكة العربية السعودية لتعمل كوكيل لتسيير أنشطة وساطة التأمين وفقا لاتفاق الوكالة مع شرعة الراجحي للتأمين التعاوني.

4- شركة الراجحي للتطوير المحدود.

شركة ذات مسؤولية محدودة مسجلة في المملكة العربية السعودية لدعم بزمج الشويل العقاري للمصري من خلال نقل سندات ملكية العقارات والاحتفاظ بها تحت اسمها نيابة عن المصري، فتحصيل ايرادات بيع بعض الممتلكات التي تباع من قبل المصري، وتقديم خدمات الاستشارات العقارية والهندسية، وتقديم خدمة تسجيل العقارات، والاشرف على تقييم العقارات.

5- شركة الراجحي للخدمات الادارية.

شركة ذات مسؤولية محدودة مسجلة في المملكة العربية السعودية لتقديم خدمات التوظيف والجدول الموالي يوضح ذلك.

ثانيا: الفروع الدولية: نتمثل فيما يلي:

1- مصرف الراجحي فرع الكويت فرع أجنبي مسجل لدى بنك الكويت المركزي.

2- مصرف الراجحي فرع الاردن فرع أجنبي يعمل في المملكة الاردنية الهاشمية، ويقدم جميع الخدمات المالية والمصرفية والاستثمارية وخدمات استيراد المعادن والأحجار الكريمة الاتجار بها وفقا لقواعد الشريعة الاسلامية وبموجب القانون المعمول به في البلاد.

بمصرف الراجحي - السعودي-

المبحث الثالث: تحليل القوائم المالية لمصرف الراجحي.

المطلب الاول: تحليل القوائم المالية لمصرف الراجحي.

تظهر القوائم المالية من كافة النواحي الجوهرية المركز المالي للشركة كما في 01 ديسمبر 2017 وادائها المالي وتدفقاتها النقدية للفترة المنتهية في ذلك التاريخ وفقا لمعايير المحاسبية المتعارف عليها في المملكة العربية السعودية. وتعد الشركة مستقلة وفقا لقواعد السلوك المهني والأخلاقي المعتمدة في المملكة العربية السعودية والتي تتعلق بمرجعتنا للقوائم المالية.

و تعتبر مسؤوليات الإدارة والقائمين على الحكومة حول القوائم المالية مهمة ، العمل على عرضها بصورة عادلة وفقا للمعايير المحاسبية المتعارف عليها في المملكة العربية السعودية ومتطلبات نظام الشركات، كما عد الرقابة الداخلية من طرف الادارة ضرورية لكي تتمكن من اعداد قوائم مالية خالية من أي أخطاء جوهرية سواء كانت بسبب احتيال او الخطأ وعند اعداد القوائم المالية فإن الإدارة تعد مسؤولة عن تقييم قدرة الشركة عن الاستمرارية في اعمالها والافصاح عند الضرورة عن الأمور المتعلقة بهذه الاستمرارية وكذلك استخدام مبدأ الاستمرارية المحاسبية الا اذا كانت الإدارة تعتزم تسوية الشركة او تعليق أنشطتها او لم يكن لديها أي بديل واقعي سواء القيام بذلك.

أولا : مسؤوليات الإدارة والقائمين على الحكومة حول القوائم المالية:

نرى ونقيم اعداد القوائم المالية وعرضها بصورة عادلة وفقا للمعايير المحاسبية المتعارف عليها في المملكة العربية السعودية ومتطلبات نظام الشركات، وعن تلك الرقابة الداخلية التي نرى الإدارة انها ضرورية لكي نتمكن من اعداد قوائم مالية خالية من أي أخطاء جوهرية سواء كانت بسبب احتيال او الخطأ وعند اعداد القوائم المالية فإن الإدارة تعد مسؤولة عن تقييم قدرة الشركة عن الاستمرار في اعمالها والافصاح عند الضرورة عن الأمور المتعلقة بهذه الاستمرارية وكذلك

بمصرف الراجحي – السعودي-

استخدام مبدأ الاستمرارية المحاسبية الا اذا كانت الإدارة تعتزم تسوية الشركة او تعليق أنشطتها او لم يكن لديها أي بديل واقعي سواء القيام بذلك.

يتحمل القائمون على الحكومة مسؤولية الاشراف على اعداد التقارير المالية للشركة.

ثانياً: مسؤوليات مراجعي الحسابات حول مراجعة القوائم المالية:⁸

تتمثل اهداف مراجعة القوائم في الحصول على تأكيد معقول حول خلو القوائم المالية ككل من الأخطاء الجوهرية سواء نتيجة لاحتيال او خطأ وإصدار تقرير مراجعي الحسابات الذي يتضمن رأينا يعد التأكيد المعقول مستوى عال من التأكيد، ولكنه لا يضمن دائماً ان تكشف عملية المراجعة المنفذة وفقاً للمعايير الدولية للمراجعة المعتمدة في المملكة العربية السعودية عن أي خطأ جوهري عندما يوجد. ومن الممكن ان تنتج أخطاء بسبب الاحتيال او الخطأ وتعتبر جوهريه اذا كان من المتوقع بشكل معقول ان تؤثر تلك الأخطاء، افراداً او اجمالاً على القرارات الاقتصادية التي يتخذها المستخدمون بناءً على هذه القوائم المالية.

وفي إطار ما تطلبه اعمال المراجعة وفقاً لمعايير المراجعة الدولية المعتمدة في المملكة العربية السعودية، فإننا نمارس التقدير المهني ونتبع مبدأ الشك المهني طوال اعمال المراجعة كما اننا نلتزم بالتالي

- تحديد وتقييم مخاطر أخطاء الجوهرية في القوائم المالية، سواء كانت ناتجة عن احتيال او أخطاء، واعداد وتنفيذ إجراءات المراجعة التي تلائم تلك المخاطر، والحصول على ادلة مراجعة كافية وملائمة تكون أساساً لرأينا، ان خطر عدم الكشف عن أي أخطاء جوهريه ناتجة عن الاحتيال يعد اكبر من الخطر الناجم عن الخطأ حيث قد ينطوي الاحتيال على التواطؤ او التزوير او الحذف المتعمد او التحريف او تجاوز الرقابة الداخلية.

⁸ <https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

بمصرف الراجحي – السعودي-

- تكوين فهم حول الرقابة الداخلية ذات الصلة بأعمال المراجعة لاعداد إجراءات ملائمة للظروف، وليس لغرض ابداء رأي حول مدى فعالية الرقابة للشركة.
 - تقييم مدى ملائمة السياسات المحاسبية المعقولة وما يتعلق بها من إفصاحات الإدارة.
 - استنتاج مدى ملائمة استخدام الإدارة لمبدأ الاستمرارية المحاسبي، استنادا الى ادلة المراجعة التي تم الحصول عليها وما اذا كان يوجد تأكيد مدى يتعلق بأحداث او ظروف يمكن ان تثير شكوك كبيرا حول قدرة الشركة على الاستمرارية، واذا تبين لنا انه لا يوجد تأكيد مادي، فانه يتعين علينا ان نسترعي انتباه في تقرير مراجعي الحسابات لدينا الى الافصاحات ذات الصلة في القوائم المالية او تعديل رأينا في حال كانت تلك الافصاحات غير كافية، استنتاجاتنا تستند لأدلة المراجعة التي يتم الحصول عليها حتى تاريخ تقرير مراجعي الحسابات مع ذلك فإن الاحداث او الظروف المستقبلية قد تدفع الشركة الى تعليق الاستمرارية.⁹
 - تقييم العرض الشامل والتنسيق والمحتوى للقوائم المالية بما في ذلك الافصاحات وتحديد ما إذا كانت القوائم المالية تمثل المعاملات والاحداث ذات العلاقة على النحو الذي يضمن العرض العادل تتواصل مع القائمين على الحكومة في ما يتعلق، من بين الأمور الأخرى، بنطاق وتوقيت المراجعة المقررين ونتائج المراجعة الجوهرية، بما في ذلك أوجه قصور مهمة تحدها في الرقابة الداخلية اثناء مراجعتنا.
- 1-أسس اعداد.**

أ- بيان الالتزام: تم إعداد القوائم المالية الموحدة للمجموعة:

- وفقا للمعايير الدولية للتقرير المالي المعتمدة في المملكة العربية السعودية والمعايير واصدارات اخرى الصادرة عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، وتماشى مع

⁹ <https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

01/06/2021

بمصرف الراجحي – السعودي-

أحكام نظام مراقبة البنوك ونظام الشركات المعمول به في المملكة العربية السعودية والنظام أساس للمصرف.

2- أسس القياس واعداد.

تم إعداد القوائم المالية الموحدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية باستثناء المشتقات والاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل والاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل آخر والتي يتم قياسها بالقيمة العادلة.

تعرض المجموعة قائمة المركز المالي الموحدة وفقاً لترتيب السيولة.

وتم عرض تحليلاً بشأن الاسترداد أو التسوية خلال 12 شهراً من تاريخ إعداد القوائم المالية الموحدة (متداول) وأكثر من 12 شهراً من تاريخ إعداد القوائم المالية الموحدة (غير متداول) في الايضاح 2-27.

3- العملة الوظيفية وعملة العرض.

تعرض القوائم المالية الموحدة بالريال السعودي وهي العملة الوظيفية لعمليات المصرف ويتم تقريبها لأقرب ألف ريال سعودي، باستثناء ما يذكر خلاف ذلك.

4- الاحكام والتقديرات والافتراضات المحاسبية الهامة.

تطلب إعداد القوائم المالية الموحدة وفقاً للمعايير الدولية للتقرير المالي المعتمدة في المملكة العربية السعودية والمعايير واصدارات اخرى الصادرة عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين استخدام بعض التقديرات والافتراضات المحاسبية الهامة التي تؤثر على مبالغ الموجودات والمطلوبات المسجلة. كما يتطلب من ادارة أن تمارس حكمها أثناء تطبيق السياسات المحاسبية للمجموعة. يتم تقييم مثل هذه التقديرات والافتراضات واحكام باستمرار وذلك على أساس الخبرة السابقة وبعض العوامل اخرى التي تتضمن الحصول على استشارات مهنية وتوقعات لأحداث المستقبلية التي يعتقد

بمصرف الراجحي - السعودي-

بأنها معقولة في ظل هذه الظروف. يتم إثبات التعديلات على التقديرات المحاسبية خلال الفترة التي يعدل فيها التقدير وذلك عندما يؤثر التعديل فقط على تلك الفترة، أو خلال فترة التعديل أو الفترات المستقبلية إذ كان التعديل يؤثر على الفترات الحالية أو المستقبلية. فيما يلي الافتراضات الرئيسية المتعلقة بالمستقبل والمصادر الرئيسية لعدم التأكد من التقديرات بتاريخ إعداد القوائم المالية الموحدة، والتي لديها مخاطر هامة قد تؤدي إلى حدوث تعديل جوهري على القيم الدفترية للموجودات والمطلوبات خلال السنة المالية القادمة يتسند المجموعة في افتراضاتها وتقديراتها إلى المؤشرات المتاحة عند إعداد القوائم المالية الموحدة. قد تتغير الظروف والافتراضات القائمة المتعلقة بالتطورات المستقبلية نتيجة لتغيرات السوق أو الظروف الخارجة عن سيطرة المجموعة. وتنعكس هذه التغيرات في الافتراضات عند حدوثها. وفيما يلي أمور الهامة التي استخدمت فيها إدارة التقديرات والافتراضات أو مارست فيها احكام.

المطلب الثاني: اعداد القوائم المالية من سنة 2017-2020.

أولاً: قائمة المركز المالي الموحدة:

قائمة المركز المالي الموحدة هي قائمة تعرض جميع الأصول والالتزامات المترتبة على الشركة الأم وأفرعها والشركات التابعة لها في وثيقة واحدة، دون أن يكون هناك أقسام لتحديد العناصر التي تنتمي لكل شركة من هذه الشركات، فعلى سبيل المثال، إذا كانت قيمة الأصول لدى الشركة الأم تساوي مليون دولار، وكانت قيمة الأصول لدى الشركات التابعة لها 400 مليون دولار و 300 مليون دولار على التوالي، فإن القيمة التي ستظهر في قائمة المركز المالي الموحدة أو الميزانية العمومية الموحدة ستساوي 1,7 مليون دولار.

بمصرف الراجحي – السعودي-

الجدول رقم (1-1)

قائمة المركز المالي الموحدة لأربع سنوات لمصرف الراجحي السعودي:

2020	2019	2018	2017	
				الموجودات
47,362,522	39,294,099	43,246,043	48,282,471	نقد وأرصدة لدى البنك المركزي السعودي والبنوك المركزية الأخرى
28,654,842	32,058,182	30,808,011	10,709,795	مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
60,285,272	46,842,630	43,062,565	36,401,092	استثمارات، صافي
315,712,101	249,682,805	234,062,789	233,535,573	تمويل، صافي
10,234,785	10,407,247	8,897,587	7,858,127	ممتلكات ومعدات، صافي
1,541,211	1,383,849	1,297,590	1,314,006	استثمارات عقارية، صافي
5,033,990	4,417,764	3,629,245	5,015,464	موجودات أخرى، صافي
468,824,723	384,086,576	365,003,830	343,116,528	إجمالي الموجودات
				المطلوبات وحقوق المساهمين
				المطلوبات
10,764,061	2,219,604	7,289,624	5,522,567	مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
382,631,003	312,405,823	293,909,125	273,056,445	ودائع العملاء
17,311,141	18,269,492	15,251,063	8,786,598	مطلوبات أخرى
410,706,205	332,894,919	316,449,812	287,365,610	إجمالي المطلوبات
				حقوق المساهمين
25,000,000	25,000,000	16,250,000	16,250,000	رأس المال
25,000,000	21,789,632	16,250,000	16,250,000	احتياطي نظامي
(134,728)	(216,041)	(349,555)	5,281,682	احتياطيات أخرى
8,253,246	868,066	12,747,323	13,906,736	أرباح مبقاة
-	3,750,000	3,656,250	4,062,500	إجمالي أرباح مقترح توزيعها
58,118,518	51,191,657	48,554,018	55,750,918	إجمالي حقوق المساهمين
468,824,723	384,086,576	365,003,830	343,116,528	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

ثانياً: قائمة الدخل الموحدة

الجدول رقم (1-2)

قائمة الدخل الموحدة لسنتي 2017، 2018

2018	2017		
			الدخل
13,759,457	12,581,004		إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات
(506,724)	(551,587)		عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على إستثمارات لاجل
13,252,733	12,029,417		صافي الدخل من التمويل والاستثمارات
3,101,286	2,697,208		دخل من الخدمات المصرفية، صافي
755,804	841,839		دخل من صرف العملات - صافي
209,695	336,390		دخل العمليات اأخرى، صافي
13,759,457	15,904,854		إجمالي دخل العمليات
			المصاريف
17,319,518	2,813,918		رواتب ومزايا الموظفين
2,809,449	311,015		إيجارات ومصاريف متعلقة بالمباني
314,567	440,566		إستهلاك
442,171	1,671,052		مصاريف عمومية وإدارية أخرى
1,925,518	1,547,577		مخصص الانخفاض في قيمة التمويل وفي الموجودات المالية اأخرى، صافي
1,530,946	6,784,128		إجمالي مصاريف العمليات
7,022,651	9,120,726		صافي الدخل للسنة
1,625 مليون	1,625 مليون		المتوسط المرجح لعدد اسهم القائمة
6,34	5,61		ربحية السهم اساسي والمخفض (بالريال السعودي)

من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports/>

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي - السعودي-

الجدول رقم (2-2) قائمة الدخل الموحد 2019، 2020

2020	2019		
			الدخل
16,962,583	17,377,963		إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات
(534,860)	(464,946)		عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على إستثمارات لاجل
16,427,723	16,913,017		صافي الدخل من التمويل والاستثمارات
1,987,367	2,659,680		اتعاب من الخدمات المصرفية، صافي
774,096	783,894		دخل من صرف العملات - صافي
295,278	364,669		دخل العمليات اخرى، صافي
19,484,46	4,721,260		إجمالي دخل العمليات
			المصاريف
2,794,046	2,977,344		رواتب ومزايا الموظفين
1,059,582	1,118,148		إستهلاك واطفاء
2,532,213	2,646,409		مصاريف عمومية وإدارية أخرى
6,385,841	6,741,901		مصاريف العمليات قبل مخصص انخفاض الائتمان
1,772,265	2,165,740		مخصص الانخفاض في قيمة التمويل وفي الموجودات المالية اخرى، صافي
8,158,106	8,907,641		إجمالي مصاريف العمليات
11,326,358	11,813,619		دخل السنة قبل الزكاة
(1,167,831)	(1,218,071)		الزكاة للسنة
10,158,527	10,595,548		صافي الدخل للسنة
4.06	4.24		ربحية السهم اساسي والمخفض (بالريال السعودي)

من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

القوائم المالية الموحدة : هي القوائم المالية المجمعّة للشركة الأم والشركات التابعة لها. نظرًا لأن القوائم المالية الموحدة تقدم نظرة مجمعة للوضع المالي للشركة الأم والشركات التابعة لها، فإنها تسمح لك بقياس وضع الشركة المالي للمجموعة كاملة بشكل عام مقابل النظر إلى وضع إحدى شركاتها بشكل مستقل.

ثالثاً: قائمة الدخل الشامل

الجدول رقم (3-1) قائمة الدخل الشامل الموحد 2017، 2019

2018	2017		
10,296,867	9,120,726		صافي دخل السنة
			الدخل الشامل الاخر
			البند التي لا يمكن إعادة تصنيفها الى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة
			أستثمارات حقوق الملكية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر
(49,798)	-		صافي التغير في القيمة العادلة
-	(29,521)		إعادة قياس مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
			البند التي يمكن أو من الممكن إعادة تصنيفها إلى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة
			استثمارات متاحة للبيع
-	201,825		صافي التغير في القيمة العادلة
-	(340,134)		صافي المبلغ المحول إلى قائمة الدخل الموحدة
(52,637)	73,624		فروق صرف عملات ناتجة عن تحويل عمليات أجنبية
10,194,432	9,026,520		إجمالي الدخل الشامل للسنة

الجدول رقم (3-2) قائمة الدخل الشامل الموحد 2019، 2020

2020	2019		
10,595,548	10,158,527		صافي دخل السنة
			الدخل الشامل الاخر
			البند التي لا يمكن إعادة تصنيفها الى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة
254,222	178,773		صافي التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الاخر
(179,605)	(51,630)		إعادة قياس التزامات منافع نهاية الخدمة للموظفين
			البند التي يمكن أو من الممكن إعادة تصنيفها إلى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة
6,696	6,371		فروق صرف عملات ناتجة عن تحويل عمليات أجنبية
10,676,861	10,292,041		إجمالي الدخل الشامل للسنة

من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

قائمة الدخل الشامل الموحد:

تعد قائمة الدخل أحد أهم القوائم المالية، وتوفر نظرة عامة على الإيرادات، والمصروفات بما في ذلك الضرائب، والفوائد. وفي نهاية قائمة الدخل يظهر صافي الدخل، وصافي الدخل لا يعترف إلا بالإيرادات والمصروفات المتكبدة أو المكتسبة. في بعض الأحيان تحقق بعض الشركات خاصة الشركات الكبيرة مكاسب أو خسائر من التقلبات في قيمة أصول معينة، ويتم تسجيل نتائج هذه الأحداث في قائمة التدفقات النقدية، ومع ذلك فإن التأثير الكلي على الأرباح يظهر عادة تحت عنوان "الشامل" أو "الدخل الشامل الآخر" في قائمة الدخل.

وبصرف النظر عن قائمة الدخل، يظهر الدخل الشامل أيضًا في قائمة الدخل الشامل. ويغطي كلاهما نفس الفترة الزمنية لكن قائمة الدخل الشامل تحتوي على قسمين رئيسيين، هما: صافي الدخل (المأخوذ من قائمة الدخل الشامل تحتوي على قسمين رئيسيين، هما: صافي الدخل (المأخوذ من قائمة الدخل)، والدخل الشامل الآخر (كصناديق التحوط). وفي نهاية القائمة يظهر "إجمالي الدخل الشامل"، وهو مجموع صافي الدخل، والدخل الشامل الآخر.

وفي بعض الحالات تجمع الشركات بين قائمة الدخل، وقائمة الدخل الشامل في قائمة واحدة شاملة. ومع ذلك، فإن الشركة ذات الدخل الشامل الآخر عادة ما تقدم هذا النموذج بشكل منفصل. وتعد قائمة الدخل الشامل غير مطلوبة إذا كانت الشركة لا تستوفي معايير تصنيف الدخل على أنه دخل شامل.

مثال على الدخل الشامل.

يشمل الدخل الشامل في مجال الشركات التجارية كل من المكاسب، والخسائر غير المحققة من الاستثمارات المتاحة للبيع. كما يشمل على تحوطات التدفقات النقدية، والتي يمكن أن تتغير قيمتها اعتمادًا على القيمة السوقية للأوراق المالية، وأوراق الدين التي يتم تحويلها من الاستثمارات المتاحة للبيع إلى الاستثمارات المحتفظ بها إلى تاريخ الاستحقاق، وقد تتكبد أيضًا خسائر أو مكاسب غير محققة. ويمكن كذلك تكبد

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي - السعودي-

خسائر أو مكاسب من تعديلات تحويل العملات الأجنبية، وفي خطط معاشات التقاعد و/أو منافع ما بعد التقاعد.

يستثنى الدخل الشامل التغيرات التي يسببها المالك في حقوق الملكية مثل بيع الأسهم أو شراء أسهم الخزينة.

عادة ما ترفق قائمة الدخل الشامل القياسي (CI) تحت عنوان منفصل في الجزء السفلي من قائمة الدخل. يُنقل صافي الدخل من قائمة الدخل إلى قائمة الدخل الشامل، ويُعدّل ليتضمن الأنشطة غير الخاصة بالمالك، ثم يُنقل الرقم النهائي إلى الميزانية العمومية تحت عنوان "الدخل الشامل الآخر المتراكم".

رابعاً: قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة

الجدول رقم (4 - 4) قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2017

رأس المال بآلاف الريالات السعودية	احتياطي نظامي بآلاف الريالات السعودية	احتياطيات أخرى بآلاف الريالات السعودية	أرباح مبقاة بآلاف الريالات السعودية	إجمالي أرباح مقترح توزيعها بآلاف الريالات السعودية	الاجمالي بآلاف الريالات السعودية
16,250,000	16,250,000	4,773,362	12,236,010	2,437,500	51,946,872
-	-	758,000	(758,000)	-	-
-	-	-	-	(2,437,500)	(2,437,500)
-	-	-	(2,437,500)	-	(2,437,500)
-	-	201,825	-	-	201,825
-	-	(340,134)	-	-	(340,134)
-	-	73,624	-	-	73,624

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي – السعودي-

(64,685)	-	-	(64,685)	-	-	صافي الدخل المثبت مباشرة في حقوق الملكية
9,120,726	-	9,120,726	-	-	-	صافي الدخل للسنة
(29,521)	-	-	(29,521)	-	-	إعادة قياس مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
9,026,520	-	9,120,726	(94,206)	-	-	إجمالي الدخل الشامل للسنة
(155,474)	-	-	(155,474)	-	-	زكاة مدفوعة
(192,000)	-	(192,000)	-	-	-	زكاة مستحقة محولة الى المطلوبات الأخرى
-	4,062,500	(4,062,500)	-	-	-	توزيعات أرباح نهائية مقترحة لعام 2017
55,750,918	4,062,500	13,906,736	5,281,682	16,250,000	16,250,000	الرصيد 31 ديسمبر 2017

الجدول رقم (4-2) قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2018

الاجمالي بآلاف الريالات السعودية	إجمالي أرباح مقترح توزيعها بآلاف الريالات السعودية	أرباح مبقاة بآلاف الريالات السعودية	احتياطات أخرى بآلاف الريالات السعودية	احتياطي نظامي بآلاف الريالات السعودية	رأس المال بآلاف الريالات السعودية	
55,750,918	4,062,500	13,906,736	55,281,682	16,250,000	16,250,000	الرصيد 31 ديسمبر 2017
(2,882,688)	(2,752,899)	-	(129,789)	-	-	تأثير تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9
(799,356)	-	(799,356)	-	-	-	تعديلات أخرى
52,068,874	4,062,500	10,354,481	5,151,893	16,250,000	16,250,000	الرصيد المعاد عرضه في 1 يناير 2018
(4,062,500)	(4,062,500)	-	-	-	-	توزيعات أرباح عن النصف الثاني من عام 2017
(3,250,000)	-	(3,250,000)	-	-	-	توزيعات أرباح مرحلية عن النصف الأول من عام 2018
(49,798)	-	-	(49,798)	-	-	صافي التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر
(52,637)	-	-	(52,637)	-	-	صافي الحركة في احتياطي تحويل عملات أجنبية
(102,435)	-	-	(102,435)	-	-	صافي الدخل الشامل أحر المثبت مباشرة في حقوق الملكية
10,296,867	-	10,296,867	-	-	-	صافي الدخل للسنة
10,194,432	-	10,296,867	(102,435)	-	-	مجموع الدخل الشامل للسنة
(5,405,271)	-	(25,547)	(5,379,724)	-	-	الزكاة للسنوات السابقة
(991,517)	-	(972,228)	(19,289)	-	-	الزكاة للسنة الحالية والمبالغ المحولة الأخرى
	3,656,250	(3,656,250)	-	-	-	توزيعات أرباح نهائية مقترحة لعام 2018
48,554,018	3,656,250	12,747,323	(349,555)	16,250,000	16,250,000	الرصيد 31 ديسمبر 2018

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي – السعودي-

الجدول رقم (3-4) قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2019

الاجمالي بالآلاف الريالات السعودية	إجمالي أرباح مقترح توزيعها بالآلاف الريالات السعودية	أرباح مبقاة بالآلاف الريالات السعودية	احتياطات أخرى بالآلاف الريالات السعودية	احتياطي نظامي بالآلاف الريالات السعودية	رأس المال بالآلاف الريالات السعودية	
48,554,866	3,656,250	12,747,171	(349,555)	16,250,000	16,250,000	الرصيد 31 ديسمبر 2018
10,158,527	-	10,158,527	-	-	-	صافي دخل للسنة
178,773	-	-	178,773	-	-	صافي التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر
6,371	-	-	6,371	-	-	صافي الحركة في احتياطي تحويل عملات أجنبية
(51,630)	-	-	(51,630)	-	-	إعادة قياس التزامات نهاية الخدمة للموظفين
133,514	--	-	133,514	-	-	صافي الدخل الشامل الاخر المتبقي مباشرة في حقوق المساهمين
10,292,041	-	10,158,527	133,514	-	-	إجمالي الدخل الشامل للسنة
-	-	(5,539,632)	-	5,539,632	-	محول الى الاحتياطي النظامي
-	-	(8,750,000)	-	-	8,750,000	أسهم منحة مصدرة
(3,656,250)	(3,656,250)	-	-	-	-	توزيعات أرباح عن النصف الثاني لعام 2018
(3,750,000)	-	(3,750,000)	-	-	-	توزيعات أرباح مرحلية عن النصف الأول لعام 2019
-	3,750,000	(3,750,000)	-	-	-	توزيعات أرباح نهائية مقترحة لعام 2019
51,191,657	3,750,000	868,066	(216,041)	21,789,632	25,000,000	الرصيد 31 ديسمبر 2020

الجدول رقم (4-4) قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة 2020

الاجمالي بالآلاف الريالات السعودية	إجمالي أرباح مقترح توزيعها بالآلاف الريالات السعودية	أرباح مبقاة بالآلاف الريالات السعودية	احتياطات أخرى بالآلاف الريالات السعودية	احتياطي نظامي بالآلاف الريالات السعودية	رأس المال بالآلاف الريالات السعودية	
51,191,657	3,750,000	868,066	(216,041)	21,789,632	25,000,000	الرصيد 31 ديسمبر 2019
10,595,548	-	10,595,548	-	-	-	صافي دخل للسنة
254,222	-	-	254,222	-	-	صافي التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر
6,696	-	-	6,696	-	-	صافي الحركة في احتياطي تحويل عملات أجنبية
(179,605)	-	-	(179,605)	-	-	إعادة قياس التزامات نهاية الخدمة للموظفين
81,313	-	-	81,313	-	-	صافي الدخل الشامل الاخر المتبقي مباشرة في حقوق المساهمين
10,676,861	-	10,595,548	81,313	-	-	إجمالي الدخل الشامل للسنة
-	-	(3,210,368)	3,210,368	-	-	محول الى الاحتياطي النظامي
(3,750,000)	(3,750,000)	-	-	-	-	توزيعات أرباح النصف الثاني لعام 2019
58,118,518	-	8,253,246	(134,728)	25,000,000	25,000,000	الرصيد 31 ديسمبر 2020

من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports/>

بمصرف الراجحي – السعودي-

الجدول رقم (4-5) قائمة التغيرات في حقوق المساهمين

البيان	مبلغ
راس المال في بداية الفترة	X
(+) او (-) الاضافات او التخفيضات لراس المال خلال الفترة	X
(-) المسحوبات الشخصية	(X)
(+) او (-) صافي الدخل (ربح / خسارة)	X
راس المال في نهاية الفترة المالية (صافي حقوق الملكية)	XX

المرجع:

تعرف حقوق المساهمين بانها الالتزامات المستحقة على المنشأة اتجاه صاحب المنشأة او الشركاء (الملاك)، ويتم اعداد هذه القائمة لمعرفة التغيرات التي جدت على حقوق اصحاب المنشأة خلال الفترة او السنة المالية حيث تزداد حقوق الملكية بزيادة راس المال وبالأرباح وتقل حقوق الملكية بتخفيضات راس المال وبالمسحوبات الشخصية والخسائر وتختلف بنود القائمة باختلاف الشكل القانوني للمنشأة ان كانت منشأة فردية (يملكها فرد) او شركة اشخاص (يملكها اكثر من شخص) او شركة اموال (اسهم).

خامسا: قائمة التدفقات النقدية الموحدة

الجدول رقم (5-1) قائمة التدفقات النقدية الموحدة 2018-2017

2018	2017	
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		
10,296,867	9,120,726	صافي الدخل للسنة
التعديلات لتسوية صافي الدخل إلى صافي النقد الناتج من (/ المستخدم في) أنشطة التشغيلية:		
(14,600)	(12,635)	(مكاسب/ خسائر من استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل)
442,171	440,566	استهلاك ممتلكات ومعدات
16,416	16,862	استهلاك استثمارات عقارية
115	(594)	مكاسب بيع ممتلكات ومعدات، صافي
1,530,946	1,547,577	مخصص الانخفاض في قيمة التمويل وفي الموجودات المالية اخرى، صافي
(47,928)	(35,545)	حصة في أرباح شركة زميلة
(الزيادة)/النقص في الموجودات التشغيلية		
(1,491,942)	191,193	وديعة نظامية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي والبنوك المركزية)
(15,005,538)	8,083,181	مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية اخرى (تمويل
(4,940,851)	(10,089,026)	استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل
151,904	(261,286)	موجودات أخرى، صافي
1,333,582	(801,486)	الزيادة/(النقص) في المطلوبات التشغيلية

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي - السعودي-

1,767,057	(3,394,403)	مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
20,852,681	463,309	ودائع العملاء
(520,389)	2,293,735	مطلوبات أخرى
14,370,491	7,562,174	صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيلية
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية		
(1,481,746)	(1,813,962)	شراء ممتلكات ومعدات
(1,389,489)	(1,071,373)	شراء استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر/استثمارات متاحة للبيع
1,203,936	380,213	متحصلات من استبعاد استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر/استثمارات متاحة للبيع
96,748,563	111,048,401	متحصلات من استحقاق استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة
(103,363,657)	(112,554,297)	شراء استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة
-	1,025	متحصلات من بيع ممتلكات ومعدات
(8,282,393)	(4,009,993)	صافي النقد (المستخدم في)/الناتج من أنشطة الاستثمارية
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية		
(7,312,500)	(4,858,497)	توزيعات أرباح مدفوعة
(211,290)	(155,474)	زكاة مدفوعة
(7,523,790)	(5,013,971)	صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويلية
(1,435,692)	(1,461,790)	صافي (النقص)/الزيادة في النقد وما في حكمه
31,222,195	32,683,985	النقد وما في حكمه في بداية السنة
29,786,503	31,222,195	النقد وما في حكمه في نهاية السنة

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي – السعودي-

13,391,901	12,639,813	اجمالي الدخل المستلم من التمويل والاستثمارات خلال السنة
(728,956)	(542,644)	عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على الاستثمارات لاجل مدفوعة خلال السنة
12,097,169	12,662,945	
معاملات غير نقدية:		
-	147,106	عقارات أخرى
72,106	(138,309)	صافي التغير في القيمة العادلة والمكسب/(الخسارة) المحولة إلى قائمة الموحدة للدخل من الاستثمارات المتاحة للبيع
(49,79)	-	صافي التغير في القيمة العادلة لاستثمارات أسهم حقوق الملكية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر

من إعداد الطلبة اعتماداً على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

الجدول رقم (5-2) قائمة التدفقات النقدية الموحدة 2019-2020

2020	2019	
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		
11,813,619	11,326,358	الدخل من الزكاة
التعديلات لتسوية صافي الدخل إلى صافي النقد الناتج من (/ المستخدم في) أنشطة التشغيلية:		
(33,441)	(21,617)	مكاسب استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي – السعودي-

8 1,080,171	1,059,582	استهلاك واطفاء
37,977	17,221	استهلاك استثمارات عقارية
(10,256)	(568)	مكاسب بيع ممتلكات ومعدات، صافي
2,165,740	1,772,265	مخصص الانخفاض في قيمة التمويل وفي الموجودات المالية اخرى، صافي
(42,944)	(23,481)	حصة في أرباح شركة زميلة
(الزيادة)/(النقص في الموجودات التشغيلية		
(2,796,037)	(1,219,309)	وديعة نظامية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي والبنوك المركزية)
9,846,917	(3,174,273)	مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية 4خري)
(68,195,037)	(19,696,863)	تمويل
4,615,776)	25,685	استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل
(609,530)	(804,605)	موجودات أخرى، صافي
(الزيادة)/(النقص في المطلوبات التشغيلية		
8,544,457	(5,070,020)	مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية 4خري
70,225,180	18,496,698	ودائع العملاء
(958,351)	4,388,757	مطلوبات أخرى
(2,032,674)	(2,889,286)	زكاة مدفوعة
24,420,015	4,186,544	صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيلية
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية		
(945,686)	(1,527,133)	شراء ممتلكات ومعدات
-	(103,480)	شراء ممتلكات استثمارية

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي - السعودي-

(2,528,010)	(1,638,587)	شراء استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر/استثمارات متاحة للبيع
163,231	1,148,963	متحصلات من استبعاد استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر/استثمارات متاحة للبيع
23,898,760	91,458,865	متحصلات من استحقاق استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة
(29,500,087)	(94,524,237)	شراء استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة
(8,911,792)	(5,185,609)	صافي النقد (المستخدم في) /الناتج من أنشطة الاستثمارية
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية		
(3,750,000)	(7,406,250)	توزيعات أرباح مدفوعة
(42,261)	(269,789)	دفعات مقابل التزامات عقود الايجار
(3,792,261)	(7,676,039)	صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويلية
11,715,962	(8,675,104)	صافي (النقص) /الزيادة في النقد وما في حكمه
21,111,399	29,786,503	النقد وما في حكمه في بداية السنة
32,827,361	21,111,399	النقد وما في حكمه في نهاية السنة
17,579,469	16,693,465	اجمالي الدخل المستلم من التمويل والاستثمارات خلال السنة
(147,912)	(282,046)	عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على الاستثمارات اجل مدفوعة خلال السنة
17,431,557	16,411,419	
معاملات غير نقدية:		

بمصرف الراجحي – السعودي-

254,222	178,773	صافي التغير في القيمة العادلة لاستثمارات أسهم حقوق الملكية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل اخر
---------	---------	---

من إعداد الطلبة اعتمادا على القوائم المالية لمصرف الراجحي:

<https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports>?

أ- قائمة التدفقات النقدية .

هي القائمة الرابعة بعد كل من قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) وقائمة الدخل (بيان الأرباح والخسائر) و قائمة التغيرات في حقوق الملكية والتي أصبح لزاما على الشركات إعدادها على أنها جزء لا يتجزأ من بياناتها المالية لكل فترة تقدم البيانات المالية عنها وتعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية التي تساعد مستخدمي هذه القوائم في التعرف على الأوضاع المالية للشركة لموضوع التحليل، وتأتي أهمية قائمة التدفقات في أنها تبين الأثر النقدي لكافة النشاطات التي قامت بها الشركة خلال الفترة المالية مع بيان طبيعة هذا الأثر من كونه يشكل تدفقا نقديا داخلا للشركة أو خارجا منها، كما أن تقسيم هذه القائمة للتدفقات النقدية ضمن نشاطات لها طبيعة مشتركة يساعد في التعرف على نقاط القوة والضعف من حيث قدرة الشركة على توليد النقد وهو العنصر الذي سيستخدم في تسديد الالتزامات وتمويل التوسعات وتوزيع الأرباح سواء في المدى القصير أو المدى الطويل.

بمصرف الراجحي - السعودي-

المطلب الثالث: العائد والمخطر

أولاً: ادارة المخاطر.

أ. مخاطر معدلات الربح من لمرابحة.

تمثل مخاطر معدلات عمولات المرابحة المخاطر الناتجة عن عدم تناسب معدلات الربح المحملة مع تكلفة التمويل نتيجة للتغيرات في أسعار العمولات السائدة في السوق. تخضع الشركة لمخاطر معدلات الربح من المرابحة بشأن موجوداتها المحملة بعمولات بما في ذلك مديني عقود المرابحة.

تدير الشركة هذه المخاطر بتحقيق عمولة متاجرة أعلى كي لا تتأثر الربحية العامة من مجموع محفظة المرابحة سلباً. بالنسبة لحالات التعرض الكبرى، تقوم الشركة بإدارة هذه المخاطر بمطابقة مدة وشروط التمويل بين الموجودات والمطلوبات.

إن مديني عقود المرابحة للشركة عرضة لمخاطر السوق الناتجة عن التقلبات في أسعار الأسهم التي يتم تقديمها إلى الشركة كضمانات للتسهيلات. لدى الشركة سياسة وإجراءات وآلية مراقبة ملائمة للتحكم في هذه المخاطر بشكل مناسب.

ب- مخاطر الائتمان.

تمثل مخاطر الائتمان عدم مقدرة طرف على الوفاء بالتزاماته مما يؤدي إلى تكبد الطرف الآخر لخسارة مالية. تقوم الشركة بإدارة مخاطر الائتمان المتعلقة بالعملاء وذلك بوضع حدود ائتمان لكل عميل ومراقبة هذه الحدود. وفيما يتعلق بمخاطر الائتمان الناتجة عن الموجودات المالية الخاصة بالشركة بما في ذلك النقد وما يعادله، تنشأ مخاطر الائتمان نتيجة لإخفاق الأطراف الأخرى وبجد أقصى يعادل القيمة الدفترية لهذه الأدوات. تخضع جميع الأطراف الأخرى للشركة للقبول والمراجعة الائتمانية بشكل دوري من قبل إدارة الائتمان في الشركة. علاوة على ذلك، إن رصيد

بمصرف الراجحي – السعودي-

مديني عقود المرابحة بالأسهم مضمون بالأسهم والموجودات الملموسة الأخرى المتوفرة في محافظ الأطراف الأخرى والتي هي في عهدة الشركة.

ج. مخاطر السيولة.

تمثل مخاطر السيولة الصعوبات التي تواجهها الشركة في توفير الأموال للوفاء بالتعهدات المتعلقة بالأدوات المالية. تهدف الشركة إلى الحفاظ على نسبة سيولة تبلغ ١١٠ في جميع الأوقات. تودع الودائع، عادة، لفترات قصيرة الأجل وذلك لإدارة متطلبات السيولة بالشركة. إن كافة مطلوبات الشركة الظاهرة في قائمة المركز المالي، فيما عدا مكافأة نهاية الخدمة للموظفين، مستحقة السداد عند الطلب حسب العقد. تتم إدارة مخاطر السيولة على مستوى إدارة الصناديق الاستثمارية من خلال الحفاظ على مستويات مناسبة من السيولة ومن خلال مراقبتها على مستوى كل صندوق.

د. مخاطر العملة.

تمثل مخاطر العملات المخاطر الناتجة عن تذبذب قيمة الأدوات المالية بسبب التغيرات في أسعار الصرف الأجنبي. لا تخضع الشركة للتقلبات في أسعار الصرف الأجنبي خلال سير الأعمال العادية. لم تقم الشركة بأية تعاملات هامة بعملات عدا الريال السعودي، والدولار الأمريكي خلال الفترة/ السنة. وحيث أن سعر صرف الريال السعودي ثابت مقابل الدولار الأمريكي، فإن الأرصدة بالدولار الأمريكي لا تمثل مخاطر عملات هامة.

هـ. المخاطر التشغيلية.

هي مخاطر الخسائر التي قد تنتج من نقص أو أخطاء من أحد الاجراءات الداخلية أو الموظفين أو أنظمة الحاسب أو قد تحدث من أحداث خارجية، وهي تشمل مخاطر التغطية النظامية ولا تقتصر على التعرض غرامات أو عقوبات أو أضرار مادية ناتجة عن إجراءات إشرافيه، إضافة إلى تسويات خاصة. تتم إدارة المخاطر التشغيلية للشركة

بمصرف الراجحي - السعودي-

من خلال إدارة قوية للأحداث وتحليل الأسباب الجذرية والتقييم الذاتي لمراقبة المخاطر ومراقبة المؤشرات الرئيسية لقياس المخاطر وتخطيط استمرارية الأعمال والتخطيط للتعافي من الكوارث.

المطلب الرابع : تأثير فايروس كورونا (كوفيد 19) وبرامج البنك المركزي السعودي على عوائد المصرف¹⁰

لا تزال جائحة كوفيد-19 مستمرة في تعطيل اسواق العالمية، حيث بدأت تشهد العديد من المناطق الجغرافية "موجة ثانية" من اصابات وذلك على الرغم من أنها كانت قد سيطرت سابقا على تفشي الوباء من خلال اجراءات احترازية صارمة مثل فرض القيود على السفر وعمليات اغلاق وقواعد التباعد الاجتماعي الصارمة. ومع ذلك، تمكنت حكومة المملكة العربية السعودية ("الحكومة) من السيطرة بنجاح على تفشي الوباء حتى ان، ويرجع ذلك في المقام اول إلى الإجراءات غير المسبوقة والفعالة التي اتخذتها الحكومة، وقد قامت الحكومة بعد ذلك بإنهاء عمليات اغلاق وبدأت في اتخاذ تدابير مرحلية للرجوع الى الوضع الطبيعي وقد تم مؤخرا تطوير عدد من لقاحات كوفيد-19 واعتمدها للتوزيع الشامل من قبل مختلف الحكومات في جميع أنحاء العالم. وافقت الحكومة أيضا على لقاح متاح حاليا للعاملين في مجال الرعاية الصحية وبعض الفئات اخرى وسيكون متاحا للجمهور بشكل عام خلال عام 2021. على الرغم من وجود بعض الشكوك حول لقاح كوفيد-19 مثل مقدار المدة التي تستمر فيها المناعة، وما إذا كان اللقاح سيمنع انتقال العدوى أم لا، وغير ذلك؛ لكن نتائج الاختبار أظهرت معدلات نجاح عالية بشكل استثنائي. وعليه، لا تزال المجموعة تدرك حجم التحديات التي فرضها كوفيد-19 على الاقتصاد الجزئي والكلي، والتي يمكن

¹⁰ <https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>

بمصرف الراجحي - السعودي-

لمس اثار الناتجة عنها لبعض الوقت، وتقوم المجموعة عن كثب بمراقبة تعرضاتها للمخاطر على مستوى أكثر دقة. قامت المجموعة بإجراء تقديرات محاسبية مختلفة في هذه القوائم المالية بناء على توقعات الظروف الاقتصادية التي تعكس التوقعات والافتراضات كما في 31 ديسمبر 2020 حول احداث المستقبلية التي تعتقد المجموعة أنها معقولة في ظل هذه الظروف. هناك درجة كبيرة من احكام المتضمنة في إعداد هذه التقديرات. كما أن الافتراضات المعنية تخضع أيضا للشكوك التي غالبا ما تكون خارج سيطرة المجموعة. وعليه، من المحتمل أن تختلف اوضاع الاقتصادية الفعلية عن تلك التوقعات نظرا احداث المتوقعة في كثير من احيان لا تحدث كما هو متوقع، وقد تؤثر هذه الاختلافات بشكل كبير على التقديرات المحاسبية المدرجة في هذه القوائم المالية.

استجابة لتأثيرات كوفيد-، 19 تم تقديم برامج دعم مختلفة للعملاء إما طواعية من قبل المصرف أو على حساب مبادرات البنك المركزي السعودي، مثل العملاء المؤهلين بموجب برنامج الدفعات المؤجلة. لا يعتبر المصرف ممارسة خيار التأجيل من قبل العميل، في حد ذاته، على أنه يؤدي إلى الزيادة الجوهرية في مخاطر الائتمان، ونتيجة لذلك تم تحديد التأثير على خسائر الائتمان المتوقعة لهؤلاء العملاء بناء على المراحل الحالية الخاصة بهم. لكن كجزء من عملية تقييم الائتمان الخاصة بالمصرف، وخاصة بالنظر إلى الوضع الاقتصادي الحالي نتيجة مضاعفات اغلاق، حصل المصرف على مزيد من المعلومات من العملاء لفهم مركزهم المالي وقدرتهم على السداد. وفي حال وجود مؤشرات على ملاحظة تدهور جوهري، يتم تعديل التصنيفات الائتمانية للعملاء، ومن ثم مراحل التعرض للمخاطر، حيثما ينطبق ذلك.

برنامج دعم تمويل القطاع الخاص لمواجهة فايروس كورونا (كوفيد-) 19 قام البنك المركزي السعودي بإطلاق برنامج لدعم تمويل القطاع الخاص في مارس 2020

بمصرف الراجحي - السعودي-

وذلك بتقديم الدعم اللازم للمنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة وفقاً لتعريف البنك المركزي السعودي من خلال التعميم =رقم 381000064902 وتاريخ 16 جمادى آخر 1438هـ. تكون هذا البرنامج بشكل أساسي من الآتي:

-برنامج تأجيل الدفعات؛

-برنامج تمويل اقراض؛

-برنامج دعم ضمانات التسهيلات؛ و

- برنامج دعم رسوم عمليات نقاط البيع والتجارة الكترونية

كجزء من برنامج تأجيل الدفعات الذي أطلقه البنك المركزي السعودي، تعين على البنك تأجيل اقساط لمدة تسعة أشهر (أعقب التأجيل أصلي لمدة ستة أشهر تمديد آخر لمدة ثلاثة أشهر) على تسهيلات التمويلات الممنوحة للشركات المؤهلة كمنشآت متناهية الصغر وصغيرة ومتوسطة الحجم. وتم اعتبار إعفاءات تأجيل سداد اقساط المستحقة بمثابة دعم للسيولة قصيرة اجل لمواجهة المشكلات المتعلقة بالتدفقات النقدية المحتملة للمتمول. وقد قام المصرف بتفعيل إعفاءات تأجيل السداد وذلك بتأجيل اقساط المستحقة السداد خلال الفترة من 14 مارس 2020 حتى 14 سبتمبر 2020 لمدة ستة أشهر، وتأجيل اقساط المستحقة السداد خلال الفترة من 15 سبتمبر 2020 حتى 14 ديسمبر 2020 لمدة ثلاثة أشهر دون زيادة في فترة التسهيلات.

تم تقييم أثر المحاسبي لهذه التغييرات الخاصة بالتسهيلات الائتمانية وتمت معالجتها وفقاً لمتطلبات المعيار الدولي للتقرير المالي باعتبارها تعديلاً في شروط الاتفاقية. وقد نتج عن ذلك عرض خسائر التعديل كجزء من صافي دخل التمويل. إضافة إلى ما ورد أعلاه، قام البنك المركزي السعودي في 8 ديسمبر 2020 بتمديد برنامج تأجيل الدفعات حتى 31 مارس 2021 وقد قام المصرف بتفعيل إعفاءات تأجيل السداد وذلك بتأجيل اقساط المستحقة السداد خلال الفترة من 15 ديسمبر 2020 حتى 31 مارس

بمصرف الراجحي - السعودي-

2021 دون زيادة في فترة التسهيلات. تم تقييم إثر المحاسبي لهذه التغيرات في ضوء التسهيلات الائتمانية وتمت معالجتها وفقا لمتطلبات المعيار الدولي للتقرير المالي كتعديل في شروط الاتفاقية. وقد نتج عن ذلك إثبات المصرف لخسارة تعديل إضافية قدرها 49.6 مليون ريال سعودي. نتيجة للبرنامج المذكور أعلاه والتمديدات ذات الصلة، قام المصرف بتأجيل دفعات أقساط قدرها 3.34 مليار ريال سعودي على محفظة المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة، وعليه، قام إثبات إجمالي خسائر تعديل قدرها 165.5 مليون ريال سعودي خلال السنة. بلغ إجمالي التعرضات لهؤلاء العملاء 5.45 مليار ريال سعودي كما في نهاية السنة. اعتبر المصرف عموماً تأجيل دفعات اقساط في ترتيبات الصعوبات المالية كمؤشر على الزيادة الجوهرية في مخاطر الائتمان، لكن تأجيل دفعات اقساط بموجب حزم الدعم الحالية المتعلقة بكوفيد-19 لم يتم اعتبارها بشكل منفصل كمؤشر على الزيادة الجوهرية في مخاطر الائتمان يواصل المصرف مراقبة محافظ التمويل عن كثب وإعادة تقييم مستويات المخصصات مع تطور الوضع المتعلق بكوفيد-19؛ ومع ذلك، قامت ادارة بإثبات مبلغ 608 مليون ريال سعودي من التغطيات لتعكس المزيد من التدهور المحتمل للائتمان.

قام المصرف بتسجيل إجمالي خسائر ائتمانية متوقعة إضافية قدرها 437,5 مليون ريال سعودي لمحفظة المنشآت المتناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة التي يبلغ إجمالي تعرضها 3.96 مليار ريال سعودي وفي حال انتقال رصيد حزم الدعم المتعلق بكوفيد-19 في المرحلة 1 إلى المرحلة 2 فسيتم توفير مخصصات إضافية لخسائر الائتمان المتوقعة خلال عام 2021 بناء على تقييم مستوى التسهيلات الائتمانية والقدرة على سداد المبالغ المستحقة بعد انتهاء فترة التأجيل.

بمصرف الراجحي – السعودي-

ولتعويض كافة التكاليف ذات العلاقة التي يتوقع أن يتكبدها المصرف بموجب برامج البنك المركزي السعودي والجهات الحكومية اخرى، استلم المصرف اجمالي ودائع بدون عمولة قدرها 3.65مليار ريال سعودي على عدد دفعات من البنك المركزي السعودي خلال السنة المنتهية في 31ديسمبر 2020 وبتواريخ استحقاق مختلفة.

تبين لإدارة، بناء على المراسلات الواردة من البنك المركزي السعودي، أن هذه الودائع بدون عمولة تتعلق في اساس بالتعويض عن خسائر التعديل المتكبدة نتيجة تأجيل دفعات اقساط. تمت المحاسبة عن المنفعة من التمويل المقدم على شكل إعانة وفقا لمتطلبات المحاسبة عن المنح الحكومية بتاريخ 30ديسمبر 2020 قام البنك المركزي السعودي بتمديد استحقاق مبلغ 3.32مليار ريال سعودي من الودائع المذكورة أعلاه لمدة 21شهرًا إضافية من تواريخ الاستحقاق اصلية. وقد نتج عن هذه الوديعة إجمالي دخل قدره 350.5 مليون ريال سعودي، تم إثبات مبلغ 165.5مليون ريال سعودي منه في قائمة الدخل، وتأجيل إثبات مبلغ قدره 185مليون ريال سعودي قامت ادارة بممارسة بعض احكام عند إثبات وقياس دخل المنحة هذه.

خلال السنة المنتهية في 31ديسمبر 2020 تم تحميل قائمة الدخل الموحدة بمبلغ 22.9مليون ريال مرتبطة بإطفاء دخل اليوم الواحد المثبت مسبق. وكما في 31ديسمبر 2020 لم يشترك المصرف بعد في برامج تمويل اقراض (و/ أو) ضمانات التمويل للبنك المركزي السعودي.

علاوة على ذلك، خلال السنة المنتهية في 31ديسمبر 2020 قام المصرف بإثبات تعويض من البنك المركزي السعودي نظير رسوم عمليات نقاط البيع وخدمات التجارة الكترونية قدره 89 مليون ريال سعودي.

بمصرف الراجحي - السعودي-

دعم السيولة من قبل البنك المركزي السعودي للقطاع المصرفي السعودي بمبلغ 50مليار ريال سعودي تمشيا مع صلاحيات الاستقرار النقدي والمالي، قام البنك المركزي السعودي بضخ خمسين مليار ريال سعودي من أجل:

- تعزيز السيولة في القطاع المصرفي وتمكينه من مواصلة دوره في تقديم تسهيلات الائتمان لشركات القطاع الخاص؛
- إعادة جدولة تسهيلات الائتمان الحالية دون تكبد أي أتعاب إضافية؛
- دعم الخطط القائمة بهدف الحفاظ على مستويات التوظيف في القطاع الخاص؛
- ابقاء من بعض رسوم الخدمات المصرفية التي تم التنازل عنها للعملاء.

في هذا الصدد، خلال السنة المنتهية في 31ديسمبر 2020 استلم المصرف وديعة بدون عمولة قدرها 5.2مليار ريال سعودي تستحق خلال سنة واحدة. تبين لإدارة، بناء على المراسلات الواردة من البنك المركزي السعودي، أن هذه المنحة الحكومية تتعلق في أساس بدعم السيولة. تمت المحاسبة عن المنفعة من معدل التمويل المقدم على شكل إعانة وفقا لمتطلبات المحاسبة عن المنح الحكومية. وقد نتج عن هذه الوديعة إجمالي دخل مؤجل قدره 56.9 مليون ريال سعودي.

مبادرة البنك لدعم قطاع الرعاية الصحية تقديرا للجهود الكبيرة التي يبذلها موظفو الرعاية الصحية لحماية صحة المواطنين والمقيمين في مواجهة تفشي فيروس كورونا(كوفيد 19) قرر المصرف طوعا تأجيل دفعات اقساط لجميع العاملين في مجال الرعاية الصحية في القطاعين العام والخاص، الذين لديهم تسهيلات ائتمان لدى المصرف وذلك لفترة ثلاثة أشهر. وقد نتج عن ذلك قيام المصرف بإثبات خسارة تعديل اليوم الواحد بمبلغ 243.7مليون ريال سعودي خلال السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2020 وتم عرضها كجزء من صافي دخل التمويل. تم إثبات مبلغ قدره 58.5

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لتحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر

بمصرف الراجحي – السعودي-

مليون ريال سعودي في قائمة الدخل عند إطفاء خسارة التعديل هذه خلال السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2020.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

إن أهم ما يميز أسواق الأوراق المالية في إطارها الإسلامي عن نظيرتها أي الأسواق المالية التقليدية (الوضعية)، هي تلك الضوابط والأسس المنبثقة من الشريعة الإسلامية، فالسوق المالية الإسلامية لها مقومات مضبوطة بالشريعة وأدوات مستمدة آلياتها من عقود الاستثمار الشرعية، أما نظيرتها فلها قوانين وضعية مستمدة من قانون المصالح الدنيوية.

فالتشريع الإسلامي لم يكن يوماً منعزلاً عن الحياة رغم كل مظاهر التجديد والتحديث، وظل قادراً على مواجهة تحديات العصر وتفجير الكثير من الطاقات المؤثر في الحياة، وظل الإسلام دوماً وأبداً وسيظل دستوراً للحياة، ولن يكون حبيساً في الزوايا أو يبقى مجرد نصوص في بطون الكتب ليس له صدى في حياتنا بل نورد أن نراه واقعا عمليا في متاجرنا وأسواقنا ميزانا وافية وقولا صادقا وسلعا غير مغشوشة وتجار لن تبور، فذلك هو الدين القيم الذي لا يضيق بالجديد في الأدوات أو العقود أو المعاملات ولا يتكرر له مادام هذا الجديد يلبي حاجة للأمة ويحقق مقصدا مشروعاً من مقاصدها.

لذلك فإن كل مستحدث من المعاملات يفسح له الإسلام مكاناً في مجتمعه ويرعاه بين مبادئه وأحكامه إلا أن يكون هذا المستحدث قد جاء على غير ستة الحياة نتيجة لهوى طائش، فإن الإسلام حينئذ يردده لتعارضه مع مبادئه الأساسية.

فالمعشر المسلم كغيره من المعشرين يجب أن يكون بحوره رصيد من المعلومات، وقد كلف من الدرية بمحددات ومبادئ الشريعة الإسلامية في المجال الاقتصادي المراد الاستثمار فيه.

ويعد معالجة ودراسة إشكالية البحث، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج واقتراح جملة من التوصيات.

أولاً: نتائج اختبار فرضيات البحث.

✓ يكمن الهدف من تقييم أداء المحفظة الاستثمارية في التحقق من العوائد والمخاطر.

✓ تركز محفظة الدخل على الأوراق المالية التي تعطي دخلاً سنوياً عالياً سوى كان مصدرها توزيعات الأرباح النقدية لحملات السهم أو الفوائد التي تدفع الحملات السندات.

✓ استعمال أوراقها المالية للكشف والحصول على الأرباح التي تقرر للشركة توزيعها في نهاية السنة المالية وليس من حق المساهم الحصول على الأرباح.

ثانياً: النتائج.

من خلال تناولنا لهذا الموضوع توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتي تتمثل في المصرف السعودي له القدرة على تسديد كل التزاماته.

- نلاحظ أن المصرف تراجع عوائده خلال الآونة الأخيرة.

- البنك قادر على تمويل أصوله الذاتية.

- بنك الراجحي السعودي يعتمد على حقوق الملكية في تمويل أصوله الثابتة.

- نلاحظ أن المصرف يعاني من عدم كفاءة المسيرين وضعف الأداء التشغيلي.

ثالثاً: التوصيات.

من خلال النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا لهذا الموضوع نقترح على المؤسسة بعض التوصيات:

- يجب أن نقوم بعملية التنويع في مكونات المحفظة الاستثمارية.

- تقوم بالاقتراض لتستطيع تمويل نشاطاتها.
- يمكن أن تلجأ الى التمويل الذاتي بزيادة أوراقها المالية واسهمها مع البنوك الأخرى.

ربعا: أفاق البحث.

من خلال دراستنا لموضوع تحليل المحفظة الاستثمارية من خلال العائد والمخطر، نأمل أن نكون بهذا فتحنا مجالا للقيام بدراسات أخرى أوسع من ذلك تمس بالتفصيل كل من العائد والمخطر في المؤسسة، وكذا توسيع المجال ليشمل كل نواحي علاقة المحفظة الاستثمارية بالعائد والمخطر ومن مختلف الجهات للوصول الى نتائج دقيقة وبالتالي اتخاذ قرارات سليمة وجيدة.

وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم أجمعين، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

1- قائمة المراجع باللغة العربية:

1. ناظم محمد نوري الشمري و طاهر فاضل البياتي، " أساسيات الإستثمار العيني و المالي " ،دار وائل للنشر و الطباعة ، عمان 1999 ص 261
2. سعيد سيف النصر الدور البنوك التجارية في إستثمار أموال العملاء دراسة تطبيقية تحليلية مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص 231.
3. علي حسن خريوش و آخرون الإستثمار والتمويل بين النظرية و التطبيق ومؤسسات التجهيز المكتبية، عمان، 1996، ص 58 إلى 60.
4. صلاح الدين جودت " بورصة الأوراق المالية علمية و عملية "، الإسكندرية مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية الطبعة الأولى 2000 ص 156.
5. أحمد الخضيرى محسن " كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة " ص 59.
6. عبد الغفار حنفي " هذا الإستثمار في الأوراق المالية الأسكندرية ، الدار الجامعية 2000 ص 39.
7. رشدي شيحة مصطفى حسن عوض الله زينب ، " الإقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية ، القاهرة، المطبعة الحديثة 1993، ص 69
8. محمد محسن عبده تقسيم الشركات و الأوراق الأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة ، الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 1993
9. جلال إبراهيم العبد " تحليل و لتقييم الأوراق المالية في الإسكندرية الجامعية 2003 (ص 24 .
10. عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، "أسواق المال بنوك تجارية وأسواق الأوراق المالية شركات التأمين و شركات الإستثمار " (الإسكندرية الجامعية 2000) ص 248
11. ضياء مجيد ، البورصات ، "أسواق رأس المال و أدواتها" تيزي وزو ،مؤسسية شباب الجامعة ص 38.
12. عبد الغفار حنفي و آخرون ، الأسواق و المؤسسات المالية ، الإسكندرية الدار الجامعية ، 2004، ص 288.
13. تأليف جوان و ايت ترجمة خالد العامري " الإستثمار في الأسهم و السندات ، القاهرة ، دار الفاروق النشر و التوزيع الطبعة العربية الأولى ، 2003 ، الطبعة الأجنبية 2000 ص 72.
14. شمعون شمعون " البورصة ، بورصة الجزائر " دار هومة 1996 ، ص 96
15. ناصر دادي عدون اقتصاد المؤسسة " الجزائر دار المحمدية العامة 1998 ص 105.
16. علي عباس "الإدارة المالية " عمان ، دار الاهوان للنشر 1994 ص 231
17. مروان عطوف الأسواق النقدية والمالية " الطبعة الثانية 2003. ص 71 إلى 72
18. خالد العامري "الاستثمار في الأسهم والسندات القاهرة دار الفاروق لنشر والتوزيع ، الطبعة العربية الأولى 2003 الطبعة أجنبية 2000 ص 17
19. منير إبراهيم هندي " إدارة الأسواق و المنشآت المالية ، منشآت المعارف الإسكندرية، ص 424.
20. منير إبراهيم هندي ، " مرجع سابق ص 424.
21. محمد صالح الحناوي الإدارة المالية و التمويل ، مرجع سبق ذكره ص : 236-237

2-قائمة المراجع باللغة الفرنسية:

1. WWW. ISLAMONLIN.NET
2. WWW. DOHA- SHARES2008
3. WWW.3INY.COM
4. WWW. ISLONROULIN.NET
5. Russell.j.fuller and jqmes ,fdrrell.jr 3 modern investmer and security mc.rouv Jull. U.s.a.1987.p 563.p 565.
6. WWW.DOHA-SHORES.COMop.cit
7. mor sscet demise = waleur milliliters et gestion de portefeuil quelec sng – 1993 –p130.
8. peyrars jossette : la bourse : paris : urilertreprise: 5eme ed 1997 :p 103
9. gallios domnique : labourse : france : le monde p 62
10. WWW.DOHA-SHORES.COMop.cit
11. WWW.DOHA-SHORES.COMop.cit
12. <https://www.alrajhibank.com.sa/alrajhi-group/investor-relations/financial-overview/annual-reports?>
29/05/2021

الملاحق

قائمة المركز المالي الموحدة

لهذة عن المصرف
محركات القيمة
الإدارة العليا
الاستراتيجية
الأداء
الحوكمة
التقارير المالية
معلومات تكميلية

(آلاف الريالات السعودية)			
2017	2018	إيضاحات	كما في 31 ديسمبر 2018 و 2017
الموجودات			
			نقد وأرصدة لدى مؤسسة النقد العربي السعودي ("المؤسسة") والبنوك المركزية الأخرى
48,282,471	43,246,043	4	
10,709,795	30,808,011	5	مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
36,401,092	43,062,565	6	استثمارات، صافي
233,535,573	234,062,789	7	تمويل، صافي
7,858,127	8,897,587	8	ممتلكات ومعدات، صافي
1,314,006	1,297,590	9	استثمارات عقارية، صافي
5,015,464	3,629,245	10	موجودات أخرى، صافي
343,116,528	365,003,830		إجمالي الموجودات
المطلوبات وحقوق المساهمين			
المطلوبات			
			مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
5,522,567	7,289,624	11	
273,056,445	293,909,125	12	ودائع العملاء
8,786,598	15,251,063	13	مطلوبات أخرى
287,365,610	316,449,812		إجمالي المطلوبات
حقوق المساهمين			
			رأس المال
16,250,000	16,250,000	14	
16,250,000	16,250,000	15	احتياطي نظامي
5,281,682	(349,555)	15	احتياطيات أخرى
13,906,736	12,747,323		أرباح مبقاة
4,062,500	3,656,250	23	أرباح مقترح توزيعها
55,750,918	48,554,018		إجمالي حقوق المساهمين
343,116,528	365,003,830		إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

تشكل الإيضاحات المرفقة من (1) إلى (39) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

قائمة الدخل الموحدة

نبذة عن المصرف
محركات القيمة
الإدارة العليا
الاستراتيجية
الأداء
الحوكمة
التقارير المالية
معلومات تكميلية

(آلاف الريالات السعودية)			
2017	2018	إيضاحات	للسنتين المنتهيتين في 31 ديسمبر 2018 و 2017
الدخل			
12,581,004	13,759,457	17	إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات
(551,587)	(506,724)	17	عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على إستثمارات لأجل
12,029,417	13,252,733	17	صافي الدخل من التمويل والاستثمارات
2,697,208	3,101,286	18	دخل من الخدمات المصرفية، صافي
841,839	755,804		دخل من صرف العملات - صافي
336,390	209,695	19	دخل العمليات الأخرى، صافي
15,904,854	17,319,518		إجمالي دخل العمليات
المصاريف			
2,813,918	2,809,449	20	رواتب ومزايا الموظفين
311,015	314,567		إيجارات ومصاريف متعلقة بالمباني
440,566	442,171	8	إستهلاك
1,671,052	1,925,518	21	مصاريف عمومية وإدارية أخرى
1,547,577	1,530,946	7	مخصص الانخفاض في قيمة التمويل وفي الموجودات المالية الأخرى، صافي
6,784,128	7,022,651		إجمالي مصاريف العمليات
9,120,726	10,296,867		صافي الدخل للسنة
1,625 مليون	1,625 مليون	22 & 14	المتوسط المرجح لعدد الأسهم القائمة
5.61	6.34	22	ربحية السهم الأساسي والمخفض (بالريال السعودي)

تشكل الإيضاحات المرفقة من (1) إلى (39) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

مدير عام المجموعة المالية

الرئيس التنفيذي

رئيس مجلس الإدارة

قائمة الدخل الشامل الموحدة

لهذة عن المصرف
محركات القيمة
الإدارة العليا
الاستراتيجية
الأداء
الحوكمة
التقارير المالية
معلومات تكميلية

(آلاف الريالات السعودية)			
2017	2018	إيضاحات	للسنتين المنتهيتين في 31 ديسمبر 2018 و 2017
9,120,726	10,296,867		صافي دخل السنة
			الدخل الشامل الآخر
			البنود التي لا يمكن إعادة تصنيفها إلى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة
			- أستثمارات حقوق الملكية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر
-	(49,798)	15	- صافي التغير في القيمة العادلة
(29,521)	-	25	- إعادة قياس مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
			البنود التي يمكن أو من الممكن إعادة تصنيفها إلى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة
			- استثمارات متاحة للبيع:
201,825	-	15	- صافي التغير في القيمة العادلة
(340,134)	-	15	- صافي المبلغ المحول إلى قائمة الدخل الموحدة
73,624	(52,637)	15	- فروق صرف عملات ناتجة عن تحويل عمليات أجنبية
9,026,520	10,194,432		إجمالي الدخل الشامل للسنة

تشكل الإيضاحات المرفقة من (1) إلى (39) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

مدير عام المجموعة المالية

الرئيس التنفيذي

رئيس مجلس الإدارة

قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة

نبذة عن المصرف
مركبات القيمة
الإدارة العليا
الاستراتيجية
الأداء
الحوكمة
التقارير المالية
معلومات تكميلية

(آلاف الريالات السعودية)						إيضاحات	للسنتين المنتهيتين في 31 ديسمبر 2018 و 2017
الاجمالي بآلاف الريالات السعودية	إجمالي أرباح مقترح توزيعها بآلاف الريالات السعودية	أرباح مبقاة بآلاف الريالات السعودية	احتياطيات أخرى بآلاف الريالات السعودية	احتياطي نظامي بآلاف الريالات السعودية	رأس المال بآلاف الريالات السعودية		
2018							
الرصيد في 31 ديسمبر 2017							
55,750,918	4,062,500	13,906,736	5,281,682	16,250,000	16,250,000		
(2,882,688)	-	(2,752,899)	(129,789)	-	-	3	تأثير تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9
(799,356)	-	(799,356)	-	-	-	38	تعديلات أخرى
52,068,874	4,062,500	10,354,481	5,151,893	16,250,000	16,250,000	23	الرصيد معاد عرضه في 1 يناير 2018
(4,062,500)	(4,062,500)	-	-	-	-	23	توزيعات أرباح عن النصف الثاني من عام 2017
(3,250,000)	-	(3,250,000)	-	-	-	15	توزيعات أرباح مرحلية عن النصف الأول من 2018
(49,798)	-	-	(49,798)	-	-	15	صافي التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر
(52,637)	-	-	(52,637)	-	-	15	صافي الحركة في احتياطي تحويل عملات أجنبية
(102,435)	-	-	(102,435)	-	-		صافي الدخل الشامل الآخر المثبت مباشرة في حقوق الملكية
10,296,867	-	10,296,867	-	-	-		صافي الدخل للسنة
10,194,432	-	10,296,867	(102,435)	-	-		مجموع الدخل الشامل للسنة
(5,405,271)	-	(25,547)	(5,379,724)	-	-	15	الزكاة للسنوات السابقة
(991,517)	-	(972,228)	(19,289)	-	-	15	الزكاة للسنة الحالية والمبالغ المحولة الأخرى
-	3,656,250	(3,656,250)	-	-	-		توزيعات أرباح نهائية مقترحة لعام 2018
48,554,018	3,656,250	12,747,323	(349,555)	16,250,000	16,250,000		الرصيد في 31 ديسمبر 2018
2017							
الرصيد في 1 يناير 2017							
51,946,872	2,437,500	12,236,010	4,773,362	16,250,000	16,250,000		
-	-	(758,000)	758,000	-	-		المحوّل إلى الاحتياطيات الأخرى للزكاة
(2,437,500)	(2,437,500)	-	-	-	-		توزيعات أرباح عن النصف الثاني من عام 2016
(2,437,500)	-	(2,437,500)	-	-	-	23	توزيعات أرباح مرحلية عن النصف الأول من 2017
201,825	-	-	201,825	-	-	15	صافي التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المتاحة للبيع
(340,134)	-	-	(340,134)	-	-	15	صافي المبالغ المحوّل إلى قائمة الدخل الموحدة
73,624	-	-	73,624	-	-	15	صافي الحركة في احتياطي تحويل عملات أجنبية
(64,685)	-	-	(64,685)	-	-		صافي الدخل المثبت مباشرة في حقوق الملكية
9,120,726	-	9,120,726	-	-	-		صافي الدخل للسنة
(29,521)	-	-	(29,521)	-	-		إعادة قياس مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
9,026,520	-	9,120,726	(94,206)	-	-		إجمالي الدخل الشامل للسنة
(155,474)	-	-	(155,474)	-	-		زكاة مدفوعة
(192,000)	-	(192,000)	-	-	-		زكاة مستحقة محولة إلى المطلوبات الأخرى
-	4,062,500	(4,062,500)	-	-	-	23	توزيعات أرباح نهائية مقترحة لعام 2017
55,750,918	4,062,500	13,906,736	5,281,682	16,250,000	16,250,000		الرصيد في 31 ديسمبر 2017

تشكل الإيضاحات المرفقة من (1) إلى (39) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

قائمة التدفقات النقدية الموحدة

بيضة عن المصرف
محركات القيمة
الإدارة العليا
الاستراتيجية
الأداء
الحوكمة
التقارير المالية
معلومات تكميلية

(آلاف الريالات السعودية)		إيضاحات		للسنتين المنتهيتين في 31 ديسمبر 2018 و 2017	
2017	2018				
9,120,726	10,296,867			التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	
				صافي الدخل للسنة	
(12,635)	(14,600)	19		التعديلات لنسبة صافي الدخل إلى النقد الناتج من/المستخدم في) الأنشطة التشغيلية،	
440,566	442,171	8		مكاسب/خسائر من استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل	
16,862	16,416			استهلاك ممتلكات ومعدات	
(594)	115	19		استهلاك استثمارات عقارية	
1,547,577	1,530,946	7		مكاسب بيع ممتلكات ومعدات، صافي	
(35,545)	(47,928)	19		مخصص الانخفاض في قيمة التمويل وفي الموجودات المالية الأخرى، صافي	
				حصة في أرباح شركة زميلة	
191,193	(1,491,942)			(الزيادة)/النقص في الموجودات التشغيلية	
8,083,181	(15,005,538)			وديعة نظامية لدى مؤسسة النقد العربي السعودي والبنوك المركزية	
(10,089,026)	(4,940,851)			مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى	
(261,286)	151,904			تمويل	
(801,486)	1,333,582			استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل	
				موجودات أخرى، صافي	
(3,394,403)	1,767,057			الزيادة/النقص في المطلوبات التشغيلية	
463,309	20,852,681			مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى	
2,293,735	(520,389)			ودائع العملاء	
				مطلوبات أخرى	
7,562,174	14,370,491			صافي النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية	
				التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	
(1,813,962)	(1,481,746)	8		شراء ممتلكات ومعدات	
(1,071,373)	(1,389,489)			شراء استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر/استثمارات متاحة للبيع	
380,213	1,203,936			متحصلات من استبعاد استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر/استثمارات متاحة للبيع	
111,048,401	96,748,563			متحصلات من استحقاق استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة	
(112,554,297)	(103,363,657)			شراء استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة	
1,025	-			متحصلات من بيع ممتلكات ومعدات	
(4,009,993)	(8,282,393)			صافي النقد (المستخدم في)/الناتج من الأنشطة الاستثمارية	
				التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	
(4,858,497)	(7,312,500)			توزيعات أرباح مدفوعة	
(155,474)	(211,290)			زكاة مدفوعة	
(5,013,971)	(7,523,790)			صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية	
(1,461,790)	(1,435,692)			صافي (النقص)/الزيادة في النقد وما في حكمه	
32,683,985	31,222,195			النقد وما في حكمه في بداية السنة	
31,222,195	29,786,503	24		النقد وما في حكمه في نهاية السنة	
12,639,813	13,391,901			اجمالي الدخل المستلم من التمويل والاستثمارات خلال السنة	
(542,644)	(728,956)			عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على الاستثمارات لأجل مدفوعة خلال السنة	
12,097,169	12,662,945				
				معاملات غير نقدية:	
147,106	72,106			عقارات أخرى	
(138,309)	-			صافي التغير في القيمة العادلة والمكسب/(الخسارة) المحولة إلى قائمة الموحدة للدخل من الاستثمارات المتاحة للبيع	
-	(49,798)			صافي التغير في القيمة العادلة لاستثمارات أسهم حقوق الملكية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	

تشكل الإيضاحات المرفقة من (1) إلى (39) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

قائمة المركز المالي الموحدة

القوائم المالية الموحدة

كما في 31 ديسمبر 2020 و 2019			
(بالآلاف الريالات السعودية)			
2019	2020	إيضاح	
الموجودات			
39,294,099	47,362,522	4	نقد وأرصدة لدى البنك المركزي السعودي والبنوك المركزية الأخرى
32,058,182	28,654,842	5	مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
46,842,630	60,285,272	6	استثمارات. صافي
249,682,805	315,712,101	7	تمويل. صافي
10,407,247	10,234,785	8	ممتلكات ومعدات. صافي
1,383,849	1,541,211	9	استثمارات عقارية. صافي
4,417,764	5,033,990	10	موجودات أخرى. صافي
384,086,576	468,824,723		إجمالي الموجودات
المطلوبات وحقوق المساهمين			
المطلوبات			
2,219,604	10,764,061	11	مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
312,405,823	382,631,003	12	ودائع العملاء
18,269,492	17,311,141	13	مطلوبات أخرى
332,894,919	410,706,205		إجمالي المطلوبات
حقوق المساهمين			
25,000,000	25,000,000	14	رأس المال
21,789,632	25,000,000	15	احتياطي نظامي
(216,041)	(134,728)	15	احتياطيات أخرى
868,066	8,253,246		أرباح مبقاة
3,750,000	-	23	إجمالي أرباح مقترح توزيعها
51,191,657	58,118,518		إجمالي حقوق المساهمين
384,086,576	468,824,723		إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين

تشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 39 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

رئيس مجلس الإدارة

الرئيس التنفيذي

المدير المالي

قائمة الدخل الموحدة

القوائم المالية الموحدة

كما في 31 ديسمبر 2020 و 2019			
(بالآلاف الريالات السعودية)			
2019	2020	إيضاح	
الدخل			
16,962,583	17,377,963	17	إجمالي الدخل من التمويل والاستثمارات
(534,860)	(464,946)	17	عائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على استثمارات لأجل
16,427,723	16,913,017	17	صافي الدخل من التمويل والاستثمارات
1,987,367	2,659,680	18	أتعاب من الخدمات المصرفية. صافي
774,096	783,894		دخل من صرف عملات. صافي
295,278	364,669	19	دخل العمليات الأخرى. صافي
19,484,464	20,721,260		إجمالي دخل العمليات
المصاريف			
2,794,046	2,977,344	20	رواتب ومزايا الموظفين
1,059,582	1,118,148	8 & 9	استهلاك وإطفاء
2,532,213	2,646,409	21	مصاريف عمومية وإدارية أخرى
6,385,841	6,741,901		مصاريف العمليات قبل خصص انخفاض الائتمان
1,772,265	2,165,740	7	مخصص الانخفاض في قيمة التمويل والموجودات المالية الأخرى. صافي
8,158,106	8,907,641		إجمالي مصاريف العمليات
11,326,358	11,813,619		دخل السنة قبل الزكاة
(1,167,831)	(1,218,071)	37	الزكاة للسنة
10,158,527	10,595,548		صافي دخل السنة
4.06	4.24	22	ربح السهم الأساسي والمخفض (بالريال السعودي)

تشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 39 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

رئيس مجلس الإدارة

الرئيس التنفيذي

المدير المالي

قائمة الدخل الشامل الموحدة

القوائم المالية الموحدة

كما في 31 ديسمبر 2020 و 2019		
(بالآلاف الريالات السعودية)		
إيضاح	2020	2019
	10,595,548	10,158,527
صافي دخل السنة		
الدخل الشامل الآخر		
بنود لا يمكن إعادة تصنيفها إلى قائمة الدخل الموحدة في الفترات اللاحقة		
	15	178,773
	15 & 25	(51,630)
	15	6,696
	15	6,371
	10,676,861	10,292,041

تشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 39 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

المدير المالي

الرئيس التنفيذي

رئيس مجلس الإدارة

قائمة التغيرات في حقوق المساهمين الموحدة

القوائم المالية الموحدة

كما في 31 ديسمبر 2020 و 2019						
(بالآلاف الريالات السعودية)						
إيضاح	رأس المال بالآلاف الريالات السعودية	احتياطي نظامي بالآلاف الريالات السعودية	احتياطيات أخرى بالآلاف الريالات السعودية	أرباح معلقة بالآلاف الريالات السعودية	إجمالي أرباح مقترح توزيعها بالآلاف الريالات السعودية	الإجمالي بالآلاف الريالات السعودية
2020						
	25,000,000	21,789,632	(216,041)	868,066	3,750,000	51,191,657
	-	-	-	10,595,548	-	10,595,548
	-	-	254,222	-	-	254,222
15	-	-	6,696	-	-	6,696
15 & 25	-	-	(179,605)	-	-	(179,605)
	81,313	-	81,313	-	-	81,313
	10,676,861	-	81,313	10,595,548	-	10,676,861
23	-	-	3,210,368	(3,210,368)	-	-
	-	-	-	-	(3,750,000)	(3,750,000)
	25,000,000	25,000,000	(134,728)	8,253,246	-	58,118,518
الرصيد في 31 ديسمبر 2020						
2019						
	16,250,000	16,250,000	(349,555)	12,499,171	3,656,250	48,305,866
	-	-	-	10,158,527	-	10,158,527
	-	-	178,773	-	-	178,773
15	-	-	6,371	-	-	6,371
15	-	-	(51,630)	-	-	(51,630)
15 & 25	-	-	-	-	-	-
	133,514	-	133,514	-	-	133,514
	10,292,041	-	133,514	10,158,527	-	10,292,041
	-	5,539,632	-	(5,539,632)	-	-
14	8,750,000	-	-	(8,750,000)	-	-
	-	-	-	-	(3,656,250)	(3,656,250)
	-	-	-	-	-	-
23	-	-	-	(3,750,000)	-	(3,750,000)
23	-	-	-	(3,750,000)	3,750,000	-
	25,000,000	21,789,632	(216,041)	868,066	3,750,000	51,191,657
الرصيد في 31 ديسمبر 2019						

تشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 39 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

المدير المالي

الرئيس التنفيذي

رئيس مجلس الإدارة

قائمة التدفقات النقدية الموحدة

القوائم المالية الموحدة

(بالآلاف الريالات السعودية)		إيضاح	كما في 31 ديسمبر 2020 و 2019	
2019	2020			
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية				
11,326,358	11,813,619			الدخل قبل الزكاة
(21,617)	(33,441)	19		التعديلات لتسوية صافي الدخل إلى صافي النقد الناتج من/المستخدم في) الأنشطة التشغيلية:
1,059,582	1,080,171	8		مكاسب استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل
17,221	37,977	9		استهلاك وإطفاء
(568)	(10,256)	19		استهلاك استثمار عقارية
1,772,265	2,165,740	7		(مكاسب) بيع ممتلكات ومعدات، صافي
(23,481)	(42,944)	19		مخصص الانخفاض في قيمة التمويل والموجودات المالية الأخرى، صافي
(1,219,309)	(2,796,037)			حصة في أرباح شركة زميلة
(3,174,273)	9,846,917			(الزيادة)/النقص في الموجودات التشغيلية
(19,696,863)	(68,195,037)			وديعة نظامية لدى البنك المركزي السعودي والبنوك المركزية الأخرى
25,685	(4,615,776)			مطلوبات من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
(804,605)	(609,530)			تمويل
(5,070,020)	8,544,457			استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل
18,496,698	70,225,180			موجودات أخرى، صافي
4,388,757	(958,351)			الزيادة/(النقص) في المطلوبات التشغيلية
(2,889,286)	(2,032,674)			مطلوبات للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
				ودائع العملاء
				مطلوبات أخرى
				زكاة مدفوعة
4,186,544	24,420,015			صافي النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية				
(1,527,133)	(945,686)	8		شراء ممتلكات ومعدات
(103,480)	-			شراء الممتلكات الاستثمارية
(1,638,587)	(2,528,010)			شراء استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر
1,148,963	163,231			متحصلات من استيعاد استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر
91,458,865	23,898,760			متحصلات من استحقاق استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة
(94,524,237)	(29,500,087)			شراء استثمارات مسجلة بالتكلفة المطفأة
(5,185,609)	(8,911,792)			صافي النقد المستخدم في الأنشطة الاستثمارية
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية				
(7,406,250)	(3,750,000)	23		توزيعات أرباح مدفوعة
(269,789)	(42,261)			دفعات مقابل التزامات عقود الإيجار
(7,676,039)	(3,792,261)			صافي النقد المستخدم في الأنشطة التمويلية
(8,675,104)	11,715,962			صافي الزيادة (النقص) في النقد وما في حكمه
29,786,503	21,111,399			النقد وما في حكمه في بداية السنة
21,111,399	32,827,361	24		النقد وما في حكمه في نهاية السنة
16,693,465	17,579,469			إجمالي الدخل المستلم من التمويل والاستثمارات خلال السنة
(282,046)	(147,912)			العائد للعملاء والبنوك والمؤسسات المالية على الاستثمارات لأجل المدفوع خلال السنة
16,411,419	17,431,557			
معاملات غير نقدية:				
178,773	254,222			صافي التغيير في القيمة العادلة لاستثمارات الأسهم المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر

تشكل الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 39 جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

المدير المالي

الرئيس التنفيذي

رئيس مجلس الإدارة