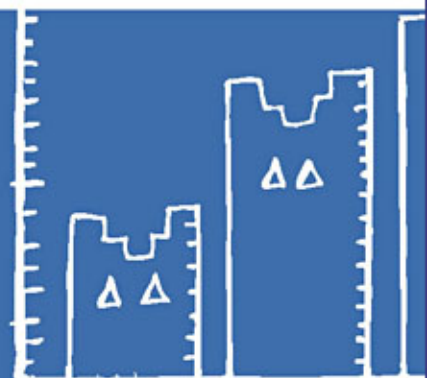
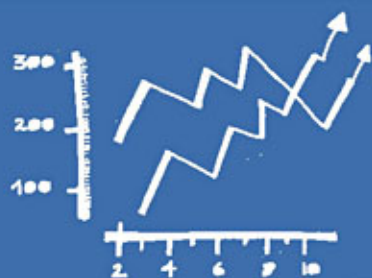


المملكة العربية السعودية

هيئة السوق المالية

الإصدار الأول

الاستثمار



هيئة السوق المالية
Capital Market Authority



تعريف الاستثمار



يُعرّف الاستثمار على أنه التزام بموارد حالية بغية تحقيق موارد أعلى في المستقبل، ويتعامل الاستثمار مع ما يُسمى بمجالات عدم التيقن أو عدم التأكد. ومن هذا التعريف تظهر أهمية الوقت والمستقبل في أنهما محوران مهمان في الاستثمار. ومن هنا تأتي أهمية المعلومات التي قد تساعد على وضع تصور لمستويات التيقن لحالة الاستثمار في المستقبل. ويختلف الاستثمار عن الادخار من منظور اقتصادي، حيث يعرف الادخار على أنه جملة المدخيل التي لم تصرف على الاستهلاك سواء تم استثمارها لتحقيق عوائد أكبر أم لا، أما الاستهلاك فيعرف على أنه جملة ما ينفقه الفرد على السلع والخدمات التي يستفيد من منفعتها خلال فترة محددة، ويمكن تحديد قيم الاستثمار أو الادخار، وكذلك الاستهلاك على المستوى الكلي للاقتصاد، أو على المستوى الفردي، من خلال طرق إحصائية مختلفة.



الموجودات الحقيقية والموجودات المالية

تصنف الموجودات أو الأكيّات الاستثمارية التي تستخدم عادة في الاستثمار على النحو الآتي :

1. الموجودات الحقيقية.
2. الموجودات المالية.

الموجودات الحقيقية:

هي الموجودات العينية التي تستخدم لإنتاج سلع، أو خدمات مثل الهباتي والأراضي والآلات، أو الموجودات العرفية التي يستفاد منها لإنتاج سلعة أو خدمة.

أما الموجودات المالية:

فهي مطالبات على موجودات حقيقية، أو مداخل أنتجت تلك الموجودات. ومن أمثلة الموجودات المالية الأسهم والسندات، التي لا تعدو كونها ورقة ليس لها قيمة بذاتها، ولم تسهم مباشرة في إنتاج سلعة، أو خدمة، ولكن تعتمد قيمتها من المطالبات التي تتضمنها. ويختلف تقييم الموجودات الحقيقية عن الموجودات المالية في بعض الأمور نظراً لاختلاف طبيعتها، فالموجودات المالية تكون أكثر سيولة، وسوقها أكثر تنظيماً، كما أنها مجزأة إلى أجزاء صغيرة يمكن لعدد أكبر من الراغبين في مجالها الدخول فيه. ومثال ذلك المقارنة بين شراء سيارة أو قطعة أرض وشراء سهم، حيث يلزم لشراء السيارة، أو الأرض مبلغ أكبر مقارنة بشراء سهم واحد في شركة معينة. كما يمكن بيع السهم في وقت أسرع من بيع السيارة أو الأرض. ولذلك تكتسب الموجودات المالية رواجاً أكبر في نظر كثير من الناس. ويمكن القول بأن للنوعين من الموجودات (الحقيقية والمالية) عناصر مختلفة تؤثر في تقييمهما، وسوف نأخذها بكل منهما. وبمهي السوق المرتبط بالموجودات المالية بالسوق المالي.

سوق المال

تعد الأسواق المالية كغيرها من الأسواق مكاناً أو بيئة محددة يلتقي فيها البائع والمشتري بهدف تداول سلعة محددة، وتختص هذه الأسواق في تداول الموجودات المالية. وقد يكون للسوق المالي موقع جغرافي محدد، أو يتم اللقاء بين البائع والمشتري عن طريق الاتصال الإلكتروني. ولذلك تقسم أسواق المال بحسب البيئة والمكان إلى نوعين :



الأول:

أسواق التبادل الأرضي (التبادل على الأرض)، حيث يوجد مكان محدد على الأرض للتبادل، ومثال ذلك سوق نيويورك لتبادل الأسهم (NYSE).



التاني:

أسواق التبادل الإلكتروني، التي تتم فيها المعاملات التبادلية من خلال نظام إلكتروني يربط بين قاعات التداول وجهاز حاسب آلي مركزي لدى السوق يتولى التوفيق بين البائع والمشتري خلال ساعات العمل لهذا السوق، ومثال ذلك سوق الأسهم السعودي.

• نظراً للكفاءة العالية لنظام التداول الإلكتروني التمثيل في انخفاض تكلفة إدارته وسهولة انتشاره فقد لوحظ توجه معظم أسواق المال العالمية نحو إلغاء قاعات التداول المركزية، واستبدالها بأنظمة تداول إلكترونية.

هذا وتقسّم الأسواق بحسب مرحلة الإصدار، على النحو الآتي :

السوق الأولي



هو مجموعة النظم والمؤسسات اللازمة لولادة أو طرح وتسجيل الأوراق المالية قبل أن تنتقل للتبادل بين المستثمرين، ويساعد هذا السوق على إصدار الأوراق المالية وتسويقها. وتباع الإصدارات الجديدة من أسهم أو سندات أو غيرها في السوق الأولي، أي أنه يعتبر السوق الذي يصدر شهادة الميلاد للورقة المالية بعد تأسيس الشركة، وطرح أسهمها للاكتتاب العام، أو إصدارها لأدوات دين.

ومن خلال السوق الأولي يحصل مصدر الورقة على التمويل اللازم نظير بيعه لتلك الأوراق المالية الجديدة (سهم أو سند أو غيره) بينما يحصل المشتري على الورقة المالية الجديدة.

وتعتبر البنوك الاستثمارية اللاعب الرئيس في السوق الأولي، وتقوم في العادة بالوظائف الآتية :

١. تولي مهمة النصح والمشورة لمصدر الورقة بشأن حجم الإصدار، وملاءمته وتوقيته ونوعيته وغير ذلك من الأمور المتعلقة بكيفية وخيارات الحصول على التمويل.

٢. القيام بالتهام التنفيذية كتولي عملية الإصدار الفعلية للورقة المالية وتسجيلها، وما يلزم ذلك من اتصالات مع إدارات سوق الأسهم، أو لجان سوق المال وغيرهما.
٣. القيام بدور متعهد التغطية "Underwriting"، حيث يقوم البنك الاستثماري بشراء الأوراق المالية من شركات الإصدار وإعادة بيعها للجمهور، أو يساعد على بيع الورقة المالية الجديدة لقاء عمولة، أو ربما يكتفي فقط بمهمة التوزيع.

• وفي السوق المالية السعودية تقوم البنوك التجارية بدور البنوك الاستثمارية في الوقت الحالي.

السوق الثانوي



هو السوق الذي يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية المصدرة (القائمة) بين المتعاملين، ويُعرف عادة بالبورصة، سواء كان له موقع مركزي محدد أو تمت التبادلات فيه عن طريق النظام الإلكتروني. ويرتبط بالسوق الثانوي عدد من الجهات التي تساعد على فعاليته وأدائه بشكل كفاء، ومنها: الوسطاء، السماسرة، ومراكز البحث والاستشارة. والوسيط هو من يقوم بتنفيذ أوامر البيع والشراء في السوق المالية عن طريق إدخال أوامر العملاء في نظام التداول. وحتى تاريخه فإن دور الوساطة مقصور على البنوك التجارية العاملة في المملكة،

لكن مع صدور لائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة الأشخاص المرخص لهم، فمن المتوقع الترخيص لعدد من الشركات التي سوف تزاول أعمال الأوراق المالية في المملكة.

المضاربة والاستثمار



تختلف المضاربة عن الاستثمار في كون المضارب يقوم بالدخول والخروج السريع من السوق (بيعاً أو شراءً) معتمداً على خبرة متراكمة عن السوق، وقدرة أكبر على تحليل تأثير

المعلومات على الأسعار. ويتركز اهتمام المضاربين على تحقيق أكبر قدر من الأرباح الآتية التي عادة ما تكون مصحوبة بمخاطر عالية قد تعرضهم لخسائر كبيرة، ولذلك فمن الأجدى لأغلب المتداولين

لاسيما صغارهم توخي الحيلة والحذر بالتنبيه إلى هذه المخاطر العالية التي تصاحب عمليات المضاربة في السوق، مقارنة بالأخطار التي تعتبر أقل عند تبني سلوك استثماري طويل الأجل.

- إذا فالاستثمار يختلف عن المضاربة في كونه هدف الاستثمار هو تحقيق عوائد سنوية على استثمارات مستفيدة من ارتفاع القيمة طيلة فترة الاستثمار، في حين أن المضاربة بأمل جني الربح في فترة قصيرة من فروقات سعر البيع والشراء.

وعلى خلاف المضارب فإن المستثمر ينظر عند اتخاذ قرار الشراء، أو البيع إلى قوة الشركة، وحسن أدائها وتطور سعرها خلال فترة معقولة، ويستشف من الأداء الماضي للشركة توقعات الأداء المستقبلية ويقرنها بمحيط الصناعة



والاقتصاد إجمالاً للخروج بصورة مستقبلية عن أداء الشركة وقدرتها التنافسية في تحقيق مداخيل رأسمالية ومعدلات نمو معينة. بينما يعتمد المضارب في الغالب عند اتخاذ قرار البيع، أو الشراء على التحليل الفني وتوقعاته الخاصة مستفيدة من عامل الوقت وسرعة وتكرار عمليات الدخول والخروج من السوق.

تصنيف الاستثمار

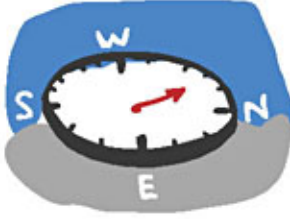
تختلف تصنيفات الاستثمار بحسب الهدف منه، ويعد التصنيف وفق معيار الزمن (الأجل الزمني للاستثمار) التصنيف الأهم لأخذه في الحسبان الأجل الزمني للاستثمار. ولذلك يسمى السوق الذي تتداول فيه الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل، والتي تنتهي أجالها خلال سنة فما دون سوق النقد (Money Market).

أما تلك التي تمتد أجالها لأكثر من سنة فتسمى سوق رأس المال (Capital Market). فأدوات الدين والودائع وغيرها من الأوراق النقدية التي تكون أجالها سنة فما دون تعتبر من الأدوات الاستثمارية في سوق النقد. أما الأسهم فهي تعتبر من أدوات سوق رأس المال نظراً لعدم وجود أجل محدد لها.



- وتباين العوائد وفق تصنيف الاستثمار باعتباره الأجل، فكلما زادت مدة الأجل أدى ذلك غالباً إلى زيادة العوائد المطلوبة، وهذا يجعل عنصر الأجل من محددات صنع القرار الاستثماري.

محددات صنع القرار الاستثماري



يبحث المستثمر دائماً عن زيادة العائد في أي استثمار يرغب الدخول فيه، غير أن معرفة العائد فقط لا تكفي لاتخاذ قرار استثماري راشد نظراً لغياب الوجه الآخر في الاستثمار وهو المخاطرة. ولذلك يتوجب على المستثمر معرفة أو تقدير العائد، وكذلك المخاطرة للمقارنة بين استثمارين أو أكثر عند الرغبة في اختيار الأفضل.

لذلك يعتبر العائد مقروناً بالمخاطرة المحددين الرئيسيين لصنع القرار، وهذا ناتج عن العلاقة الوثيقة والارتباط المتوازي بينهما، تكون زيادة المخاطرة تؤدي لزيادة العائد وقلّة العوائد تكون نتيجة لتقليل الأخذ بالمخاطرة. وهذا المبدأ في العلوم المالية يعرف بمبدأ «العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة Risk-Return Trade-off». وهذا يعني ضرورة تعرّف المستثمر على حجمي كل من العائد والمخاطرة المتوقعين دون الاكتفاء بواحد منهما. ونظراً لوجود عوامل تؤثر في حجمي المخاطرة والعائد لذا يجب على المستثمر التعرف عليها، وتقدير تأثيرها على مستويات المخاطرة والعائد للخروج بقرار استثماري صائب، وتصنّف المخاطر حسب مصدرها على النحو الآتي:

1. مخاطر بيئة العمل "Business Risk":

وهي المخاطر الناجمة من طبيعة الصناعة، حيث تختص كل صناعة بجملة من المخاطر تؤثر فيها أكثر من غيرها. فالشركات العاملة في مجال صناعة البتروكيماويات مثلاً تتأثر بشكل أكثر بالعوامل المؤثرة على هذه الصناعة، مثل تغير أسعار المواد الخام اللازمة لتصنيع البتروكيماويات، أو التقلبات الدورية لأسعار المنتجات البتروكيماوية المعروفة في هذا القطاع، على خلاف شركات أخرى في مجالات مختلفة كالزراعة التي تتأثر بعوامل مثل الأحوال الجوية كحالات الصقيع والبرودة، أو الحرارة الشديدة أو الأمراض، ونحو ذلك.



2. مخاطر اقتصادية "Economic Risk":

وهي المخاطر الناجمة من تغيرات في عوامل اقتصادية كلية مثل معدلات البطالة والتضخم، ومعدلات الإنفاق الحكومي والعجز في الميزانية وغير ذلك. وهذه الجملة من المخاطر يكون أثرها في الغالب على كل القطاعات، إلا أنها تتفاوت في حجم الأثر بحسب ارتباط نوعية الصناعة بأي من تلك العوامل الاقتصادية الإجمالية. فتغير مستويات الإنفاق الحكومي في المملكة



مثلاً يؤثر على جميع القطاعات الاقتصادية، إلا أن الشركات أو المؤسسات التي تعمل في الإنشاءات والبنية الأساسية، أو تلك التي تعتمد على الأعمال الحكومية والمقاولات سيكون الأثر عليها أكبر من غيرها، وكذلك حين يعاني الاقتصاد من حالات تضخم فستطال آثاره جميع القطاعات الاقتصادية مسبباً ذلك تدنياً في الأداء الإجمالي لتلك القطاعات.

٣. مخاطر أسعار الفائدة "Interest Rate Risk":

وهي المخاطر الناجمة من تغيرات أسعار الفائدة في النظام المالي للاقتصاد، وهذه المخاطر يتأثر بها القطاع المالي والشركات العاملة فيه بشكل أكبر، خصوصاً البنوك. فانخفاض معدلات الفائدة تعني إمكانية الاقتراض بشكل أسهل وأقل كلفة مما يرفع من عوائد هذه المؤسسات المالية.



٤. مخاطر أسعار الصرف "Exchange Risk":

وهي المخاطر الناجمة من تغيرات أسعار الصرف في العملات، وعادة ما تتأثر الشركات التي تعمل في مجالات الاستيراد والتصدير أكثر من غيرها بمثل هذا النوع من المخاطر.



فالشركات التي تعتمد في شراء موادها الخام على عملات أجنبية تكون معرضة أكثر لهذه المخاطر، وكذلك الشركات التي تعتمد على التصدير في بيع منتجاتها في الخارج هي أيضاً أكثر عرضة لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية.

٥. مخاطر السيولة "Liquidity Risk":

وهي المخاطر الناجمة من إمكانية تحويل الاستثمار إلى نقد أو (تسييله)، فكلما زادت إمكانية التسييل للاستثمار قلت مخاطره، وقل العائد منه.

فالشركات المعروفة بأدائها المتميز مثلاً تكون أسهمها مرغوبة لدى الجميع، ولا يجد المستثمرون صعوبة في بيعها في أي وقت، ولذلك فدرجة سيولتها عالية، وبالتالي تكون مخاطرها منخفضة، ويكون عائدها أقل من غيرها، والعكس صحيح عندما يجد المستثمرون صعوبة في تسييل استثماراتهم فتزداد بذلك مخاطرتهم، وقد يترتب على ذلك عوائد أعلى لهم.



6. مخاطر ذاتية للمنشأة "Firm Specific Risk":

وهي المخاطر الناجمة من أي عامل يؤثر على المنشأة بذاتها مثل شراء مصنع أو انكماش في سوق منتجاتها، أو تغيير في أداؤها، وما إلى ذلك من العوامل التي تخص الشركة أو المنشأة فقط. فقرار زيادة رأس مال الشركة مثلاً هو أمر داخلي لا يخص إلا الشركة ذاتها، وينحصر أثره على المنشأة فقط ولا يتعدى إلى غيرها.

- وفي جميع الأحوال يجب على المستثمر إدراك حجم تلك المخاطر، والتعرف على أثرها في استثماره، وقدرته على التعامل معها. كما يجب الإحاطة بأن هناك أنواعاً أخرى من المخاطر تصنف بحسب طبيعتها ومنشئها.

أساليب قياس وتقييم العائد والمخاطرة

يعرف العائد على الاستثمار بما يجنيه المستثمر من الزيادة في قيمة الأصل المستثمر وما يحققه من مداخيل نقدية طيلة مدة الاستثمار، ويقيم بحساب المعادلة التالية :

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{قيمة الأصل في نهاية المدة} - \text{قيمة الأصل في بداية المدة} + \text{التوزيعات النقدية طيلة فترة الاستثمار}}{\text{قيمة الأصل في بداية المدة}}$$

وهذه المعادلة البسيطة تأخذ في الحسبان ليس فقط التوزيعات النقدية التي جنت طيلة مدة الاستثمار بل أيضاً الزيادة (أو النقصان) في قيمة الأصل المستثمر، فلو أن شخصاً اشترى سهماً بمبلغ ٢٥٠ ريالاً وباع هذا السهم بعد سنة بمبلغ ٢٩٥ ريالاً وحصل على توزيع نقدي يساوي ٥ ريالات، صار العائد على هذا الاستثمار خلال هذه المدة (سنة واحدة) يساوي

$$\%٢٠ = \frac{٥ + ٢٥٠ - ٢٩٥}{٢٥٠}$$

أما المخاطرة فيمكن وصفها وبالتالي قياسها بالتذبذب في قيمة الأصل الاستثماري، وهي أكثر صعوبة في تقديرها من العائد وتقاس باستخدام مقياس التباين (σ^2).



أو الانحراف المعياري (σ) المعروفان إحصائياً. وذلك فالتباين (σ^2) هو مقياس لانحراف القيم عن متوسطها، بحساب «حاصل مجموع مربع الفرق في قيم الأصل عن المتوسط مقسوماً على عدد الفترات»، أما الانحراف المعياري (σ) فهو الجذر التربيعي للتباين. ومن قيمة العائد وقيمة التباين يمكن للمستثمر التعرف بشكل دقيق على معامل التغير بين العائد والمخاطرة في الاستثمارات، وذلك بقسمة قيمة التباين أو المخاطرة على العائد كالتالي :

$$\frac{2\sigma}{\text{العائد}} = \frac{\text{المخاطرة}}{\text{العائد}} = \text{معامل التغيير}$$

فكلما زادت قيمة معامل التغيير لأصل استثماري مقارنة بأخر دل ذلك على أن الاستثمار أكثر خطورة مقارنة بعوائده، ولذلك يجب اختيار معامل التغيير الأقل. ومثال ذلك لو كان هناك سهمان (أ) و (ب) وتم احتساب هذا المعامل لهما من واقع البيانات في المعادلة وجاءت كالتالي:

$$2 = \text{معامل التغيير للاستثمار في سهم (أ)}$$

$$5 = \text{معامل التغيير للاستثمار في سهم (ب)}$$

فهذا يعني أن سهم (أ) أفضل لأن هناك 2 وحدات مخاطرة لكل وحدة عائد، بينما السهم (ب) يعطي 5 وحدات مخاطرة لكل وحدة عائد.



بناء المحفظة الاستثمارية ومزاياها

يهدف المستثمر إلى تعظيم عوائده،

غير أن اقتران العائد بالمخاطرة في علاقة طردية (زيادة العائد بزيادة المخاطرة) يحد من تحقيق الهدف، لأن المعروف أن المستثمر لا يرغب في تنامي مستويات المخاطرة، ولذلك ركزت البحوث المالية على إيجاد صياغة يمكن من خلالها تقليل المخاطر إلى أقل المستويات دون المساس بالعائد، أو على الأقل جعل العلاقة بين العائد والمخاطرة في حالة من التغيير لا تصل إلى مستويات العلاقة الطردية الكاملة. وهذا ما يحققه مبدأ المحفظة الاستثمارية الذي يقوم على أساس التنوع.



تعريف المحفظة الاستثمارية وخطوات بنائها

يمكن تعريف المحفظة الاستثمارية على أنها مجموعة من الأصول الاستثمارية التي تعتمد في تكوينها على موقف المستثمر من العلاقة بين العائد والمخاطرة، ومدى إسهام كل أصل استثماري مضاف إلى المحفظة، أو خارج منها في الحجم الكلي للمخاطرة والعائد الإجمالي للمحفظة. والمحفظة إما أن تكون مجموعة أصول مائية كالأسهم والسندات، أو أصول حقيقية كالعقار أو كلاهما. وتقسّم خطوات تكوين المحفظة إلى ثلاث خطوات:



١. تسمية الأهداف التي يسعى المستثمر لتحقيقها في ظل موقفه من محددات العائد والمخاطرة.
٢. توزيع الأصول، وذلك بتحديد نسب الأموال التي يريد استثمارها في الفئات المختلفة من الأليات الاستثمارية المتاحة.
٣. اختيار الأصول، وذلك بتحديد اسم كل أصل .



مزايا المحفظة الاستثمارية

من أهم المزايا التي تختص بها المحفظة الاستثمارية تقليل المخاطر مع إمكانية ثبات العائد نتيجة لما يعرف بمبدأ التنوع "Diversification"، إلا أن هذه الميزة لا يمكن تحقيقها ما لم يكن التنوع مبنياً على أسس سليمة تتفق مع مبادئ العلوم المالية. فالتنوع في الأصل يخدم المستثمر في تقليل المخاطر إلى أقصى الحدود غير أنه لا يمكن استبعاد جميع المخاطر جراء ذلك. لذلك تقسم المخاطر في هذا الإطار إلى جزئين :

● المخاطر المنتظمة.

● المخاطر غير المنتظمة.

فالمخاطر المنتظمة

هي تلك التي سببها عوامل تؤثر في السوق إجمالاً وليس شركة أو سهم بعينه .

أما المخاطر غير المنتظمة

فهي تلك المؤثرة في الشركة أو السهم بذاته.

- يجب على المستثمر عند بناء المحفظة أن يقوم بمحاولة تقليل، أو استبعاد المخاطر المنتظمة من خلال التنويع السليم والراشد ليبقى بعد ذلك راصداً للمخاطر غير المنتظمة فقط، وفي ذلك تقليل لحجم المخاطرة الكلية



ونظراً لكون التنوع هو الأساس الذي يقوم عليه بناء المحفظة، فإنه يجب إدراك أن هناك أنواعاً مختلفة للكيفية التي يجري على أساسها التنوع في المحفظة، فهناك أسلوب للتنوع يقوم على أساس عشوائي، وذلك بإضافة أنواع من الاستثمارات دون النظر إلى أي عنصر من عناصر التقييم، وهذا بلا شك لا يمكن أن يكون أسلوباً فاعلاً في الأسواق التي تتدنى فيها درجات الفاعلية والكفاءة.



أما الأسلوب الآخر للتنوع، فهو يقوم على أساس اختيار الاستثمارات بناءً على درجة الارتباط (معامل الارتباط) بين العوائد المتولدة عن نوع محدد من الاستثمارات، والأنواع الأخرى من الاستثمارات المدرجة في هذه المحفظة. فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكوّن منها المحفظة والنوع المضاف،

فإن المخاطرة التي ستعرض لها المحفظة بشكل كلي تكون أكبر مما لو كانت تلك العلاقة علاقة عكسية (زيادة متغير تؤدي إلى نقصان الآخر) أو حتى مستقلة (لا وجود لعلاقة بين المتغيرات). لذلك يجب التعرف دوماً بشكل دقيق على درجة الارتباط تلك للخروج بأقل المخاطر مع المحافظة على مستوى محدد من العوائد.



وأسلوب التنوع يمكن أن يقام على أسس أخرى تتغير وفقها مستويات العائد والمخاطرة مثل أجال الاستثمار، وتواريخ استحقاقها، أو نوع الاستثمار من أسهم أو سندات، أو الصناعة، أو الدولة، أو مقدار السيولة، وما إلى ذلك من العوامل التي تحدث تغييراً في كمية العائد أو المخاطرة.



للمزيد من المعلومات، نرجوا عدم التردد في مراسلتنا على العناوين التالية:

هيئة السوق المالية

برج الفيصلية، طريق الملك فهد

الرياض، المملكة العربية السعودية

ص.ب. ٢٢٠٠٢٢ الرياض ١١٢١١

فاكس: ٢٧٩٧٧٧٠ - ١ - ٩٦٦+

البريد الإلكتروني: info@cma.org.sa

كما يمكنكم دائماً زيارة موقعنا الإلكتروني على الشبكة الدولية على العنوان التالي:

www.cma.org.sa