

الفصل الثالث: اختيار الاستثمارات في حالة عدم التأكد ووجود الخطر

إن القرار الاستثماري كما ذكرنا في الفصل الأول متعلق بأمرين مهمين، الأول رغبات المستثمرين وأهدافهم والتي يأتي في طليعتها العائد المرجو أو المطلوب من الاستثمار، والأمر الثاني هو قدرته على تحمل المخاطر، وهما العاملان الذين يعتمد عليهما في اختيار الأصول والمفاضلة بين مخاطرها وعوائدها، في ظل الارتباط الطردي بينهما حيث ترتبط العوائد المرتفعة بالمخاطر المرتفعة والعكس، وبالتالي فمن المهم معرفة أدوات قياس وتقدير العوائد والمخاطر وطرق استخدامها الصحيحة من أجل النجاح في بناء المحفظة التي تحقق أهداف المستثمرين. وسنحاول في هذا الفصل معرفة طرق حساب العائد والمخاطر في الاستثمارات الفردية ثم بعدها طرق حسابها في المحفظة المالية، ونتطرق إلى التنوع الأمثل ونظرية ماركويتز ومنحنى الاستثمارات المثلى

أولا العائد والمخاطر في الاستثمارات الفردية

يقال أن: المكافآت التي يقدمها سوق الأوراق المالية لمن يقرؤه بشكل صحيح هائلة، كما أن العقوبات التي يلحقها بالمستثمرين المتهورين أو المهملين أو "سيئي الحظ" كارثية*. وبالتالي فمن المهم جدا معرفة طرق وأساليب تقييم أداء الأصول المالية وأولها قياس العائد، ورغم أنه يبدو بسيطاً للغاية، إلا أن العديد من المشكلات قد تجعل المهمة معقدة إلا إذا ألم المدير أو المستثمر بتلك الطرق والأساليب كما أن عملية تقدير المخاطر والتي كانت بعيدة عن التقدير والقياس الكمي إلى أن ظهرت النظريات الحديثة في المحفظة المالية تحتاج إلى التمكن من الأساليب المستخدمة في تقديرها، وستكون البداية من عائد الورقة المالية وطرق حسابه ثم بعد ذلك التطرق إلى المخاطر.

أ- تعريف العائد (*Return*): هو عبارة عن مجموع المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، وهو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي، والعائد يكون على شكل عوائد فعلية أو عوائد متوقعة لا تتصف بدرجة التأكد الكامل أو عوائد مطلوبة يرغب المستثمر بتحقيقها مستقبلاً، وينجم عن كل استثمار عائد قد يكون إيجابياً أو سلبياً. وينقسم العائد على الاستثمار في الأوراق المالية إلى عائد دخل وعائد رأسمالي.

1. العائد الجاري (متدفق) *Current Return*: هو الدخل من توزيعات الأرباح (للأسهم) أو قسائم الفوائد (للسندات) مقسوماً على سعر السوق للأوراق المالية (معبراً عنه كنسبة مئوية)، فالذي يتبادر إلى الذهن عندما يفكر المرء في العائد من الاستثمار هو التدفق النقدي الدوري (الدخل الذي يجنيه المستثمر في شكل أرباح موزعة أو فائدة مستلمة)، ويتم قياس معدل العائد الجاري (يسمى أيضاً عائد الدخل والعائد المتدفق *Current Yield*)

* R.D. Edwards and other, **Technical Analysis of Stock Trends**, routledge, new york, U.S, eleventh Ed, 2019, p3.

من خلال نسبة الدخل الدوري المحقق الى قيمة الابتدائية للاستثمار، ويستخدم في اتخاذ قرار شراء ورقة مالية من عدمه، رغم أنه لا يعكس عائدها بدقة ، لأن سعر السوق يتغير باستمرار، كما لا يأخذ العائد الحالي في الاعتبار مكاسب أو خسائر رأس المال ، لذلك فهو لا يعكس العائد الإجمالي على الاستثمار.

2. العائد الرأسمالي $Capital Return$: وهو العنصر الثاني المكون للعائد، ويعتمد على التغير في السعر، ببساطة ارتفاع السعر (أو انخفاضه) ومعدل العائد الرأسمالي يحسب بقسمة الأرباح الرأسمالية المحققة من بيع الورقة المالية على حجم المبالغ المستثمرة (أو سعر البداية للأصل). ويمكن حسابه بالفرق بين سعر البيع وسعر الشراء أي:

$$\text{العائد الرأسمالي} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}$$

$$Capital R_i = P_{i1} - P_{i0} \quad \text{ويكتب رياضياً:}$$

3. العائد الإجمالي (الكلي) $the total return$: لأي ورقة مالية (أصل) يتم تعريفه على النحو التالي:

$$\text{العائد الإجمالي} = \text{العائد الجاري} + \text{العائد الرأسمالي}$$

يكون العائد الجاري صفراً أو موجباً فقط، في حين يمكن أن يكون العائد الرأسمالي سالباً أو صفراً أو موجباً.

ب- حساب العائد:

هناك عدة مداخل لحساب العائد على الورقة المالية منها:

1. معدل العائد المطلوب $Required rate of return$: هو ذلك المعدل الذي يطلبه المستثمر أو مدير محافظته تعويضاً عن المخاطر المحتملة لكل ورقة مالية من الأوراق المكونة لمحفظته. وهو يعوض المستثمر عن ثلاثة عناصر: القيمة الزمنية للنقود (تعويض عن الانتظار وتكلفة الفرصة البديلة)، والتضخم ومخاطر الاستثمار.

ويحسب وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد المطلوب} = \text{معدل العائد الحالي من المخاطر} + \text{نسبة التضخم المتوقعة} + \text{علاوة المخاطرة}$$

2. **معدل العائد الخالي من المخاطر Risk-free rate of return:** هو سعر الفائدة على السندات قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة وفي حال عدم وجودها نستعمل سعر الفائدة على الودائع، أما علاوة المخاطرة تعتمد على نوع الاستثمار.

3. **العائد الفعلي (المحقق) Actual return:** هو ذلك العائد المحقق فعلا، والذي دخل جيب المستثمر من امتلاك الورقة، ويمثل مجموع ما حصل عليه من توزيعات أثناء فترة الامتلاك مضافا إليه سعر بيعها مطروحا منها ما دفعه لقاء الحصول عليها (سعر الشراء).

تذكر: العائد الفعلي المحقق هو العائد الإجمالي

أي أن العائد المحقق على الورقة لأي فترة تقييم (سنة أو شهر أو أسبوع) يساوي مجموع:

① **عائد رأسمالي** الفرق بين القيمة السوقية للورقة في نهاية فترة التقييم والقيمة السوقية لها في بداية فترة التقييم (القيمة الأولية).

② **عائد جاري** كل التوزيعات التي تحصلت عليها الورقة.

من المهم أن تؤخذ في الاعتبار أي توزيعات رأسمالية أو دخل يحصل عليه المستثمر أو المستفيد من الورقة في الحساب.

فالعائد المحقق للورقة يعبر عنه استنادا الى القيمة السوقية للورقة في بداية فترة التقييم، وبالتالي يمكن النظر إلى العائد على أنه المبلغ (المعبر عنه كجزء من قيمة للورقة الأولية) الذي يمكن سحبه في نهاية فترة التقييم مع الحفاظ على نفس القيمة السوقية الأولية للورقة، وبحسب وفق الصيغة التالية:

العائد الفعلي (المحقق) للورقة = (سعر بيع الورقة + التوزيعات - سعر شراء الورقة)

4. **معدل العائد الفعلي (المحقق) Actual rate of return:** معدل العائد (*The rate of return*) يمثل نسبة العائد المحقق فعلا من امتلاك الورقة إلى سعر شراء الورقة، وبحسب كالتالي:

معدل العائد الفعلي (المحقق) للورقة = $\frac{\text{سعر بيع الورقة} + \text{التوزيعات} - \text{سعر شراء الورقة}}{\text{سعر شراء الورقة}}$

$$R_i = \frac{P_{i1} - P_{i0} + D_i}{P_{i0}}$$

ويكتب رياضيا:

حيث: R_i : عائد الورقة i .

Pi_0 : سعر شراء الورقة i (القيمة السوقية للورقة **Market value** في بداية فترة التقييم).

Pi_1 : سعر بيع الورقة i (أو القيمة السوقية للورقة **Market value** في نهاية فترة التقييم).

D_i : التوزيعات النقدية التي حصل عليها صاحب الورقة i (المستثمر) خلال فترة التقييم.

تذكر: من المهم معرفة معدل العائد لأنه يعبر بطريقة أفضل عن نجاعة الاستثمار في الورقة المدروسة.

☺ مثال 2 حول حساب معدل العائد الفعلي: نفترض المعلومات التالية للورقة المالية "أ":

سعر شراء ورقة (أو القيمة السوقية لها في بداية فترة التقييم) هي 1000 دج بينما سعر بيعها (أو القيمة السوقية لها في نهاية فترة التقييم) هو 1200 دج، وخلال فترة التقييم تم توزيع 400 دج على العميل (دخل الاستثمار).

المطلوب: احسب العائد الفعلي لهذه الورقة المالية "أ".

✍ حساب العائد الفعلي للورقة (أ):

$PA_0 = 1000$: سعر شراء الورقة "أ" (أو القيمة السوقية للورقة **Market value** في بداية فترة التقييم).

$PA_1 = 1200$: سعر بيع الورقة "أ" (أو القيمة السوقية للورقة **Market value** في نهاية فترة التقييم).

$D_A = 400$: التوزيعات النقدية التي حصل عليها صاحب الورقة i (المستثمر) خلال فترة التقييم.

$$R_A = \frac{PA_1 + D_A - PA_0}{PA_0}$$

بالنعويض نجد:

$$R_A = \frac{1200 + 400 - 1000}{1000} = 0.6 = 60\%$$

👍 العائد الفعلي للورقة المالية (أ) يساوي: 60%.