نماذج تقييم المحافظ المالية

تقتضي المبادئ العلمية للاستثمار ضرورة إخضاع القرارات والسياسات الاستثمارية وكذلك النتائج المحققة لعملية تقييم دورية، وتخضع المحفظة المالية للتقييم لمعرفة ما إذا كانت تحقق الأهداف المسطرة، مع العلم أن المحفظة قد تكون محفظة خاصة يكونها المستثمر بنفسه أو تكونها له مؤسسة ما من مؤسسات إدارة المحافظ مثل البنوك التي تتولى تكوين وإدارة محافظ العملاء، كما قد تكون محفظة عامة تكونها صناديق الاستثمار. ومن خلال هذا العنصر سنتطرق إلى أهم مداخل تقييم المحافظ المالية.

1- مداخل تقييم أداء المحفظة المالية:

هناك أسلوبين بديلين لقياس أداء المحفظة المالية وهما:

1.1- الأسلوب البسيط:

وهو أسلوب يعتمد على احتساب معدل العائد فقط كمقياس للأداء دون الأخذ بعين الاعتبار بدرجة المخاطرة، ويحسب العائد في أي محفظة خلال فترة معينة (أسبوع، شهر، سنة) بالمعادلة التالية:

$$R_P = \frac{V_1 - V_0}{V_0}$$

بحيث : V_1 قيمة المحفظة في نهاية الفترة

V_0 قيمة المحفظة في بداية الفترة

ومن أجل تقييم أداء المحفظة أو صندوق الاستثمار يكون من الملائم مقارنة معدل العائد المحقق مع معدل العائد الذي تحققه محافظ أو صناديق أخرى مماثلة أو مع معدل عائد السوق. ومما لا شك فيه أن التقييم والمقارنة بين المحافظ المالية وفق لهذا الأسلوب سوف تكون غير عادلة لأن المحافظ المالية تختلف في درجة مخاطرها، فقد تحقق محفظة ما عائد أكبر من العائد الذي تحققه محفظة أخرى غير أن الزيادة في العائد قد تكون غير كافية لتعويض زيادة المخاطرة التي ينطوي عليها الاستثمار مقارنة بالمحفظة الثانية.

2.1- الأسلوب المزدوج:

هذا الأسلوب وعلى خلاف الأسلوب البسيط يأخذ في الحسبان كل من العائد والمخاطرة في قياس أداء المحافظ المالية، وهناك العديد من النماذج التي تعتمد على الأسلوب المزدوج نذكر منها:

أ- **نموذج شارب:** قدم ويليام شارب نموذجا لقياس أداء المحفظة يقوم على أساس العائد والخطر يطلق عليه المكافئة إلى نسبة التقلب في العائد يعطى وفق المعادلة التالية:

$$S = \frac{R_p - R_f}{\delta_p}$$

حيث:

S: قيمة مؤشر المكافئة.

Rp: يمثل متوسط عائد المحفظة p.

Rf : متوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة.

δp: المخاطر الكلية للمحفظة مقاسا من خلال الانحراف المعياري لعوائد المحفظة.

(Rp – Rf): مقدار العائد الإضافي للمحفظة (علاوة المخاطرة).

وتجدر الإشارة إلى أن نموذج شارب يقوم على أساس قياس المخاطر الكلية للمحفظة باستخدام الانحراف المعياري، وهي تحدد بذلك العائد الإضافي للمحفظة مقابل تحمل كل وحدة من وحدات المخاطر الكلية، فالمستثمر يطالب بعائد يرتفع مع ارتفاع المخاطر، وكلما زادت قيمة المؤشر كان أداء المحفظة أو الصندوق أفضل.

مثال: عائد ومخاطر ثلاث محافظ مالية موضحة بالجدول التالي:

المحفظة	العائد	الانحراف المعياري
A	4	3.5
B	3.6	3.8
C	5.1	2

فإذا علمت أن العائد الخالي من المخاطر هو 3%

المطلوب: تقييم أداء المحافظ المالية وفقا لمؤشر شارب وترتيبها حسب الأداء.

الحل:

*** حساب مؤشر شارب المحفظة A:** $S = \frac{R_p - R_f}{\delta_p}$

$$S_A = \frac{4-3}{3.5} = 0.28$$

*** حساب مؤشر شارب المحفظة B:** $S_B = \frac{3.6-3}{3.8} = 0.079$

*** حساب مؤشر شارب المحفظة C :** $S_C = \frac{5.1-3}{2} = 1.05$

ومنه وحسب مقياس شارب فإن المحافظ ترتب كما يلي: المحفظة C ثم A ثم B.

ب- نموذج ترينور:

يقوم هذا النموذج على أساس أن المحفظة تم تنويعها تنويعا جيدا ومنه فلا وجود للمخاطر غير المنتظمة، وبالتالي توجد فقط مخاطر منتظمة فقط. ويستخدم معامل بيتا (β) كمقياس لمخاطر المحفظة بدلا من الانحراف المعياري، وتظهر المعادلة كما يلي:

$$T = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

حيث:

T: مؤشر ترينور لأداء المحفظة.

β: بيتا المحفظة.

مثال:

لتكن لدينا البيانات التالية:

المحفظة	العائد	β
A	4	0.5
B	3.6	2
C	5.1	0.8

فإذا علمت أن العائد الخالي من المخاطر هو 3%

المطلوب: تقييم أداء المحافظ المالية وفقا لمؤشر ترينور وترتيبها حسب الأداء.

الحل:

$$T = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

*** حساب مؤشر ترينور المحفظة A:**

$$T_A = \frac{4 - 3}{0.5} = 2$$

*** حساب مؤشر ترينور المحفظة B:**

$$T_B = \frac{3.6 - 3}{2} = 0.3$$

*** حساب مؤشر ترينور المحفظة C :**

$$T_C = \frac{5.1 - 3}{0.8} = 2.62$$

ومنه وحسب مقياس شارب فإن المحافظ ترتب كما يلي: المحفظة C ثم A ثم B.

ج- نموذج جونسن:

قدم جونسن نموذجا لقياس أداء المحافظ المالية عرفه بمعامل ألفا. وهو يقوم على إيجاد الفرق بين العائد المتوقع للمحفظة والعائد المطلوب في السوق، فهو يرى أن العائد المتوقع من المحفظة قد يتجاوز العائد الذي يتنبأ به نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ويعطى وفق العلاقة التالية:

$$\alpha p = (R_p - R_f) - [\ \beta_p(R_m - R_f)\ ]$$

حيث:

α: معامل جونسن لقياس أداء المحافظ المالية، ويمثل العائد غير المفسر من طرف نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

Rm : عائد السوق.

$(R_p - R_f)$: الفرق بين متوسط عائد المحفظة و العائد على الاستثمار الخالي من الخطر.

$\beta_p(R_m - R_f)$: يمثل الفرق بين متوسط عائد السوق و العائد على الاستثمار الخالي من الخطر مضروب في المعامل β، ويسمى علاوة مخاطر السوق.

ويتوقف الحكم على أداء المحفظة في ظل نموذج جونسن على قيمة المعامل α حيث:

- إذا كان α موجب: يشير ذلك إلى أداء جيد للمحفظة.
- إذا كان α سالب: يشير ذلك إلى أداء سيء للمحفظة.
- إذا كان α معدوم: يشير ذلك إلى أداء متوازن للمحفظة وأن عائد المحفظة مساوي لعائد السوق.

د- نموذج فاما:

يقوم نموذج " فاما" " لتقييم أداء المحفظة على فرضية السوق الكفء، ويقوم أيضا على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ويعطى وفق العلاقة التالية:

$$K_p = R_f + \frac{(R_m - R_f)}{\delta_m} * \frac{cov(R_p . R_m)}{\delta_m}$$

حيث:

K_p: قيمة مؤشر فاما .

Rp: يمثل متوسط عائد المحفظة.

Rf : العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة.

Rm : عائد محفظة السوق.

δm: الانحراف المعياري لعائد محفظة السوق.

Cov (Rp . Rm) :التباين المشترك بين عائد المحفظة المالية وعائد السوق.

2- متابعة أداء المحفظة المالية:

يعتبر متابعة أداء المحفظة المالية أمرا مهما لأنه يساعد في القيام بالتعديلات الضرورية عليها، حيث يقوم المستثمر في كثير من الأحيان بإجراء تعديل في المحفظة المالية كلما كانت هنالك أصول لا تحقق عائد أو تكون عوائدها غير مقبولة ومنخفضة بشكل يساهم في تخفض أداء المحفظة، أو وجود أصول تتسبب بمخاطر إضافية للمحفظة أكبر مما يتحمله المستثمر، عندها يمكن للمستثمر التخلص منها وإضافة أصول جديدة بدلا عنها، كذلك يمكن للمستثمر إعادة توزيع أصول المحفظة المالية بشكل جزئي أو كلي إذا كانت المحفظة لا تحقق الحد الأدنى من العائد الذي يريده. وقد جرت العادة أن يقوم معظم المستثمرين بإجراء مراجعة لمحافظهم الاستثمارية مرة كل عام.