

جامعة: محمد الصديق بن يحي - جيجل

كلية: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

السنة: الثانية ماستر اقتصاد نقدي وبنكي

سلسلة دروس في مقياس:

تسيير المحافظ المالية

الأستاذ: عمار صايفي

السنة الجامعية 2024/2023

المحور الثالث: صناديق الاستثمار وتقييم المحافظ المالية

أولاً: صناديق الاستثمار

ثانياً: استراتيجيات بناء المحافظ المالية

ثالثاً: نماذج تقييم المحافظ المالية

أولاً: صناديق الاستثمار

وفقاً لأساسيات الاستثمار فإنه لا ينبغي على المستثمر توجيه مدخراته للاستثمار في ورقة مالية واحدة، بل يجب توجيه هذه المدخرات لشراء مجموعة من الأوراق المالية لتوفير قدر من التنوع الذي من شأنه توفير الحماية ضد مخاطر تقلبات الأسعار، خاصة في الوقت الحالي والذي زادت فيه حجم المعاملات سواء على مستوى أسواق الأوراق المحلية أو العالمية، وبات من الصعب على صغار المستثمرين وحتى كبار المستثمرين الذين قد لا يتوفر لديهم الوقت لتتبع حركة الأسعار اليومية من تشكيل محافظ مالية خاصة بهم، ومن ثم كان من الأفضل لهم المشاركة في صناديق الاستثمار.

1- تاريخ ونشأة صناديق الاستثمار:

يرجع البعض نشأة صناديق الاستثمار بالمعنى المعروف حالياً إلى الاسكتلنديين، حيث كان من أهم الصناديق التي أنشئت صندوق الاستثمار scotish american investement الذي أنشئ عام 1873. بينما يرى البعض الآخر أن صناديق الاستثمار قد نشأت كنتيجة لظهور شركات الاستثمار التي بدأت في مطلع القرن التاسع عشر في هولندا لتقوم باختيار الأوراق المالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة. هذا وقد بدأت صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 وكانت حوالي 19 صندوق بأصول لا تزيد عن 200 مليون دولار، ثم استمرت صناديق الاستثمار في الانتشار بعد ذلك على المستوى الدولي فظهرت في إنجلترا عام 1931. وشهدت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية انتشاراً واسعاً لصناديق الاستثمار على المستوى الدولي، ففي عام 1950 ظهرت في ألمانيا ثم في كل من سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان، أما في فرنسا ورغم أنها كانت آخر الدول التي دخلت بها صناديق الاستثمار إلا أنها احتلت المرتبة الأولى في الإدارة الجماعية لمحافظ الاستثمار. وفي عام 1964 ظهرت أول صناديق استثمار مفتوحة، كما ظهرت صناديق الاستثمار المشترك في عام 1967.

2- تعريف صناديق الاستثمار:

يعتبر صندوق الاستثمار أداة من أدوات الاستثمار، وهي أحد أساليب الاستثمار الجماعي المرتبطة بسوق الأوراق المالية، يشرف على استثمارات صندوق الاستثمار مدير الصندوق الذي يعمل على تخطيط و توقيت عمليات المتاجرة في أصول الصندوق وتحصيل عوائدها، توزع أرباح الصندوق على المستثمرين المشاركين فيه كل حسب مساهمته في الصندوق.

ويعرف صندوق الاستثمار على أنه: "وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية وذلك وفقا لرغبات المستثمرين وأهدافهم ودرجة تقبلهم للمخاطرة".

وتتخصر وظيفة صناديق الاستثمار فيما يلي:

- تجميع المدخرات من صغار وكبار المدخرين، بما يجعل هذه الصناديق بمثابة أوعية ادخارية تختلف في طبيعتها عن أوعية الادخار الأخرى في كون أن الصندوق يصدر في مقابلها أوراقا يطلق عليها "وثائق الاستثمار" يشارك حاملوها في نتائج استثمارات الصندوق.
- توجيه ما تجمع لدى الصندوق من مدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية وهو ما يحقق عوائد مناسبة لحملة الوثائق من جهة وكذلك الإسهام في تنشيط سوق الأوراق المالية وتحفيز الاستثمار فيه لخدمة الأغراض القومية من جهة أخرى.

3- مزايا صناديق الاستثمار:

تتعدد المزايا التي تحققها صناديق الاستثمار، و التي نذكر منها:

- تحقيق التنوع الكفاء للتشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار، بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر.
- الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة والتي تتولى إدارة موارد الصندوق، إذ عادة ما يتم تعيين بعض المستشارين الاستثماريين والخبراء والمحترفين لإدارة هذه الموارد، وذلك بتوجيهها إلى شراء

الأوراق المالية لشركات ذات عوائد مرتفعة مما يضمن عوائد أكبر للمستثمر وهو ما يصعب تحقيقه من طرف صغار المستثمرين.

- توفير الوقت والجهد أمام صغار وكبار المستثمرين الذين ليس لهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم المالية.

- قدرة الوصول إلى أسواق الأوراق المالية الدولية، إذ أنه يصعب على كثير من المستثمرين توظيف ومتابعة استثماراتهم في أسواق الأوراق المالية الدولية بمفردهم، ومن خلال صناديق الاستثمار يتمكن المستثمر باستطاعته التعامل في الأسواق الدولية.

- سهولة تحويل وتسييل الاستثمارات، حيث أنه في صناديق الاستثمارات ذات النهاية المفتوحة بإمكان المستثمر القيام بعملية تحويل استثماراته من صندوق إلى آخر مقابل رسوم ضئيلة، هذا بالإضافة إلى إمكانية تحويل هذه الاستثمارات إلى نقدية جاهزة خلال فترة زمنية قصيرة.

4- أنواع صناديق الاستثمار:

هناك عدة أنواع لصناديق الاستثمار تشكلت نتيجة لنمو الصناديق واختلاف وتعدد حاجات وأهداف ورغبات المستثمرين. وأهم هذه الأنواع ما يلي:

1.4- تصنيف صناديق الاستثمار وفقا لتشكيلة الأوراق المالية: وتنقسم إلى الأنواع

التالية:

أ- **صناديق الأسهم العادية:** وهي الصناديق التي تتكون من الأسهم العادية فقط، و تختلف فيما بينها باختلاف الأسهم التي تدخل في تكوينها.

ب- **صناديق السندات:** وهي الصناديق التي تتكون من السندات فقط، وتختلف فيما بينها باختلاف السندات التي تدخل في تكوينها.

ج- **الصناديق المتوازنة:** وهي تلك الصناديق التي تشمل على كل من الأسهم والسندات.

د- **صناديق النقد:** هي الصناديق التي تتكون من الأوراق المالية قصيرة الأجل التي تتداول عادة في سوق النقد مثل أدونات الخزينة وشهادات الإيداع.

2.4- تصنيف صناديق الاستثمار حسب طبيعتها:

وفق هذا التصنيف تنقسم صناديق الاستثمار إلى نوعين هما:

- أ- **صناديق الاستثمار المغلقة:** هي صناديق يكون عدد وثائق الاستثمار التي تصدرها محددا بعدد معين يظل ثابتا منذ التأسيس، لها هدف محدد وعمر محدد يصفى بعدها الصندوق وتوزع عوائده على المستثمرين، يتمتع حاملو وثائق الصندوق المغلق بالحرية الكاملة في بيعها في سوق الأوراق المالية وليس لهم الحق في استرداد قيمتها إلا إذا نصت نشرة الاكتتاب على ذلك.
- ب- **صناديق الاستثمار المفتوحة:** هي صناديق تسمح بدخول أو خروج المستثمرين فيها طالما أن نشاط الصندوق ظل قائما، حيث يتمكن المستثمر من شراء وبيع وثائق الاستثمار في أي لحظة أراد ذلك، وبالتالي فإن الصندوق يكون مستعدا لرد قيمة الوثيقة نقدا عند الطلب كما يكون مستعدا لإصدار مزيد من الوثائق عند الطلب، وعلى عكس صناديق الاستثمار المغلقة تتداول وثائق صناديق الاستثمار المفتوحة خارج البورصة .

3.4- تصنيف صناديق الاستثمار حسب هدفها:

تنقسم صناديق الاستثمار حسب الأهداف التي تسعى لتحقيقها إلى:

- أ- **صناديق النمو:** وهي صناديق تركز على الاستثمار في أسهم الشركات الواعدة التي يتوقع أن تحقق معدلات عائد مرتفعة والتي يمكن أن لا تتحقق، وبالتالي فإن هذه الصناديق تلازم المستثمرين الراغبين في تحمل المخاطرة في سبيل الحصول على عوائد مرتفعة.
- ب . **صناديق الدخل:** تهدف إدارة هذه الصناديق إلى المحافظة على أصول الصندوق، وتحقيق عائد دوري مقبول على الاستثمار. حيث يتم استثمار أموال الصندوق في محفظة متنوعة من الأسهم والسندات لشركات كبيرة ومستقرة توزع معظم الأرباح المحققة.
- ج- **صناديق الدخل والنمو:** وهي تلك الصناديق التي تجمع محفظتها للأوراق المالية بين الأوراق المالية ذات الدخل الثابت والأسهم العادية منخفضة المخاطر.

د- **صناديق الاستثمار المتخصصة:** تهدف هذه الصناديق إلى الاستثمار في نوع معين من الصناعات، مثل صناعة الكيماويات أو قطاع البنوك أو قطاع التأمين أو غيرها، وتستقطب هذه الصناديق مجموعة من المتفائلين بمستقبل الصناعات المعنية والمستعدين لتحمل المخاطرة.

هـ- **صناديق الاستثمار الإسلامية:** تهدف هذه الصناديق إلى الاستثمار في الصكوك الإسلامية وأسهم الشركات غير ربوية التي تعمل في نشاطات مباحة ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

و- **صناديق الاستثمار عبر القارات (الدولية):** تهدف هذه الصناديق إلى الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الأجنبية ، ومن ثم فإن عوائد تلك الصناديق لا تتأثر فقط بأسعار الأوراق المالية المكونة لمحفظتها المالية، بل تتأثر أيضا بتقلبات أسعار صرف العملات التي تقوم بها تلك الاستثمارات.

ثانيا: استراتيجيات بناء المحافظ المالية

1- بناء المحافظ المالية:

من أجل بناء أو تكوين محفظة مالية ينبغي على المستثمر أن يأخذ بعين الاعتبار بعض المبادئ والقيود والضوابط.

أ- مبادئ تكوين المحفظة المالية:

من أجل تكوين محفظة مالية ينبغي الأخذ بالمبادئ التالية:

- **مبدأ القياس الكمي:** ويقصد به إمكانية قياس العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المصاحبة للاستثمارات التي تتضمنها المحفظة.

- **مبدأ التنوع:** ويعني ذلك أن تتضمن المحفظة أنواعا مختلفة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، بالإضافة إلى تحديد نسبة كل نوع منها إلى القيمة الإجمالية للمحفظة. وفي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى أنه لا يجب المبالغة في التنوع، إذ ينصح الخبراء على أن تكون المحفظة مكونة من 20 إلى 30 ورقة مالية فقط، لأن كثرة التنوع قد يؤدي إلى مشاكل منها:

- صعوبة إدارة المحفظة من حيث الحاجة إلى التحليل المستمر للمركز المالي و تتبع المعلومات حول عدد كبير من الشركات المصدرة للأوراق التي تتضمنها المحفظة.

- ارتفاع تكاليف إدارة المحفظة سواء من حيث استخدام المتخصصين في التحليل الأساسي والفني لمكونات المحفظة بجانب ارتفاع تكاليف البحث عن استثمارات جديدة.
- صعوبة اتخاذ قرارات استثمارية سليمة لأن المغالاة في التنويع قد يدفع المستثمر إلى استثمار أمواله في أوراق مالية ذات مخاطر لا تتناسب مع العائد المتوقع.
- **مبدأ الارتباط:** ويقصد به درجة الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المختلفة التي تتكون منها المحفظة، حيث و حسب ماركويتز فإنه كلما كان معامل الارتباط بين عوائد الأوراق المالية سالب ويقترب من (-1) كلما كانت المحفظة أكثر كفاءة وبالتالي انخفاض التذبذب في عوائدها.

ب- ضوابط وقيود تكوين المحفظة المالية:

- يخضع المستثمر أو مدير المحفظة عند تكوين المحفظة لمجموعة من الضوابط والقيود يمكن إيجازها فيما يلي:
- **ضوابط و قيود زمنية:** و تتمثل في المدة الزمنية الذي يرغب صاحب المحفظة الاستثمار فيها وقد تكون هذه المدة قصيرة، متوسط أو طويلة الأجل.
- **ضوابط و قيود مالية:** وتتمثل في حجم الأموال المتاحة للمستثمر والتي من خلالها يتم شراء الأوراق المالية والقيام بعمليات التنويع في المحفظة. إذ كلما كانت الأموال المتاحة كبير كلما كانت القدرة على تنويع المحفظة أكبر.
- **ضوابط وقيود الحاجة إلى السيولة:** هو قيد يضعه صاحب المحفظة لنفسه أو يلزم المدير به، ويتمثل في إمكانية إجراء تسيل جزء أو كامل المحفظة في الآجال القصيرة دون التعرض لخسائر كبيرة، مما يجعل مدير المحفظة يختار أنواع معينة من الأوراق المالية التي تمكنه من تحقيق هذا القيد كالأسهام والسندات التي يكون الطلب عليها كبير في السوق.
- **ضوابط و قيود ضريبية:** ينبغي على المستثمر عند تكوين محفظته المالية أن يكون على دراية بكل الامتيازات والإعفاءات الضريبية التي تستفيد منها بعض الشركات أو القطاعات ومدتها حتى يتمكن من الاستفادة منها.

- ضوابط وقيود المخاطرة: على المستثمر أن يختار الأوراق المالية التي تتناسب فيها درجة المخاطرة مع قدرته على تحملها.

2- سياسات واستراتيجيات إدارة المحفظة المالية:

إدارة المحفظة هي مجموعة الأنشطة التي تعمل على اختيار الأوراق المالية التي تتلاءم مع أهداف المحفظة التي يرغب فيها المستثمر.

1.2- سياسات إدارة المحفظة المالية: يمكن أن نميز بين السياسات التالية:

أ- **السياسة الهجومية:** يتبنى هذه السياسة مديرو المحافظ المضاربون الذين يفضلون عنصر العائد على عنصر الأمان، إذ يكون هدفهم الرئيسي هو تحقيق الأرباح الرأسمالية بفعل التقلبات التي تحدث في أسعار السوقية للأوراق المالية التي تتكون منها المحفظة. أي أن اهتمام المستثمر يكون موجها نحو تنمية رأس المال المستثمر أكثر منه من استمرارية الدخل المتدفق من الاستثمار. وتعتبر الأسهم العادية أفضل أدوات الاستثمار لهذا النوع من المحافظ. ويطلق على المحفظة التي تتبع هذه السياسة اسم محافظ رأس المال أو محافظ النمو.

ب- **السياسة الدفاعية:** و يتبنى هذه السياسة المستثمر الذي يكون متحفظا بشكل كبير اتجاه عنصر المخاطرة، فهو يعطي أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، ويركز المستثمر اهتمامه وفق هذه السياسة على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت كالسندات والأسهم الممتازة. ويطلق على المحفظة التي تتبع هذه السياسة بمحفظة الدخل.

ج- **السياسة المتوازنة (الهجومية والدفاعية):** يتبنى هذه السياسة غالبية المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق استقرار نسبي في المحفظة يؤمن عوائد مقبولة عند مستويات معقولة من المخاطرة، حيث تتضمن أصول متنوعة بطريقة تحقق للمحفظة حدا أدنى من الدخل الثابت، مع ترك الفرصة لجني أرباح رأسمالية متى أتاحت الفرصة لذلك. فهي تجمع بين أدوات الاستثمار قصيرة الأجل ذات السيولة العالية كأدوات الخزنة وأدوات الاستثمار طويلة الأجل كالسندات والأسهم العادية. ويطلق على المحفظة التي تتبع هذه السياسة بالمحفظة المتوازنة.

2.2- استراتيجيات إدارة المحافظ المالية:

تنقسم جميع أنماط إدارة محافظ الأسهم إلى فئتين هما:

أ- **الإدارة السلبية (الساكنة):** وهي إستراتيجية تبنى على اعتقاد المستثمر بكفاءة السوق و أن الأوراق المالية مقومة بقيمتها العادلة، ومن ثم فلا جدوى من إجراء تغييرات مستمرة في مكونات المحفظة بهدف تحقيق أرباح غير عادية، طالما أن هذه الأخيرة لا تتحقق في السوق الكفاء إلا بالصدفة والحظ، إذ يشتري المستثمر الأسهم المكونة للمؤشر والاحتفاظ بها لفترة طويلة لتحقيق نفس عائد المؤشر (عائد السوق) وبالتالي فهو يحاول ربط أداء المحفظة بأداء أحد المؤشرات (محاكاة المؤشر) وليس التغلب عليه، وتتطلب هذه الإستراتيجية مراجعة المحفظة بين الحين والآخر وذلك لضرورة إعادة استثمار الأرباح المحققة، ولأن الأسهم المكونة للمؤشر قد تكون عرضة للتغير بسبب الاندماج أو الخروج لتحل أسهم أخرى مكانها.

ب- الإدارة الايجابية (الإدارة النشطة):

تهدف إدارة المحفظة الايجابية إلى تحقيق عائد يتجاوز عائد محفظة المؤشر السلبية وبالتالي التغلب على أداء السوق الممثل بمؤشر معين، وهي تبنى على اعتقاد أن الأوراق المالية في السوق لا تعكس قيمتها الحقيقية أو العادلة خلال بعض الفترات الزمنية على الأقل، وأنه يمكن من خلال البحث المستمر وتحليل مكونات السوق (التحليل الأساسي) شراء أسهم مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية وبيعها عندما ترتفع أسعارها السوقية، كما يمكن استخدام التحليل الفني للتنبؤ بحركة الأسعار في المستقبل بناءا على حركة الأسعار التاريخية وتحديد توقيت الدخول والخروج المناسبة.

وفي هذه الإستراتيجية أيضا يعطي المستثمر أوزانا أكبر لقطاعات معينة في السوق توخيا لتحقيق زيادات سعرية في أسهمها، وبالتالي تكون مخاطر المحفظة أكبر من مخاطر محفظة السوق (المؤشر) كما يحتم على المستثمر السعي إلى تحقيق عائد أكبر من عائد السوق بهامش عريض لتعويضه عن المخاطر المرتفعة.

ثالثاً: 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 نموذجاً 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.

R_p: يمثل متوسط عائد المحفظة p.

R_f: متوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة.

δ_p: المخاطر الكلية للمحفظة مقاساً من خلال الانحراف المعياري لعوائد المحفظة.

(R_p - R_f): 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

2	5.1	C
---	-----	---

فإذا علمت أن العائد الخالي من المخاطر هو 3%

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

الحل:

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

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

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

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

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 وفقاً 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 نموذجاً 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.

R_m : 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 الكفاء، ويقوم أيضا على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ويعطى وفق العلاقة التالية:

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

حيث:

K_p : قيمة مؤشر فاما.

R_p : يمثل متوسط عائد المحفظة.

R_f : العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة.

R_m : عائد محفظة السوق.

δ_m : الانحراف المعياري لعائد محفظة السوق.

$\text{Cov}(R_p, R_m)$: 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 أصولا 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.