ب - طرق قياس العائد

- **معدل العائد المتحقق (الفعلي)** : وهو العائد الذي يحصل عليه المستثمر فعليا ، إذ يمثل المعدل الفعلي لنـــاتج عـــن الاســـتثمار بالأســـهم العاديـــة والاحتفاظ به مدة زمنية معينة ، ويـ د معدل العائد المتحقـــق (Realized Rate of Return) بأنه "النسبة المئوية للتغير في ثروة المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه في بدايتها. ويعرف هذا النوع مـــن العائـــد (بـ لعائـــد الرأسمالي) ، ويحتسب معدل العائد المتحقق على أساس سنوي كما يمكـــن احتسابه على أساس فصلي (ربع سنوي) وباستخدام المعادلة التالية:

$$Rj = \frac{(P1-Po) + D}{Po}$$

إذ إن :

Rj / معدل العائد المتحقق على السهم ( ).

(/ مقسوم الأرباح الحالي (الموزع) للسهم الواحد.

0ر / سعر السهم العادي أول المدة.

1ر / سعر بيع السهم العادي في نهاة المد .

وعلى وفق هذه المعادلة يتكون عائد السهم العادي من العائد الرأسمالي الناجم عن زيادة قيمة الأسهم في السوق عند نهاية المدة ،عما كانت قيمتها في بداية المدة مض فاً ليه العائد الايرادي الذي يمثل مقسوم الأرباح الموزعة خلال السنة المالية . وكذلك يمكن حساب معدل العائد المتحقق بالاستناد إلى العائد الرأسمالي فقط، ويتحقق هذا العائد من الزيادة في قيمة السهم في السوق المالية عند البيع، عن قيمة السهم في السوق عند الشراء ، وذلك عند عدم توزيع عائد إيرادي كمقسوم أرباح. إذ إن هناك كثير من المستثمرين لا يحتفظون بأدواتهم الاستثمارية من ا سهم العادية لمدة طويلة (أكثر من سنة)، وعليه تستبعد نسبة العائد الايرادي من الاستثمارات التي أمدها اقل من سنة .

مثال1 : احسب معدلات العائد المتحقق في حال عدم وجود توزيعات للأرباح باستخدام أسعار البيع والشراء للسهم (I_1) من خلال المشاهدات الاتية :

المشاهدات	سعر البيع P_1	سعر لشراء P_0
1	66	60
2	58	50
3	65	55
4	50	55
5	75	70
6	56	50
7	65	60
8	63	70
9	83	70
10	88	80

الحل //

$$Rj = \frac{P1-Po}{Po}$$

$$Rj_1\ (1)\ \frac{66-60}{60} = 0.1$$

$$Rj_1\ (2)\ \frac{58-50}{50} = 0.16$$

$$Rj_1\ (3)\ \frac{65-55}{55} = 0.18$$

$$Rj_1\ (4)\ \frac{50-55}{55} = -0.09$$

$$Rj_1\ (5)\ \frac{75-70}{70} = 0.07$$

$$Rj_1\ (6)\ \frac{56-50}{50} = 0.12$$

$$Rj_1\ (7)\ \frac{65-60}{60} = 0.08$$

$$Rj_1\ (8)\ \frac{63-70}{70} = -0.1$$

$$Rj_1\ (9)\ \frac{83-70}{70} = 0.19$$

$$Rj_1\ (10)\ \frac{88-80}{80} = 0.1$$

- معدل العائد المتوقع **ERj**

وهوة معدل العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل وبالمفهوم العام هوة الوسط الحسابي لمعدلات العائد المتحقق ، ولهذا العائد اهمية كبيرة في الاستثمارات المالية اذ يقارن مع العائد المطلوب وعندما يزيد معدل العائد المتوقع على معدل العائد المطلوب يكون الاستثمار ايجابي ومقبول وعندما يقل معدل العائد المتوقع عن العائد المطلوب يكون الاستثمار سلبي وغير مقبول ويمكن حساب معدل العائد المتوقع من خلال المعادلة الاتية:

$$ERj = \frac{\Sigma Rj}{N}$$

مثال3 // باستخدام معدل العائد المتحقق للمثال الأول والثاني استخرج معدل العائد المتوقع ؟

المشاهدات	معدل العائد المتحقق للسهم J_1	معدل العائد المتحقق للسهم J_2
1	0.1	0.1
2	0.16	0.2
3	0.18	0.14
4	-0.09	-0.09
5	0.07	0.1
6	0.12	0.19
7	0.08	-0.1
8	- 0.1	-0.06
9	0.19	- 0.1
10	0.1	0.2

$$ER_{j_1} = \frac{\Sigma R_{j_1}}{N} = \frac{0.81}{10} = 0.081$$

الحل

$$ER_{j_2} = \frac{\Sigma R_{j_2}}{N} = \frac{0.78}{10} = 0.078$$

- **معدل العائد المطلوب RR**

وهوة معدل العائد الذي يطلبه المستثمر عند استثمار امواله او هوة التعويض عن تاجيل استخدام او استهلاك لهذه الاموال والمخاطرة المصاحبة لذلك الاستثمار وان هذا العائد الهدف لعموم المستثمرين في الاسهم اذ يترتب عليه تقدير القيمة الحقيقية لها .

ويحسب معدل العائد لمطلوب للاستثمار بالاسهم العادية من اضافة معدل العئد الخالي من المخاطرة (RF) والمتمثل بمعدل الفائدة على الحوالات الخزينة او معدلات الفائدة على ودائع التوفير الى علاوة مخاطر السهم العادي β (ERm-RF).

ويحسب معدل العائد المطلوب وفق الصيغة الاتية :

$$RR = RF + (ERm - RF).\beta$$

إذ أن

RR : تمثل معدل العائد المطلوب.

RF : العائد الخالي من المخاطرة .

ERm : معدل عائد محفظة السوق المالية.

β : معامل بيتا .

ن تحقيق عائد الحد الأدنى لا يعني أن المنشأة في وضع جيد تجاه مساهميها، إذ إن ذلك يتطلب تحقيق عائد بمستوى أعلى من الحد الأدنى ، لان تحقيق العائد المطلوب لا يغري المستثمر بالاستمرار في مسك السهم ، بحكم كونه لا يمثل سوى العائد على الموجود عديم المخاطرة، لذا تسعى المنشأة عادة إلى تحقيق مستويات عائد اعلى من ذلك ، لكي تحافظ على موقعها في السوق وتعزز مركزها التنافسي .

مثال4 // من خلال بيانات الجدول الآتي للسهمين ER_{j_1} ER_{j_2} :

البيان	ER_{j_1}	ER_{j_2}
β : معامل بيتا	2	0.5
معدل العائد المتوقع	0.08	0.07
RF: العائد الخالي من المخاطرة	0.05	0.05
Rm : معدل عائد محفظة السوق المالية	0.075	0.075

المطلوب :

- احسب معدل العائد المطلوب للسهمين ؟
- أي السهمين أفضل للاستثمار؟

الحل //

$$RR = RF + (ERm - RF).\beta$$

$$RR_1 = 0.05 + (0.075 - 0.05).2 = \%10$$

$$RR_2 = 0.05 + (0.075 - 0.05).0.5 = \%6.25$$

- طالما معدل العائد المطلوب للسهم الأول (ERj_1) اكبر من معدل العائد المتوقع له يرفض الاستثمار بهذا السهم لأنه استثمار سلبي.
- بما أن معدل العاد المتوقع للسهم الثاني (ERj_2) والبالغ (' %) اكبر من معدل العائد المطلوب والبالغ (6.25٪) أذن يقبل الاستثمار بهذا السهم لأنه استثمار ايجابي.
- يفضل الاستثمار بالسهم الثاني (ERj_2) لانه استثمار ايجابي .

سادسا : العلاقة بين العائد والمخاطرة

تسعى المصارف إلى تحقيق المبادلة (Trade-Off) بين العائد والمخاطرة من العمليات المصرفية بما يؤدي إلى تعظيم العائد وتدنيه المخاطر ، إذ تتم المفاضلة بين البدائل الاستثمارية من خلال بعدي المخاطرة و العائد والمعبر عنها ، في العائد المطلوب في معادلة نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية ، إذ يحتسب معدل العائد على الاستثمار لكل مشروع باختيار المشاريع التي تعطي أعلى عائد على الاستثمار من خلال، أبعاد المخاطرة والعائد والزمن .

تقييم أداء قرارات الاستثمار وفقا لما يلي :

1 . إذا كان العائد المتحقق للمصرف يساوي العائد المطلوب فان تقييم الأداء يكون اعتيادي.

2 . وعندما يكون العائد المتحقق للمصرف اكبر من العائد المطلوب ، فان مستوى الأداء جيد.

3 . أما عندما يكون العائد المتحقق للمصرف اقل من العائد المطلوب، فان العائد ضعيف ومستوى أداء المصرف ضعيف.

وينشأ موضوع المبادلة بين المخاطرة و العائد من الأمور الأساسية التالية :

. إن جميع المستثمرين لا يحبذون المخاطرة (Risk Averse ؟).

! . إن درجة التخوف من لمخاطرة مختلفة من شخص لأخر.

؛ . إن جميع المشاريع الاستثمارية لها مخاطرة وعوائد.

ا . يبحث المستثمر عن المشاريع التي تحقق أعلى العوائد بأقل مستوى من المخاطرة، وفي حالة تساوي المخاطر بين البدائل الاستثمارية فان المستثمر يختار أعلاها عائداً ، أما في حالة تساوي العوائد بين البدائل فان المستثمر يختار أدناها مخاطرة.

، يرتبط عنصر العائد والمخاطرة معا في علاقة طردية بمعنى انه كلما ارتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد على استثمار ه ،لذا يجب أن يعد نفسه لتحمل درجات أعلى من المخاطرة، والعكس صحيح .