

ـ المخور السادس: نموذج المحفظة المالية

ـ نموذج التسعير بالمراجعة (APT) :

وهي أول نظرية بديلة لنظرية تسعير الأصول الرأسمالية قدمها ستيفن روز عام 1976 وهي بذلك تكون أحدث نظرية لتفسير العائد على الاستثمار في الأوراق المالية، وعلى عكس نموذج تسعير الأصول الرأسمالية التي تقوم على أساس وجود عامل واحد يؤثر أو يتحكم في معدل العوائد على الأوراق المالية وهو المخاطر المنتظمة (مخاطر السوق أو بيتا) فإن نموذج تسعير المراجحة (APT) يقوم على أن عائد الورقة المالية الخطيرة كالسهم هو تابع خطي لعدد من العوامل المختلفة للمخاطر (المخاطر النظامية التي لا يمكن التخلص منها بالتنوع) والتي تتغير مع الزمن وتأثر في حجم العائد، إلا أن نموذج تسعير بالمراجعة لا يحدد هذه العوامل أو عددها ومن ثم يتوقع أن يختلف عدد العوامل باختلاف المخلعين، كما تقوم نظرية (APT) على أن كل شركة (سهم) جموعتها الخاصة بما من معاملات بيتاب.

ـ فرضيات النموذج:

يستند هذا النموذج على ثلات افتراضات رئيسية هي:

- 1ـ المنافسة التامة في أسواق رأس المال.
- 2ـ يفضل المستثمر زيادة ثروته في ظل ظروف التأكيد.
- 3ـ يمكن التعبير عن العائد على الاستثمار في الأصول المالية كدالة خطية في مجموعة من العوامل أو المؤشرات الرئيسية.

تستخدم هذه النظرية ما يسمى بنموذج عوامل المخاطر ويقصد بذلك العوامل الاقتصادية الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية، وهي عوامل اقتصادية عامة مثل عوامل السوق، وعوامل خاصة بالمنشأة التي تصدر الأوراق المالية ويمكن التعبير عن العلاقة بين العائد وهذه العوامل على الشكل التالي:

$$R_i = R_f + \Sigma B_i(f_i) + e$$

$$R_i = R_F + B_1(f_1) + B_2(f_2) + \dots + B_k(f_k) + e$$

R_i : معدل العائد الفعلي للسهم i

R_f : العائد الحالي من المخاطرة.

B_i : حساسية عائد السهم للعوامل المختلفة.

e : العائد في ظل المخاطر غير المنتظمة والعوامل العشوائية (الخطأ العشوائي).

$f_i f_1 \dots f_k$: العوامل العامة المؤثرة في عائد السهم

K : عدد العوامل المستخدمة في النموذج.

وفي عام 1980 فحص رول وروز عوامل اقتصادية مختلفة هل هي تؤثر على معدل الأرباح أو زيادة أسعار هذه الأوراق المالية أم لا وجد أن هناك ثلات عوامل اقتصادية تأثيرها تأثيراً مباشراً على عوائد الأسهم وأسعارها، وأهم هذه العوامل هي التالي:

1-مؤشر الإنتاج الصناعي.

2-التغير في علاوة المخاطرة.

3-التغير في معدل التضخم.

كما يمكن كتابة العلاقة السابقة كما يلي:

$$\beta_i = R_f + B_1[f_1 - E(f_1)] + B_2[f_2 - E(f_2)] + B_3[f_3 - E(f_3)] \dots + B_k[f_k - E(f_k)] + e$$

حيث:

f_i : القيمة الفعلية للعامل

$E(f_i)$: القيمة المتوقعة للعامل.

$[F_i - E(f_i)]$: علاوة المخاطرة لكل عامل، وهو التغير غير المتوقع في هذه العوامل.

-الانتقادات الموجهة لنموذج (APT):

يوجد عوامل أخرى كان لابد من ادراجها تؤثر على أرباح وأسعار الأسهم، وهذه من الانتقادات التي وجهت لنموذج التسعير بالمراجعة، وهي:

✓ عدم الأخذ بعين الاعتبار التغيرات الاقتصادية المختلفة من كساد ورواج.

✓ صعوبة تحديد الأوزان النسبية لكل عامل اقتصادي حسب أهميته، حيث من الصعب جدا تحديد أهميته المختلفة بين العوامل الاقتصادية.