



تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الخاصة

تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الخاصة

أهم النقاط

يمكن الحصول على صورة أكثر تكاملاً لأداء الاستثمار في الأسواق الخاصة من خلال استخدام مجموعة من مقاييس الأداء، حيث أن كل مقياس يبرز جانباً مختلفاً ويحد من القيود المرتبطة بالاعتماد على مقياس واحد فقط.



يتطلب تقييم أداء الاستثمارات في الأسواق الخاصة نهجاً متعدد الأبعاد نظراً لطبيعتها المعقدة وقابليتها الضعيفة للتسبيل.



يعد الاستثمار في الأسواق الخاصة عنصراً أساسياً في محافظ المستثمرين الساعين لتحقيق عوائد متنوعة، ولكن تقييم أدائها قد يكون تحدياً نتيجة لطبيعتها المعقدة وقابليتها الضعيفة للتسبيل. وعلى عكس الأسواق العامة، تتطلب الأسواق الخاصة تحليلاً أعمق. توجد عدة مقاييس لقياس العائد على رأس المال المستثمر، ويعطي كل مقياس نتائج مختلفة. سنستعرض في هذه المقالة خمسة من أهم مقاييس الأداء في الأسواق الخاصة: **معدل العائد الداخلي (IRR)**، **معدل العائد المرجح بالوقت (TWR)**، **القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI)**، **مكرر رأس المال المستثمر (MOIC)**، و**صافي قيمة الأصول (NAV)**. وسيشير كل مقياس إلى رؤية مختلفة حول أداء الاستثمارات.

صافي قيمة الأصول (NAV)

يعد صافي قيمة الأصول (NAV) من المقاييس الأساسية لقياس الأداء في الأسواق الخاصة، حيث تعكس القيمة الكلية لصندوق الاستثمار أو للشركة. ويتم حسابها عن طريق خصم الالتزامات من الأصول الإجمالية، مما يعطي صورة دقيقة عن قيمة الصندوق في وقت محدد. يمكن أيضاً التعبير عن (NAV) على أساس كل سهم، مما يساعد المستثمرين على معرفة السعر الذي يمكنهم من خلاله شراء أو بيع أسهمهم في الصندوق.



مثال توضيحي: لفهم كيفية تطبيق صافي قيمة الأصول (NAV)، نأخذ مثالاً على محفظة استثمارية افتراضية.

رأس المال: 1 مليون ريال سعودي							الرسوم الإدارية والتكاليف: 1%					المدة: 7 سنوات		
السنة	1	2	3	4	5	6	7							
رأس المال المكتتب	(500,000)	(500,000)	-	-	-	-	-							
رسوم إدارية	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)	(10,000)							
التوزيعات			50,000	80,000	160,000	300,000	1,860,152							
عوائد (غير محققة)	75,000	159,750	182,213	200,544	217,126	224,195	211,324							
صافي قيمة الأصول (NAV)	565,000	1,214,750	1,336,963	1,447,507	1,494,633	1,408,828	-							

الصندوق وتدفقاته النقدية خلال سنة



استناداً إلى المثال السابق، دعونا نرى كيف تتغير صافي قيمة الأصول (NAV) في سيناريوهات مختلفة

طلب تمويل إضافي:	لا يوجد توزيعات:	الخروج/التصفية:	عوائد استثمار سلبية:
يتم إدخال رأس مال إضافي إلى الصندوق.	الدخل الناتج عن الأصول لا يوزع على المستثمرين.	في نهاية مدة الصندوق، يقوم المستثمرون بتصفية استثماراتهم من الصندوق.	الاستثمار يواجه خسائر.
الأثر:	الأثر:	الأثر:	الأثر:
تزيد صافي قيمة الأصول (NAV) في الصندوق	تزيد صافي قيمة الأصول (NAV) في الصندوق نتيجة تراكم الدخل كإرباح غير محققة	يتم توزيع جميع صافي الأصول على المستثمرين، وتصبح صافي قيمة الأصول (NAV) صفراً.	انخفاض صافي قيمة الأصول (NAV) مع تراكم العائد السلبي وخسارة غير محققة.

على الرغم من أن صافي قيمة الأصول (NAV) يعتبر مؤشراً مهماً لقياس قيمة الصندوق، إلا أنه لا يقدم صورة كاملة عن الأداء العام للصندوق. وللحصول على تقييم أكثر دقة، يجب قياسه على مر الزمن بالتزامن مع تدفقات النقد.



إيضاح

ملاحظة: جميع القيم المستخدمة لأغراض التوضيح فقط ولا تمثل أي صندوق حقيقي أو أدائه.

تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الخاصة

مقاييس الأداء

عادةً ما يتم تقييم الأداء باستخدام نوعين من المقاييس: المقاييس الزمنية مثل معدل العائد الداخلي (IRR) و العائد المرجح بالوقت (TWR) التي تقيس كيف يتحسن الأداء مع مرور الوقت. من جهة أخرى، تقيس مضاعفات المال (MoM) مثل القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) و مكرر رأس المال المستثمر (MOIC) العوائد المحققة مقارنة بالنفود التي تم استثمارها.



معدل العائد الداخلي (IRR)

هو معدل الخصم التي تكون فيه صافي قيمة الأصول الحالية (NPV) للتدفقات النقدية الداخلة مساوية للتدفقات النقدية الخارجة.

صافي معدل العائد الداخلي (Net IRR) يعكس العائد الذي يتلقاه المستثمرون بعد خصم الرسوم والتكاليف.

يمثل معدل العائد السنوي، مع الأخذ في الاعتبار توقيت وحجم جميع التدفقات النقدية.

استكمالاً للمثال السابق:

السنة	1	2	3	4	5	6	7
صافي التدفقات النقدية	(510,000)	(510,000)	40,000	70,000	150,000	290,000	1,850,152

للتوضيح IRR = 18.46%

$$\frac{\text{صافي التدفقات النقدية}_1}{(1+IRR)^1} + \frac{\text{صافي التدفقات النقدية}_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{\text{صافي التدفقات النقدية}_t}{(1+IRR)^t} = \text{صافي القيمة الحالية}$$

يفترض معدل العائد الداخلي (IRR) أن جميع التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمار يتم إعادة استثمارها بمعدل العائد نفسه، وهو ما قد يكون غير واقعي. يمكن تجنب ذلك من خلال استخدام العائد المرجح بالوقت (TWR).

العائد المرجح بالوقت (TWR)

الطريقة المعتمدة لقياس الأداء وفقاً للإرشادات المعطاة بموجب معايير الأداء الاستثماري العالمية (GIPS).

لا يتأثر بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المحفظة.

يقيم أداء الاستثمار من خلال حساب العوائد لكل فترة زمنية بشكل منفصل، ثم دمج هذه العوائد لتوفير معدل عائد إجمالي.

استكمالاً للمثال السابق:

السنة	1	2	3	4	5	6	7
العائد السنوي (R)	11.0%	13.1%	13.4%	13.5%	13.6%	13.7%	31.3%

للتوضيح TWR = 15.49%

$$\left\{ \frac{1}{t} \left[(1+R_1) \times (1+R_2) \times \dots \times (1+R_t) \right] \right\} = \text{TWR}$$

معدل العائد الداخلي (IRR) والعائد المرجح بالوقت (TWR) يخدمان أغراضاً مختلفة ويُفضل استخدامهما في حالات مختلفة



إيضاح

- يعتبر معدل العائد الداخلي (IRR) مقياساً حساساً لتوقيت وحجم التدفقات النقدية، مما يجعله مثالياً لتقييم استثمار واحد أو مقارنة عدد قليل من الصناديق حيث يكون توقيت التدفقات النقدية غير متساوي.
- قد يحور العائد المرجح بالوقت (TWR) الأداء بسبب تعامله مع جميع الفترات على نحو متساوي، لا سيما في الأسواق الخاصة حيث يمكن أن تؤدي العوائد السلبية في المراحل المبكرة مع رأس مال منخفض إلى تحريف النتائج، مما يعطي تصوراً غير دقيقة عن أداء الصندوق.
- مع ذلك، يعد مقياس العائد المرجح بالوقت (TWR) مفيداً لمقارنة مدراء الصناديق، حيث يزيل تأثير التدفقات النقدية المتغيرة للمستثمرين، مما يركز فقط على قدرة الصندوق في توليد العوائد، ويقدم مقارنة عادلة ومتسقة لأداء المدراء.

ملاحظة: جميع القيم المستخدمة لأغراض التوضيح فقط ولا تمثل أي صندوق حقيقي أو أدائه.



في إطار مضاعفات المال (MoM)، يُعتبر كل من مكرر رأس المال المستثمر (MOIC) و إجمالي القيمة إلى المدفوعات (TVPI) من المقاييس المهمة في الملكية الخاصة، حيث يعكسان الهدف الأساسي للاستثمار في توليد العوائد وزيادة القيمة للمستثمرين.



القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) و مكرر رأس المال المستثمر (MOIC)

يُعبّر عنهما بمضاعفات — بمعنى أنه إذا كان إجمالي القيمة لرأس المال المدفوع (TVPI) هو 1.10x، فسيحصل المستثمر على 1.10 ريال سعودي مقابل كل 1 ريال سعودي تم استثماره في الصندوق.



تنقسم القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) من جزئين:
نسبة القيمة المتبقية لرأس المال المدفوع (RVPI)، التي تقيس قيمة الاستثمارات المتبقية في الصندوق، ونسبة التوزيعات لرأس المال المدفوع (DPI)، التي تعكس رأس المال المُعاد إلى المستثمرين.

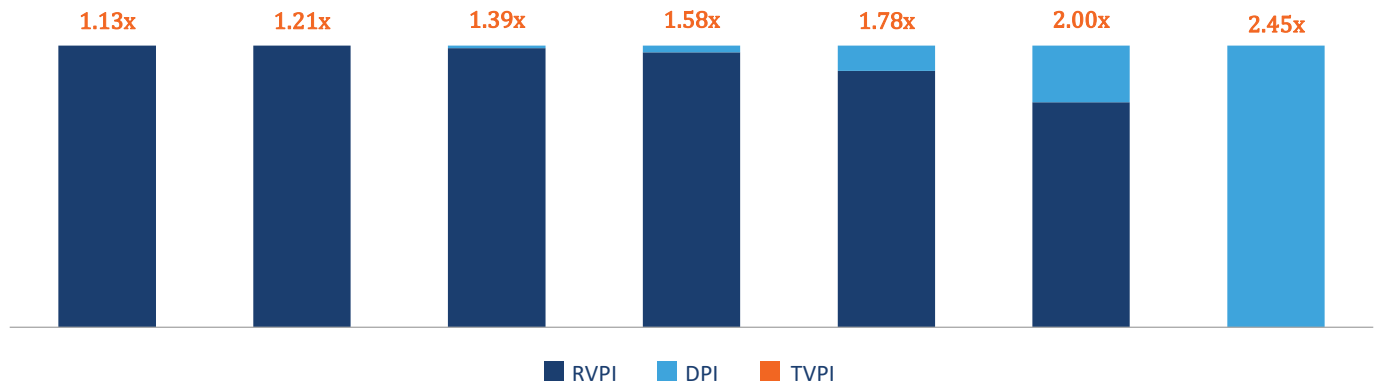


تقيس القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) القيمة الإجمالية التي يولدها الصندوق لمستثمريه، بما في ذلك الأرباح المحققة والأرباح المستقبلية غير المحققة، بالنسبة لرأس المال المستثمر.

وبالمثل، يُعتبر مكرر رأس المال المستثمر (MOIC) مقياساً أساسياً لهذا التقييم، حيث يحسب نسبة القيمة الإجمالية المحققة إلى الاستثمار الأولي.



للتوضيح TVPI/MOIC = 2.45x



في بداية حياة الصندوق، عندما لا يتم تقديم أي توزيعات، تكون القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) مساوية للقيمة المتبقية إلى المدفوع (RVPI). بحلول نهاية مدة الصندوق، عندما يتم توزيع جميع الأصول، تصبح القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) مساوية لنسبة التوزيعات إلى المدفوع (DPI).



إيضاح

- على عكس العائد الداخلي على الاستثمار (IRR) فإن كلاً من مكرر رأس المال المستثمر (MOIC) و القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) لا يأخذان في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود. على الرغم من أن ارتفاع (MOIC) قد يبدو مغرياً، إلا أنه لا يأخذ في الاعتبار الخسارة المحتملة للقيمة بمرور الوقت، مما يؤثر سلباً على الربحية الفعلية ويمكن أن يعطي صورة غير دقيقة عن أداء الاستثمار.
- من الضروري تحليل المعدل الداخلي على الاستثمار (IRR) و مكرر رأس المال المستثمر (MOIC) معاً؛ حيث أن ارتفاع (MOIC) مع انخفاض (IRR) قد يشير إلى تحقيق عوائد جيدة، لكن على مدى طويل، مما يعكس ضعفاً في توقيت تحقيق العوائد. وهذا يبرز أهمية التوازن بين حجم العوائد وسرعة تحقيقها.
- عندما يكون الصندوق ممولاً بالكامل وتم استدعاء واستثمار رأس المال بالكامل، فإن القيمة الإجمالية لرأس المال المدفوع (TVPI) ستساوي مع مكرر رأس المال المستثمر (MOIC).

يتيح استخدام مزيج من المقاييس للمستثمرين الحصول على فهم أكثر شمولية لأداء الصندوق، مما يعالج القيود المرتبطة بكل مقياس بمفرده. ومن خلال بحث جوانب متنوعة، يستطيع المستثمرون اتخاذ قرارات أكثر استنارة وتقييم نجاح استثماراتهم بشكل أفضل، مما يضمن تقييماً متكاملًا لأداء الاستثمار.



مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح أفق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

يوفر مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار للعملاء حلولاً استثمارية متعددة ومصممة خصيصاً لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير تساهم في دعم الاقتصاد المحلي.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن تقييم أداء المحفظة الاستثمارية الخاصة . يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مشتقة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غري مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الواسطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. 20438 الرياض 11455 المملكة العربية السعودية، هاتف: 011-2256000 فاكس: 011-2256068