

المحاضرة السابعة: مخاطر المحفظة المالية الإسلامية

تمهيد:

تُعد المخاطر من بين العناصر التي تأخذ دوما بوصفها عنصرا مهما وحاسما عند اتخاذ القرارات المالية، وتأتي المخاطر عن طريق عدم التأكد من النتائج، وإذا ما عرف المستثمر كيف يقيس المخاطر المالية بشكل صحيح فإنه يستطيع أن يقيم الأصول الخترة، وبالتالي يقوده هذا إلى توزيع أفضل لموارده الاستثمارية.

المخاطر التي تواجه المؤسسات الاستثمارية بشكل عام هي مخاطر منتظمة وغير منتظمة.

أولاً: المخاطر التي تشترك فيها المحافظ التقليدية الإسلامية

*مخاطر التضخم:

التضخم هو الانخفاض في القوة الشرائية للعملة نتيجة للزيادة المستمرة في المستوى العام لأسعار الأصول الذي يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة، مما ينعكس سلبا على الاستثمارات لانخفاض قيمة العائد، وهذا يدفع المستثمر إلى تصفية استثماراته في السندات وتوجيهها إلى أوراق مالية أكثر ربحية لتغطية نسبة ارتفاع التضخم.

-وخبراء الاستثمار في الأوراق المالية يوصون لتخفيف مشكلة التضخم بالاستثمار في الأسهم والعقارات بدلا من السندات، ونخلص من هذا بأن مخاطر التضخم تقل حدا في محفظة الأوراق المالية الإسلامية.

*مخاطر السوق:

يتأثر السوق بمخاطر عديدة كقلة البائعين والمشتريين ومخاطر المضاربة السوقية والتغيرات السياسية والحروب وغيرها مما يؤثر في سلوك المستثمر في السوق. وبالتالي يسبب حالة من الركود في تداول الأوراق المالية، وهذه المخاطر تتعرض لها كل من المحافظ التقليدية والإسلامية.

*مخاطر الإدارة:

ويعبر عنها بمخاطر التشغيل، وهي المخاطر التي تنتج عن الأخطاء البشرية والتسرع في القرارات دون دراسة متأنية، وكذلك المخاطر الفنية التي قد تكون بسبب الأعطال التي تصيب أجهزة الاتصالات والحاسب الآلي وتوقف الأنظمة وعدم الالتزام بالضوابط الرقابية، وهذه المخاطر تواجه المحافظ التقليدية والإسلامية على سواء إلا أنها تكون بشكل أكبر في المحافظ الإسلامية، وذلك لعدم توافر الموارد البشرية المؤهلة

تأهيدا كاملا للقيام بأعمال المحفظة المالية الإسلامية، كما أن برامج الحاسب الآلي المتوفرة حاليا لا تناسب الصناعة المالية الإسلامية.

***مخاطر أخلاقية:**

وهب المخاطر المتعلقة بأمانة المدير وحرصه على مال العميل والسعي له بما ينمي أموال محفظته ويدر عليها دخلا مجزيا، فلا يخون هذه الأمانة، ولذلك يحرص العميل في إدارة المحافظ على اختيار المدير الكفو والذي تتمثل فيه الأمانة والحرص والذكاء.

ثانيا: المخاطر التي تواجه المحافظ التقليدية: تتمثل في مخاطر سعر الفائدة ومخاطر الرافعة المالية.

ثالثا: المخاطر التي تواجهها المحافظ الإسلامية فقط

***مخاطر شرعية:**

وهذه المخاطر تتعرض لها محفظة الأوراق المالية الإسلامية دون المحفظة التقليدية لعدم التزامها بالشريعة، والمخاطر الشرعية تنعكس في عدم الاعتراف بالدخل من بعض العمليات المخالفة للشريعة، كما أنّ اختلاف الآراء والفتاوى الشرعية في المؤسسات والشركات التي ستساهم فيها المحفظة يخلق جوا من البلبلة بين العملاء، وبالتالي يؤثر في وضع المحفظة الإسلامية.

***مخاطر الصرف:**

فالصرف له ضوابطه الشرعية المعروفة، فمشكلة تغير أسعار الصرف في محفظة العملات الإسلامية، تكمن في أنه إذا اشترى صاحب المحفظة العملة فإنه لا يجوز له أن يبيعها حتى يتحقق القبض الفعلي، لا الحكمي، وأثناء هذه المدة قد تنخفض قيمة العملة عن يوم الشراء.

***مخاطر الصكوك الإسلامية:**

تعتبر مخاطر الصكوك الإسلامية أقل من مخاطر بقية أدوات الملكية الأخرى، كالأسهم مثلا، لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية، فصكوك الإجارة مثلا يمكن التنبؤ بمخاطرها من خلال معرفة مصروفات وإيرادات العين المؤجرة.

-وبناء على هذا نجد أن المخاطر التي تواجهها المحافظ التقليدية والمحافظ الإسلامية متقاربة، وهذا فيما يتعلق بالأوراق المالية، أما فيما يتعلق بصيغ التمويل فإن المخاطر التي تواجه الصناعة الإسلامية كالتي تواجه الصناعة التقليدية بل وتزيد عليها كمخاطر المضاربة والمشاركة والمرابحة.

رابعاً: دراسة وتحليل مخاطر محفظة الأوراق المالية الإسلامية:

تتمثل المخاطر الكلية للمحفظة في نوعين:

*المخاطر المنتظمة:

وتعرف أيضا بالمخاطر التي لا يمكن تجنبها بالتنوع، وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تمثل المخاطر العامة أو المنتظمة التي تصيب أسعار كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المؤسسة المصدرة لتلك الأوراق، ولذلك يطلق عليها مخاطر السوق.

-وتتمثل هذه المخاطر أساسا احتمالات الكساد، وتغير القوانين أو القرارات التي تمس أنشطة الوحدات الاقتصادية، وحالات التضخم....الخ.

-وطالما أن لتلك المخاطر صفة العموم أي تصيب كافة الأوراق المالية، نظرا لأن مصدرها ظروف اقتصادية أو سياسية، فإنه يصعب على المستثمر التخلص منها أو تخفيضها بتنوع مكونات المحفظة، أي بتوزيع مخصصات محفظة على أوراق مالية تصدرها عدة منشآت. وذلك بدلا من تركيزها في الاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها مؤسسة واحدة، ولا يتوقع بالطبع أن تكون لتلك المخاطر تأثير متساو على أسعار كافة الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال.

-وتمثل المؤسسات التي تتسم بارتفاع المخاطر المنتظمة لعائد أسهمها تلك المؤسسات التي تنتج سلعاً أساسية مثل شركات إنتاج المعدات وشركات مقاولات إنشاء الطرق، وكذا المؤسسات التي يتميز هيكلها المالي بارتفاع نسبة الاقتراض، في الوقت الذي تتسم فيه مبيعاتها بالموسمية مثل شركات الطيران، إضافة إلى المنشآت الصغيرة نسبياً التي تنتج سلعاً يحتمل أن تتعرض بسرعة للتقادم مثل شركات إنتاج الحاسوب، ففي مثل عدة المؤسسات تكون المبيعات والأرباح وأسعار الأسهم مسايرة للمستوى العام للنشاط الاقتصادي، ومن ثم ترتفع نسبة المخاطر التي يصعب التخلص منها بالتنوع.

*المخاطر الغير منتظمة:

وتعرف أيضا بالمخاطر التي يمكن تجنبها بالتنوع، وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يعزى لظروف المنشأة أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة، وحيث إن التغيرات في سعر سهم مؤسسة ما والتي تعزى إلى المخاطر الغير منتظمة لا ارتباط بينها وبين التغيرات التي تحدثها المخاطر غير المنتظمة لسعر سهم مؤسسة أخرى -لاختلاف ظروف كل منهما- فإنه يمكن للمستثمر تخفيض تلك المخاطر بتنوع محفظة الأوراق المالية، أي عدم تركيزها في أوراق مالية تصدرها مؤسسة معينة.

-ومن الأمثلة على المخاطر التي يمكن تخفيضها أو تجنبها بالتنوع أي المخاطر غير المنتظمة: التغيرات التي تطرأ على سعر السهم نتيجة لدورات اقتصادية ترتبط بالصناعة التي تنتمي إليها المنشأة، أو نتيجة لاضطرابات عمالية، أو أخطاء إدارية، أو تغير في أذواق المستهلكين وما شابه ذلك، وبالطبع يتباين حجم المخاطر غير المنتظمة من مؤسسة لأخرى.

-ويأتي في مقدمة المؤسسات التي تتسم بانخفاض نسبة المخاطر المنتظمة وارتفاع نسبة المخاطر غير المنتظمة المؤسسات التي تنتج سلعا غير مُعمرة، ففي مثل هذه المؤسسات يكون الارتباط ضعيفا بين مستوى النشاط الاقتصادي في الدولة وبين حجم المبيعات وأرباح وأسعار أسهم تلك المؤسسات.

خامسا: العلاقة بين العائد والمخاطرة

في النظرية الاستثمارية كلما ازدادت فرص الكسب ارتفعت درجة المخاطرة، وهذا يعني أن العائد والمخاطرة عنصران متعارضان، فالرغبة في كسب أرباح سريعة وعالية لا بد معه من تحمل درجة عالية من المخاطرة، والرغبة في درجة عالية من الأمان مع عائد قليل يعني تحمل درجة قليلة من المخاطرة، فالعلاقة بينهما علاقة عكسية، فهدف تحقيق عوائد أكبر من درجة أدنى من المخاطرة ينطوي على عنصرين متعارضين لا يمكن اجتماعهما.