

الفصل السابع

ضبط المخاطر

عندما ندقق في الأمر، نجد أنّ عمل المستثمر يتمثل في تحمّل المخاطر بذكاء؛ من أجل تحقيق الأرباح. وفعل هذا الأمر بصورة جيّدة، هو ما يميّز أفضل المستثمرين عن غيرهم.

يتصف المستثمرون المتميّزون بقدرتهم على ضبط المخاطر، مثلما يتميّزون بقدرتهم على تحقيق العائدات. إنّ العائدات المطلقة المرتفعة، أكثر إبهاراً وحصولاً على التقدير، من الأداء الجديّ المصحّح وفقاً للمخاطر. وهذا ما يجعلنا نرى صور المستثمرين الذين يحققون عائدات مرتفعة على صفحات الجرائد والمجلاّت. وبما أنّ قياس المخاطرة والأداء المصحّح وفقاً للمخاطرة أمر صعب (حتّى بعد الحدث)، وأنّ الناس أكثر ميلاً إلى التقليل من أهمّية إدارة المخاطر؛ فإنّ المستثمرين نادراً ما يلقون التقدير والإعجاب، عندما يقومون بعمل ممتاز في هذا الصدد. يصح هذا في الأوقات الطيبة خاصّة.

لكنّي أرى أنّ المستثمرين الممتازين، هم من يقدمون على مخاطر أقل من أن تكون متكافئة مع العائدات التي يكسبونها. قد يُنتج هؤلاء عائدات متواضعة في المخاطر المنخفضة، أو عائدات مرتفعة في المخاطر المتوسطة. لكن تحقيق عائدات مرتفعة في ظل مخاطر مرتفعة لا يعني الشيء الكثير. إلاّ إذا كنت تفعل ذلك سنوات طويلة متكرّرة، وهذا يعني أنّ ما تعدّه «مخاطرة مرتفعة» ليس مخاطرة مرتفعة حقّاً، أو يعني أنّك تدير تلك المخاطرة المرتفعة بصورة استثنائية الجودة.

فلننظر إلى المستثمرين الذين تجري الإشادة بهم لأنّهم يقومون بعمل ممتاز؛ أشخاص مثل وارن بوفيت، وبيتر لينش، وبيبل ميلر، وجولييان روبرتسون. إنّ سجلات هؤلاء الأشخاص متميّزة عامّة؛ لأنّ أداءهم كان متّسقاً عبر عشرات السنين، ولأنّهم لم يتعرّضوا إلى الكوارث، وليس لأنّهم حقّقوا عائدات مرتفعة فحسب. لعلّ كل منهم قد عاش عامّاً سيئاً أو عامين، لكنّهم تعاملوا جيّداً مع المخاطرة، مثلما تعاملوا جيّداً مع العائدات.



مهما تكن المكافآت التي يحصل عليها المستثمرون لقاء ضبط المخاطر قليلة، فإنّ هذه المكافآت لا تقدّم في الأوقات الطيبة. والسبب هو أنّ المخاطرة خفية غير مرئية. المخاطرة - أي احتمال الخسارة - ليست أمرًا قابلاً للمراقبة. أمّا ما يقبل المراقبة فهو الخسارة، وهي لا تحدث إلاّ عندما تجتمع المخاطرة والتطوّرات السلبية معاً.

هذه نقطة في غاية الأهمية. لذا، أقدم هنا مثالين يحاكيان الواقع لأضمن وضوح فكرتي: تسبّب الجراثيم الأمراض، لكنّ الجراثيم نفسها ليست مرضاً. وقد يجوز القول إنّ المرض هو ما ينتج، عندما تسيطر الجراثيم على الموقف. يمكن أن تكون المنازل في كاليفورنيا مبنية بصورة سليمة، أو مبنية بصورة غير سليمة تجعلها تنهار عندما تحدث الزلازل. لكننا لا نعرف ذلك إلاّ عندما يحدث زلزال فعلاً.

وبصورة مماثلة، فإنّ الخسارة هي ما يحدث عندما تصادف المخاطرة ظروفًا غير مواتية. المخاطرة هي احتمال الخسارة إذا سارت الأمور بصورة سيئة. أمّا إذا سارت الأمور بصورة جيّدة؛ فإنّ الخسارة لن تحدث، فلا تؤدّي المخاطرة إلى وقوع الخسارة، إلاّ عندما تقع أحداث سلبية ضمن البيئة الاستثمارية.

فلنتذكّر أنّ البيئة الاستثمارية المواتية، ليست إلاّ واحدة من البيئات التي يمكن أن تتحقّق فعلاً في ذلك اليوم أو في تلك السنة. (هذه هي فكرة نسيم نيكولاس طالب عن التواريخ البديلة. وهي فكرة تناولها بمزيد من التفصيل في الفصل السادس عشر).

حقيقة أنّ البيئة لم تكن سلبية، لا تعني أنّها لا يمكن إلاّ أن تكون كذلك. ومن هنا، فحقيقة أنّ البيئة ليست سلبية لا تعني أنّ ضبط المخاطر لم يكن أمرًا مرغوبًا فيه، على الرغم من أنّه - مثلما أتضح نتيجة سير الأمور - لم يكن ضروريًا في ذلك الوقت.

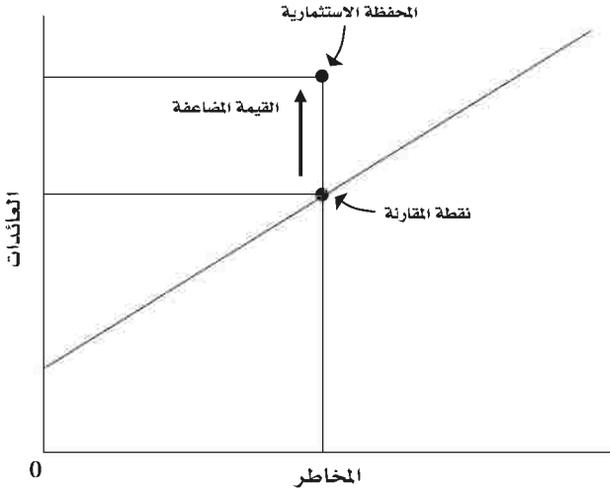
الأمر المهم هو إدراك أنّ المخاطرة يمكن أن تكون موجودة، حتّى إذا لم تحدث الخسارة. لذا، فإنّ غياب الخسارة لا يعني بالضرورة أنّ المحفظة الاستثمارية مكوّنة بصورة آمنة. ومن هنا، فإنّ ضبط المخاطر يمكن أن يكون حقيقة قائمة في الأوقات الطيبة، لكنّه لا يبدو للعين المراقبة؛ لأنّه لا يخضع إلى الاختبار. ولا يوجد مكافأة لقاء هذا الضبط. وحده المراقب الخبير المحنّك، من يستطيع النظر إلى محفظة استثمارية في الأوقات الطيبة؛ فيعرف إن كانت محفظة منخفضة المخاطر، أم محفظة مرتفعة المخاطر. وكي تستطيع المحفظة الاستثمارية اجتياز الأوقات الصعبة بصورة جيّدة، فمن الواجب أن تتوافر القدرة على ضبط المخاطر ضبطًا حسنًا. أمّا إذا ازدهرت المحفظة وحققت

نتائج متميِّزة في الأوقات الطيِّبة؛ فإننا لا نستطيع أن نحدِّد إن كان ضبط المخاطر: (أ) موجودًا لكنَّه غير ضروري، (ب) أو غائبًا. النتيجة: إنَّ ضبط المخاطر غير مرئي في الأوقات الطيِّبة، لكنَّه يظل أمرًا أساسيًا؛ لأنَّ هذه الأوقات يمكن أن تتحوَّل إلى أوقات سيِّئة بكل سهولة.



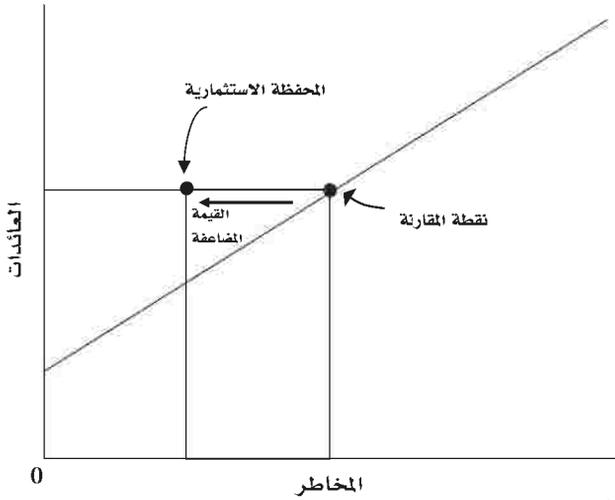
ما تعريف العمل المتمقن؟

يظن أكثر المراقبين أنَّ ميزة السوق غير الفاعلة، كإمانة في حقيقة أنَّ مدير الاستثمار يستطيع تحمُّل المخاطر نفسها التي يتحمَّلها الآخرون، عند نقطة مرجعية أو عند نقطة مقارنة ما، على سبيل المثال. لكنَّه يحقِّق معدَّل عائدات أعلى من غيره. يمثِّل (الشكل 1.7) هذه الفكرة، ويبين «تميِّز» ذلك المدير، أو يبيِّن القيمة المضافة بفضل مهارته.



(الشكل 1.7)

لقد عمل هذا المدير جيِّدًا، لكنني أظنُّ أنَّ هذا ليس إلا نصف القصة فقط، بل هو النصف الأقل إثارة للاهتمام. يمكن للسوق غير الفاعلة أيضًا، أن تتيح للمستثمر الماهر تحقيق العائدات نفسها التي يحققها الآخرون، عند نقطة العلام المعطاة، مع تحمُّل قدر أقل من المخاطر. وأعتقد أنَّ هذا إنجاز كبير (الشكل 2.7). هنا، تأتي القيمة المضافة التي يحققها هذا المدير، ليس من خلال عائدات أكبر عند قدر محدَّد من المخاطرة، بل من خلال تقليل المخاطر الملازمة لتحقيق مقدار محدَّد من العائدات. هذا عمل جيد أيضًا، بل لعله عمل أفضل.



(الشكل 2.7)

يوجد جزء «دلالي» في هذا الأمر، وهو معتمد على كيفية النظرة إلى المخططات البيانية. لكن، ولأنني أرى أن تقليل المخاطرة يمكن أن يوفر أساساً لتجربة استثمارية فائقة النجاح. فمن الواجب أن يحظى هذا المفهوم باهتمام يفوق ما يحظى به في الواقع. كيف تتمتع بالأرباح كاملة في السوق الصاعدة، وتكون في الوقت نفسه، في موقع مناسب لتحقيق أداء متفوق في الأسواق الهابطة؟ يتم ذلك بجني أرباح السوق الصاعدة، مع تحمّل قدر أقل من المخاطرة... وهذا ليس أمراً بسيطاً!

«العائدات، والعائدات المطلقة، والمخاطر» 13 يونيو، 2006م

“Returns, Absolute Returns and Risk,” June 13, 2006

نعود الآن، إلى مثال الجراثيم التي لم تتمكن من السيطرة على الموقف. أو لعلنا نعود أيضاً إلى مثال الهزة الأرضية التي لم تحدث. يستطيع البناء الجيد أن يتجنب الأخطاء الإنشائية، بينما يرتكب البناء السيئ هذه الأخطاء، وعندما لا تحدث هزات أرضية لا يستطيع أحد أن يميّز الفارق بين الاثنين.

بصورة مشابهة، فإنّ المستثمر المتميّز يمكن أن يكون شخصاً يحقق العائدات نفسها - بدلاً من أن يحقق عائدات استثمارية تفوق ما لدى الآخرين - لكنّه يفعل ذلك بمخاطرة أقل (أو لعله يحقق عائدات تقل بعض الشيء عمّا حقّقه غيره، لكنّه يحققها بقدر أقل بكثير من المخاطر). لكن من الطبيعي، عندما تكون السوق مستقرة أو في حالة صعود، ألا تكون قادرين على معرفة مقدار المخاطر التي تطوي عليها المحفظة الاستثمارية. هذا هو المعنى الكامن في ملاحظة وارن بوفيت القائلة: «إننا لا نستطيع تمييز من يسبح عارياً إلا عندما ينحسر المد». يعدّ تحقيق المرء العائدات

نفسها التي يحققها من يتحملون المخاطر، لكنّه يفعل ذلك بمخاطر أقل إنجازاً متميّزاً. لكنّ هذا الإنجاز يكون في معظم الوقت، خبيثاً صعب التمييز، ولا يدركه الناس إلا عندما تكون لديهم قدرة متقدّمة على الحكم.

وبما أنّ السنوات الطيّبة في السوق أكثر من السنوات السيئة عادة، وأن الأمر يتطلب سنوات سيئة كي تظهر قيمة ضبط المخاطر للبيان على هيئة تقليل الخسائر؛ فإنّ كلفة ضبط المخاطر - تظهر من خلال العائدات المفقوتة - يمكن أن تبدو مفرطة الارتفاع. خلال السنوات الطيّبة في السوق، يجب أن يقنع المستثمرون المتحوّطون للمخاطر والمدركون لها، بفكرة أنّهم يستفيدون من وجود هذا التحوّط في محافظهم الاستثمارية، وذلك حتّى إذا لم تتشأ حاجة إليها في الواقع. إنهم يشبهون مالكي المنازل الحريصين، الذين يؤمنون على منازلهم ويكونون مرتاحين لأنهم ضمّنوا حمايتها... حتّى إن لم يحدث حريق.

إنّ ضبط المخاطر في محافظتك الاستثمارية أمر في غاية الأهمية، وهو يستحق المتابعة حقاً. لكنّ ثمرة ذلك لا تأتي إلا على صورة خسائر لم تحدث. إنّ هذه الحسابات «الاحتمالية» صعبة في أوقات الرخاء.



إنّ تحمّل المخاطر من غير أن يدرك المستثمر ذلك، يمكن أن يكون خطيئة كبرى. لكن هذا ما يفعله من يشترون الأسهم والأوراق المالية التي تشهد ارتفاعاً كبيراً، وتلقى تقديراً كبيراً في لحظة محدّدة من الزمن؛ أي أنّهم أولئك الذين لا يكون لديهم «أي شيء سيئ يمكن أن يحدث على الإطلاق».

من ناحية أخرى، فإنّ إدراك وجود المخاطر والقبول الذكي بها لتحقيق الأرباح، واحد من أهم العناصر الكامنة خلف أكثر الاستثمارات ربحية وحكمة، حتّى عندما يُعرض أكثر المستثمرين عن تلك الاستثمارات بصفحتها مضاربات خطيرة (أو ربما بسبب إعراضهم هذا).

عندما يحاول المرء الوصول إلى خلاصة الأمر كلّ، يرى أنّ عمل المستثمر يتلخّص في القبول الذكي للمخاطر لتحقيق الأرباح. إنّ القيام بهذا بصورة جيّدة، هو ما يميّز المستثمر الأفضل عن بقية المستثمرين. ما معنى التحمّل الذكي للمخاطر لتحقيق الأرباح؟ لنأخذ شركات التأمين على الحياة مثلاً على ذلك. كيف يمكن أن تُقدم هذه الشركات على التأمين على حياة الناس، وهي من أكثر الشركات محافظة في أمريكا، على الرغم من علمها أنّهم جميعهم سيموتون.

• إنّها مخاطرة تدرّكها الشركات: يعرفون أنّ كل شخص سيموت. لذا، يُدخلون هذا العامل في حساباتهم.

- إنَّها مخاطرة يستطيعون تحليلها: لذا، لديهم أطباء لتقييم صحَّة كل من يتقدَّم لشراء تأمين.
- إنَّها مخاطرة يستطيعون تنويعها: فمن خلال مزيج من حاملي بوليصات التأمين المتنوِّعين سنًا وجنسًا ومهنة وموقع إقامة، تضمن هذه الشركات عدم تعرُّضها إلى حوادث «شاذة»، وإلى خسائر واسعة النطاق.
- إنَّها أيضًا مخاطرة، تحرص شركات التأمين على تقاضي ثمن جيد من أجل تحمُّلها: يحدِّدون كلفة التأمين بحيث يحقِّقون أرباحًا إذا مات العميل طبقًا للجداول الإحصائية في المتوسط. وإذا كانت سوق التأمين غير فاعلة - مثلًا: إذا كانت الشركة قادرة على بيع بوليصة التأمين إلى عميل ما، يتوقَّع أن يموت في الثمانين، لكن بسعر مبنيَّ على افتراض أنه سيموت في السبعين، أي أنَّ السعر أعلى - فستتمتع الشركات بحماية أفضل إزاء المخاطر، وستتمتع بمركز أفضل لتحقيق أرباح استثنائية إن سارت الأمور وفق التوقُّعات.

نقوم بالأمر نفسه تمامًا، في الأسهم ذات العائدات المرتفعة، وفي بقية إستراتيجيات شركة (أوكتري) أيضًا. نحاول أن نكون مدركين للمخاطر، فهذا أمر أساسي بالنظر إلى أنَّ عملنا يتضمَّن أصولاً يعدها بعض من يفرطون في التبسيط «خطرة». ونستخدم اختصاصيين ذوي مهارات عالية، تسمح لهم بتحليل الاستثمارات وتقدير المخاطر. وننوع محافظتنا الاستثمارية بصورة مناسبة أيضًا. ولا نقدم على الاستثمار، إلَّا عندما نفتتح بأنَّ العائدات المرجَّحة تعوِّض مخاطر ذلك الاستثمار أضعافًا. أقول منذ سنوات: إنَّ الأصول ذات المخاطر المرتفعة يمكن أن تكون استثمارات جيِّدة، إذا كانت رخيصة الثمن بالقدر الكافي. العنصر الجوهري هو أن نعرف متى يكون الأمر كذلك. والخلاصة هي: إنَّ الاختبار الأفضل لنجاح القبول الذكي للمخاطر من أجل تحقيق الأرباح، هو توافر سجل نجاح متكرَّر خلال مدَّة طويلة من الزمن.

«المخاطر» 19 يناير، 2006م

“Risk,” January 19, 2006



إنَّ ضبط المخاطر أمر أساسي، لكنَّ قبول تحمُّل المخاطر ليس حكميًّا ولا غير حكيم في حدِّ ذاته. إنَّه جزء لا مهرب منه في معظم الإستراتيجيات الاستثمارية، وفي معظم مواضع الاستثمار. ويمكن أن يقوم به المستثمر بصورة حسنة أو سيئة، وفي الوقت الصحيح أو الخاطئ. فإذا كان لديك من المهارة ما يسمح لك بالتحرُّك نحو مواضع استثمار أكثر مخاطرة، مع تمكُّنك من ضبط هذه المخاطرة، فهذا أفضل ما يمكنك فعله. لكنَّ المزالق المحتملة كثيرة، وعليك تجنُّبها.

يدرك المستثمرون الحذرون الذين يتقنون التحكّم بالمخاطر، أنّهم لا يعرفون المستقبل، ويدركون أنّ المستقبل يمكن أن يحمل بعض النتائج السلبية، لكنهم لا يعرفون كم هي سيّئة تلك النتائج، ولا يعرفون احتمال حدوثها على وجه التحديد. لذا، فإنّ المزالق الرئيسة تأتي من عدم القدرة على معرفة «كم هو سيّئ ذلك الاحتمال السيّئ»، وهذا ما يؤدّي إلى قرارات رديئة.

لا تظهر الحالات المتطرّفة من تقلّب الأسعار ومن الخسارة، إلّا في أوقات متباعدة. ومع مرور الوقت من دون أن يحدث شيء من ذلك، يبدو للناس أنّ احتمال حدوثه أصبح معدومًا؛ أي يبدو لهم أنّ الفرضيات المتعلقة بالمخاطر كانت شديدة التحفظ والتحوّط. ومن هنا يصبح تقليل تشدّد القواعد، وزيادة الاعتماد على الأموال المقترضة أمرًا مغريًا. يحدث هذا غالبًا قبل أن تطل المخاطرة برأسها. يقول نسيم نيكولاس طالب في كتابه (مخدوعون بالعشوائية):

الواقع أكثر شرًا من الروليت الروسية بكثير. إنّه يأتي بالرصاص القاتلة بصورة أقل تكرارًا بكثير، كأنّه مسدس فيه مئات من أماكن الطلقات، أو آلاف منها، بدلًا من ستّة فقط. وبعد عدّة عشرات من التجارب، ينسى المرء كل ما يتعلّق بوجود الرصاص، ويخضع إلى إحساس كاذب مخدّر بالأمان. وعلى النقيض من لعبة مضبوطة جيّدة التحديد كالروليت الروسية، حيث تكون المخاطر مرئية لأي شخص قادر على الضرب بالعدد ستة أو على القسمة عليه، لا يلاحظ المرء مسدس الواقع... وهكذا يكون المرء شديد الإقبال على لعبة الروليت الروسية، لكنّه يدعوها «مخاطر منخفضة».

لعبت المؤسسات المالية لعبة مرتفعة المخاطر بين عامي (2004 - 2007م)، معتقدة أنّها لعبة منخفضة المخاطر. وذلك كلّه لأنّ فرضياتها في ما يتعلّق بالخسائر وتقلّب الأسعار، كانت شديدة الانخفاض. ولعلنا كلّنا نشاهد صورة مختلفة تمام الاختلاف لو أنّهم قالوا فقط: «هذه الأمور تحمل بعض المخاطر، بما أنّ أسعار البيوت قد ارتفعت إلى هذا الحدّ، وأصبحت قروض الرهن العقاري متوافرة بهذه السهولة، فقد تحدثت تراجعات واسعة في أسعار المنازل هذه المرّة. لذا، فإنّنا سنعمل فقط على التمويل بنصف ما كان يشير به الأداء في الماضي لا أكثر».

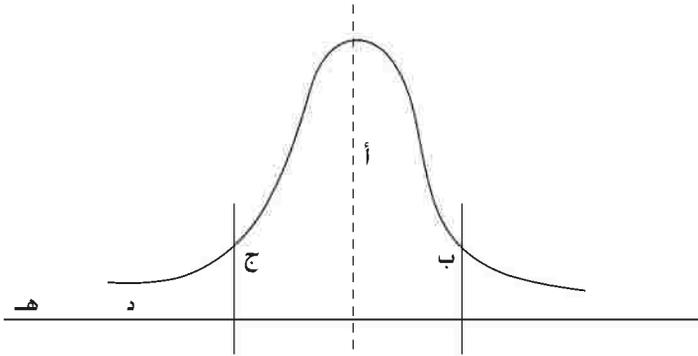
يسهل القول إنّه كان حريًا بهم وضع فرضيات أكثر تحفّظًا. لكن، أكثر تحفّظًا بأي مقدار؟ لا يستطيع المرء إدارة عمل على أساس فرضيات الحالة الأسوأ. لن يكون المرء عند ذلك قادرًا على فعل أي شيء. وعلى أية حال، فإنّ جملة «فرضية الحالة الأسوأ» تعبير مضلل. لا وجود لشيء من هذا النوع، اللهم إلّا الخسارة الكاملة المطلقة. نعرف الآن أنّه لم يكن على خبراء الكمّيات عدم افتراض حدوث تراجع في أسعار المنازل، على المستوى القومي. لكن، وما أن تقرّر أنّ انخفاضًا من هذا النوع يمكن أن يحدث - للمرّة الأولى - حتّى يواجهك سؤال: إلى أي مدى يجب أن تستعد لهذا الاحتمال؟ 2% 10% 50%

تمتلىّ عناوين الصحف (2008م)، بأسماء كيانات مالية تكبّدت خسائر فادحة، بل انهار بعضها أيضًا؛ لأنّها اشترت أصولًا بأموال مقترضة. لقد اعتمد هؤلاء المستثمرون على الاستثمار بالاقتراض،

الذي كان مناسباً مع أصول متوسطة التقلب، لكنّ الأصول التي استثمروا فيها، شهدت أكبر تقلب عرفناه إلى الآن. يسهل القول إنهم أخطأوا. لكن، هل من المنطقي أن نتوقع منهم التحوط لأحداث فريدة إلى هذا الحدّ؟

لو كان مطلوباً من كل محفظة استثمارية أن تتمكّن من تحمّل انخفاض الأسعار على المستوى الذي رأيناه هذا العام (2008)م، فمن المحتمل أنّ أحدًا من المستثمرين لم يكن ليعتمد على الافتراض أبداً. هل هذا رد فعل منطقي؟ (بل يمكن أيضاً، أنّ أحدًا لم يكن ليستثمر في هذه الفترة من الأصول على الإطلاق، حتّى إن كان قادراً على الاستثمار فيها من غير افتراض).

نبني قراراتنا في نواحي حياتنا كافّة، على ما نظن أنّه مرجح الحدوث. وبالمقابل فإننا نستند في ذلك - إلى حدّ كبير - على ما كان يحدث في الماضي عادة. نتوقع أن تكون النتائج قريبة من المعيار (أ) معظم الوقت، لكننا ندرك أنّه ليس من المستغرب أن نرى نتائج أفضل من ذلك (ب)، أو أسوأ (ج)، وعلى الرغم من أنّنا يجب أن نتذكر دائماً أن النتائج يمكن أن تقع خارج المجال المعتاد (د)، فإننا نميل إلى نسيان إمكانية وجود نتائج شاذة تماماً. والأهم من ذلك كله هو - مثلما أتضح بفعل الأحداث الأخيرة - أنّنا نادراً ما نهتم بالنظر في النتائج التي لم تحدث إلا مرّة كل قرن... أو التي لم تحدث أبداً (هـ). (الشكل 3.7)



(الشكل 3.7)

حتّى عندما ندرك أنّ أموراً بعيدة الاحتمال وغير معتادة يمكن أن تحدث، فإننا نتخذ قرارات معلّلة؛ كي نتحمّل من العمل؛ أي أنّنا نقبل أن نتحمّل تلك المخاطرة، عندما يُدفع لنا جيّداً مقابل ذلك. ومن وقت إلى آخر، تظهر إحدى «البيجمات السوداء». لكننا إذا قلنا في المستقبل دائماً: «لا نستطيع أن نفعل كذا وكذا؛ لأنّ النتائج يمكن أن تكون أسوأ ممّا رأيناه في أي وقت من الأوقات»، فسوف نتجمّد في حالة من انعدام الفعل. وهكذا فإنّك لا تستطيع، أن تستعد لأسوأ الحالات في معظم الأمور، يجب أن يكون الاستعداد للأحداث التي تقع مرّة في كل جيل كافياً. لكن فترة الجيل الواحد ليست فترة أبدية، وستأتي أوقات تتجاوز الأحداث فيها هذا المعيار. ماذا يمكنك أن تفعل بشأن ذلك؟ لقد تحدّثت

في ما مضى عن مقدار ما يجب أن يكرّسه المرء، للاستعداد للمخاطر المستبعدة. تبرهن أحداث (2007 - 2008م)، ضمن أمور كثيرة أخرى تبرهنها، أنّه لا يوجد إجابة سهلة على هذا السؤال.

«تقلّب الأسعار + الاستثمار بالاقتراض = ديناميت»، 17 ديسمبر، 2008م

“Volatility + Leverage = Dynamite” December 17, 2008

على ضوء الأفكار «غير المألوفة» المعروضة في مكان سابق من هذا الفصل، أودّ توضيح أهميّة التمييز بين ضبط المخاطر وتجنّب المخاطر؛ ضبط المخاطر هو السبيل الأفضل لتجنّب الخسائر، أمّا تجنّب المخاطر فمن المرجّح أن يؤدي إلى تجنّب العائدات أيضاً. أسمع من وقت إلى آخر، من يتحدث عن رغبة شركة (أو كتري) في تجنّب الاستثمارات ذات المخاطر، فيزعجني ذلك.

من الواضح أنّ (أو كتري) لا تهرب من المخاطرة. إنّنا نرحّب بالمخاطرة في الوقت الصحيح، وفي الحالات الصحيحة، وعند توافر السعر الصحيح أيضاً. نستطيع تجنّب المخاطر جميعها بكل سهولة، وهذا ما تستطيعه أنت أيضاً. لكننا سنكون واثقين عند ذلك، من تجنّب الحصول على أية عائدات تتجاوز عائدات الاستثمارات الخالية من المخاطرة. يقول ويل روجرز: «عليك أن تتسلّق الغصن أحياناً؛ لأنّ الثمار تكون هناك». لم يأت أحد منا إلى هذا العمل ليكتفي بإيرادات لا تتجاوز 4%! إذن، ومع أنّ المبدأ الأول في فلسفة (أو كتري) الاستثمارية، يشدّد على «أهميّة ضبط المخاطر»؛ فإنّ هذا لا علاقة له بتجنّب المخاطر إطلاقاً.

من خلال قبول المخاطرة عندما نتقاضى ثمناً طيباً لقاءها - خاصة من خلال قبول المخاطر التي يتجنّبها الآخرون عند النقاط الحديّة من حركة السوق - نبذل ما نستطيع في (أو كتري) لإضافة قيمة إلى استثمارات عملائنا. عندما نصيغ الأمر على هذه الصورة، يصبح حجم الدور الذي تلعبه المخاطرة في عملياتنا الاستثمارية واضحاً. يقول ريك فونستون من شركة (ديلويت أند تاتش)، في مقالته التي حرّضتني على كتابة هذه المذكرة، (عندما تصبح مغامرة الشركة أمراً شخصياً)، عضو مجلس الإدارة في الشركة، 2005م، ملحق خاص): «يجب أن تطمئن إلى أنّ المخاطر والتعرّض إلى المخاطر، أمر مفهوم ومدار بصورة الملائمة، وكذلك أن تضمن أنّه أكثر شفافية أمام الجميع. ليس هذا تجنّباً للمخاطر؛ إنّهُ المخاطرة الذكية». هذا ما تحاول شركة (أو كتري) فعله في كل يوم.

«المخاطر» 19 يناير، 2006م

“Risk,” January 19, 2006

يمر الطريق إلى النجاح الاستثماري على المدى البعيد، عبر ضبط المخاطر، لا عبر الاندفاع المتهور. وعلى امتداد السيرة المهنية كلّها، تُقوّم نتائج معظم المستثمرين، من خلال عدد الاستثمارات الخاسرة التي كانت لديهم، ومن خلال مدى سوء هذه الاستثمارات، وليس من خلال مقدار عظمة الاستثمارات الفائزة. إنّ ضبط المخاطر بصورة ماهرة، هو ما يميّز المستثمر المتفوق.