

طبيعة رأس المال التي لا بديل لها والواجبات الائتمانية للمستشارين الماليين

يقول أدريان ام. باومان: يجب علينا كقائمين بالواجبات الائتمانية أن نتصرف كأننا "مالكون" لرأس المال مع حس من المسؤولية الشخصية عن الوسائل والنتيجة، وليس كأننا "وسطاء" لأموال الآخرين.

الخطيئة الوحيدة التي لا تغتفر

‘غير مسبوق‘ هو مصطلح سئنا من سماعه. كانت هناك جوانب في السوق يمكن أن نقول أنها غير مسبوقة، على الرغم من أنه من وجهة نظر اقتصادية، سيكون من الصعب اثبات تلك الحالة. غير أن الألم المالي كان حادا بشكل ملحوظ وتمت خسارة ملايين الوظائف حول العالم.

نعتقد بأن لقاء اللوم على الأسواق الغير مسبوقة عذر واه من المصرفيين ومديري الصناديق وغيرهم من المحترفين الماليين المشابهين من الذين فشلوا فشلا ذريعا في المحافظة على رؤوس أموال عملائهم. كان تدمير الثروة- ويبقى السؤال هو ما إذا كان هناك انشاء ثروة حقيقي في المقام الأول- "غير مسبوق" بشكل كبير بحيث يحاول جميع الخبراء الماليين عزل أنفسهم عن فشلهم بدلا من تحمل اللوم والاعلان "هذا خطأي"! لم تعد فكرة المسؤولية الشخصية عن تدمير حياة الآخرين متصلة بالموضوع.

في الواقع، ألا يمكننا القول إن المحافظة على رأس المال وتحسينه هو جوهر مهنتنا؟ إنها الوظيفة الوحيدة التي علينا القيام بها ومن الخطيئة أن نفشل إذ أنها الخطيئة الوحيدة التي لا يجوز لنا ارتكابها. يجب أن يغير كل من فشل في هذه المهمة مهنته أو أن يعلن إفلاسه. اتفقنا؟ إن هذا مثل الخياط الذي يدعي أن سبب عدم ملائمة البدلة أو أن فيها كما واحدا فقط هو أن القماش كان ذا نوعية سيئة أو لم يكن هناك قماش كاف. نحن نخمن أن الخياط سيخسر جميع زبائنه خلال وقت قصير.

مجال الاستثمار المعطل

يجب أن يتخلص المجال من السخف الغير مألوف للماضي القريب وأن يستعيد الفضائل القديمة والبسيطة لجعل عالم المصارف مكانا أفضل!

الطريقة الصناعية لإدارة الاستثمار مقابل الخدمة الاستشارية الشخصية والمجهزة حسب الطلب

حوّل مصطلح المعايرة (قياس الأداء النسبي مقابل المطلق) وعدد علاقات العملاء (غالبا ما تزيد عن 100 لكل مستشار) إدارة الاستثمار الى خط تجميع صناعي من خلال استخدام ادارة المحفظة المركزية. حتى الآن يتم انتهاك مصداقية ادارة الاستثمار إذا تم اهمال أجزاء الاستشارات الشخصية (دراسة المتطلبات الفردية والثقة في العمل الشخصي وغيرها) والتضحية بها للأتمتة وفورات الحجم. في ذلك الخصوص، في الغالب أن 2008 أدت الى إزالة الغموض بشكل كامل عما يمكن للعميل أن يتوقعه بشكل معقول من مزوده بالخدمات المصرفية: من الواضح أن المحافظة على رأسماله وتعزيزه لم تكن في أعلى القائمة، ولكن كان الاثراء الشخصي من خلال بيع ما اتضح في النهاية أنه منتجات عديمة الفائدة الى العميل.

موزعو المنتجات مقابل المستشارين الماليين المستقلين

تحولت الخدمات المصرفية الخاصة التقليدية الى أعمال توزيع منتجات. لا يتم قياس النجاح بتحقيق أهداف العميل ولكن بدورة رأس المال. هل من الممكن إذن أن تتوقع بشكل معقول استشارة مستقلة وغير منحازة وموضوعية؟

الهيكل الحافزة الضارة مقابل الأهداف على المدى الطويل

فضلت الحوافز الخاطئة نظاما من الجشع والتهور متخف في مصطلحات مثل التجديد والذكاء المالي، إذ أن التفكير على المدى القصير وأولوية جني الأموال بسرعة قد أضرت بشراكة الثقة مع العميل ونجاح استراتيجية الاستثمار المختارة ضررا لا رجعة فيه. من المهم ألا يغيب عن بالنا أن تقديم خدمة هو شرف تأتي معه مسؤوليات متأصلة.

تباين المعلومات مقابل الثقة

قد تكون المعرفة والمعلومات المحددة لدى المستشارين الماليين أكبر مما هي لدى العميل. يضع هذا التباين العميل في موقع ثقة ضعيف. يكون المستشار في مثل تلك الحالات مسؤولا عن الحرص على أن تكون أهداف العميل على المدى الطويل وتوقعاته لأداء حساب الوصاية واقعية ومناسبة لظروف العميل، وأن المخاطر المشاركة مفهومة ومناسبة بالكامل، وأن أهداف المستشار لا تتضارب بأي شكل مع مصالح العميل.

تضارب المصالح مقابل الشفافية والتوافق في المصالح

يتصرف المصرفيون على أنهم قائمون بالواجبات الائتمانية، والواجب المطلوب من القائم بالواجبات الائتمانية يتجاوز السلوك المقبول في العديد من علاقات العمل الأخرى بسبب موقع ثقتهم. يدين القائمون بالواجبات الائتمانية بولاءهم الغير مجزأ الى العملاء وهم ملزمون بوضع مصالح العميل قبل مصالحهم. من المطلوب الكشف الكامل عن كافة تضاربات المصالح الفعلية والمحتملة وذلك لحماية العملاء. الشفافية هي الوسيلة الوحيدة للتقييم بشكل صحيح ما إذا كانت مصالح جميع الأطراف متوافقة بالكامل أم لا.

الرسوم المخفية مقابل التعويض من قبل العملاء

أصبحت الخدمات المصرفية بشكل أساسي عملا غير شريف لتوزيع المنتجات تدعمه (للعميل) احتمالات رسوم احالة غير شفافة. يجب أن يكون العملاء على علم بطبيعة أي تعويض وقيمتة التقديرية (سواء نقدا أو بشكل رسوم مخفية، أو عينيا) التي يتم استلامها أو تسليمها للآخرين لتوصية أية خدمات. يساعد الكشف المذكور العميل في تقييم أية محاباة في توصية الخدمات وتقييم التكلفة الكاملة للخدمات. غير أن أفضل وأنسب حل هو تجنب الرسوم المخفية كلها والحصول على التعويض من العميل على وجه الحصر.

جنون العظمة والتعالي والعجز والتضليل مقابل المصداقية وسلامة المنطق والتميز الفكري

يفتقر الكثير من المصرفيين الى القدرات الفكرية ولا يظهرون أي منطق مستقل ويفشلون في تحدي التفكير السائد ويؤمنون بشدة بالإجماع بينما في الواقع سيكون من الأكثر ملاءمة إظهارهم للتواضع والفطرة والتحفظ والمسؤولية. إن من يعتقد بأنه أذكى من باقي العالم سيتعرض لصدمة (كما يقول المثل العامي "pride before the fall") (بما معناه أنه سيتعرض للصدمة بسبب كبريائه)). بالفعل فإن المعرفة والمهارات أصبحت أكثر أهمية، فلا أحد يثق بمصرفي أو مدير استثمار يزعم أنه خبير في جميع المجالات والحرف في فئة أصول أو سندات تقع خارج حدود خبرته الرئيسية. على أي حال، لا يبحث العميل بشكل رئيسي عن نجم ولكنه يبحث عن الأصل والمراجع الجيدة وسجل الانجازات اللائق والأمانة والتوفر. يفضل العميل شخصا على رأس سفينة تسير بشكل جيد على المراهنة على سفينة "التايتانيك".

دروس يجب تعلمها أو مجرد تكرار لحكمة متواضعة

من الحكمة أن نتذكر بين الحين والآخر بعض الدروس المتواضعة التي ترشدنا في عالم إدارة الاستثمار. تنطبق الدروس المذكورة على المستثمر الفردي ولكنها تنطبق بشكل أكبر على كل مستشار مالي يدير أموال عميله. المجال المالي هو مثل متجر حلوى يحاول دائما اغراءك، بينما تملي عليك الظروف غالبا شجاعة لترفض ذلك الاغراء!

- إذا لم تستطع فهمه لا تشتريه.
- إذا لم تستطع تحديد سعره ابق بعيدا عنه.
- قد يكون البحث عن المردود خطيرا.
- قلل الخسائر وشغل الأرباح.
- لا تقترض لتعزيز عائداتك.
- أعمال المصارف (الاستثمارية) هي كسب الأموال.
- غالبا ما تصاحب الابتكارات المالية الرائعة مخاطر سلبية كبيرة.
- ركز اهتمامك أولا على جانب الخطر من المعادلة.
- الأكبر لا يعني بالضرورة الأفضل، قد تكون الشركات الكبيرة جدا مدارة بشكل سيء جدا.
- لا تستخف بقدرة الحكومات على سن تشريعات سيئة.

- تأتي الفرص الكبيرة مع الكوارث الكبيرة.

- اشعر بالسأم من الغالبية على أشدها.

- تأمل التاريخ ولا تكرر الأخطاء.

استراتيجية الاستثمار للمستقبل

أولاً، على المستشارين أن يفصلوا بين ألفا وبيتا في انشاء المحفظة، أي بين الأصول المدارة بنشاط مقابل الأصول المدارة بسلبية؛ إذا طبق المستشارون كفاءاتهم الرئيسية الفردية بشكل صحيح وكانوا لذلك قادرين على اغتنام فرص الاستثمار فوق المتوسطة. أصبح تبديد العائدات بين الاستراتيجيات المدارة بنشاط في جميع فئات الأصول واسعاً جداً. النتيجة هي أنه ما لم تكن واثقاً تمام من اختيارات الادارة النشيطة الخاصة بك، فمن الأفضل أن تكون سلبيًا. سبب التبديد الأكبر المذكور هو أن الأسواق أكثر تقلباً. تم رفع الحاجز أمام الادارة النشيطة عدة أقدام ويجب أن تكون متأكداً من حصولك على شيء فعلياً لأموالك.

إن توزيع رأس المال ليس شيئاً يمكن تعليمه، فهو جزء من هيكل أوسع من الحدس. يجب على المستشارين أن يحددوا ثلاثة محافظ فرعية مختلفة بشكل فردي من حيث الحجم والتركيب بناء على الوضع الشخصي لكل عميل من خلال تحليل التوزيع فعلياً الى مستوى العميل الفردي، بدلاً من توزيع الأصول بشكل متجانس بين العملاء مع نفس الدرجة من تفضيل/ تحمل الخطر:

- محفظة السلامة: تأمين الوجود المادي للعميل ومستوى معيشتة.

- محفظة ألفا: تطبيق كفاءات المستشار الرئيسية الفردية وخبرته العميقة في جزء أو أكثر من أجزاء السوق المحددة، وتوزيع جزء كبير من أصول الأجزاء المذكورة.

- محفظة بيتا: المحفظة المتبقية التي تنظر بشكل رئيسي في استثمارات سلبية وبالتالي فعالة من حيث التكلفة.

ثانياً، التمييز بين مجموعتين من الخطر إذا كنت بتطبيق ادارة مخاطر حكيمة، أي فهم خطر الخسارة وتجنبه، تعرض نفسك بشكل تلقائي الى عائدات ايجابية هائلة:

- الخارجية (يمكن تفويضها): قم بالتمعن في تاريخ تخفيف المخاطر لكل مدير ووسيلة استثمار بدلا من النظر فقط الى احتمال العائدات للمدير ووسيلة الاستثمار.

- الداخلية: لاحظ صفات خطر المحفظة ككل، واحرص على أن تكون متوافقة مع الارتباطات المتغيرة بسرعة وسلوك القطيع بين المستثمرين ومديري الصناديق. إضافة الى ذلك، قم بحماية المحفظة من السيناريوهات الكارثية بشكل محدد وتخلي عن بعض العائدات إذا كان التأمين الرخيص متاحا.

يستخدم التنويع كذلك كتدبير لتقليل الخطر ولكن ليس بالمعنى التقليدي. نحن لا نسعى الى التنويع ولا نتجنبه لذاته. نحن نراه بالطريقة التي يتبعها هاوي الفن الذي اذا صادف شيئا مرغوبا فكر في شرائه: فإذا كان يلائم المجموعة وكان سعره معقولا، يقوم الهاوي بشرائه.

وأخيرا، بالنسبة لاعتبارات العملة (لا تنطبق على محفظة السلامة)، كن مدركا أنه لا توجد أموال في العالم الآن لها قيمة جوهرية. لا توجد طريقة لتبادل مدخراتك بثقة في أنه سيتم الحفاظ على القوة الشرائية. لذلك مع الوقت لا فرق ما هي العملة (المرجعية) لمحفظتك طالما أن سياسة الاستثمار سليمة. ستكون نتائج المحفظة اللائقة من الدرجة الأولى وعلى المدى الطويل بأية عملة جيدة بأية عملة أخرى.

تصرفوا بصفحتكم "مالكين" لرأس المال

لأكثر من قرن، كانت التصرفات الاستثمارية للقائمين بالواجبات الائتمانية خاضعة لاختبار قاعدة التدقيق والتمحيص. تنص القاعدة على أن على القائم بالواجبات الائتمانية أن يمارس الحكم والرعاية تحت الظروف السائدة في ذلك الوقت، التي يمارسها من يتمتع بالحكمة والشخصية والذكاء في ادارة شؤونه الخاصة، وليس بخصوص التخمين ولكن بخصوص التصرف الدائم في أمواله، مع اعتبار الدخل المحتمل والسلامة المحتملة لرأسماله.

مع مرور الوقت، ومع التعرف على نظرية المحفظة الحديثة- على الرغم من أن معظم نتائجها موضع شك- تطورت قاعدة التدقيق والتمحيص الى قاعدة التدقيق والتمحيص للمستثمر، لأن التوجيهات المحدودة للمحافظة على رأس المال وتجنب الخطر حصرت قدرة مدير الاستثمار على التفوق على التضخم. إذا ما ذكرناها ببساطة فإن القواعد هي:

- الالتزام بواجبات الولاء والموضوعية والحكمة؛
- المحافظة على خطر المحفظة العام في مستوى معقول (أي تجنب خطر الخسارة)؛
- توفير التنوع المعقول لأصول العميل (أي "طريقة الهاوي")؛
- التصرف بحكمة في البت في ما إذا كان سيفوض السلطة الى الخبراء وكيفية القيام بذلك؛
- تحمل التكاليف المعقولة من حيث المبلغ والمناسبة لمسؤوليات الاستثمار فقط؛ و
- توخي الحرص والدقة في تقديم توصيات الاستثمار أو في اتخاذ تصرفات الاستثمار.

هل هناك من مستمع؟ هل هناك من يلتزم بالقواعد المذكورة اليوم؟ بالنظر الى الحالة الراهنة لمجالنا والبؤس الذي أحدثه الخبراء الماليون، نقترح أن الجواب هو لا! قليلون هم من قاموا في هذه العملية بإثراء أنفسهم بما يفوق الوصف، بينما بقي مصير معظم إفقار مستمر. هذا ليس فشلاً للنظام الرأسمالي ولكنه نتيجة للفقر الفكري والأخلاقي الذي يسيطر على العالم.

سيكون من حماقة التنبؤ بالمستقبل، فهو أمر مجهول. ما مدى فائدة التنبؤات إذا كان فهم أحداث اليوم صعب للغاية بحد ذاته؟ وبالتالي، فإننا لا نهتم أبداً بكسب المال، ولكننا نركز بدلاً من ذلك بشكل رئيسي على تجنب الأخطاء الكبيرة في الحكم. يجب علينا كقائمين بالواجبات الائتمانية أن نتصرف كأننا "مالكون" لرأس المال مع حس من المسؤولية الشخصية عن الوسائل والنتيجة، وليس كأننا "وسطاء" لأموال الآخرين.

ما هي كايروس كابيتال ايه جي؟

كايروس كابيتال ايه جي (<http://www.cayroscapital.com>) هي شركة ادارة استثمارات سويسرية مستقلة قوية تهدف بشكل رئيسي الى المحافظة على رأس المال في وضع معدل حسب التضخم. السؤال الرئيسي لعملائنا ولنا هو ليس كيف نصبح أثرياء، ولكن كيف نبقي أثرياء. نحاول تجنب الأخطاء من خلال الالتزام بمعايير استثمارنا، واتخاذ قرارات أقل وأن يكون لدينا أهداف محددة جيدا. نحن لا نتقاضى أجورا لإنتاج أرقام كبيرة. في المدى القصير ستجعلنا الأسواق المالية تبدو شديدي الذكاء في كثير من الأحيان، وحمقى في أحيان أخرى. يتطلب تفويضنا طريقة لا تبالي بالتحليل المقارن. ما يفعله الآخرون لا يهمنا على الإطلاق. نحن نعرض نتائج الاستثمار في وضع مطلق وليس مقارنة بأرقام قياسية أو معايير أخرى. نهدف الى علاقة متلائمة مع تطور ثقة فكرية دائمة وقوية.

أدريان ام. باومان، محلل مالي معتمد شريك في كايروس كابيتال ايه جي

المراجع:

1. تقرير صندوق إيدلفايس السنوي للمساهمين، أنتوني دين، 2007.
2. كتيب معايير الممارسة (Standards of Practice Handbook)، أيه آي ام آر (اليوم: معهد المحللين الماليين المعتمدين)، 1999.
3. ستراتيغيشيس فيرموغنسمانجمنت (Strategisches Vermögensmanagement)، الدكتور/ كونو بومين والدكتور/ توماس كراوس، 2005.
4. عندما تتصادم الأسواق: استراتيجيات استثمارية في عصر التقلبات الاقتصادية العالمية، محمد العريان، 2008.

ترجمة من المقالة الأصلية الانجليزية (طبيعة رأس المال التي لا بديل لها والواجبات الانتمانية للمستشارين الماليين) "The irreplaceable nature of capital and fiduciary duties of financial advisors" الصادرة في (مراجعة الاستثمار البديل 2009- المجلد 1) " Alternative Investment Review " 2009 - Volume 1.