

مجلس الاستقرار المالي – المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

حلقة بحث حول الإجراءات التعويضية في قطاع الأوراق المالية.

لجنة بازل، 13 كانون الأول – 2016.

الملخص العام، و النتائج الرئيسية:

(FSB – IOSCO: Roundtable on Compensation Practices in the Securities Sector: Basel, 13 December 2016.

Summary and Main Takeaways.)

قامت كل من المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، و مجلس الاستقرار المالي معاً بتنظيم حلقة بحث حول الممارسات و الإجراءات التعويضية في قطاع الأوراق المالية، و ذلك في (13) الثالث عشر من شهر كانون الأول للعام 2016.

و اعتماداً على النتائج المقدمة من المجموعات الرقابية الداعمة للاتصال بالأسواق المالية لتقديم التعويضات اللازمة في تقرير منجزاتها الرابع حول الإجراءات التعويضية، فقد وافق مجلس الاستقرار المالي للعام 2015، على ضرورة قيام هذه المجموعات بالتعاون مع المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، بمناقشة الإجراءات التعويضية في قطاع الأوراق المالية، بهدف جمع المزيد من المعلومات حول هذه الممارسات و الإجراءات المتبعة حالياً.

و وافق كل من مجلس الاستقرار المالي، و المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية على إجراء حلقة بحث مع الشركات الصناعية لمناقشة التعويضات، و تطبيقات الحوكمة المناسبة، و القضايا المتعلقة بإدارة المخاطر.

و تساعد حلقة البحث هذه، المعتمدة على النتائج التطبيقية السابقة، على القيام بتبادل وجهات النظر حول أوجه الشبه و الاختلافات الموجودة في طرق العمل المتبعة من

قبل الشركات المساهمة، و المتعلقة بمواضيع تقديم التعويضات المناسبة في قطاع الأوراق المالية.

و حضر حلقة البحث أعضاء من مجلس الاستقرار المالي، و المجموعات الرقابية الداعمة للاتصال بالأسواق المالية لتقديم التعويضات اللازمة، و مجموعة خبراء تقديم التعويضات في منظمة (IOSCO) الدولية، إضافة إلى عشرين مديراً تنفيذياً مسؤولاً عن القيام بتقديم التعويضات المناسبة في شركات الأوراق المالية الفاعلة دولياً، و في المصارف الفاعلة في نشاطات أسواق الأوراق المالية.

و يمثل خبراء الشركات الصناعية بعضاً من أبرز المساهمين الرئيسيين في نشاطات أسواق الأوراق المالية. و يشمل ذلك الوسطاء الماليين و المتداولون الماليون ذوو العلاقة مع المصارف الدولية الهامة ذات النشاطات المنتظمة، إضافة إلى مدراء صناديق الاستثمار المشترك بما تتضمنه من صناديق تحوط، و صناديق اكتتابات خاصة.

و يعكس هذا التقرير وجهات نظر و آراء أعضاء المجموعات الرقابية الداعمة للاتصال بالأسواق المالية لتقديم التعويضات اللازمة، و مجموعة خبراء تقديم التعويضات في منظمة (IOSCO) الدولية، و مدى فهمهم للنقاط الأساسية المطروحة خلال نقاشات حلقات البحث، التي تمت بموجب قانون مجلس العموم النافذ.

و لا يمثل هذا التقرير بالضرورة آراء الهيئات المالية، أو وجهات نظر مشتركة بالإجماع للشركات العاملة في مجال قطاع الأوراق المالية، أو ممثلي المصارف في حلقات النقاش.

و آخذين بالاعتبار طبيعة المواضيع المثارة في حلقات البحث، فإن هذه المذكرة لا تمثل تحليلاً تفصيلياً للإجراءات و الممارسات التعويضية في مجال قطاع الأوراق المالية، و لكنها تمثل سجلاً لأبرز المواضيع المثارة و المطروحة في اجتماعات الشركات الصناعية.

و ستدعم نتائج حلقات البحث هذه، تقارير المنجزات المقدمة من قبل مجلس الاستقرار المالي للعام 2017، حول الإجراءات و الممارسات التعويضية المتبعة، و التي سيتم تقديمها لقادة مجموعة العشرين الاقتصادية، في قمة هامبورغ، في تموز 2017.

و يرحب مجلس الاستقرار المالي، و المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بأي معلومات داعمة لهذه المواضيع التي يتم نقاشها في حلقات البحث، و تلخيصها ضمن هذه المذكرة.

و ترسل الملاحظات هذه إلى السيدة سيمونيتا إيانوتي على البريد الإلكتروني التالي:
[.Simonetta.iannotti@fsb.org](mailto:Simonetta.iannotti@fsb.org)

و السيد ألب إيروغلو على البريد الإلكتروني:
a.eroglu@iosco.org ، لغاية الخامس عشر من شهر أيار لعام 2017.

1- التعويضات في قطاع الأوراق المالية، التحضير و الحوكمة:

و تتحدد أحد الأهداف الرئيسية لحلقات البحث هذه في القيام بعملية تجميع المعلومات اللازمة، حول آلية التحضير، و طرق الحوكمة المتبعة في إجراءات و ممارسات التعويضات للشركات المساهمة في قطاع الأوراق المالية.
و بهذا الهدف، فقد قام المساهمون في الشركات الصناعية بتفسير كيفية القيام بتحديد التعويضات في شركاتهم المساهمة.

و قد لاحظ ممثلو الشركات الصناعية اختلاف التعويضات المالية باختلاف و تنوع نماذج الأعمال، إضافة إلى الفروقات في الأنظمة المطبقة عبر الهيئات المالية المتنوعة.

و يلاحظ قيام العديد من الشركات المساهمة باعتماد سياسات تعويضية دولية، إلا أن الاختلافات الموجودة في الأنظمة المطبقة بين الهيئات الأم، و الهيئات المستضيفة (حيثما تتواجد الشركات المساهمة التابعة) يمكن أن يشكل عقبة أمام ذلك.

و عموماً، تفضل الشركات المساهمة اعتماد الأسس التنظيمية المرتكزة على المبادئ و التي تسهل تطبيق السياسات التعويضية بصورة أكثر انسجاماً دولياً.

و بنفس الوقت، فقد عبر المساهمون في حلقات البحث عن مخاوفهم من احتمالية عدم أخذ الأنظمة بعين الاعتبار، للاختلافات الموجودة في نماذج الأعمال ضمن قطاع الأوراق المالية.

و عليه فإن اعتماد طرق و أساليب موجودة للتعويضات قد لا يكون مناسباً.
و عموماً، فقد حدد المجلس السياسات التعويضية من خلال لجنة تنفيذية رفيعة المستوى.

و تقوم هذه اللجنة بمراقبة الأداء وفقاً لأسس ثابتة (كمراقبة أداء الصناديق الاستثمارية مثلاً)، و تحدد مجموعة من التعويضات المتنوعة، (كالتعويضات المدفوعة من أصول

مدراء الأصول المالية، و التي يقوم مدراء المحافظ الاستثمارية بدفعها استناداً إلى أداء هذه المحافظ المالية.)

و تعتبر عادة التعويضات المتنوعة مزيجاً من النقد و الأوراق المالية، تتم عملية منحها خلال فترة من سنتين إلى خمس سنوات.

و بينما تقوم لجنة التعويضات بتحديد مجموعة التعويضات المتنوعة على صعيد الشركات المساهمة، يلعب الحذر دوراً هاماً عند القيام بعملية تحديد كميات التعويضات المقدمة على المستويات الفردية لها.

و تعد عملية تحديد حصص التعويضات المتنوعة شديدة الحذر، و قد يتم التراجع عنها، في سياق ارتباطها مع عملية القيام بتقييم مدى الالتزام بقيم و أهداف الشركات المساهمة المحددة.

و تتنوع الهياكل التعويضية بصورة أساسية، باختلاف و تعدد أنواع الشركات المساهمة، و نماذج الأعمال المعتمدة.

(و نذكر كمثال: مدراء الأصول التقليديين و صناديق التحوط، و شركات الاكتتابات الخاصة.)

و تتم عملية منح التعويضات في صناديق الاكتتابات الخاصة بصورة ثابتة دورياً (غالباً سنوياً)، أو في نهاية عملية رفع التمويل، و ذلك اعتماداً على نجاح عملية رفع التمويل هذه (كمتابعة نماذج الفوائد).

و تميل التعويضات في صناديق التحوط إلى استثمارها في الشركات المساهمة، أو تمويلها، و بالتالي فإنها تعتبر جزءاً هاماً من العملية الاستثمارية، مع اختلافها عن الهياكل التعويضية لمدراء الأصول التقليديين.

و يعمل قطاع إدارة الأصول عموماً وفقاً لنماذج وسطاء ، حيث تتم عملية تحديد الفوائد لمدراء الصناديق الاستثمارية وفقاً لعقود مالية مع المستثمرين الزبائن، و تتم عملية ربط التعويضات مع أداء الصناديق الاستثمارية المدارة.

و في بعض الحالات، يتم استثمار الحصة الغير نقدية من التعويضات في الصندوق الاستثماري، أو في الأصول المالية التي تعبر عن مدى نجاح الأداء في هذا الصندوق.

و من جهة أخرى، يمكن لمدراء الأصول المالية من خلال ما تم تقديمه من مقترحات و ملاحظات، أن يقوموا باعتماد مناهج و أساليب متعددة، و أن يقوموا بحذف الأجزاء المتغيرة من التعويضات، لعدم وجود ترابط مثلاً بين الأداء، و المنح المالية عند القيام بعملية التحليل المالي الداخلية.

و يتم اعتماد نماذج للتعويضات، تتم فيها عملية تحديد و تثبيت لمستويات الدفع المالية على المدى الطويل للشركات الصناعية، و اتجاهاتها المالية. (لفترة تتجاوز الخمسة سنوات.)

و أشار المساهمون في الشركات الصناعية أن التعويضات المتنوعة، هي أكثر ملاءمة للشركات المساهمة التي تعتمد على إدارة نشيطة للأصول المالية، أكثر من اعتمادها على تمويل سلبي.

و يعد العمل على جذب مدير المحافظ الاستثمارية ذوي الكفاءة و المهارات المطلوبة بالأمر الهام و الضروري لتوليد العوائد المالية للمستثمرين.

و استجابة للنقاشات الدائرة حول ضرورة وجود مثل هذه الدفعات المالية أو المنح المالية المتغيرة، فقد أجاب بعض المساهمين في الشركات الصناعية، أن وجود دفعات مالية متنوعة، يعد أمراً ضرورياً لأسباب خاصة محددة و متمثلة في العمل على التغلب على تذبذبات مؤشرات الأسواق المالية، و تحديداً من خلال الإدارة الفاعلة و الكفوءة للأصول المالية.

و لاحظ المساهمون في الشركات الصناعية، في سياق مساعيهم لجذب و المحافظة على أفضل الكفاءات في الأسواق المالية ضمن بيئة تنافسية، أن العمل على تحديد التعويضات المالية لمدرء المحافظ الاستثمارية، يجب أن يتم انسجاماً مع المستويات التعويضية الأخرى للشركات الصناعية.

و يلعب الأداء المتماثل و المتناظر للشركات المساهمة، دوراً كبيراً و هاماً في تحديد هذه التعويضات.

و في بعض الحالات، و تحديداً في حالة صناديق التحوط، و صناديق الاكتتابات الخاصة، فإن المساهمين الزبائن، يقومون بلعب دور هام، و يطلبون القيام بتحديد مستويات التعويضات المالية التي يتوجب على الشركات المساهمة دفعها إلى مدرء المحافظ الاستثمارية، مع إبداء استعدادهم و رغبتهم لدفع أي مبالغ مالية مستحقة عليهم لمدرء المحافظ الاستثمارية ذوي الكفاءة و الخبرة.

و في الوقت ذاته، لا ترغب شركات إدارة الأصول المالية أن تقوم بالاعتماد بصورة مفرطة على مدرء المحافظ الاستثمارية الرئيسيين، الذين يتمتعون بسجل أداء حافل بالنجاحات على مستويات الأداء.

بل يرغبون بتحفيز عوامل الالتزام الأخرى لإدارة مخاطر الشركات المساهمة، و الإدارة وفقاً لثقافة الشركات المساهمة، مع الابتعاد عن وضع امتيازات هذه الشركات المساهمة على المحك، نتيجة للاعتماد المفرط مثلاً على مدير محفظة استثمارية معين. و أشارت بعض الشركات المساهمة إلى محاولاتها العمل على معالجة المخاطر المحتملة نتيجة إلى ثقافة استثمارية ما، ينتهجها مدير محفظة استثمارية أساسي ناجح، و ذلك عبر نقل الثقافة الاستثمارية لمدراء المحافظ الاستثمارية من عقلية الموظف المالي، إلى عقلية المستثمر.

تعتبر عملية الإدارة الناجحة و الالتزام الفاعل بثقافة الشركات المساهمة، و قيمها واحدة من العوامل الأساسية في عملية تقييم الأداء لهذه الشركات، فيما يتعلق بتلبية مصالح المستثمرين الزبائن، كما أشارت التقارير المعدة من قبل المساهمين في الشركات الصناعية.

و قد لاحظت بعض الشركات المساهمة قيام بعضها الآخر، بعملية تجميع لنقاط بيانات كمية تبين مدى تلبية رغبات المستثمرين الزبائن، أو مدى التزام المستثمرين، أو عامة الجمهور مثلاً بالشراء وفقاً لثقافة الشركة المساهمة.

و هذا يؤثر على التعويضات المقدمة للأفراد، و التي قد تبدأ من مجموعة من المنح المالية المقدمة على صعيد الشركة المساهمة، اعتماداً على أدائها الفعلي، و التي من الممكن أن يتم تعديلها هبوطاً اعتماداً على قياس أداء هذه الشركة الكمي. (و نعني بالقياس، القيام بعملية تتبع للمخالفات المرتكبة، مع وضع نقاط توضيحية لها خلال العام، و إعداد التقارير الخاصة بعمل هذه الشركة، و توضيح الحالات التي تنطوي على سلوك ضعيف و متكرر في عملها.)

و قد لاحظ أحد المساهمين في الصناعة المالية لصناديق التحوط تحديداً، أن نجاح عملية التأقلم مع المخاطر المالية المشتركة، و مواجهتها، تتمثل في أهمية العمل على تطوير المؤشرات المالية، و مراقبة أداء و سلوك المساهمين الأفراد، و الشركات أيضاً.

و قد صرح المساهمون في الشركات الصناعية أن ارتفاع مستويات الأداء، تساهم في ارتفاع نسب التعويضات من خلال تقديم الأسهم مقابل النقد مثلاً.

و يحاول بعض مدراء الأصول المالية أن يقوموا بعملية تطوير عمليات التعويضات هذه، من خلال التركيز على عقلية المستثمر المساهم، في عملية إدارة المحافظ الاستثمارية الفردية. أكثر من التركيز على هذه التعويضات من وجهة نظر و عقلية

الموظف المالي، الذي يقوم بعملية تشجيع للاستثمار في التعويضات المقدمة من قبل شركة إدارة الأصول المالية، حتى في حال كون هذه الشركة غير مدرجة مثلاً. و لاحظ أحد المساهمين أن المدراء الذين يقومون بعملية تقديم للتعويضات على شكل أسهم تقدمها الشركات المساهمة، تشمل ضمناً الإسهام في القيام بالاستثمارات على المدى الطويل.

و أوضح المساهمون في الشركات الصناعية، أنه على الرغم من كون الممارسات و الإجراءات التعويضية مستمرة، و متجاوبة مع الأهداف المحددة، ضمن السياسات التحفيزية لمدراء المحافظ الاستثمارية، بما يتناسب مع الأداء و الخطوط الاستثمارية للزبائن المستثمرين (كما تم توضيحه سابقاً في مقدمة مبادئ مجلس الاستقرار المالي، و معاييره المعتمدة).

إلا أنه تتوفر حالياً العديد من التغييرات الجذرية و الهامة في الإجراءات و الممارسات التعويضية في صناعة الأوراق المالية.

و ذلك من خلال تقديم المفاهيم المتعلقة " بالأعمال المحظورة"، و " التراجع عنها"، و استخدام المفاهيم المتعلقة باستخدام " التعويضات المؤجلة"، و إظهار الشيكات و الميزانيات المتنوعة.

و على الرغم من ذكر مفهوم " التراجع عن الأعمال المحظورة" في عقود التوظيف، إلا أنه لا تتوفر عملياً توضيحات حول إجراءات و أدوات التطبيق.

و يعود السبب الرئيسي في ذلك إلى نماذج الوسطاء المعتمدة، و آليات عملهم في عمليات إدارة الأصول المالية، و التي تقيد مدراء المحافظ الاستثمارية وفقاً لصيغ استثمارية تعاقدية ملزمة.

و يعتبر التقييد بالصيغ الاستثمارية الملزمة مساهماً فاعلاً في التقليل من احتمالات التراجع عن العقود الاستثمارية المبرمة، و الحد من إساءات الأعمال.

2- التعويضات من وجهة نظر المخاطر المالية، مخاطر الاستقرار المالي:

يفحص هذا الجزء المخاطر الفعلية الناتجة عن الهياكل التعويضية، و كيفية قيام شركات الأوراق المالية بتحديد الإجراءات و الممارسات التعويضية على المدى الطويل، بصورة متعلقة، آخذين بالاعتبار المخاطر المرافقة.

و يسعى إلى توضيح أنواع نشاطات أسواق الأوراق المالية، و المخاطر المرافقة لها، و التي يلعب تحديد التعويضات فيها دوراً هاماً.

و قد كانت آراء المساهمين في الشركات الصناعية موضع اهتمام، من خلال تأكيدهم على عدم وجود ترابط مباشر بين التعويضات المقدمة في إدارة الأصول المالية، و مستويات الاستقرار المالية.

و إن الترابط بين الاستخدام الفعلي لمدلولات الميزانيات المالية، و مستويات السيولة يبقى محصوراً بصورة كبيرة في الأعمال المتعلقة بإدارة الأصول التقليدية.

و يعتبر الالتزام بالأوامر الاستثمارية وفقاً لصيغ تعاقدية ملزمة، نوعاً من ضمان إمكانيات قيام مدراء المحافظ الاستثمارية، بتوخي المخاطر المالية المرافقة للمساهمين.

و قد أكد المساهمون في الشركات الصناعية بصورة متكررة، أن القيام بعملية إدارة الأصول المالية، يدخل ضمن أعمال الوسطاء الماليين، مع وجود فرص ضئيلة للعمل خارج الأوامر و الصيغ الاستثمارية المعتمدة، و تعليمات المستثمرين الزبائن.

و تتم عملية فصل الأصول المدارة عن الأصول المالية الخاصة لمدراءها، و حفظها في بنوك الحفظ الأمين.

و تتم عملية تحديد المحفزات لمدراء الأصول المالية المسؤولين عن تقديم التعويضات المالية، بموجب الصيغ الاستثمارية الملزمة، و بما يتناسب مع مصالح الزبائن المستثمرين.

و قد صرّحت إحدى شركات إدارة الأصول المالية الرئيسية، عدم تورط أي من مدراء الأصول المالية، بأي فضائح مالية أساسية، كما أن نشاطات إدارة الأصول المالية لا تفرّض أي تهديد على الاستقرار المالي.

و قد أوضح مدراء الأصول المالية ما يتوفر لديهم من شيكات مالية، و ميزانيات مالية متنوعة، تظهر النشاطات الفعلية لإدارة الأصول المالية.

و ذكروا على سبيل المثال، أن المحافظ الاستثمارية تتم عملية إدارتها بصورة يومية، و ذلك بهدف التأكد من قيام مدراء المحافظ الاستثمارية بالعمل، وفقاً للصيغ الاستثمارية الملزمة، و فيما إذا التزموا باحترام و التقيد بسياسات إدارة المخاطر المالية للشركات المساهمة، و ثقافتها.

كما أن الدور الخاص بالالتزام، و مهام إدارة المخاطر المالية، يظهر بصورة واضحة في إدارة المحافظ الاستثمارية.

و تظهر أهمية الالتزام بهذه المهام بصورة فاعلة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، و ذلك للتأكيد على احترام الصيغ الاستثمارية الملزمة للمحافظ الاستثمارية، و الحدود المسموحة للمخاطر المالية.

و في حال قيام مدراء المحافظ الاستثمارية بأخذ مخاطر مفرطة لعمل استثماري ما، يقوم المسؤولون عن تطبيق سياسات إدارة المخاطر المالية بالتدخل، و الطلب من مدراء المحافظ الاستثمارية، أن يقوموا بعملية التدخل للتقليل من حجم المخاطر المالية.

و على الرغم من عدم كون مخاطر الاستقرار المالي، قضية هامة تذكر من قبل المساهمين في الشركات الصناعية، إلا أن المخاطر المالية التشغيلية، تذكر بصورة هامة و دائمة.

و تشمل المخاطر المالية التشغيلية، كما تم تحديدها من قبل المساهمين في الشركات الصناعية، المخاطر المتعلقة بعدم القيام بالتداولات المالية بفعالية، و دقة إضافة إلى سوء الأداء و المخالفات المالية ذات العلاقة، و القضايا ذات العلاقة بسمعة الشركات المساهمة المالية، و التي يكون لها أثر واضح على الميزانيات المالية للشركات المساهمة.

و قد لاحظت إحدى الشركات المساهمة، التعقيدات المتزايدة لإجراءات الرقابة الالكترونية للموظفين المسؤولين عنا، و التي تمكنهم من القيام بعملية تقييم لنماذج الأداء و السلوك عموماً من خلال تتبع بريدهم الالكتروني. و قد لوحظ أيضاً أنه من الضروري و الهام للالتزام بالقوانين و القيام بعملية إدارة المخاطر المالية بفعالية، الحصول على المعرفة المتعمقة بأعمال التداولات المالية. و تتضمن مؤشرات الأداء الرئيسية، عدداً من الحالات كمراقبة المخالفات الحاصلة على نطاق الحدود الاستثمارية، لتغطية الحالات التي تشمل على مخاطر مالية تشغيلية.

و رأى المساهمون في الشركات الصناعية، التعويضات المالية كإحدى الأدوات الممكنة في عملية إدارة المخاطر من مجموعة الأدوات المالية الأخرى. و من جهة أخرى، ينظر إلى التعويضات المالية على اعتبارها أداة مالية قيمة، للقيام بعملية إدارة المخاطر الناتجة عن المخالفات و سوء الأداء، إضافة إلى اعتبارها محركاً فاعلاً في تطبيق الثقافات المالية المرغوبة للشركات المساهمة. (يراجع المقطع التالي). و يعتبر وجود طرق نزيهة و متعددة الجوانب لعملية إدارة المخاطر المالية، و إدارة العمليات المالية عموماً، أمراً هاماً و ضرورياً. مع أهمية التركيز على تحسين الثقافة المالية للشركات المساهمة و التي تعكس سلوكها في الأسواق المالية.

و في هذا السياق، تعتبر عملية التنظيم الذاتي للشركات المساهمة و الشركات الصناعية، و تناغم القوانين و الأنظمة المطبقة فيها من أعلى الهرم و حتى أدناه، إضافة إلى وجود ثقافة مالية سليمة فيها، أدوات مالية أساسية في تجنب المخاطر المالية المفرطة، و معالجة المخاطر الناتجة عن سوء الأداء المالي للشركات المساهمة. و قد أشار بعض المساهمين في الشركات الصناعية، إلى أن القيام بعملية غرس ثقافة التعويضات المالية لدى الشركات المساهمة، يمكن أن يساهم في إرسال رسالة واضحة و هامة حول توقعات مجلس إدارة هذه الشركات، فيما يتعلق بالثقافة المالية الداخلية لها.

و صرح بعض المساهمين في الشركات الصناعية، إلى أنه عند القيام بعملية تحديد لمستويات التعويضات المالية، فإنه يجب أن يؤخذ بالاعتبار، موضوع الالتزام بالثقافة الخاصة بإدارة المخاطر من قبل الموظفين في هذه الشركات. و يتضمن ذلك التأكيد على الالتزام بمعايير الأداء و التوقعات الإدارية المرغوبة. و عموماً يجب أن تؤخذ هذه الاعتبارات للدراسة على أساس نوعي، و بحذر شديد. و قد وافق المساهمون في حلقات البحث عموماً على أهمية وجود مجالات، يتم من خلالها القيام بعملية تحديد التعويضات المتعلقة بإدارة المخاطر. و لا يبدو من الواضح كيف سيتم الالتزام بهذه التحديدات بصورة عملية.

3- الإجراءات التعويضية، و القضايا المتعلقة بحماية المستثمرين، و مخاطر سوء الأداء المالي:

و قد ناقش المساهمون في الشركات الصناعية، كيفية القيام بعملية تنظيم إجراءات الرقابة على مخاطر سوء الأداء المالي داخل الشركات المساهمة، في قطاع الأوراق المالية. و ذلك بهدف الحد من الدوافع و المحفزات الكامنة وراء سوء الأداء المالي، و التي لها آثار سلبية على ثقة جمهور المستثمرين، و إيمانهم بعدالة النظام المالي، و حماية المستثمرين.

و أوضح المساهمون في الشركات الصناعية، أن مخاطر سوء الأداء غالباً ما تنشأ عن سلوك فردي لهذه الشركات، أكثر من كونها نتيجة لقضايا هيكلية على مستوى الشركات عموماً.

و عليه فإن الشركات المساهمة، تقوم بعملية الرقابة المحكمة، على سلوك التداولات المالية، لمدراء المحافظ الاستثمارية.

و تساعد أنظمة الرقابة اليومية لأوضاع المحافظ الاستثمارية المالية، بما يتوافق مع الأوامر و الصيغ الاستثمارية المفروضة، على منع مدراء المحافظ الاستثمارية، الذين يقومون بأداء مالي ضعيف نوعاً ما، لبعض الوقت، من المغامرة بتحمل مزيد من المخاطر المركزة على المدى القصير.

و يهدف ذلك إلى المساهمة بعملية تحسين أدائهم المالي بالصورة المرغوبة.

و عادة ما تتم عملية تنبيه الشركات المساهمة إلى المخالفات الصغيرة، التي تدل على احتمالية حدوث حالات متوقعة من سوء الأداء المالي.

و تراقب هذه الشركات أداء و سلوك الموظفين بالحذر المطلوب ضمن سياق الأعمال.

و تلاحظ باستمرار أهمية وجود الأدوات الرقابية المطلوبة، التي تساعد على منع حدوث حالات سوء الأداء منذ البدايات بفعالية.

و تقوم الشركات المساهمة، إضافة لما ذكر سابقاً، و في بعض الحالات، بالرقابة المحكمة على الإيميلات الالكترونية، و الاتصالات لمدراء المحافظ الاستثمارية ، و ذلك لاكتشاف حالات المخالفات المرتكبة.

و فيما يتعلق بالمعايير المعتمدة لتحديد التعويضات المالية، أشار المساهمون في الشركات الصناعية، أن معيار الأداء هو ليس المعيار الوحيد المستخدم في عمليات تقييم التعويضات.

و تتوفر عوامل أخرى، مثل عامل الرقابة على الثقافة المالية للشركات المساهمة، في تحديد هذه التعويضات.

و تأخذ أنظمة التقييمات المطبقة بالاعتبار، كيفية استجابة الموظفين، و تطبيقهم للقيم الأساسية لعمل الشركات المساهمة، و المحفزات غير المادية، كالتدريب، و إجراءات الترفيع و التي تلعب دوراً هاماً أيضاً.

و شددت الشركات المساهمة أنه من المستحيل القيام بإزالة كافة أنواع المخاطر، من خلال أنظمة وصفية مفصلة، و خاصة المخاطر المتعلقة بسوء الأداء المالي.

و عليه فإن التركيز يجب أن يكون على القيام بعملية تحسين الثقافة المالية للشركات المساهمة، أكثر من القيام بعملية تنظيم التعويضات المالية ذات الحدود المعينة.

و لاحظ أحد المساهمين أن الشركات المساهمة، يجب أن تكون أكبر من مجموعة أفراد منظمين. و لا أحد يمتلك الحصانة من ثقافة المخاطر المالية.

و أشار أحدهم أن واجبات الإخلاص في الأداء المالي، تتضمن وجود أنظمة محفزات فعلية حمائية، من خلال الرقابة اليومية على أوضاع المحافظ المالية الاستثمارية، و الإشارة إلى حالات المخالفات و الانتهاكات لقوانين الإخلاص في الأداء المالي. و تعتقد الشركات المساهمة أن عملية القيام بإعداد الأنظمة الداخلية الذاتية، تعتبر أداة هامة في هذا السياق.

فعلى سبيل المثال، قام أحد مدراء الأصول المالية الرئيسيين، بعملية تحديد سوء الأداء المالي، على اعتباره انتهاكاً لقوانين الشركات المساهمة الداخلية، و واجبات الإخلاص في الأداء المالي، و ثقافة الشركات المساهمة.

و ناقش المساهمون في الشركات الصناعية، دور التعويضات المتنوعة فيما يتعلق بمعالجة مخاطر سوء الأداء المالي.

و لاحظ أحد المساهمين في الشركات الصناعية أن توفير التصنيفات اللازمة للموظفين، إضافة إلى المنح المالية، يقدم الفرص للمدراء لإبراز و توضيح أدائهم في الشركات المساهمة، و وضع التوقعات و الخطط، و مراجعة تطور الموظفين استناداً إلى توقعاتهم.

و تعتبر هذه الفروقات أداة فاعلة و محفزة، تضمن الإبقاء على المواهب المطلوبة. تستخدم الشركات المساهمة العقوبات الداخلية كعامل ردع داخل هذه الشركات. و يؤثر ذلك على شريحة واسعة من الموظفين، كما و يعزز فهمهم لنوعية السلوك المقبول داخل الشركة من السلوك المرفوض.

و بهدف الوصول إلى السلوك الجيد، و تعزيز الثقافة السليمة لهذه الشركات، تأخذ الشركات المساهمة بالاعتبار الدورة الكاملة لحياة الموظفين فيها، ابتداء من عملية التوظيف، إلى إجراءات التدريب، و مراقبة سلوكهم و أدائهم من خلال الشاشات الالكترونية.

و تستخدم هذه الشركات، أمثلة واقعية، من خلال دراسات عملية، تتم خلال فترات تدريب الموظفين، يتعلمون من خلالها ما تنطوي عليه السلوكيات السيئة.

و يضع العديد من مدراء الأصول المالية، المتطلبات المطلوبة للمؤهلات العلمية اللازمة، و الدورات التدريبية المناسبة لمدراء المحافظ الاستثمارية.

و نذكر بصورة خاصة، هؤلاء الذين يتعاملون مع المنتجات المالية، التي تنطوي على عامل خطورة مرتفع.

فعلى سبيل المثال، تعتبر المؤهلات العلمية المطلوبة لعملية إدارة الأصول المالية، و البنى التحتية، أو إدارة عمليات الدخل الثابت للشركات المساهمة، وفقاً لحصيلة أرباح سنوية عالية، ذات مستوى أعلى من تداولات صناديق الأسهم في الأسواق المالية. حيث تتضمن المهام الأولى، أهمية الحصول على المؤهلات اللازمة، للتعامل مع الاستراتيجيات السلبية للاستثمارات.

و تقوم الشركات المساهمة بعملية مقارنة مع غيرها من الشركات الأخرى، وفقاً للقطاعات المتنوعة، و ذلك بهدف القيام بعملية التقييم المطلوبة، فيما يتعلق بمدى تحسن مستويات الأداء بالصورة الكفوءة.

و تلاحظ هذه الشركات، الصعوبات التي تنطوي عليها عملية حماية البيانات المالية، و تطبيق قانون الموظفين الأنسب، و التي تساهم عند إتمامها في الحد من إجراءات الفحص المستمرة.

و فيما يتعلق بحماية المستثمرين، لفت المساهمون في حلقات البحث انتباه الحضور إلى المخاطر المتعلقة بالسمعة المالية للشركة المساهمة، و التي قد تنشأ عن عمليات البيع الخاطئ للمنتجات المالية.

و ذكر أحد المساهمين في حلقات البحث، الأمثلة المتعلقة بالأدوات المالية المشار إليها في " تعليمات الأدوات المالية المدرجة في الأسواق المالية للاتحاد الأوروبي"، (MIFID2) ، و في قوانين حوكمة الشركات المساهمة.

و تقوم هذه القوانين بتنظيم العلاقة بين مدراء الأصول المالية، و موزعي الأدوات المالية، و تحمل مدراء الأصول المالية، المسؤولية اللازمة، لتجنب حالات البيع الخاطئة.

و قد لاحظت أحد الشركات المساهمة، عدم قيام المستثمرين بقراءة المعلومات المتعلقة بالإفصاحات.

و بالتالي، يتوجب على الشركات المساهمة، دراسة الآلية الأنسب، لمخاطبة الزبائن المستثمرين، و تحسين حالات حماية المستثمرين، و معالجة المخاطر المتعلقة بالسمعة المالية للشركات المساهمة.

4- الاعتبارات التنظيمية، و التعويضات في قطاع الأوراق المالية:

بحث المساهمون الأحكام التنظيمية، و القيود القانونية المتعلقة بالتعويضات ضمن قطاع الأوراق المالية.

و تمت الإشارة إلى أوجه الشبه و الاختلافات بين قطاعي الأوراق المالية، و المصارف.

و أشار المساهمون في الشركات المساهمة بعدم قابلية القوانين المصرفية للتطبيق عليهم.

أخذين بالاعتبار الاختلاف الجوهرى الموجود، لنماذج الأعمال في الوساطة المالية عن تلك النماذج المطبقة في المصارف.

و أوضح المساهمون في الشركات الصناعية، و تحديداً المساهمون في الشركات المصرفية، أهمية تحديد مجالات عمل الشركات المساهمة، و اعتماد القوانين الخاصة بها.

و تعتبر القوانين الجزئية و المتعددة، المتعلقة بالتعويضات المالية، لعملية إدارة الأصول المالية، أمراً هاماً ناظماً لقطاعات الشركات المساهمة.

و يعد نجاح تطبيق هذه القوانين، تحدياً أساسياً في عملية تطبيق سياسات التعويضات المالية الدولية داخل الهياكل المالية للشركات، وفقاً لقطاعاتها المتنوعة.

و تختلف طرق التعامل المتبعة لمدراء الأصول المالية، لنشاط محدد، بين قطاع مالي ما، و قطاع آخر.

حيث يختلف القطاع المصرفي مثلاً، عن غيره من القطاعات غير المصرفية.

و أوضحت بعض الشركات المساهمة، التحديات المفروضة عن الحلول و الطرق العلاجية الموحدة.

و ألفت الضوء على الحاجة إلى وجود حلول، وفقاً لمستويات الشركات المساهمة المتنوعة، مشيرة إلى التحديات الموجودة أمام مجموعات العمل الدولية، في إيجاد التوازن المطلوب بين نوعي الحلول، و في البحث عن الطرق المناسبة، القابلة للإدارة الناجحة داخل هذه الشركات المساهمة.

و حث مدراء الأصول المالية على أهمية تحقيق الانسجام في التعويضات المالية المقدمة، في إطار المتطلبات التنظيمية.

و أشاروا إلى أن القطاع الصناعي، هو قطاع تنافسي، و منظم، و يحتاج إلى مجالات عالمية متنوعة، تمكن من تحقيق المنافسة العادلة ضمن هذا القطاع.

و دعت هذه الشركات المساهمة، إلى القيام بمزيد من التقدم المتجانس ضمن الهيئات المالية المتعددة.

و لاحظت أهمية القيام بتطبيق الأنظمة المتعددة، ضمن قطاع إدارة الأصول المالية.

و قد وجّهت بعض الانتقادات، إلى الأطر التنظيمية المتبعة ضمن الاتحاد الأوروبي (EU) ، فيما يتعلق بالتعويضات المالية المقدمة، ضمن الجهات المالية المتعددة التابعة للاتحاد الأوروبي. (مركز الإيداع و التسجيل المركزي (CRD)، و الجهات الإشرافية على المتغيرات المستقلة المحققة للدخل (كالاستثمارات)(IV) ، و صناديق الاستثمار المشتركة المتمركزة في الاتحاد الأوروبي (UCIT) ، و مدراء الصناديق الاستثمارية (AIFMD) .

و قد كان من المواضيع الهامة، ضمن نطاق أنظمة الاتحاد الأوروبي (EU)، ما يتعلق منها بالرأسمال المقدم كمنح، لكل من الاتحاد الأوروبي، و الجهات الأخرى التابعة له (كالجهات الإشرافية على المتغيرات المستقلة المحققة للدخل (كالاستثمارات)(IV)، و مركز الإيداع و التسجيل المركزي (CRD) . و المطبق على مدراء الأصول المالية، ضمن الشركات المساهمة، في القطاعات المصرفية.

و شددت هذه الشركات المساهمة، اهتمامها إلى التركيز على أنه، في حال تمت عملية تطبيق هذه الأنظمة دون تحييز، و بالعدالة المطلوبة. فإنه من الملاحظ، أن هذه الأنظمة قد لا تتضمن المخاطر الخاصة المتعلقة بإدارة الأصول المالية، و التي تختلف بصورة كبيرة، عن تلك في القطاع المصرفي. و تعتبر الأنظمة الوصفية و الشاقة، مصدر تحدٍ للشركات المساهمة الصغيرة للالتزام بها.

و يجب تجنب الطرق و مناهج الحلول الموحدة. و يعد من الرسائل الهامة الموجهة فيما يتعلق بالأنظمة، أهمية وجود الانسجام و التوافق المطلوبين ضمن قطاع الأوراق المالية. و توجد نماذج أعمال متنوعة، تتم عملية تطبيقها من قبل مدراء الأصول المالية التقليديين، و صناديق التحوط، و شركات الاكتتابات الخاصة، و تظهر بصورة واضحة في هياكل التعويضات المالية ضمن هذه الشركات.

6 نيسان 2017.

يرجى التفضل بالاطلاع.

دائرة الترجمة.

ك.ع.