

الابداع المالي في الأسواق المالية
البنك الضامن أنموذجاً
أطار معرفي وصفي

الأستاذ المساعد الدكتور صلاح الدين محمد أمين
الكلية التقنية الإدارية - بغداد

المستخلص :

يهدف البحث الى توضيح احد مجالات الإبداع المالي في الأسواق المالية من خلال ما يطلق عليه البنك الضامن custodian bank الذي يعد واحداً من الأدوات المهمة في البورصات حول العالم . ان البيئة بالبورصات العالمية ومافرزته القوى والاتجاهات البيئية المتعددة من العولمة وتساعد المنافسة والإبداع المالي وإزالة القيود والحواجز الحكومية وما تمثله نشاطات الاستثمار في البورصات من جوانب حيوية مهمة بشقيها المحلي والدولي قد أدى إلى بروز الحاجة الى مؤسسات تدعم عمليات الاستثمار هذه وتحفظ حقوق المستثمرين في أنحاء العالم وتدعم وتعزز عمليات الاستثمار الأجنبي الذي يمثل مصدر مهم في اقتصاديات الدول .

وقد انطلق البحث من مشكلة أساسية تمثله من مدى الحاجة الى خدمات البنك الضامن في البورصات في العالم وطبيعة الأنشطة والخدمات التي يمكن ان تقدمها بالشكل الذي يساعد في تنشيط وتفعيل عمليات الاستثمار المحلي والدولي .

وانطلاقاً من المشكلة فقد هدف البحث الى تسليط الضوء على مجالات الإبداع المالي في الأسواق المالية وكذلك المضامين المعرفية والتطبيقية للبنك الضامن في دراسة تحليلية تركز على عولمة الأسواق المالية وخدمات الحفظ الأمين ومبررات تقديم خدمات البنك الضامن custody services والصيغ التنظيمية لهذا الكيان المؤسسي . وقد توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات والتوصيات التي تخدم البورصات في تحقيق أهدافها .

Abstract

The research aims to clarify one of the areas of financial innovation in the financial market through what we called (custodian bank) which is one of the important tooles in stock markets around the world .

The environment surrounding the global stock and what set upart the multi environmental forces and attitudes from globalizatio , rising competition , financial innovation , and governmental deregulation , and what investment activities represents in stock exchange market from importance vital aspects both domestic and international has led to prominence the need to institutions to support investment operations and maintain investors rights over the world and support forieghn investment operations that is represent important source in countries economics .

The research launched from essential problem represent in range need to custodian bank services in stock exchange around the world and nature of services and activities that it can offered with the formulation help in activate loeally and internationally investment operations .

Proceeding from the research problem the research aimed to highlight on financial innovation areas in stock exchange and also the applied and knowledgical contents of custody bank in analytical study concentrate on financial markets globalization and custodian bank services and organizational framework to this institutional existence .

We arrived many of conclusion and recomendation that it serve the stock exchange in achievement their objectives .

المقدمة :

يشهد العالم في الوقت الحاضر موجة كبيرة من الإبداع في الجوانب المالية بفعل حزمة من القوى والاتجاهات والعوامل المؤثرة التي جعلت الإبداع المالي سمة العمل المالي والمصرفي .

ولقد برز العديد من مداخل الإبداع المالي التي حظيت باهتمام كبير من قبل الباحثين والأكاديميين والمصرفيين ، واحد مجالات الإبداع المالي المهمة في مجالات الأسواق المالية والبورصات ما يطلق عليه (البنك الضامن bank custodian) الذي يعد احد الأدوات المهمة في تعزيز وتطوير عمليات الاستثمار في البورصات وتنشيط الاستثمار الأجنبي الذي يعد عنصراً مهماً للتمويل في اقتصاديات الدول .

ان البيئة المحيطة بالأسواق المالية تحوي العديد من الاتجاهات والقوى من العولمة وتساعد المنافسة وإزالة القيود والحواجز الحكومية والتقدم التكنولوجي ، وما تمثله نشاطات الاستثمار في الأسواق المالية من جوانب حيوية مهمة بشقيها المحلي والدولي قد أدى إلى بروز الحاجة الى كيانات مؤسسية تدعم عمليات الاستثمار هذه وتحفظ حقوق المستثمرين في أنحاء العالم وتدعم وتعزز نشاطات الاستثمار الأجنبي الذي يعد مصدراً مهماً للتمويل في اقتصاديات الدول .

من هذا المنطلق برزت أهمية دراسة هذا الموضوع والخوض فيه لدوره المهم في تدعيم وتفعيل نشاطات وعمليات الاستثمار الأجنبي في الأسواق المالية العربية والتي تمثل الكيان المؤسسي المهم في اقتصاديات الدول والتي لها دوراً حيوياً مهماً في تمويل النشاطات الاقتصادية وتطوير الدول من خلال تقديم التمويل للشركات في القطاعات الاقتصادية المختلفة .

وقد جاءت محتويات البحث مشتملة على أربعة مباحث تضمن المبحث الأول منهجية البحث وتطرق المبحث الثاني الى أطار مفاهيمي للإبداع المالي واحتوى المبحث الثالث على أطار معرفي لخدمات البنك الضامن او المبحث الرابع فأحتوى على أهم الاستنتاجات والتوصيات التي خرج بها البحث .

المبحث الأول - (منهجية البحث)

تضمن هذا المبحث تحديد مشكلة ، أهمية ، هدف ، ومنهج البحث وكالاتي :-
مشكلة البحث :

تبرز المشكلة التي حاول البحث دراستها في مدى حاجة الأسواق المالية (البورصات) إلى جوانب داعمة ومساندة لغرض تحقيق كفاءتها وفعاليتها ونموها ولحاجه البيئة الاستثمارية إلى مثل تلك الجوانب الداعمة ومنها ما يطلق عليه خدمات الحفظ الأمين Custody Bank التي تشكل احد جوانب الإبداع المالي المهمة في تفعيل وتنشيط الاستثمار المؤسسي والفردى في الأسواق المالية (البورصات) .

ويمكن تحديد مشكلة البحث من التساؤلات التالية :-

- ١ هل تقدم خدمات وظيفة الحفظ الأمين للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية.
- ٢ هل هناك حاجة في الأسواق المالية العربية لخدمات الحفظ الأمين لتعزيز وتفعيل نشاط التداول فيه .

أهمية البحث :

تتبع أهمية البحث من :-

- ١ - خصوصية الموضوع الذي يتناول احد المواضيع الحيوية والمعاصرة ألا وهو خدمات الحفظ الأمين Custody Services لتقديم خدمات معززة لنشاط الاستثمار والتداول في أسواق الأوراق المالية (البورصات) من قبل مصارف يطلق عليها البنك الحافظ الأمين (Custodian Bank)
- ٢ - ارتباط هذا الموضوع بسوق الأوراق المالية (البورصة) التي تعد أحد الركائز الأساسية في اقتصاديات أي دولة والتي تسعى الدول جاهدة إلى تطوير وتعزيز نشاطها ومن ضمن الجوانب المعززة لسوق الأوراق المالية هو خدمات البنك الحافظ أو الضامن.
- ٣ - تركيزه على احد جوانب الإبداع المالي المهمة في الأسواق المالية .

هدف البحث :

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :-

- ١ - تسليط الضوء على مجالات الإبداع المالي في خدمات الخدمات الحفظ الأمين (البنك الضامن) ومبرراتها وأهدافها وشكلها او تركيبها التنظيمي في أسواق الأوراق المالية في العالم .

منهج البحث :

تم اعتماد المنهج التحليلي في دراسة وتحليل واقع الجوانب المعرفية الذي تمارس من خلاله نشاطات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية .

مصادر جمع البيانات والمعلومات :

تم الاعتماد على الأدبيات العلمية المنشورة من الكتب والدوريات وعلى الشبكة العنكبوتية للحصول على المفاهيم المعرفية المرتبطة بالموضوع .

المبحث الثاني - (أطار مفاهيمي للإبداع المالي)**Conceptual Framework to Financial innovation**

تعد الصناعة المالية المصرفية من المجالات المهمة التي تتميز بحاجتها للإبداع بشكل مستمر لكون المؤسسات المالية تطور منتجات لإرضاء وتلبية حاجات ورغبات زبائنها ، اذ ان التغيير في البيئة حفز المؤسسات المالية لتبني عمليات الإبداع الذي يجعلها قادرة على تحقيق الأرباح .

لقد تنامي الإبداع المالي بشكل كبير كونه يحقق عملية التفكير الخلاق Creative Thinking في المؤسسات المالية والذي يقود إلى تحقيق أرباح عالية .

ويعد الإبداع المالي احد القوى المؤثرة المهمة في البيئة المالية وفي الأسواق المالية (البورصات) حيث تأثيره على طبيعة الأدوات المتاحة والتنظيم والأنشطة والخدمات المقدمة الى الجمهور فضلاً عن نوعية الكفاءات البشرية المطلوبة .

وسنتطرق في هذا البحث الى مفهوم الإبداع بشكل عام ثم الإبداع المالي وأنواعه ومضامينه .

اولاً :- مفهوم الإبداع innovation concept

يعد الإبداع احد المواضيع المهمة التي حظيت باهتمام كبير من قبل المنظمات بسبب التطورات والتغيرات في البيئة المحيطة والحاجة الى التجديد والابتكار من قبلها فيما يتعلق بالسلع والخدمات .

لقد عرف الكتاب والباحثين (الإبداع Innovation) من وجهات نظر عديدة فقد عرف الإبداع بأنه " استراتيجية تعتمد على المنظمة تظهر من خلال تصميم منتج جديد ، مدخل تسويقي جديد ، طريقة جديدة للاستثمار في المهارات والمعرفة وكذلك ميزة مادية وتنافسية وعلامة تجارية معروفة " ((porter,1990,74)) .

كما يعرف الإبداع بأنه " القدرة والمهارة في تقديم سلع وخدمات ترضي حاجات ورغبات الجمهور وتحقق بنفس الوقت الأهداف الاستراتيجية للمنظمات في النمو والبقاء " ((Griffin , 2004,67)) .

وعرف ايضاً بأنه " العملية التي تمثل استخدام المعرفة لإيجاد وتقديم شيء جديد ومفيد " .

((kuratko,2001,51)) من المفاهيم أعلاه يلاحظ ان هناك اتفاقاً بين الباحثين على ان الإبداع يمثل إضافة جديدة في مجالات عمل المنظمة سواء في العمليات او الخدمات او التقنيات وغيرها كما ان التعريف الأول يقترب من المفهوم الشمولي الواسع للإبداع .

كما ان (frame and white) قد عرّف الإبداع المالي بأنه (جديد الأشياء الذي يقلل الكلف ، يقلل المخاطر ويقدم منتجات - خدمات - أدوات مطورة التي ترضي مساهمي النظام المالي بشكل أفضل) " frame & white , 2009 K 3"

وقد بينا بأن الإبداعات المالية يمكن ان تجمع كمنتجات جديدة مثلاً (قروض الرهن العقاري) او خدمات جديدة (البنك الضامن)، عمليات أنتاج جديدة (تضيف الائتمان) او صيغ تنظيمية جديدة (التداول الالكتروني للأوراق المالية في البورصات).

ثانياً :- أنواع الإبداع

هناك عدة أنواع للإبداع المنظمي مثل جوانب عديدة من عمل المنظمات يمكن إيرادها في الأتي :-
((Nilakanta, 1996, 633)) .

١ - الإبداع التكنولوجي :- Technological Innovation

ويختص باستخدام المعرفة لإيجاد وتطبيق أنواع التكنولوجيا الجديدة .

٢ - الإبداع الإداري :- Managerial Innovation

ويرتبط بتطبيق أنظمة وفلسفات و استراتيجيات إدارية جديدة .

٣ - الإبداع التنظيمي :- Organizational Innovation

ويتمثل في أبداع نماذج جديدة للتفاعلات والعلاقات البشرية .

٤ - الإبداع المالي :- Financial Innovation

ويتعلق بإيجاد سياسات و استراتيجيات جديدة في إدارة الأموال والاستثمار .

٥ - الإبداع التسويقي :- Marketing Innovation

ويشمل أيجاد مداخل و استراتيجيات تسويقية جديدة للسلع والخدمات .

ثالثاً :- الإبداع المالي وتصنيفاته :- The Financial Innovation and categorizations

يعد الإبداع المالي احد القوى المؤثرة المهمة في البيئة المصرفية وفي العمل المصرفي من حيث تأثيره على طبيعة الأدوات المتاحة والتنظيم والأنشطة والخدمات المصرفية المقدمة إلى الجمهور فضلاً عن نوعية الكوادر البشرية المطلوبة وقد ارتبط الإبداع المالي بشكل كبير بعوامل أخرى وهي العوامل المتمثلة بشكل أساس بتزايد المنافسة والتطورات التكنولوجية .

منذ الثمانينات من القرن الماضي هناك موجة كبيرة من الإبداعات المالية الجوهرية وهناك عدة طرق مقترحة لتصنيف هذه الإبداعات ، فالمجلس الاقتصادي في كندا يصنف الإبداع المالي إلى التصنيفات الثلاث التالية :-

" Fabozzi & Modigliani & Ferri , 1998 , 25 , 26 "

١ - أدوات توسيع السوق :- Market – broadening instruments

وهي الأدوات التي تزيد من سيولة الأسواق ودرجة إتاحة الأموال عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للمقترضين .

٢ - أدوات إدارة المخاطر :- Risk Management Instruments

وهي الأدوات التي تعيد تخصيص المخاطرة المالية الى أولئك الذين هم اقل كرهاً ونفوراً منها او الذين يملكون مقابل جيد ضد المخاطرة ومن ثم لهم قدرة أفضل لتحمل المخاطرة .

٣ - أدوات المرجحة والعمليات :- Arbitrating Instruments and processes

وهي الأدوات التي تمكن المستثمرين والمقترضين من الحصول على ميزة ناتجة من الاختلاف في الكلف والعوائد بين الأسواق والتي ستعكس تبايناً في إدراكهم للمخاطر وأيضاً في المعلومات ، والقواعد وتنظيم العمل .

كما يوضح " Mishkin , 2010 , 284-292 " بان هناك ثلاثة أنواع أساسية للإبداع المالي ترتبط

بثلاثة جوانب أساسية تشمل الأتي :-

١ - الاستجابة للتغيرات في ظروف الطلب :- Responses to changes in demand**conditions**

ان التغير الأكثر جوهرية في البيئة الاقتصادية الذي بدل الطلب على المنتجات المالية في السنوات الحالية هو الزيادة الكبيرة في تبدلات أسعار الفائدة اذ ان التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة قادت إلى تحقيق أرباح او خسائر رأسمالية وعدم تأكد كبير حول العائد على الاستثمارات كما ان المخاطرة المرتبطة بعدم التأكد حول تحركات أسعار الفائدة والعوائد تسمى (مخاطرة أسعار الفائدة) والتقلب العالي في أسعار الفائدة يقود الى مستوى عالي من مخاطرة أسعار الفائدة ولهذا فان الزيادة في مخاطرة أسعار الفائدة من المتوقع ان تزيد الطلب على الخدمات والمنتجات المالية التي تؤدي الى تخفيض المخاطرة كذلك مافرزته العولمة والتطور التكنولوجي من تقنيات لتطوير العمل ومنها الأسواق المالية (البورصات) التي زاد نشاطها كثيراً بفعل التطور التقني والعولمة وزاد من سرعة وديناميكية حركة رؤوس الأموال في العالم التي جعلت هناك حاجة لخدمات ترعى مصالح المستثمرين وتحافظ على أموالهم في دول العالم المختلفة .

٢ - الاستجابة للتغيرات في ظروف العرض :- Respsnes to Changes in Supply Condition

تعد التحسينات في برامجيات الحاسوب وتكنولوجيا الاتصالات المصدر الأكثر أهمية للتغيرات في ظروف العرض الذي حفز الإبداع المالي فهذه التغيرات جعلت من المريح للمؤسسات المالية أيجاد منتجات وخدمات مالية جديدة لعرضها للجمهور فعندما خفضت تكنولوجيا الحاسوب من كلف العمليات المالية أصبحت متاحة بشكل كبير ولهذا فان المؤسسات المالية قدمت منتجات وأدوات مالية جديدة تعتمد على هذه التكنولوجيا مثل تسهيلات خدمات البنك الضامن Custodian Bank Services .

٣ - تجنب قواعد التنظيم الموجودة :- Avoidance of Existing Regulations

لكون الصناعة المالية هي من الصناعات المنظمة بشكل صلبة من الصناعات الأخرى ، فان التنظيم الحكومي هو الأكثر تحفيزاً للإبداع في هذه الصناعة اذ انه قد قاد الإبداع المالي بإيجاد حوافز للمؤسسات المالية لإزالة وتخفيف التشريعات التي تقيد قدرتهم على تحقيق الأرباح . وهناك تصنيف آخر للإبداعات المالية يستند الى وظائف أكثر تحديداً مقترح من قبل بنك التسويات الدولي Bank for International settlement يشمل الآتي :- " Fabozzi & Modigliani & Ferri , 1998 , 26 "

١ - إبداعات نقل مخاطرة السعر :- Price – Risk – transferring innovations

وهي تتمثل في أدوات أكثر كفاءة للتعامل مع مخاطرة السعر او مخاطرة معدلات الصرف .

٢ - إبداعات نقل مخاطرة الائتمان :- Credit – Risk – transferring innovations

وهي الأدوات التي تعمل على إعادة تخصيص الفشل المرتبطة بعمليات منح الائتمان .

٣ - إبداعات توليد السيولة :- Liquidity – generating innovation

وهي إبداعات تؤدي ثلاثة مزايها مهمة هي :-

أ -تزيد سيولة السوق .

بأ -توجه المقترضين للحصول على مصادر جديدة للأموال .

تأ -س المال الموضوعه من خلال الضوابط والقواعد والتعليمات .

٤ - أدوات توليد الائتمان :- Credit – transferring innovations

وهي الأدوات التي تؤدي الى زيادة أموال المديونية المتاحة للمقترضين .

5- أدوات توليد الملكية :- Equity – transferring innovations

وهي الأدوات التي تؤدي الى زيادة قاعدة رأس المال للمؤسسات المالية وغير المالية .

ولأجل البقاء في البيئة الاقتصادية الجديدة فان على المؤسسات المالية البحث عن وتطوير منتجات وخدمات

مالية جديدة والتي يمكن ان تقابل حاجات ورغبات الزبائن وتحقيق الأرباح ، وهذه العمليات تشير الى مانسميه (

الهندسة المالية financial Engineering) والتي تمثل (أم الإبداع The Mother of innovation) كما

يسميتها البعض " Mishkin & 2010,284 "

ان الإبداع المالي قد نتج عنه تغيير طبيعة الاستجابة الاستراتيجية للمصارف التي قد تغيرت بشكل واضح في

جوانبها الأساسية في العمل المصرفي والتي قد غيرت من طبيعة وفلسفة العمل المصرفي في الثمانينات وفي العقد

الحالي .

وقد بين (corvajal & rostek & weretka , 2011,1) ان الدور الاقتصادي المهم للإبداع المالي هو

المساهمة في توجيه حملة الموجودات المالية لزيادة قيمة الموجودات المالية المملوكة او لزيادة رأس المال ، وان

بعض الإبداعات المالية تأتي من خلال دورها الكبير في زيادة فعالية النشاط الاقتصادي والاستثماري والمالي ومن

ضمنها خدمات البنك الضامن او خدمات الحفظ الأمين custody services .

كما ان (2 , 1010 , haan & sterk) قد بينا ان الإبداع المالي يمكن ان يكون في الخدمات المالية المختلفة والذي يمكن ان يساهم في تحقيق نمو اقتصادي وفي تسهيل عمليات تداول وانتقال رؤوس الأموال فيما بين الأسواق المالية المختلفة حيث ساهمت عمليات البنك الضامن في توفير حماية وآلية مهمة تساعد المستثمرين في زيادة عمليات وتسهيل عمليات التسوية والمقاصة والبيع والشراء حيث ان للقوى المتمثلة بالتطور التكنولوجي والعولمة في تطوير نشاطات البورصات في دول العالم المختلفة .

رابعاً :- العوامل المحفزة للإبداع المالي (Motivation for Financial Innovation)

هناك العديد من العوامل التي تحفز عمليات الإبداع المالي في المؤسسات المالية يمكن توضيحها في الآتي :- " Fabozzi & Modigliani , & Ferri 1998,271 "

- ١ - زيادة تقلب معدلات الفائدة، التضخم ، معدلات الصرف، وأسعار مكونات حق الملكية .
 - ٢ - التقدم في الحاسوب وتكنولوجيا الاتصالات .
 - ٣ - التطور في مداخل الاستدلال Creater sophistication والتدريب التعليمي بين مشاركي السوق المهنيين.
 - ٤ - منافسة الوسطاء الماليين .
 - ٥ - الحساسية تجاه قواعد وضوابط التنظيم وقوانين الضريبة .
 - ٦ - تغير النماذج الكونية للثروة المالية .
- فضلاً عما تقدم فان هناك جهتي نظر او نظريتين مختلفتين حول القوى الدافعة او المحركة للإبداع المالي تتمثل الأولى في ان عمليات الإبداع المالي تهدف إلى السعي للتهرب من القوانين والتشريعات والأنظمة من خلال المراوغة او المخادعة في حين ان وجهة النظر الثانية ترى بان أساس عمليات الإبداع المالي هو لغرض تقديم الأدوات المالية الأكثر كفاءة لإعادة توزيع المخاطر بين المشاركين في السوق .
- ويرى "Mishkin & 2010, 284" ان هناك العديد من العوامل المحفزة للإبداع المالي هي :-
- ١ - الظروف البيئية التي تواجهها المؤسسات المالية وهي تعمل في السوق بما تحمله من مؤثرات اقتصادية وسياسية واجتماعية وسلوكية .
 - ٢ - الظروف التي غيرت من أشكال الطلب في الأسواق المالية ومنها خدمات (البنك الضامن Custody bank نتيجة التطور الكبير في الأسواق المالية .
 - ٣ - سرعة تقدم تكنولوجيا الحاسوب التي غيرت من أشكال العرض للخدمات المالية .
 - ٤ - ان التنظيم المالي أصبح أكثر مرونة .
 - ٥ - أحساس المؤسسات المالية بان العديد من الأدوات التقليدية هي ليست مربحة على المدى الطويل وان هناك حاجة جديدة لخدمات تحتاجها الأسواق المالية (البورصات) .
 - ٦ - ضعف القدرة البيعية للعديد من الخدمات والمنتجات المالية التقليدية التي تقدم للجمهور .

٧ - عدم قدرة المؤسسات المالية على المدى الطويل من الحصول على الأموال مع أدواتها المالية التقليدية وهي بدون هذه الأموال سوف تواجه مشاكل مالية مما تقدم ندرك بان العوامل المذكورة أنفا تعد القوى الأساسية المحفزة للإبداع المالي في الوقت الحاضر .

المبحث الثالث - (أطار مفاهيمي عن خدمات الحفظ الأمين)

Conceptual Framework on Custody Services

إن المقدره على تجميع الموجودات واستخدام التكنولوجيا بشكل فاعل وكذلك معالجة الحجم الضخم من المعاملات أساسي في أعمال خدمات الحفظ الأمين في الوقت الحاضر إذ مع نمو صناعة الاستثمار خلال العقدين الماضيين وبشكل خاص في مجال صناديق الاستثمار وأعمال الاستثمار المصرفية فإن خدمات الحفظ الأمين قد زادت بشكل كبير وأصبحت المنافسة في تلك الخدمات حادة وقاسية بين المصارف المقدمة لتلك الخدمات وبالنتيجة فإن عدد من البنوك الكبيرة اليوم تهيمن على صناعة خدمات الحفظ الأمين (**Industry Custody Services**) .

و نتيجة لاتساع حجم الأسواق المالية وارتفاع حجم تعاملات وزيادة حدة المنافسة فضلاً عن العولمة المالية التي أدت إلى انفتاح أسواق العالم واقتصادياته على بعضها البعض وانتشار عمليات التجارة والتداول الالكتروني زادت من مجالات الاستثمار وتطوره بين الدول مما أفرز الحاجة إلى مؤسسات مالية ترعى وتحفظ أموال المستثمرين التي يتم تداولها وانتقالها بين الأسواق المالية في العالم وتقدم الخدمات التي يحتاجها المستثمرون مما أدى إلى ظهور مايسمى بالبنوك الحافظة الأمانة (**Custodian Banks**) التي تقدم خدمات الحفظ الأمين (**Custody Services**) .

كما أن تزايد المخاطر في البيئات الاستثمارية المختلفة وبروز مخاطر عديدة يدعو إلى تزايد اهتمامات المستثمرين في تلك البيئات إلى المؤسسات التي تعمل على المحافظة وإدارة أموالهم بشكل يجعلها على الأقل في منأى عن من احتمالات الخسائر الكبيرة .

وتعد خدمات الحفظ الأمين نسبياً حديثة تم ظهورها في الثمانينات مرتبطة بالتمويل الدولي **international finance** والذي جعل نشاطات الاستثمار دولية ، فضلاً عن حاجة المستثمرين لإيجاد آليات وخدمات لمعالجة تسجيل ملكية استثماراتهم وإدارتها في الأسواق المالية في دول العالم ، واليوم يعد سوق البنوك الحافظة نشيطاً لنمو نشاطات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية كما أن عولمة الأسواق المالية قد دفع البنوك الحافظة . لان تلعب دوراً حيوياً متزايداً في التنسيق والإدارة والحفظ الأمين للموجودات المستثمرة .

وقبل التطرق الى مضامين خدمات الحفظ الأمين لابد من التطرق إلى بعض الجوانب ذات العلاقة

وهي:-

أولاً :- عولمة الأسواق المالية Globalization of Securities Markets

إن العولمة المالية تعد أحد الاتجاهات الحديثة في البيئة المالية والمصرفية وفي الوقت الحاضر فإن المستثمرون ، مصدر الأوراق المالية ، ومنتشآت الأوراق المالية ينظرون أبعد من الأسواق في بلدانهم لإيجاد العوائد الأفضل ، الكلف الأقل ، وفرص الأعمال الدولية الأحسن . الهدف الأساس لأغلب المستثمرين هو تحقيق عوائد عالية مع مخاطر اقل . هذا الهدف يتحقق من خلال التنويع diversification والمستثمر الذي تتضمن محافظته استثمارات أجنبية يمكنه أن يزيد بشكل كبير احتمالية التنويع من خلال اقتناؤه :- "Gateman & Joehnk , 2004 , 47 "

- ١ - تشكيلة أوسع من الأوراق المالية .
- ٢ - أوراق مالية يتم تداولها في عدد اكبر من الأسواق .
- ٣ - أوراق مالية مسماة في عملات مختلفة .

وتقدم التكنولوجيا والاتصالات ، سوية مع إزالة العديد من القيود السياسية والتشريعية ، دافع إلى المستثمرين لصنع أو القيام بمعاملات الأوراق المالية الواسعة بالسهولة النسبية ، أن الأكثر والأكثر من الأسواق المالية فتحت وأصبحت متكاملة مع الأسواق العالمية ، وكلا المستثمرين والباحثين عن الأموال يمكنهم ملاحظة الأسواق المالية كيف هي متاحة لأغراض التداول .

أن العولمة لأسواق الأوراق المالية مكنت المستثمرين للبحث عن فرص الربح من الاقتصاديات الناشئة والممتدة بسرعة عبر العالم .

وأن الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة تحتاج إلى عناصر وعوامل ومزايا عديدة لغرض جذبها ودخولها إلى الأسواق المالية تتمثل في الآتي :-

- ١ بنية تحتية مالية وتشريعية متطورة (تشريعات سوق رأس المال) للاستثمار في جميع الأوراق المالية المدرجة .
- ٢ ضمان سلامة الموجودات والأدوات التي يتم الاستثمار فيها .
- ٣ إمكانية إجراء عمليات المقاصة والتسوية وفق النظم العالمية .
- ٤ سهولة الدخول إلى الأسواق من حيث تبسيط الإجراءات .
- ٥ سهولة التحويل للعوائد والأرباح الموزعة .
- ٦ خدمات الحفظ الأمين والتسوية عبر المصارف ورقابة كافية على موجودات العملاء .
- ٧ معلومات محدثة حول السوق وأخبار الشركات (عمليات الإفصاح المحاسبي والمالي) .

٨ إمكانية فتح حسابات للملكية القانونية في مراكز إيداع الأوراق المالية وهي تؤدي إلى زيادة عمق وتوزيع وسيولة سوق الأوراق المالية .

و هناك العديد من التحديات التي تواجه المستثمرين في قيامهم بعمليات التداول للأوراق المالية في الأسواق المالية في العالم تتمثل في الآتي :-

iskandarani , 2011,20

openness to foreign ownership	١ علانية أو وضوح الملكية الأجنبية
Investor qualification requirement	أ-متطلبات مواصفات المستثمر
Foreign ownership limit (fol) level	ب-مستوى حد الملكية الأجنبية
Foreign room level	ج- مستوى السعة الأجنبية
Equal rights to foreign investors	د- الحقوق المتساوية للمستثمرين الأجانب
Ease of capital inflows/outflows	2- سهولة تدفقات رأس المال الداخلة والخارجة
capital flow restriction level	أ- مستوى تقييد أو تحديد تدفق رأس المال
foreign exchange market liberalization level	ب- مستوى تحرر سوق التمويل الأجنبي
efficiency of the operational framework	3- كفاءة الصنع التشغيلية
market entry	أ- دخول السوق
investor registration and account setup	أولاً :-تسجيل المستثمر ووضع الحساب
market organization	ب- تنظيم السوق
market regulations	أولاً :- تشريعات السوق
competitive landscape	ثانياً :- شكل المنافسة
information flow	ثالثاً :- تدفق المعلومات
market infrastructure	ج- البنية التحتية للسوق
clearing and settlement	أولاً :- المقاصة والتسوية
custody	ثانياً :- الحفظ الأمين
Registry Depository	ثالثاً :- التسجيل / الإيداع
Trading	رابعاً :- التداول
Transferability	خامساً :- قابلية النقل

أن الاستثمارات الدولية غير المباشرة تشكل احد أشكال الاستثمارات المهمة في اقتصاد أي بلد ، وتكون هذه الاستثمارات من استثمارات محافظ المصارف العالمية وصناديق الاستثمار الدولية وصناديق التقاعد في

الأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية حول العالم . ومن أهم شروط استقطاب الاستثمارات الدولية غير المباشرة هي :- (شكري و عوض ، 2004 ، 61) .

١ وجود سوق أوراق مالية منظمة تعتمد التكنولوجيا المتقدمة وتكنولوجيا المعلومات في الإفصاح وبيث المعلومات بسرعة ودقة وشفافية عالية .

٢ توفر السيولة المؤسسية في تلك الأسواق بشكل يتيح للمستثمر الدولي حرية الدخول إليها والخروج منها بسهولة .

٣ صناعة مصرفية فاعلة وكفوءة وسياسة اقتصادية ومالية مرنة .

٤ وجود مؤسسات مالية داعمة لتلك الاستثمارات تتمثل في المؤسسات المالية الوسيطة التي تعمل في جوانب الحماية والحفظ الأمين والإدارة الفاعلة لتلك الأموال وتتمثل هذه المؤسسات الداعمة في البنوك الحافظة (Custodian Banks) والتي تقدم خدمات الحفظ الأمين (Custody Services) .

ثانياً : خدمات الحفظ الأمين Custody Services

يقدم البنك الحافظ او الضامن Custodian Bank (والذي سيتم التطرق إلى مفهومه بعد توضيح خدمات

الحفظ الأمين) خدمات الحفظ الأمين الجوهرية Core Custody Services وهي :- Custody

" Services , Cs – Am , 2002 , 1 "

١ تسوية التداولات Settles Trades .

٢ استثمار الأرصدة النقدية بشكل مباشر Invest Cash Balances As Directed .

٣ تحصيل الدخل collects income .

٤ تنسيق قرارات الشركة Processes Corporate Actions .

٥ معالجة مراكز أسعار الأوراق المالية prices Securities positions .

٦ تقديم خدمات تهيئة التقارير provides Reporting Services .

و تشمل خدمات الحفظ الأمين على مجموعة خدمات الحفظ الأمين الأساسية وخدمات القيمة المضافة

وكما يلي :-

١ - خدمات الحفظ الأمين الأساسية :- وتشمل الخدمات الآتية

أ - خدمة حفظ الأوراق المالية .

ب - تسوية ومقاصة الأوراق المالية والنقد .

ج - استلام وتسليم الأوراق المالية .

د - إجراء مقارنات للتداولات المنفذة إلى جانب تأكيد العمليات المنفذة .

هـ - تقارير عن الحركة في مراكز الأرصدة النقدية والأوراق المالية للعملاء .

و - تقارير عن توزيعات مقسوم أرباح الشركات وعمليات تحصيل الإرباح .

- ز - حضور الجمعيات العمومية للشركات نيابة عن العملاء .
ح - متابعة الحقوق المرتبطة بالأوراق المالية بما في ذلك قبض الأرباح أو حق الاكتساب في زيادات رأس المال .

٢ - خدمات القيمة المضافة :- وتشمل

- أ - خدمة العملاء لمدة أطول من الدوام الرسمي .
ب - خدمة العميل عبر منسق واحد مسؤول عن جميع عمليات العمل .
ج - مراجعة البيانات والمعلومات والمستندات كافة الخاصة بفتح حسابات الحفظ الأمين للأوراق المالية .
د - تحويل الأوراق من حساب العميل لدى الوسيط إلى حساب لدى الحافظ الأمين وكذلك تحويل الأوراق المالية من حساب العميل لديه إلى حساب لدى حافظ أمين آخر بناء على طلب العميل .
هـ - أخطار العميل بتقارير يومية تفصيلية خاصة توضح عمليات التداول وتسوياتها وأوضاعها .
و - تقديم معلومات حول السوق تتسم بالشفافية عبر دليل الأسواق والتقارير المهمة .
ز - تقارير دورية حول التسوية وأداء تحصيل الدخل وتقارير أداء عمليات المقاصة وبيانات العميل .
ح - تقارير تساعد العميل في تقديم المبيعات المطلوبة للمؤسسات الرقابية أن وجدت .
ط - خدمات الوكيل وخدمات الضرائب .

وهناك عدة أسباب تبرز لبيان مبررات تقديم خدمات الحفظ الأمين (Custody Services) إلى

الجمهور بعضها ذا أبعاد استراتيجية تطويرية وهي كالآتي :-

- ١ - محاولة السعي إلى الارتقاء بكفاءة سوق الأوراق المالية .
- ٢ - إيجاد أفضل الوسائل لتطوير سوق الأوراق المالية .
- ٣ - تنظيم وإيجاد خدمات مالية جديدة في الأسواق المالية المرخصة في الدولة وفق أفضل الممارسات الدولية.
- ٤ - تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى سوق رأس المال .
- ٥ - إيجاد وسائل ضمان للمستثمرين فيما يتعلق بالتأكد من انتقال الأوراق المالية والأموال المالية أو الأموال .
- ٦ - حماية أموال المستثمرين وموجوداتهم في الأوراق المالية وإدارة أموالهم في الأسواق المالية المختلفة في دول العالم المختلفة .
- ٧ - إلغاء المخاطر الناتجة عن التعامل من خلال الأوراق المالية المادية في سوق الأوراق المالية مثل تعرضها للتلف أو التزوير أو فقدان .
- ٨ - تحقيق الحيابة المركزية للأوراق المالية وذلك من خلال السحب التدريجي للأوراق المالية المادية المتداولة بالسوق .
- ٩ - تسهيل حركة التداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) نتيجة للتعامل على أرصدة وقيود دفترية بدلاً من الأوراق المالية المادية .
- ١٠ - سرعة دوران رأس المال نتيجة لإتمام عملية نقل الملكية في توقيتات ثابتة .
- ١١ - زيادة السيولة في السوق .
- ١٢ - تنفيذ التسويات من خلال تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع (DVP) .

- ١٣ - إنشاء قاعدة بيانات تتضمن جميع ملاك الأوراق المالية والبيانات الخاصة بهم .
١٤ - زيادة ثقة المستثمر نتيجة لأتباع المعايير العالمية في التسوية .

ثالثاً :- مفهوم البنك الحافظ Custodian Bank Concept

حاولت الأدبيات العلمية المرتبطة بهذا الموضوع إلى تحديد تعريف لمفهوم البنك الحافظ انطلاقاً من طبيعة هذا البنك فقد عرف وفق موسوعة Wikipedia بأنه (مؤسسة عالية متخصصة بالحفظ الأمين للموجودات المالية أو الأوراق المالية) . (www.wikipedia.com) .
كما عرف بأنه (مؤسسة مالية ملتزمة أو مسؤولة عن الحفظ الأمين للموجودات المالية للمنشآت أو الأشخاص) (www.bnymellon.com) .

A custodian Bank is a financial institution responsible for safeguarding affirms or individuals financial assets.

وعرفه " 2 , 2011 , iskandarani " بأنه (مصرف و منشأة مالية تقتني أو تحفظ الأوراق المالية لصالح المستثمرين) .

في حين عرفه " , 2008 , Rose & " بأنه (مؤسسة مالية تقوم بالحفظ الأمين للأوراق المالية للمستثمرين الأفراد والمؤسسين كطرف مستقل في أداء تلك الخدمات) .

وكذلك عرّف بأنه (أحد المصارف أو الشركات والمرخص لها من قبل هيئة الأوراق المالية بعمليات

المقاصة) . (Sleightholme , 2007,2)

وعرف بأنه (مؤسسة مالية تمارس كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وأجراء المقاصة والتسوية

للمراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول وقيود حقوق الرهن المرتبة عليها) . (Bradley , 2011,3)

مما تقدم يتبين لنا أن المصرف الحافظ Custodian Banks والذي يشار إليه باختصار Custodian

عبارة عن مؤسسة مالية متخصصة بممارسة نشاط تقديم خدمات الحفظ الأمين Custody services إذ انه في

ظل الاقتصاد العالمي التنافسي والبيئة الاستثمارية المعقدة فأن فهم كيفية صيانة والمحافظة على الموجودات

المالية بشكل آمن وأدارتها بشكل كفوء يعد الآن موضوعاً حيويّاً ومهماً كما ان مهمة البنك الحافظ الأمين هو

تحديد الطرق التي تعزز من عمليات الاستثمار لزيائنه .

ويمارس البنك الحافظ ادواراً عديدة ومهمة تتمثل في :-

" www.wikipedia.org "

- ١ - الحفظ الأمين للموجودات والأوراق المالية مثل الأسهم والسندات المحلية والأجنبية .
- ٢ - ترتيب التسوية لأي مشتريات أو مبيعات واستلام الداخل والخارج لهذه الأوراق المالية والعملات .
- ٣ - جمع المعلومات عن الدخل من هذه الموجودات (مقسوم الأرباح في حالة الأسهم وحقوق الملكية) وإدارة الضريبة ذات العلاقة ومطالبات الضريبة الخارجية .

- ٤ - إدارة تصرفات الشركات الإدارية وغير الإدارية على الأوراق المالية الممسوكة مثل مقسوم أرباح الأسهم .
- Stock dividends وفصل الأسهم Stock splits ، توحيد الأعمال (الاندماجات) واستدعاء السندات.
- ٥ - تقديم المعلومات عن الأوراق المالية وعن مصدريها مثل الاجتماعات السنوية للهيئات العامة للشركات والتوكيلات أو الانابات المتعلقة بها أو التحويل بالنيابة .
- ٦ - الحفاظ على العملات وحسابات المصرف والنقد ، الإيداعات أو السحوبات وإدارة معاملات النقد الأخرى .
- ٧ - انجاز معاملات التحويل الخارجي .
- ٨ - انجاز خدمات إضافية للزبائن المحددين مثل صناديق الاستثمار المشتركة Mutual Funds تتضمن مثلاً، خدمات محاسبة الأموال Fund accounting ، الإدارة ، القانونية ، الامتثال والضريبة .
- ٩ - تقديم تقارير دورية وخاصة على أي أو كل النشاطات إلى الزبائن أو الأطراف الشخص الثالث المخولة ، مثل خدمات الحساب الأمين Trust Account services لمدفوعات الربح والاكتساب .

رابعاً:- الصيغ التنظيمية للبنك الحافظ Organizational Framework of Custodian Bank

هناك عدد من الصيغ الهيكلية التنظيمية التي يتم من خلالها تقديم خدمات الحفظ الأمين للأوراق المالية وهي كالاتي :-

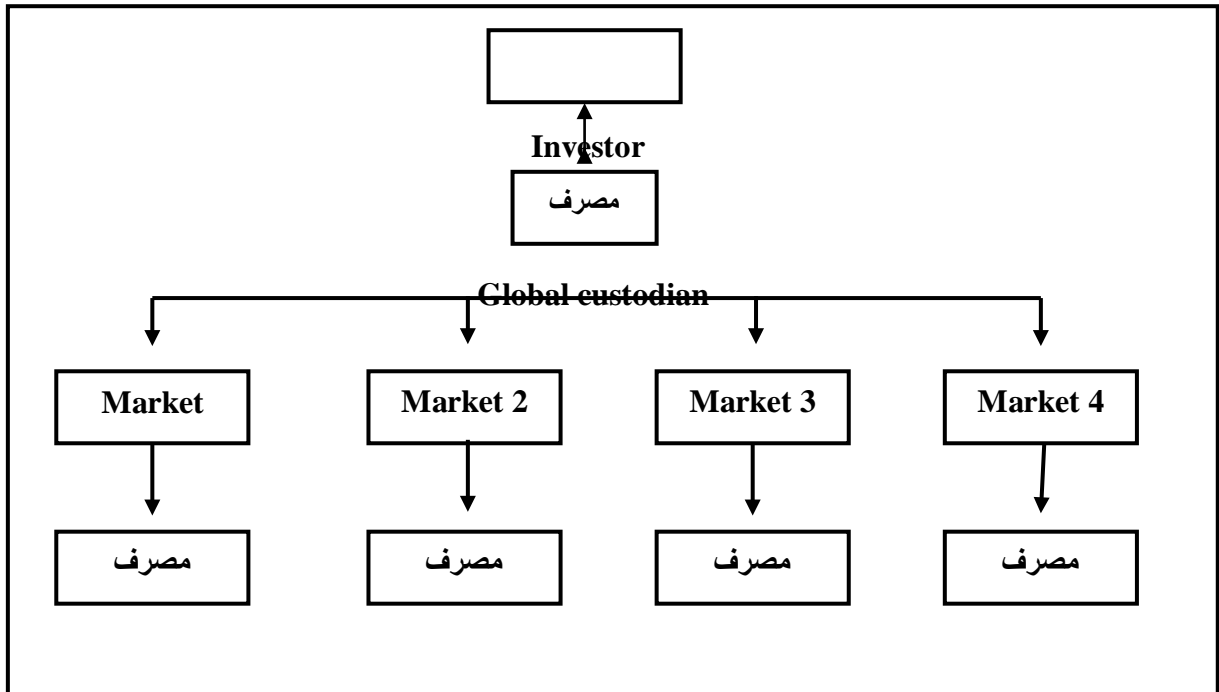
١ - الحافظ العالمي Global Custodians

وهو الشكل التنظيمي الذي بموجبه يقتني البنك الحافظ موجودات مالية لزيائنه في أسواق مالية مختلفة حول العالم باستخدام فروع المحلية في تلك الدول أو بنوك حافظة محلية في سوق أوراق مالية لتقديم خدمات البنك الحافظ لزيائنه . " 3. sleightholme 2007 " وفي هذا الهيكل فإن البنك الحافظ يقدم لزيائنه الكثير فيما يتعلق بحافظهم وكيف هو أداء تلك المحافظ وكيف تدار فيها المخاطرة فضلاً عن جوانب التقييم والتسعير والإدارة حيث يعد تقييمه مستقلاً ويحسب من قبله باستخدام بيانات السوق وعن طريق النماذج المالية والاقتصادية المختلفة . " 1. Pallan 2008 " ويتمثل الحافظ العالمي في المؤسسات المالية الوسيطة مثل المصارف ، شركات التأمين ، صناديق الاستثمار المشتركة ، صناديق التحوط ، صناديق التقاعد . والشكل (1) يوضح الشكل التنظيمي لهذا النوع .

٢ - الحافظ المحلي Local custodian

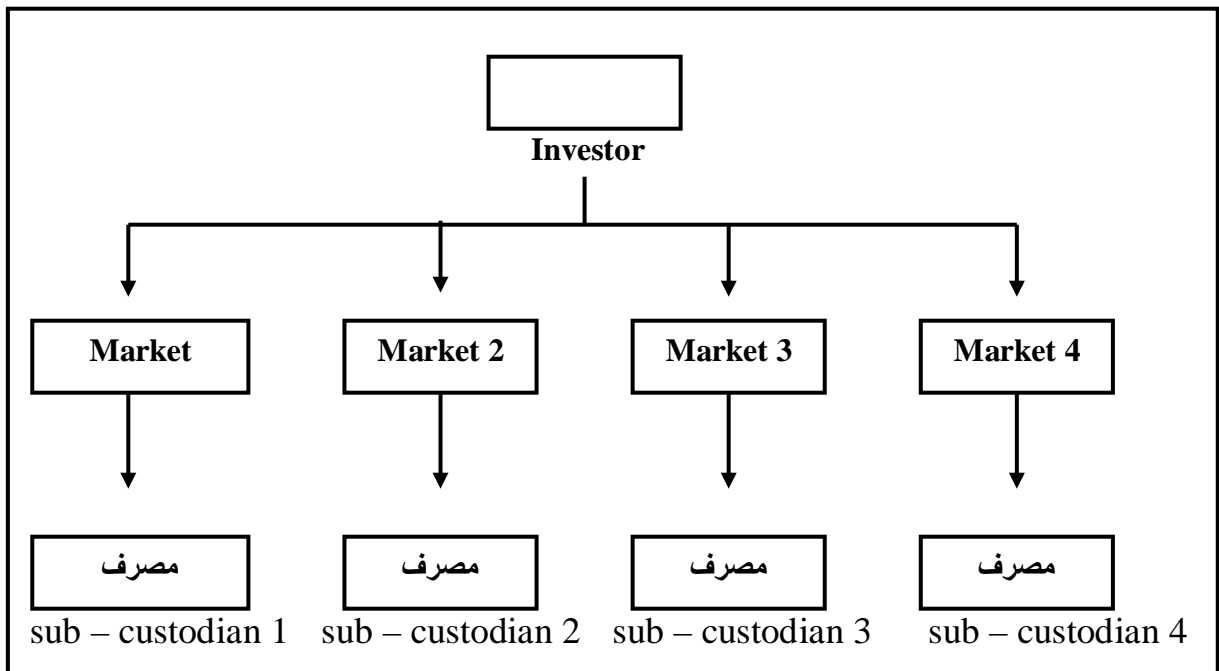
ويسمى كذلك sub - custodian أو البنك الوكيل agent bank وهو المصرف أو الشركة الذي يقدم خدمات الحفظ الأمين (Custody Service) ويمثل المصرف من بلد خارج الدولة المعينة الذي يحتفظ بالأوراق المالية ويدير الأسهم لصالح الزبائن . وتساعد خدمات الحافظ المحلي المستثمرين في الدول الأجنبية في الاستثمار عبر الحدود والشكل (2) يوضح الشكل التنظيمي لهذا النوع .

شكل (1) يوضح الشكل التنظيمي للحافظ العالمي



Source;www.HSBC.com

شكل (2) الشكل التنظيمي للحافظ المحلي



والآتي عدد من المصارف العالمية التي تمارس خدمات الحفظ الأمين بأشكاله التنظيمية التي تم توضيحها في أسواق الأوراق المالية في دول العالم المختلفة وهي :-

- HSBC bank
- JPMorgan chase
- Bank of America .
- CREDIT SUISSE BANK .
- Citi bank .
- Brown brothers Harriman .
- Goldman sachs .
- Bank of Ireland securities services .
- Iclcl bank .
- standard chartered bank .
- Asia pacific banking investment group .
- bank of new York Mellon .
- Comerica bank .
- deutsche bank .
- uni credit .
- ubc .
- the master trust bank of gapan .
- euro clear .
- HDFC bank .
- Estrategia investimentos .

المبحث الرابع - (الاستنتاجات والتوصيات)

من خلال ما تم تقديمه في الجانب المفاهيمي النظري والجانب التحليلي العملي فقد تم التوصل إلى عدد من الاستنتاجات والتوصيات التي تخدم هدف البحث وتجيب على تساؤلاته الأساسية وهي :-

أولاً :- الاستنتاجات

لقد تم التوصل إلى عدد من الاستنتاجات وهي :-

١ - لغرض تحقيق إمكانية نمو وزيادة الاستثمارات الأجنبية لابد لها من مؤسسات مالية داعمة احدها هو البنك الحافظ أو الضامن Custodian Bank .

٢ - يعد البنك الحافظ أو الضامن نشاط جوهري أساسي يقدم خدمات مهمة لتعزيز نشاط سوق الأوراق المالية في جذبته للاستثمارات الأجنبية وتحقيق الأمان للموجودات المستثمرة .

٣ - أن أحداث الأسواق المالية وما نتج عن الأزمة المالية العالمية 2008 قد زاد وقوى من تركيز المستثمرين على الحاجة لخدمات البنوك الحافظة أو الضامنة لتقليل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها أموال المستثمرين في أسواق الأوراق المالية .

٤ - يوفر البنك الحافظ أو الضامن خدمات جوهرية للمستثمرين تشمل تشكيلة من الحفظ الأمن والإدارة والمتابعة وكذلك المحافظة على المقدرة لمنح كل مايعظم من قيمة أموال المستثمرين في أسواق الأوراق المالية المختلفة .

ثانياً :- التوصيات

تم تحديد عدد من التوصيات والمقترحات التي يمكن أن تخدم هدف البحث وهي :-

١ - ضرورة العمل على إصدار التعليمات الخاصة بالبنك الحافظ من قبل أسواق الاوراق المالية في الدول العربية لغرض العمل بموجبها تعزيزاً لنشاط تلك الأسواق .

٢ - قيام البنك المركزي العراقي بتبيين تلك الخدمات وتنظيمها من ناحية تشريعية لغرض أقرارها .

المصادر والمراجع

اولاً :- المصادر العربية .

- ١ .تقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات 2009 – 2010 .
- ٢ شكري ، ماهر كنج ، وعوض ، مروان – المالية الدولية – طبعة أولى 2004 ، دار الحامد للنشر والتوزيع – عمان – الأردن .

ثانياً :- المصادر الأجنبية :-

- Bodie , zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J . - **Investments** – Mcgraw – hill Irwin , 7th . ed 2008 , U . S . A .
- Bradley, Nick–**Making your custodian**–July2011, pmi news, www.pensions.pmi.org.uk.
- Custodian Bank Functions – www.mysmp.com
- Carvajal , Andres & Rostek , marzena & weretka , marek , competition in financial innovation – 20//.uk.
- **Custodian operations in the superannuation industry** – www.apra.gov.au
- Fabozzi , fromk J.& Modigliani , franco & ferri , Michael G.- Foundations of financial markets and institutions – prentice hall Inc , 2nd ed . 1998 , u.s.a.
- Frame , w . scott & white , lawrence J. – technological change , financial innovation , and diffusion in banking – working paper , federal reserve bank of Atlanta , 2009 . u.s.a.
- Fraser , Donald R.& Gup , Benton E.& kolari , james w. – commercial banking (the management of risk) – south western college publishing , 2nd . ed . 2001 , u.s.a
- GITMAN , LAWRENCE , J .& JOEHNK , Michael D . - **Fundamentals of investing** – 8th . ed . , ADDISON – Wesley Publishing , 2004 , U . S . A .
- Haan , wouter J . den & sterk , Vincent – the myth of financial innovation and the creat moderation – 2010 Amsterdam / Netherlands .
- Iskandarani, Omar – **Custodian Role in Market Development (Needs and Benefits)** – 2011 , Arad federation of Exchangew .
- Jones , Charles , p . – **Investment Analysis and Management** – John Wiley son Inc , 1st . ed . 2000 , U . S . A .
- Mishkin , fredic s. – the Economic of money , banking and financial markets – pearson education , 9th . ed – 2010 , u.s.a.
- Pallan , Kamal – **Defining challenges and opportunities for Custodians** – J . p . Morgan 2008 . www.Jpmorgan.com .
- Rose , peter S.& hudgetins Sylvia c. – **Bank Management and Financial services** .
- Mcgraw - Hill Irwin , 9th . ed . 2013 . U . S . A .
- Sleightholme , Michael , - **the Role of custodian Banks in the Development of capital markets** – Asian investor , September 2007 .
- The Role of custodians – Bny Mellon Assets servicing , 2009 , www.bnymellon.com .