

أنظمة الرقابة المالية العربية وإعادة هيكلتها

وفق نظام "Twin Peaks"

Arab Financial Control Systems and their restructuring According to the system "Twin Peaks"

د. مداني أحمد

جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر

عضو بمخبر "العولمة وانعكاساتها على اقتصاديات دول الشمال الإفريقي"

a.medani@univhb-chlef.dz

Abstract:

This paper addresses research tagged "Restructuring regulatory regimes of Arab financial markets according to the system "Twin Peaks" roles of modern oversight bodies on the Arab financial markets, and the various regulatory regimes financial, first and foremost European models and America, and the most important changes that have occurred in recent times, from where background and the desired results in the face of challenges posed by the financial crisis on the economies of the developed countries and Arab, as well as the proposal unenforceable regulators Arab based on the analysis of these systems, for use in the Arab financial markets and the restructuring of the latter to comply with the control system "Twin Peaks".

Key words: Restructuring regulatory regimes, Arab financial markets, Twin Peaks.

مقدمة:

عرف الاقتصاد العالمي طيلة النصف الثاني من القرن الماضي وإلى حد اليوم جملة من الأزمات الظرفية المتعاقبة ومن بينها الأزمة المكسيكية لسنة 1982، أزمة البورصة الأمريكية في أكتوبر 1987، الأزمة اليابانية لسنة 1990، الأزمة الآسيوية لسنة 1997، وأخيراً الأزمة المالية العالمية 2008 والتي بينت بشكل حاسم أن الأزمات المالية الكبرى في نظام العولمة تنتقل بشكل سريع من سوق مالية إلى أخرى وذلك بالنظر للترابط الهيكلي فيما بينها جميعاً.

وفي ظل هذا التتابع للأزمات المالية وخطورة عداوها، تطلب الأمر من محافظي البنوك المركزية وهيئات الأوراق المالية على مستوى العالم ضرورة إعادة النظر في سياسات وأنظمة الرقابة المالية، التي تتبعها البنوك التجارية والمؤسسات المالية على مستوى العالم وتخضع لها أيضاً آليات التداول للأوراق المالية، باعتبار أن ضعف الرقابة المالية على أعمال وأنشطة تلك المؤسسات المالية كان أحد الأسباب الرئيسة في تعرض معظمها لانتكاسات وهزات مالية عنيفة للغاية، أدت إما لإشهارها لإفلاسها أو لعدم قدرتها في ممارسة أعمالها وأنشطتها المالية والمصرفية بالشكل المطلوب.

وتأتي رغبة الكثير من الدول المتقدمة على مستوى العالم -وقلة من الدول العربية- بإعادة هيكلة أنظمة الرقابة لقطاعها المالية؛ بغية تخصيص وتوزيع الأدوار بين الهيئات الرقابية وتوضيحها، والحيلولة دون تكرار مشاكل الأزمات المالية العالمية، التي عصفت باقتصادات العديد من دول العالم، بما في ذلك أنظمتها المالية والمصرفية.

أهمية البحث:

إن عملية إعادة هيكلة نظم الرقابة للقطاع المالي ضرورة لتحسين الأسواق المالية العربية ضد الصدمات المالية، ورفع كفاءتها في إدارة الأزمات المالية المستقبلية، وذلك لكون القطاع المالي العربي أصبح جزءاً لا يتجزأ من القطاع المالي العالمي، يُصاب بعدوى الأزمات ومُطالب بأن يشارك في علاجها.

مشكلة البحث:

إن تسارع وقوع الأزمات المالية على القطاع المالي العالمي والعربي، وبشكل أكثر حدة، يوجب إعادة النظر في النظم الرقابية على هذا القطاع، وتحديد عدد وأدوار الهيئات الرقابية بدقة لمنع التعارض والتداخل بين الصلاحيات.

هدف البحث:

يسعى الباحث من خلال هذا البحث إلى:

- تسليط الضوء على الأدوار الرقابية الحديثة لهيئات الرقابة على القطاع المالي العالمي والعربي.
- استعراض أهم نماذج النظم الرقابية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008.
- استعراض التجريبتين الأمريكية والأوروبية في تطبيقهما لنموذج "القمم المزدوجة Twin Peaks" للرقابة على قطاعهما المالي.
- استخلاص الدروس من التجربة الأمريكية والأوروبية للنظام المالي العربي لصياغة خطة عمل لإعادة هيكلتها.

منهجية البحث:

اختار الباحث الأسلوب الإستنباطي بأدواته الوصف والتحليل، وتقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث هي:

- **المحور الأول:** الأسواق المالية العربية والأدوار الرقابية الجديدة لهيئات الرقابة عليها.
- **المحور الثاني:** إصلاح وإعادة هيكلة النظم الرقابية للأسواق المالية.
- **المحور الثالث:** نموذج "Twin Peaks" والإتجاه نحوه في إعادة هيكلة النظم الرقابية المالية العربية.

خاتمة بنتائج ومقترحات.

هوامش ومصادر البحث.

المحور الأول: الأسواق المالية العربية والأدوار الرقابية الجديدة لهيئات الرقابة عليها

يمثل السوق المالي حلقة الوصل بين الإيداع والإستثمار من خلال قنوات رئيسة ممثلة بالأدوات والمؤسسات المتخصصة، فالأسواق المالية تقوم بتهيئة الفرص الإستثمارية للأرصدة النقدية¹. ولذا فإن السوق المالي يشير إلى الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الأموال للأششطة الإقتصادية المختلفة من خلال المؤسسات المالية التي يضمها السوق². ولأداء هذا الدور البالغ الأهمية، تتعدد وتشابك الأدوات المالية الكفيلة بذلك. وقد ساهمت الإبتكارات المالية في إيجاد منتجات مالية شديدة التعقيد تتمثل في المشتقات المالية والتي حادت عن دورها³ من أدوات للتحوط ضد المخاطر إلى أدوات للمضاربة والكسب المالي، وكانت نتيجة ذلك أزمة مالية لم تنطفئ ناراها بعد، ودفع ذلك إلى تفعيل الأدوار الرقابية لهيئات الأسواق المالية باعتبارها المسؤول الأول مباشرة.

ويعتبر الدور الرقابي من الأدوار الرئيسية التي تناط بهيئات الأسواق المالية في مختلف دول العالم، وقد شهد هذا الموضوع تطورات هامة على المستوى الدولي دفعت هذه الهيئات في نهاية المطاف إلى إنشاء مؤسسة دولية تضم في عضويتها هيئات الأوراق المالية والأسواق من مختلف دول العالم بهدف وضع توصيات موحدة لتحكم عمل الهيئات الرقابية والأسواق في دول العالم وهي المنظمة الدولية لهيئات الرقابة على أسواق المال "IOSCO".

يتضح لنا مما سبق أهمية الرقابة على الأسواق المالية، والتي تتطلب من هيئات الرقابة العربية الإجتهد من أجل تحسينها وإتقانها بما تملكه من أنظمة للرقابة والتفتيش وطرق لإنفاذ القوانين لتحقيق الإستقرار المالي⁴ لاسيما في مرحلة ما بعد الأزمة المالية العالمية⁵.

1. مزايا الرقابة على الأسواق المالية العربية:

تهدف الهيئات الرقابية بشكل أساسي إلى توفير المناخ الملائم لوجود سوق عادل وكفؤ لجميع المتعاملين بالأدوات المالية، بحيث تتم جميع التعاملات في الأسواق المالية على أسس سليمة وعادلة تتسم بالنزاهة والمصداقية، وتسعى هذه الهيئات من وراء ذلك إلى تحقيق المزايا الرئيسية التالية⁶:

- تطوير السوق وزيادة حجم التداول فيه وجذب الإستثمارات الأجنبية.
- أن الرقابة الفاعلة تساعد على استباق ومعالجة أي حدث طارئ وجدديد يمكن أن يؤثر على سلامة السوق، لأن الرقابة الواعية والحديثة تأخذ في الإعتبار كافة المستحدثات التي تطرأ وذلك للإستعداد ومواجهتها قبل أن تصبح أمراً واقعاً.
- تغطية أي نقص أو قصور في القوانين أو اللوائح المنظمة لعمل الأسواق.

أنواع الرقابة على الأسواق والخدمات المالية:

يمكن تصنيف أهم أنواع الرقابة في الهيئات الرقابية العربية إلى⁷:

1.2 الرقابة على الجهات المصدرة للأوراق المالية:

للتأكد من إلتزامها وتقيدها بمتطلبات الإفصاح والإلتزام بمبادئ حوكمة الشركات ومعايير الإنضباط المؤسسي الواجبة التطبيق.

2.2 الرقابة على التداول:

وتشمل الرقابة اليومية على عمليات التداول في سوق الأوراق المالية لحماية السوق من عمليات التلاعب وضبطها، وكشف أي تداول يتم بناءً على معلومات داخلية وغيرها من الممارسات غير المشروعة، والرقابة المعمول بها حالياً لدى معظم الهيئات هي رقابة إلكترونية تعتمد على برامج إلكترونية متطورة توفر إمكانية تتبّع كافة عمليات التداول اليومية.

3.2 الرقابة على مزاولة الخدمات المالية:

والتي تشمل الرقابة على أعمال جميع الشركات المرخص لها لمزاولة الخدمات المالية في الأسواق للتأكد من مدى إلتزامها بأحكام القوانين والأنظمة واللوائح الداخلية للأسواق.

4.2 مراقبة عمليات غسل الأموال:

حيث تولي الهيئات الرقابية إهتماماً متزايداً في وضع إجراءات وضوابط تنظيمية لمكافحة عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب من خلال تشريعاتها وأنظمتها الرقابية على الجهات الخاضعة لرقابتها، حيث ألزمت هذه التشريعات كافة الجهات العاملة في مجال الأوراق المالية بالإلتزام الكامل بالقوانين المحلية المعنية ومتطلباتها الخاصة بمكافحة عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

3. برامج التفتيش المعمول بها:

تتوفر لدى الهيئات الرقابية العربية أنظمة وإجراءات عديدة ومتباينة فيما بينها لغرض التفتيش من خلال نظام خاص بهذا الغرض، وذلك للتأكد من توافر الإلتزامات المستمرة التي تفرضها التشريعات المنظمة لعمل الشركات المرخصة للعمل في مجال الأوراق المالية، وكذلك للتأكد من إلتزام الأشخاص المعتمدين العاملين لدى هذه الشركات بمعايير السلوك المهني. وغالبا ما تقوم الهيئات بنوعين من برامج التفتيش هما:

- برامج التفتيش الدوري التي تقوم بها الهيئات بصفة دورية مرة أو أكثر خلال العام.
- برامج التفتيش المفاجئة التي تقوم بها الهيئة الرقابية تلبيةً لإحتياجات وأغراض معيّنة.

4. إجراءات وصلاحيات إنفاذ القوانين في الهيئات الرقابية العربية والأسواق:

بالرجوع إلى تجارب الدول العربية مجال إنفاذ القوانين وسريان العمل بها، يتبيّن لها القواعد والصلاحيات المعمول بها في هذا الشأن من قبل الهيئات الرقابية، وهي على النحو التالي:

1.4 إجراءات إنفاذ القوانين والأنظمة واللوائح من قبل الهيئات الرقابية والأسواق:

يكون بدء العمل بقانون الهيئة الرقابية واللوائح والأنظمة الصادرة بمقتضاه بعد نشر هذه التشريعات في الجريدة الرسمية، واستثناءً من ذلك فقط تتطلب بعض الإعتبارات تأجيل بدء العمل بتشريع معين إلى ما بعد نشره في الجريدة الرسمية بفترة خاصة إذا كان النظام يرتب بعض الإلتزامات والواجبات على الأسواق أو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أو الشركات المدرجة، وبالتالي فإن تأجيل العمل به أو تطبيقه على عدة مراحل يكون لإعطاء هذه الجهات فرصة مناسبة لتوفيق أوضاعها وفقاً لمتطلبات هذا التشريع، ويترتب على الإخلال بأحكام هذه التشريعات عقوبات إدارية وجنائية على حد سواء.

ومن الجدير بالذكر أن الإجراءات والطرق المتبعة لإنفاذ القوانين الخاصة بإنشاء الأسواق المالية واللوائح الداخلية الصادرة عنها تتوافق مع الإجراءات والطرق الخاصة بالإنفاذ للتشريعات المتعلقة بالهيئات الرقابية.

2.4 صلاحيات الهيئات الرقابية في مجال التفتيش والتحقيق والإجراءات المترتبة عليها:

تباين صلاحيات الجهات الرقابية بشأن الجهة المختصة بإجراء التفتيش والتحقيق وما يترتب على ذلك من جزاءات يمكن اتخاذها بحق الأشخاص المخالفين إذا ما كانت هذه المخالفات متعلقة بالقوانين والأنظمة الخاصة بمجال الأوراق المالية.

وباطّاعنا على تجارب الدول العربية في مجال المخالفات المتعلقة بالقوانين والأنظمة المعمول بها في الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية⁸، خلصنا إلى تشكيل الجدول رقم (01) التالي:

جدول رقم (01):

جهات التفتيش والتحقيق وإصدار الجزاءات التأديبية

البلد	جهة التفتيش والتحقيق	الجزاءات التأديبية
الجزائر	غرفة تأديبية وتحكيمية	الإنذار، الغرامة المالية، حضر النشاط أو سحب الإتماد.
الأردن	مجلس مفوضي هيئة الرقابة	الإنذار، نشر نتائج التحقيق، فرض غرامة مالية، تعليق أو إلغاء الترخيص، الإيقاف عن التداول
الإمارات	هيئة الرقابة	التنبيه، الإنذار، الغرامة المالية، الإيقاف عن التداول، إلغاء الترخيص.
السعودية	محكمة خاصة	تبعاً لجسامة المخالفة، وقد تصل إلى فرض غرامة مالية والسجن.
سوريا	مجلس المفوضين	التنبيه أو الإنذار، وقد تصل إلى وقف التداول أو الوقف عن العمل والشطب من السجل.
عمان	التحقيق: هيئة الرقابة الجزاءات: اللجنة التأديبية	التنبيه، الإنذار، الغرامة المالية، الوقف عن العمل في السوق لمدة لا تزيد عن 03 أشهر، الشطب النهائي من عضوية السوق.
قطر	هيئة الرقابة	الإنذار، اللوم، الإيقاف عن العمل لفترة زمنية محددة لا تتجاوز 06 أشهر، سحب الترخيص، فرض جزاء مالي لا يتجاوز 5000 ريال عن المخالفة المستمرة، فرض جزاء مالي بما لا يتجاوز مبلغ مقداره 10 ملايين ريال.
مصر	هيئة الرقابة	الإنذار، الغرامة المالية، وقف المرخص لهم عن مزاولة النشاط لمدة أقصاها 30 يوماً، المنع من مزاولة كل أو بعض الأنشطة وقد تصل إلى حد إلغاء الترخيص.
لبنان	مفوض الحكومة	1 - عقوبات من الدرجة الأولى: التنبيه، اللوم. 2 - عقوبات من الدرجة الثانية: تختلف باختلاف أعضاء بورصة بيروت: - أعضاء السوق (المستثمرون): غرامة نقدية حداها الأقصى خمسة أضعاف الإشتراك السنوي. - الوسطاء: غرامة نقدية حداها الأقصى يعادل 10000 دولار بالليرة اللبنانية كل مرة، أو تعليق الوسيط عن العمل في البورصة لمدة لا تتجاوز 03 أشهر، أو لمدة لا تتجاوز السنة، أو شطب الوسيط نهائياً. - المصدرون: غرامة نقدية حداها الأقصى نصف في المائة من رأس مالها في كل مرة، تعليق المصدر لمدة لا تتجاوز 06 أشهر، نقل المصدر من السوق الرسمية إلى السوق الموازية، شطب المصدر من أسواق بورصة بيروت.

المصدر: من إعداد الباحث بالإستناد إلى التقارير السنوية والفصلية والمواقع الإلكترونية لأسواق الأوراق المالية العربية المعنية.

المحور الثاني: إصلاح وإعادة هيكلة النظم الرقابية للأسواق المالية

لإصلاح وإعادة هيكلة الأنظمة الرقابية للأسواق المالية، تتطلب هذه العملية تحديد مراحل الدورة الرقابية ومختلف النماذج الرقابية، واختيار النموذج الرقابي الأنسب بناءً على أهم التجارب الدولية في هذا المجال.

1. جهود التعاون المالي الأوروبي-الأمريكي وتحديد مراحل الدورة الرقابية:

دفعت جهود التعاون المالي الأوروبي-الأمريكي أبان الأزمة المالية العالمية الأخيرة والتي عصفت باقتصاديهما إلى إعادة النظر في مدى كفاءة نظامهما الرقابي وصلاحيته وقت الأزمات، وبالتالي إعادة هيكلة نظم الرقابة على الأسواق المالية العالمية والمحلية، وذلك على عدة مراحل تم تحديدها بموجب هذا التعاون.

وحددت هذه المراحل بأربعة⁹، حيث أن المرحلة الأولى هي مرحلة إدارة المخاطر وتحقيق الاستقرار، ثم ظهور "الخطة الكبرى" في المرحلة الثانية بالتعاون الدولي من قبل مجموعة العشرين ومجلس الاستقرار المالي، مما أدى إلى بداية استقرار إقتصاد بعض دول العالم.

أما المرحلة الثالثة، فقد شهدت ظهور عدد من المقترحات التشريعية المفصلة، كما بدأت بعض اقتصادات العالم في التعافي من الأزمة المالية العالمية، ثم جاءت المرحلة الرابعة التي تم فيها تجربة المقترحات التشريعية المفصلة، وزاد فيها التقهقر في النمو الصناعي، وضعف الفرار السياسي، ليدخل العالم في مرحلة التطبيقات العملية الطويلة للوصول إلى نموذج الهيئات الرقابية المثالية.

2. النماذج الرقابية المالية العالمية وخصائصها:

تتعدد نماذج الرقابة على القطاع المالي -بما فيه قطاع الأوراق المالية-، كما تتباين الدول تبعاً لذلك في تبني كل نموذج (أنظر الجدول رقم (02))، حيث يجب التنويه إلى أن كفاءة أي نموذج رقابي تكمن في الفلسفة التي بُني عليها ذلك النموذج وفي جودة القرارات التي تصدر من جرائه، وأن تبني هذه الأنظمة وما حصل عليها من تطورات ناجم كله عن الأزمة المالية العالمية. 2008

1.2. نموذج "القمم المزدوجة أو Twin Peaks":

يُعرف بنموذج الإشراف الثنائي، تُسند في ظلّه مهمة رقابة القطاع المالي للبلد إلى جهتين رقابيتين، حيث يتم التحول إليه من خلال تحويل ودمج الإشراف على قواعد ممارسة الأعمال في كل من البنوك والأوراق المالية والتأمين في جهة رقابية واحدة، كما يتم دمج الإشراف على الرقابة الاحترازية للجهات الثلاث المذكورة في جهة رقابية أخرى مع التنسيق بينهما. وفي ظل الأزمة المالية العالمية 2008، فقد تبنت كل من الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا، هولندا، إسبانيا، إيطاليا، بلجيكا وأستراليا هذا النموذج.

ولنموذج Twin Peaks جملة من المزايا، منها:

- الحيلولة دون إعطاء الرقابة الاحترازية الأسبقية أو الأفضلية على قواعد ممارسة العمل.
- قد يكون نموذج Twin Peaks أمثل من حيث التأكيد على قضايا الشفافية ونزاهة وعدالة الأسواق.
- يعطي نموذج Twin Peaks حماية المستهلك أهمية قصوى.
- وسيلة للحصول على كل من مزايا النظم المتكاملة مع التركيز الواضح على حماية المستثمرين خاصة الأفراد.
- يمكن لكل من الجهتين الرقابيتين تعيين موظفين لهم خبرات مناسبة للأعمال المنوطة بهم، وأن فصل المسؤوليات في جهات منفصلة يمكن أن يؤدي إلى تقليل تعارض المصالح.

2.2. النموذج المتكامل (الموحد):

تسير على هذا النموذج دولة إيرلندا، والذي يقوم على دمج الجهات الرقابية المختلفة للبلد (جهتان رقيبتان أو أكثر) في جهة رقابية واحدة موحدة الهيكل والأهداف والوظائف سعياً نحو القضاء على الثغرات الرقابية وتشتت المصالح والتعارض بينها. وتتدعم كفاءة هذا النموذج بما وجهه رئيس البنك المركزي في بريطانيا من انتقاد لنظام الكيانات الثلاثة في التنظيم المالي والتي ورّعت الأدوار الرقابية بين البنك المركزي وسلطة الخدمات المالية والخزانة حيث لم يسيطر أي منهم على مستوى المديونية، وحين أتت الأزمة لم يعرف أحد من هي المؤسسة المسؤولة. ضف إلى ذلك، أن المفاهيم الخاطئة الكثيرة والأداة الإعلامية لـ "Bundesbank"، والتي لم يتم النظر إليها بعين ناقدة من قبل المنظم في ألمانيا "BaFin"، فقد تم تكميمه من قبل وزارة المالية ما أدى إلى فشل المنظم في الكشف ودق جرس الإنذار عن نسبة الإلتزامات الإئتمانية المبالغ فيها في بنك الصناعة الألماني¹⁰.

3.2. النموذج المُتفرد:

توجد دول عديدة وقوية تسير على هذا النموذج مثل فرنسا، ألمانيا، سنغافورة، مركز دبي المالي العالمي، ووفقه يتم تأسيس هيئة رقابية احترازية مرتبطة بالبنك المركزي لتكون الهيئة الرقابية الوحيدة المسؤولة عن إصدار الرخص للبنوك، ولقطاعات الخدمات الإستثمارية والتأمينية. ويترجم هذا النموذج مجموعة من المخاوف عما إذا كان ممكناً لمؤسسة واحدة أن تقود بإدارة نظام متكامل يشمل المؤسسات الكبرى والصغرى في آن واحد، وإدارة السياسات المالية في نفس الوقت.

4.2. النموذج الوظيفي:

تتبع فرنسا هذا النموذج أيضاً¹¹، والذي يتم فيه مراقبة المؤسسات وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، مما يتطلب من هيئة الرقابة أن تزخر بعدد كبير من الخبراء والفنيين.

5.2. النموذج القطاعي:

وفق هذا النموذج الذي يتم مراقبة المؤسسات المالية المختلفة تبعاً لأصناف الوظائف التي تقوم بها.

6.2. نموذج المنظمين المتعددين والبنك المركزي:

تسير على هذا النموذج كل الدول العربية وغالبية الدول النامية. ويتميز هذا النموذج بوجود أكثر من هيئتين للرقابة على القطاع المصرفي والأوراق المالية وقطاع التأمين والخدمات الإستثمارية، مع وجود بعض سوء التنسيق بين الهيئات المشرفة على هذه القطاعات وتداخل في المصالح وكثرة الثغرات التشريعية المسببة للرقابة المفلتة.

ويخلص الجدول رقم (02) مختلف نماذج النظم الرقابية السائدة أثناء الأزمة المالية العالمية 2008 والدول التي تبنت كل نظام:

جدول رقم (02):

نماذج النظم الرقابية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008.

نموذج المنظمين المتعددين والبنك المركزي	النموذج القطاعي	النموذج الوظيفي	النموذج المتفرد	النموذج المتكامل	نموذج Twin Peaks	الو.م.أ.
					-	بريطانيا
		-	-			فرنسا
			-			ألمانيا
					-	هولندا
					-	بلجيكا
				-		إيرلندا
					-	أستراليا
			-			سنغافورة
-						الدول العربية

المصدر: من إعداد الباحث بالإستناد إلى ما سبق من تحليل.

المحور الثالث: نموذج "Twin Peaks" والإتجاه نحوه في إعادة هيكلة النظم الرقابية المالية العربية

أصبح الأمر ضروريا على الدول العربية لإعادة النظر في تركيبة وهيكل أنظمة الرقابة على أسواقها المالية. وبحكم تأثرها النسبي بتداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة مقارنة بالدول الصناعية الكبرى، عليها ألا تتسرع في إعادة هيكلة أنظمتها الرقابية، وأن تستخلص الدروس المالية حول الرقابة من التجارب الدولية الأمريكية والأوروبية قبل إتخاذ أي قرار.

1. التجارب الرقابية الدولية والإتجاه نحو نموذج "Twin Peaks":

1.1. عرض التجربة الأمريكية:

أصدرت الولايات المتحدة الأمريكية قانون "Dodd-Frank" في 2010/07/21، كرد فعل للأزمة المالية العالمية، والذي يعتبر أكبر مراجعة لتشريعات الأسواق المالية منذ ثلاثينات القرن الماضي. وتوسع هذا القانون في زيادة السلطات والصلاحيات الرقابية للهيئات الحالية، والحد من سلطات وصلاحيات نظام رقابة وإشراف الهيئة الواحدة، بالإضافة إلى إنشاء وإيجاد مجلس جديد للهيئات الرقابية¹². ويحتوي قانون "Dodd-Frank" على 10 مكونات رئيسية تضم إنشاء مجلس للرقابة على الإستقرار المالي، التوسع في الصلاحيات الممنوحة لبنك الاحتياط الإتحادي، هيئة التسجيل النظامية والتوسع لهيئة تأمين الإيداعات الإتحادية "FDIC"، تفعيل قاعدة الحذر المعروفة بـ "Volker Rule" التي تحظر على الجهات البنكية من التداولات وتجارة العقارات أو ملكيات التحوط، وكذلك تملك صناديق الأسهم الخاصة¹³.

ومن أهم كونه أيضاً توسيع دائرة الملاءة المالية المعمول بها في البنوك لتمتد أيضاً لتشمل الشركات غير البنكية العاملة في مجال الخدمات المالية والمشتقات المتداولة خارج المقصورة. وتم التوسع في سلطات وصلاحيات حماية المستثمرين المعمول بها في هيئة الأوراق المالية، إضافة إلى التوسع في النظم الرقابية والإشرافية المنظمة لشركات التقييم الإئتماني، وتنظيم عمل صناديق التحوط بما يضمن

تسجيل مدراء صناديق التحوط، الإحتفاظ بسجلات عن التداول، إعتقاد نظام التقارير، وكذلك أعمال الفحص والتفتيش، كما يتضمن أيضاً مكتب الحماية المالية للمستثمرين، ومكتب التأمين الإتحادي¹⁴.

2.1. تجارب الدول الأوروبية:

فمن بريطانيا، فقد تحولت بعد الأزمة المالية العالمية إلى نموذج الرقابة المزدوجة، حيث يتولى البنك المركزي المتمثل في هيئة الرقابة الإحترازية الإشراف المالي والإحترازي على البنوك والجمعيات العقارية، وبنوك الإستثمار، وشركات التأمين ومؤسسات مالية أخرى، بينما تقوم هيئة حماية المستهلكين والأسواق بالإشراف على الأسواق وشركات الوساطة في مجال التأمين والإستثمار والرهن العقاري. وبعد تطبيق هذا النموذج في النصف الثاني من سنة 2012، سيركز دور هيئة الرقابة الإحترازية على الرقابة الإحترازية، حيث سيتم تزويدها بكل ما تحتاج إليه من الفلسفة والنظم والمهارات لتحقيق الأهداف المرجوة، كما ستعمل على دعم الإستقرار والعملية الإحترازية للنظام المالي من خلال تنظيم ومراقبة الشركات المالية كل على حدى بهدف التقليل من التأثير السلبي الذي يمكن أن تسببه أي شركة عند فشلها، أما هيئة حماية المستهلكين والأسواق فيتركز دورها بشكل رئيسي على حماية المستهلكين، وهي مسؤولة عن تنظيم أعمال حوالي 25 ألف شركة، بالإضافة إلى 2200 شركة أخرى تحت الرقابة المباشرة لهيئة الرقابة الإحترازية¹⁵.

أما فرنسا فتعتمد النموذج الوظيفي، ولتقوية وتدعيم سوق رأس المال الفرنسي تم إصدار قانون البنوك والمالية الجديد لسنة 2010، حيث تم إنشاء مجلس الرقابة والمالية والمخاطر النظامية، مع تقوية دور هيئة الأسواق المالية من حيث قواعد ممارسة العمل وحماية المستثمرين، وإنشاء هيئة الرقابة الإحترازية، ثم إصدار قواعد للمشتقات والبيع على المكشوف ومؤسسات التصنيف الإئتماني وتشريعات لمقدمي المنتجات المالية والخدمات¹⁶.

وفي هولندا، أدى الإصلاح الرقابي إلى الفصل بين مسؤوليات الرقابة الإحترازية والتي أُحيلت إلى البنك المركزي الهولندي ليقوم بالإشراف على جميع المؤسسات المالية بالبلد، ومسؤوليات الرقابة على مؤسسات الأعمال والتي تم إحالتها إلى مؤسسة جديدة وهي هيئة الأوراق المالية التي تم تأسيسها وتكليفها بمراقبة التعاملات في الأسواق وحماية المستثمرين. وبناءً على ما سبق، تم دمج الهيئة الرقابية القائمة آنذاك في الهيئة الجديدة، بينما تم دمج معظم المؤسسات الرقابية للتأمين والمعاشات مع البنك المركزي الهولندي¹⁷.

ووفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي عن هولندا، فإن نظام Twin Peaks في هولندا مكن البنك المركزي من النظر وتفحص النظام ككل وكذا القدرة على الإستجابة السريعة والحاسمة، وتم اختبار مصداقية الهيئات المسؤولة عن الرقابة الإحترازية، وكان البنك المركزي رائداً في هذا المجال، وأن الجهود والإستجابة المنسقة بين وزارة المالية والبنك المركزي وهيئة الأسواق المالية خلال الأزمة كانت فعالة، وأنه بوجه عام طورت هولندا إطار عمل رقابي قوي أظهر تطبيقاً سليماً لمبادئ IOSCO.

وفي بلجيكا، قررت الحكومة البلجيكية التحرك نحو نموذج Twin Peaks، وذلك بدمجها جانب الرقابة الإحترازية لمؤسساتها المالية في البنك المركزي، على عكس الحكومة الإيرلندية التي شكلت مؤسسة رقابية متكاملة وموحدة¹⁸.

3.1. عرض تجربة أستراليا:

فيما يخص تجربة أستراليا، فهي تعتمد نظام Twin Peaks حيث تتولى هيئة الرقابة الإحترازية "APRA" مسؤولية الرقابة الإحترازية على البنوك وشركات الإستثمار والتأمين وصناديق التقاعد، أما هيئة الأوراق المالية والإستثمار "ASIC" فهي مسؤولة عن الرقابة على الأسواق المالية لضمان نزاهة الأسواق وحماية المستهلك، أما بنك الإحتياط فيتولى الإشراف على الإستقرار المالي من خلال تأثيره في السياسة النقدية، وأخيراً مفوضية المنافسة والمستهلك فتتولى مسؤولية قواعد حماية المنافسة¹⁹.

2. فوائد من التجارب الدولية لإعادة هيكلة النظم الرقابية المالية العربية:

تُطبّق الدول العربية نموذج المنظمين المتعددين والبنك المركزي (وزارة المالية، هيئة الأوراق المالية، البنك المركزي، الخزينة العامة، سلطات الخدمات المالية وغيرها) مع ضعف في التنسيق وتداخل في الأدوار والوظائف، الأمر الذي سبب ثغرات تشريعية وهو ما قد يؤدي إلى الإفلات من الرقابة.

فعلى سبيل المثال -لا الحصر-، تُعطي قوانين الأوراق المالية في الدول العربية هيئات الأوراق المالية دوراً أكثر أهمية في تنظيم الخدمات المالية ولوائح أكثر تفصيلاً بشأن آليات التداول والتسوية والمقاصة والإعفاءات في السوق للأوراق المالية المحلية (والأجنبية في بعض الأسواق)، وفي المقابل نجد البنك المركزي ينظم عرض وبيع الأوراق المالية حسب تشريعاته، فهذه المسؤولية يمكن أن تُعطى لهيئة الأوراق المالية، مع حصر سياسة السوق المفتوحة داخل السوق النقدية فقط للسماح للبنك المركزي بالتحكم في عرض النقود، مع التنسيق المشترك بين الهيئة والبنك فيما يتعلق بهذا الجانب.

- وإذا تفحصنا جيدا تجارب إعادة هيكلة الأنظمة الرقابية المالية الأوروبية والأمريكية، أمكننا ذلك من استخلاص مجموعة من الفوائد المهمة لفائدة نظم الرقابة المالية العربية إذا ما أرادت أن تحذو حذوة هذه التجارب في إعادة الهيكلة. ومن جملة هذه الفوائد ما يلي:
- تمثلت أهم الأخطاء السابقة التي برزت وقت الأزمة المالية العالمية في الفراغ بالسياسات في الناحية الاحترازية، والتي لم تستطع التعامل مع الأزمة لإيجاد حلول، إضافة إلى تصميم الهيكل التنظيمي وتنفيذ السياسات.
 - لم تقدم الأزمة العالمية دليلاً على النظام الرقابي الأمثل، وأن تركيز الرقابة الاحترازية من خلال البنك المركزي يجعله قادراً على النظر بعمق للأنظمة في جوانب النظام المالي كافة، وأن يستجيب بسرعة وحسم عند الضرورة، وأن النظام أو النموذج الأمثل لأي دولة يعتمد على عوامل عدة تشمل الحجم، وطبيعة القطاع المالي وإلى أي مدى تعتبر الشركات نشطة ومتداخلة في إطار الحدود التقليدية بين القطاعات.
 - تكمن كفاءة أي نموذج رقابي في الفلسفة التي بُني عليها ذلك النموذج وفي جودة القرارات التي تصدر من جرائه.
 - يؤدي وجود عدة جهات رقابية إلى تداخل المصالح وحدوث تغرات تشريعية وهو ما قد يؤدي للإفلات من الرقابة.
 - أي نموذج رقابي سواء متكامل أو Twin Peaks له مزاياه وعيوبه، ولا يجب النظر للنموذج على أنه النهاية بل على أن يكون الأمثل. إن جودة الأحكام وفلسفة النظام المالي هي التي تحدد فعالية النظام الرقابي.
 - التعاون الدولي هام وحيوي، ولكن التطبيق يجب أن يكون محلياً في إطار كل دولة عربية لتطبيق إجراءات نظامية ملائمة، ويجب تنسيق الجهود المحلية والدولية.
 - قبل إعادة هيكلة أي نظام رقابي عربي، يجب متابعة المبادرات التي تقوم الأنظمة الأخرى، ودراسة ما إذا كانت الأنظمة العربية بحاجة إلى هيكل إشرافي جديد.

3. جدول زمني مقترح للتحويل نحو نظام "القمم المزدوجة Twin Peaks":

إن الرقابة المالية متعددة الأطراف والمتداخلة دون حدود واضحة تعتبر تحدياً كبيراً للأنظمة الرقابية المالية العربية حيث الفصل والاستقلال ما بين الجهات الرقابية هو عنصر هام لفعالية الرقابية، وأن إعطاء الحماية القانونية للجهات الرقابية عن تصرفاتها أمر بالغ الأهمية.

وبناءً على ما سبق من من تجارب ودروس، فإننا نقترح أن تقوم الدول العربية بإعادة هيكلة أنظمتها الرقابية بتغيير نموذجها الرقابي الحالي والتحول نحو نموذج القمم المزدوجة Twin Peaks بتعيين (تشكيل) جهتين رقابيتين فقط ومستقلتين، وتحت سقفين منفصلين يجعل تبعيتهما لوزارتين مختلفتين:

- هيئة الأوراق المالية تابعة لوزارة الإقتصاد أو الإستثمار، تتولى الإشراف على الأسواق المالية وقواعد ممارسة العمل وحماية المستهلك.
- البنك المركزي كهيئة رقابية احترازية تابعة لوزارة المالية، يشرف على الرقابة الاحترازية والنظامية من خلال الإشراف على البنوك والشركات العقارية، وبنوك الإستثمار، وشركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى، والسهر على تنفيذ السياسة النقدية.

أما عن الجدول الزمني المقترح للتنفيذ (أنظر الجدول رقم (03))، فإننا نقترح أن يتم تنفيذه عبر أربعة مراحل خلال أجل أقصاه 36 شهراً، حيث يتم إنجاز المرحلة الأولى وهي وضع الإستراتيجية الملائمة والمستهدفات نحو ستة (06) أشهر، والمرحلة الثانية وهي التخطيط وتستغرق 12 شهراً وهي وضع الهيكل المؤسسي التفصيلي للجهتين الرقابيتين المعنيتين والقواعد والتشريعات، والمرحلة الثالثة وهي التنفيذ وتستغرق نحو ستة (06) أشهر وفيها يتم تنفيذ ما حُطِّط له، والمرحلة الأخيرة تستغرق نحو 12 شهراً لإتمام واستكمال الهيكل التنظيمي وقواعد العمل وحل أيّة مشاكل قد تطرأ.

جدول رقم (04):

مراحل إعادة هيكلة النظم الرقابية المالية العربية بالتحول نحو نموذج Twin Peaks

مدة كل مرحلة	مضمون كل مرحلة	مراحل إعادة الهيكلة
ستة (06) أشهر	<ul style="list-style-type: none"> - تحديد المستهدفات. - نظرة استراتيجية حول التعامل مع الجهات الرقابية القائمة. - تحديد أهداف وأدوار الجهتين الرقابيتين بدقة. - استراتيجية للتقيد بالمدى الزمني للتنفيذ. 	المرحلة الأولى: وضع الإستراتيجية
إثنا عشر (12) شهراً	<ul style="list-style-type: none"> - وضع الهيكل المؤسسي للجهتين الرقابيتين. - وضع القواعد والتشريعات واللوائح المنظمة لعمل الجهتين. 	المرحلة الثانية: التخطيط
ستة (06) أشهر	<ul style="list-style-type: none"> - تنفيذ استراتيجية وخطة العمل. - شروع الجهتان الرقابيتان في العمل وفق الإستراتيجية المحددة. - إطلاق بداية تطبيق نموذج Twin Paeks 	المرحلة الثالثة: التنفيذ
إثنا عشر (12) شهراً	<ul style="list-style-type: none"> - استكمال الهيكل التنظيمي. - متابعة مدى تنفيذ قواعد العمل. - حل المشاكل المعترضة. 	المرحلة الرابعة: المتابعة

المصدر: من إعداد الباحث.

خاتمة:

بعد استعراضنا بالتحليل لموضوع "إعادة هيكلة الأنظمة الرقابية للأسواق المالية العربية وفق نظام "القمم المزدوجة"، توصلنا إلى استخلاص النتائج التالية:

1. تفعّل الدور الرقابي لهيئات الأوراق المالية العربية نتيجة الأزمة المالية العالمية، ونستدل على ذلك بتعدد الأنظمة الرقابية على مستوى تلك الهيئات، واستصدار المزيد من قواعد وإجراءات إنفاذ القوانين والأنظمة واللوائح.
 2. تمثلت أهم نماذج النظم الرقابية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008 في نموذج "Twin Peaks"، النموذج المتكامل، النموذج المنفرد، النموذج الوظيفي والنموذج القطاعي.
 3. يقوم نظام (نموذج) "القمم المزدوجة أو Twin Peaks" على إسناد وظيفتي الإشراف على قواعد ممارسة الأعمال والإشراف على الرقابة الإحترازية في كل من البنوك والأوراق المالية والتأمين إلى جهتين رقابيتين مختلفتين مع التنسيق بينهما.
 4. تتجه الكثير من دول العالم الأشد تأثراً بالأزمة المالية العالمية 2008 نحو تطبيق نموذج "Twin Peaks" مع اختلاف في توحيد جهتي الرقابة في ظل هذا النموذج.
 5. تُطبق الأسواق المالية العربية نموذج "المنظمين المتعددين والبنك المركزي"، ولا توجد رؤى واضحة للتوجه نحو نموذج القمم المزدوجة.
 6. تكمن كفاءة أي نموذج رقابي في الفلسفة التي بُني عليها وفي جودة القرارات التي تصدر من جرائه، وأن تبني هذه الأنظمة وما حصل عليها من تطورات ناجم كله عن الأزمة المالية العالمية 2008.
- وبناءً على النتائج المستخلصة أعلاه، يتطلب على الدول العربية لإعادة هيكلة أنظمتها المالية وإصلاحها ما يلي:
1. ضرورة التأكد من وضوح الأنظمة الرقابية المختلفة، وعدم النظر إلى أي نظام سواء كان تكاملياً أو رقابة مزدوجة على أنه غاية بعينه، إنما يجب النظر إليه على أنه اختياري، وأن كفاءة أي هيكل رقابي تعتمد على قرارات ذات جودة عالية.
 2. ضرورة الأخذ بالاعتبار أن تطبيق الأنظمة يجب أن يتم على المستوى المحلي، حيث يجب على كل دولة أن تطبق الإجراءات النظامية المناسبة لظروفها، ما يعني ضرورة التنسيق بين الجهود المحلية والدولية. مع الإشارة إلى أن اختيار نظام رقابي بعينه يعتمد على الطبيعة الاقتصادية والسياسية لكل بلد.
 3. ضرورة توفر ووجود إدارة قوية لتحقيق إصلاحات رقابية ملموسة وهادفة، وقادرة على اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب، إضافة إلى اتباع معايير الشفافية بالنسبة للهيئات الرقابية، لاسيما المتعلقة بأعمال السوق.

الهوامش :

- (1) Frederic S, Mishkin, The Economic of Money, Banking and financial Market, 6th Edition, Addison-Wesley, U.S.A, 2001, p: 03.
- (2) د. حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية (أدائها المالي وآثارها في سوق الأوراق المالية)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2011، ص: 67.
- (3) للإطلاع على دور المشتقات المالية ذات المزايا والمخاطر، أنظر: أ.د. حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية (عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2011، ص: 333-359.
- (4) لتفاصيل أكثر حول مفهوم الإستقرار المالي، أهميته وإطاره المؤسسي، أنظر:
- صندوق النقد العربي، التطورات النقدية والمالية وفي أسواق المال في الدول العربية - إطار خاص بمفهوم الإستقرار المالي، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، (أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010)، ص: 141.
- أحمد مهدي بلواني، البنوك الإسلامية والإستقرار المالي: تحليل تجريبي مناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للإقتصاد الإسلامي، (المجلد 21، العدد 02، 2008م/1429هـ)، ص: 69-75.
- (5) على الرغم من أن الحديث عن الإستقرار المالي ومقوماته ينشط خلال الأزمات المالية، إلا أن مفهوم الإستقرار المالي لا يركز فقط على كيفية التعامل مع الأزمات المالية، ولكنه يعمل في الأساس على إعداد القطاع المالي لاستيعاب تلك الأزمات والحيلولة دون وقوعها ومنع انتقال تداعيات الأزمات الخارجية إلى القطاع المالي وهو ما يتطلب قدرًا كبيرًا من الشفافية وحوكمة المؤسسات والأسواق المالية، بالإضافة إلى ضرورة الربط بينها وبين المؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات الخاصة بالسلامة المصرفية. وفي سياق الجهود الدولية والمؤسسية الرامية لإرساء الأطر النظرية والعملية لمفهوم الإستقرار المالي وتبادل الخبرات الدولية بهذا الشأن، تم إنشاء مؤتمر الإستقرار المالي، وهو مجموعة استشارية تأسست في العام 1999 لدفع الإستقرار المالي الدولي من خلال تبادل المعلومات والتعاون الدولي بشكل أفضل، وتم الإعلان في العام 2001 في ظل هذا المجلس عن مجموعة مبادئ قابلة للتطبيق من قبل جميع الممثلين، تم تقسيمها إلى إثني عشر معياراً رئيسياً، وتم تجميعها في أربعة فصول أساسية هي: السياسات الكلية للاقتصاد، وشفافية البيانات ومدى مصداقيتها، والمؤسسات والبنى التحتية للأسواق، وأخيراً التنظيم المالي والرقابة. واستكمالاً لتلك الجهود وإدراكاً لأهمية الإستقرار المالي في مواجهة تداعيات الأزمات المالية والحد من احتمالات انتقالها إلى دول أخرى غير التي نشأت بها الأزمة، تم الاتفاق على تأسيس مجلس الإستقرار المالي من قبل مجموعة العشرين (G20) كنموذج موسع لمؤتمر الإستقرار المالي، وذلك خلال اجتماع دول مجموعة العشرين في أغسطس 2008.
- (6) الأمانة العامة لإتحاد هيئات الأوراق المالية العربية (الصياغة النهائية): د. فوزي بجزاد وآخرون، دراسة واقع قطاع الأوراق المالية العربي، نتائج أعمال اللجان الدائمة بالإتحاد وفرق العمل المنبثقة عنها، إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، نوفمبر 2009، ص: 74.
- (7) المصدر السابق، ص: 74-75.
- (8) تم الإطلاع على هذه التجارب من خلال التقارير السنوية والفصلية الصادرة عن أسواق الأوراق المالية العربية ومواقعها الإلكترونية.
- (9) تشارلز تيلور، إعادة هيكلة الدور الرقابي في القطاع المالي، تجربة المملكة المتحدة، مجلة أوراق مالية، العدد 06، جوان 2011، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ص: 25.
- (10) نايل أولتية، الحاجة إلى تكامل الأدوار الرقابية في القطاع المالي، مجلة أوراق مالية، العدد 06، جوان 2011، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ص: 28.
- (11) تُطبّق فرنسا نظاماً مختلطاً للرقابة ما بين الوظيفي والمتفرّد.
- (12) بول ماكو، إعادة هيكلة النظم الرقابية في القطاع المالي - قانون دود فرونك، مجلة أوراق مالية، العدد 06، جوان 2011، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ص: 23.
- (13) حاتم فاروق، الرقابة المالية في الإمارات تواجه الأزمات المفاجئة، مقال بجريدة جريدة الرؤية الاقتصادية بتاريخ 2011/09/04، أو ظني، الإمارات العربية المتحدة، على الرابط الكتروني التالي: <http://english.alroya.com/node/147485> consulté le 14/01/2013
- (14) بول ماكو، إعادة هيكلة النظم الرقابية في القطاع المالي - قانون دود فرونك، مرجع سبق ذكره، ص: 23.
- (15) تشارلز تيلور، إعادة هيكلة الدور الرقابي في القطاع المالي، تجربة المملكة المتحدة، مرجع سبق ذكره، ص: 25.
- (16) د. مندر بركات، نماذج الرقابة المالية في ظل الأزمة المالية الحالية، مجلة أوراق مالية، العدد 06، جوان 2011، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ص: 31.
- (17) بول كوستر، الهيكل الرقابي للنظام المالي الهولندي، مجلة أوراق مالية، العدد 06، جوان 2011، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ص: 24.
- (18) بول كوستر، الهيكل الرقابي للنظام المالي الهولندي، مرجع سبق ذكره، ص: 24.
- (19) د. مندر بركات، نماذج الرقابة المالية في ظل الأزمة المالية الحالية، مرجع سبق ذكره، ص: 30.