

# ملخص

## تنظيم السوق المالي

### افي بن بساط (محرر)، شارون بلاي، وآشر بلاس

#### مقدمة

يتمتع نظام الوساطة المالية بأهمية كبيرة جدا لجميع الصناعات الأساسية إضافة إلى الوحدات الأخرى. إلا انه معرض وبشكل حساس جدا للإفلاس. انهيار بنك أو صندوق تقاعد من الممكن أن يؤدي إلى تداعيات خطيرة على نشاط الأسر والأعمال التجارية. من أجل تقليص تعرض الوسطاء الماليين لأزمة ومنع انعكاسات هذه الأزمة على مجمل الاقتصاد فقد أقيمت بجميع أنحاء العالم أنظمة عامة لتنظيم نشاط الوسطاء الماليين والرقابة عليها.

يتم تنظيم الأسواق المالية وأسواق رأس المال في إسرائيل على يد خمس سلطات رقابة متنوعة: قسم الرقابة على البنوك (التابع لبنك إسرائيل)، شعبة سوق المال والادخار (التابعة لوزارة المالية)، شعبة التأمين (التابعة لوزارة المالية)، سلطة الأوراق المالية (سلطة مستقلة)، وسلطة مكافحة الاحتكار (سلطة مستقلة). بالإضافة إلى ذلك، فقد أقيم في السنوات الأخيرة في بنك إسرائيل قسم يهدف إلى الحفاظ على الاستقرار المالي للاقتصاد على مستوى الاقتصاد الكلي "الماكروايكونوميك".

البنية التنظيمية الموجودة في إسرائيل لا تلي متطلبات السوق المتغيرة في إسرائيل والعالم. عدد السلطات التنظيمية في إسرائيل كبير ويتجاوز ما هو متعارف عليه في العالم. بالإضافة إلى ذلك، منذ منتصف الثمانينات، وفي أوائل التسعينيات على وجه الخصوص، هنالك ميل عالمي متزايد نحو توحيد السلطات التنظيمية. ووفق رأينا، لا شك أنه يجب تقليص عدد السلطات التنظيمية في إسرائيل. إلا أن مدى التقليص المرغوب به يستلزم مزيدا من الاستيضاح.

من خلال سلسلة الأبحاث التي يتضمنها هذا الكتاب سنعرض تحليلا مستقيضا للبنية التنظيمية الإسرائيلية مع التركيز على المشاكل الرئيسية التي تستلزم الحل. كما وسننقد قضية تواجد قسم رقابة البنوك داخل البنك المركزي. لقد قمنا، بالاستعانة بنموذج اقتصادي، لتقييم العوامل الاقتصادية والبنوية التي تؤثر على احتمالية توحيد السلطات التنظيمية. وفيما يلي سنستعرض ملخصا للاعتبارات

\* ترجمة: أورينتاتسيا

\*\* نود أن نشكر ميخائيل يفرح وأفيطال سينيانسكي للمساعدة البحثية الممتازة.

والنتائج الأساسية التي وجهتنا باختيار النموذج الأفضل لإسرائيل. وسنختم بعرض لتوصياتنا.

## أ. المشاكل الأساسية في سلطات تنظيم سوق المال بإسرائيل

أقيمت سلطات التنظيم في إسرائيل بفترات مختلفة ولهذا السبب تختلف عن بعضها البعض بالعديد من الجوانب، مثل مفاهيم التنظيم، مدى استقلالها وصلحياتها، أدوات التنظيم، القدرة على فرض التنظيم والمصادر المتوفرة لها. وقد قمنا بإعداد "مؤشر مستقل" (على سلم من 1 إلى 5 درجات) يتضمّن جميع المعايير لغرض مقارنة سلطات التنظيم الإسرائيلية الخمس. فيما يلي المشاكل الأساسية التي تستلزم الحل:

### 1. اختلاف كبير في مميزات التنظيم والرقابة ومدى القدرة على فرض نشاطات مالية متشابهة.

تم تقليص جزء من الاختلاف مؤخرًا عقب تشريع تم طرحه من قبل لجنة سوق الأموال (بخار) (2004).<sup>1</sup> ولكن ما زال هنالك اختلاف ملحوظ في مدى الصلاحيات التي أعطيت لسلطات التنظيم المختلفة (الفصل الأول، الجدول أ-8). وتتجسد أوسع الفجوات فيما يتعلق بصلاحيات جمع المعلومات: فقد حصلت شعبة سوق المال والادخار على علامة 1.1 على سلم الدرجات. أما شعبة التأمين فقد حصلت على علامة 1.3، بينما حققت سلطة مكافحة الاحتكار أعلى علامة ممكنة على سلم الصلاحيات. وقد كان هنالك فرق بارز ما بين سلطة التنظيم والرقابة فيما يتعلق بصناديق الائتمان (التي تشرف عليها سلطة الأوراق المالية) وبين صناديق الادخار (التي يشرف عليها المفوض عن سوق المال والادخار)، وذلك بالرغم من التشابه الكبير في طبيعة هذه الأصول. عند الحديث عن نشاطات متشابهة فإنّ التمييز في التنظيم والرقابة يؤدي إلى اختلاف في مصروفات الجهات التي تتم مراقبتها وفي مدى الثقة بها. وعليه، تتضرر المنافسة، إضافة إلى تضرر النظام في سندات أصول الأفراد. كما أنّ الاختلاف في كثافة التنظيم يؤدي أيضا إلى المراجعة التنظيمية (اربيتراج)، أي إن الجهة التي تتم مراقبتها تميل إلى أن تكون نشاطاتها تحت رقابة أضعف حلقة في نظام التنظيم.

### 2. فجوات عميقة في مدى الاستقلالية الإدارية لسلطات التنظيم

سلطة رقابة البنوك، وموقعها داخل بنك إسرائيل، تتمتع بأكبر قدر من الاستقلالية (علامة 4.6 من 5)، تتبعها سلطة الأوراق المالية (علامة 3.2)

1 يُعرف أيضًا لجنة باخار (2004). يتوافر التقرير أون لاین:  
[http://www.mof.gov.il/bachar/pdf/bachar\\_English.pdf](http://www.mof.gov.il/bachar/pdf/bachar_English.pdf)

وسلطة مكافحة الاحتكار (1.8). أما أسفل القائمة فيحتلها المفوض عن سوق المال والادخار (وموقعها داخل وزارة المالية: علامة 1 فقط). منح المنظمين استقلالية محدودة تزيد من احتمالية تأثير الاعتبارات السياسية في قراراتهم. ونتيجة لذلك، يزداد تأثير الاعتبارات قصيرة المدى على اتخاذ القرارات – والتي تكون أحيانا غير ملائمة – لتصطدم بالأهداف، فتتحدّر بالتالي فعالية التنظيم والرقابة.

### 3. فجوات ملحوظة بين الموارد المخصصة لكل سلطة تنظيمية وبين مجال مسؤوليتها

تشير مؤشرات الغنى النسبي التي قمنا بحسابها (الفصل الأول، لائحة 12) إلى إن غنى السلطة للأوراق المالية مرتفع بمدى ملحوظ من غنى المراقبين الآخرين. غنى المراقب على البنوك هو الثاني بالترتيب، وبعيدا عن كلاهما يتواجد المسؤول على سوق المال والتأمين. تعتبر نسبة الفجوات التي بين الميزانية بمجمّلها وبين النشاط الذي يتم الرقابة عليه الاكثر ارتفاعا وهي تسير بين ضعف 2 وفق 5. تمس فجوات عميقة كهذه بمقدار وسائل الإنتاج المستهلكة المخصصة لسلطة المراقبين وبنجاعة السلطات "الفقيرة"، أو بشكل بديل، تشير إلى تذبذب الموارد بالسلطات "الغنية". مقارنة المواد المعطاة للمراقبين بالنسبة لمدى مسؤوليتهم تزيد نجاعة التنظيم وتقلص ظاهرة عملية المراجعة الربحية التي يتم الرقابة عليها (الممكنة عندما يكون قسم من المراقبين ضعيفين من الآخرين).

### 4. عدم ملائمة بنية التنظيم في إسرائيل لعصر العولمة

عدد السلطات التي تراقب أسواق المال والعملية في إسرائيل كبير نسبياً بالنسبة لما هو متعارف عليه في بقية دول العالم، لا سيما في ظل نزعة العديد من الدول إلى تقليص عدد سلطات التنظيم. نتيجة لذلك، يتزايد احتمال ازدواجية التنظيم، وترتفع تكاليف الكيانات الخاضعة للرقابة وسلطات التنظيم على حد سواء، ومن غير الممكن الحصول على رؤية شاملة للكتل المالية، ويصبح من غير الواضح أين تقع المسؤولية.

### 5. تضارب مصالح محتمل بين تطبيق السياسة النقدية وبين الرقابة على البنوك (الموجودة في بنك إسرائيل)

استقرار البنوك لا ينسجم بالضرورة مع السياسة النقدية، وهو بمثابة مقايضة يمكنها أن تحيد السياسة النقدية عن هدفها المنشود. إلا إن السياسة النقدية المحكمة لا تتوافق أيضاً مع القلق المتعلق بالتشغيل، ولهذا لا يمكن فحص ما إذا كان تضارب المصالح هذا قائماً من ناحية عملية.

6. غياب تضارب مصالح مباشر بين استقرار البنوك وبين إدارة السياسة النقدية في إسرائيل: ولكن، هنالك تضارب مصالح غير مباشر من خلال آلية إنفاذ السياسة النقدية.

لقد أظهرت الدراسات إن زيادة المنافسة عن طريق تقليص تركيزية البنوك كان من الممكن أن تساهم في تحسين آلية إنفاذ السياسة النقدية في سوق سعر الفوائد، مما يجعله ناجعاً بشكل أكبر. ولكن، ولأن ذلك ينتزع ثمناً من مجالات اهتمام بنك إسرائيل الأخرى - استقرار البنوك - فقد امتنع البنك عن التصرف بحماسة بالنسبة لهذه المسألة، حتى أنه ساهم خلال فترات طويلة (باستثناء 1987-1996) في زيادة التركيزية (من خلال التصديق على الدمج). وبكلمات أخرى، فقد كان بنك إسرائيل عرضة لتضارب المصالح بين سياسة المحافظة على استقرار البنوك وبين هدف زيادة التنافس بين البنوك، إلى درجة أن السياسة النقدية تأثرت سلباً من التنافس بكونه متغير وسيط.

7. تضارب المصالح المحتمل بين مجالات مختلفة في إدارة السياسة الاقتصادية ونشاط المراقبين الخاضعين لوزير المالية وبين مجالات مختلفة في إدارة السياسة الاقتصادية ونشاط المراقبين الخاضعين لوزير الصناعة، التجارة والعمل

مثلاً، قد يتصادم القلق المتعلق باستقرار علاقات العمل مع السياسة المطلوبة للحفاظ على استقرار صناديق التقاعد التي تملكها نقابات العمال. وفي سوق التأمين، وخاصة في سوق تأمين السيارات، هنالك تخوفات بان يتبنى مراقب ما يخضع لوزير سياسة الدعم التناقلي بين النشاطات المختلفة لاعتبارات اجتماعية، على سبيل المثال، تقليص التفاوت في الدخل. قد يكون الدعم التناقلي ممكناً بين مكونين من تأمين السيارات، وبالتحديد، بين التأمين الإلزامي، المعدّ لتعويض ضحايا الحوادث عن الإصابات الجسدية أو الإصابات بالمتلكات، وبين التأمين الشامل، الذي يهدف إلى تعويض صاحب السيارة عن أي ضرر يتعرض له. لم يكن هذان التضاربان قائمين عملياً في إسرائيل، الأول حتى العام 2003 والثاني حتى العام 2001.

لقد اعتمدنا في بلورة التوصيات على تحليل بنية التنظيم الحالية وعلى بنية الأسواق المالية، وكذلك على دراسات وتحاليل الخبرة في أرجاء العالم. وسيتم أدناه عرض وصف مقتضب للبدائل المستخدمة في العالم، سوية مع تحليل لإيجابياتها وسلبياتها.

### ب. بنيات تنظيم بديلة في إسرائيل

نستطيع أن نرى من الأدبيات المهنية ومن تجربة الدول الأخرى أن الدول المختلفة تستخدم بنيات تنظيم مختلفة. وهنالك نماذج موحدة كلياً أو جزئياً، وكذلك نماذج متعددة:

1. **بنية متعددة المجالات على اساس انه هنالك ثلاث سلطات رقابية في نظام كهذا:**  
 (أ) البنوك: (ب) الأوراق المالية والمحفظات المالية: (ج) معاش التقاعد وتأمين الحياة.<sup>2</sup>  
 إذا تم تبني نموذج السلطة المتعددة، يجب إلحاقه بألية ملزمة قانونيًا تنسق بين السلطات الثلاث.
2. **بنية وظيفية تركز على دعمتين (نموذج القمّتين الشقيقتين):** هنالك سلطان في هذا النظام: (أ) السلطة المسؤولة عن الإشراف الموزون؛ (ب) السلطة المسؤولة عن حماية المستهلك. باختيارنا بديل للمطلوب قررنا التغاضي عن هذا البديل لأنه تم تبنيه، حتى الآن، في ثلاث دول فقط – هولندا، استراليا والسويد.
3. **توحيد كل سلطات التنظيم (باستثناء سلطة مكافحة الاحتكار) في سلطة واحدة.**
4. **توحيد كل سلطات التنظيم (باستثناء سلطة مكافحة الاحتكار) في بنية اتحادية على أساس مجالي يترأسه مفوض أعلى. (أنظر أدناه).**

### ج. مقارنة بين بنية السلطة المتعددة وبين بنية السلطة الموحدة

تتضمن الأبحاث المهنية تحاليل مستفيضة حول ايجابيات وسلبيات كل بنية تنظيم. إن الإيجابيات الأساسية لبنية السلطة المتعددة هي: ترتيب واضح لأهداف التنظيم (بين الإشراف الموزون وبين التصرف في الأعمال التجارية)، تخصص أكبر في كل مجال من مجالات النشاطات المالية، تقليص خطر فشل جميع أجهزة التنظيم ومنع تركيز مفرط للقوة.

من ناحية ثانية، فإن ايجابيات بنية سلطة التنظيم الموحدة هي: نظرة شاملة للمؤسسة الخاضعة للرقابة، مساواة في الرقابة والإشراف على النشاطات المالية المتشابهة، مرونة جديّة في رقابة النشاطات المتشابهة، وفورات الحجم ومحورة المسؤولية والمسائلة.

### د. بنية سلطات التنظيم من منظور دولي

تحليل ايجابيات وسلبيات بنية التنظيم لا ينجم عنه نتيجة قاطعة. ولكل بنية ايجابياتها وسلبياتها. تجربة الدول الأخرى تبين لنا أيضا أن هنالك العديد من الحلول. تحليل

---

2 إن التأمين العام للإصابة الجسدية أو الضرر بالأموال لا يشكل جزءاً من النظام المالي ولذلك لا تتم مناقشته هنا. قد يتم تضمينه في البديل الأول ضمن إطار الإشراف على تأمين الحياة ومعاش التقاعد.

بنيات التنظيم الحالية الذي تم الحصول عليه من الدول الأخرى يقودنا إلى الاستنتاجات التالية:

1. منذ منتصف ثمانينات القرن الماضي، هنالك ميل جليّ للتخلي عن بنية السلطة المتعددة وتوحيد سلطات التنظيم بشكل جزئي أو كامل. إن الميل لدمج سلطات التنظيم واضح في 27 دولة (حتى بداية 2004)، في حين تعيد دول إضافية النظر في بنية التنظيم المرغوب فيه؛ وحدت 19 دولة كل مسؤوليات التنظيم في سلطة واحدة، حيث انه ازداد العدد الكلي للدول التي توجد بها سلطة تنظيم مدمجة من 7 إلى 26 في عينتنا المكونة من 76 دولة (الجدول 1).

الجدول 1. بنية سلطات التنظيم في 76 دولة قبل الإصلاحات وبعدها

سلطات تنظيم متعددة (على الأقل واحدة لكل من المصارف، الأوراق المالية والتأمين)	سلطتا تنظيم			سلطة تنظيم واحدة	
	الأوراق المالية والتأمين	الخدمة المصرفية والتأمين	الخدمة المصرفية والأوراق المالية		
30	7	9	5	25	الوضع الراهن
47	6	8	8	7	قبل الإصلاحات

المصدر: (2004) Courtis والمعهد الإسرائيلي للديمقراطية (عن طريق استعمال موقع سلطات التنظيم في دول مختلفة)

2. الدول التي اختارت تغيير البنية الحالية موزعة على البنات الجديدة المتعددة.  
3. إن تعدد الحلول هو نتيجة للدمج بين ايجابيات وسلبيات كل نموذج وبين بنية الأسواق المالية في كل دولة، التغييرات في السوق العالمي وأفضليات القادة الاقتصاديين. وأظهر تحليل اقتصادي اعتمدها بغية تقييم احتمالية توحيد

سلطات التنظيم في نموذج يتضمن 59 دولة أن الارتباطات الإحصائية الجديدة هي كالاتي:<sup>3</sup>

- إشراف البنك المركزي على رقابة البنوك يعمل ضد دمج التنظيم. وفي الحقيقة، فإن قرار توحيد السلطات يرتبط بوثاقه بقرار فصل الإشراف على البنوك عن البنك المركزي.
- كلما كبر الناتج الإجمالي المحلي للفرد، زادت النزعة إلى توحيد السلطات.
- كلما صغر عدد السكان، زادت النزعة إلى توحيد السلطات، لأنه يوجد للدول الصغيرة إمكانية الاستفادة من وفورات الحجم.
- كلما زادت الحرية الاقتصادية، زادت النزعة لتوحيد السلطات، لأنه من السهل استغلال لا مركزية التنظيم بشكل سلبي.
- كلما كان سوق الأوراق المالية متطوراً أكثر، قلت النزعة لتوحيد السلطات، لأنه يستلزم وجود أنظمة تنظيمية خاصة للأوراق المالية بسبب إيجابية التخصص.

تشير مميزات السوق الإسرائيلية، وخاصة الأسواق المالية، إلى انه إذا ما تصرفتم إسرائيل وفق نتائج النموذج المقدّر بالنسبة للعالم، فإن احتمال تبنيها لتوحيد سلطات التنظيم بشكل كامل أو جزئي سيكون ضمن نطاق الـ50 بالمائة. ولكن، إسرائيل ترغب بأن تكون على غرار الدول الأكثر تطوراً. وبالتالي، يجب فحص الفائدة الناجمة عن توحيد سلطات التنظيم وفق مميزاتنا. وبالحقيقة، فإن من شأن ارتفاع الناتج الإجمالي المحلي للفرد وارتفاع نسبة الحرية الاقتصادية في إسرائيل أن تزيد إلى حد كبير من احتمال التوحيد لأكثر من 50 بالمائة. وإذا تم فصل قسم الرقابة على البنوك عن بنك إسرائيل – وهو عامل يميّز أيضاً الدول النامية (الجدول 2) – فإن احتمال توحيد سلطات التنظيم سيرتفع إلى نسبة 95 بالمائة. وتعني هذه النتائج أنه من الضروري مناقشة إيجابيات وسلبيات إلحاق قسم الرقابة على البنوك بالبنك المركزي.

إن مكان تواجد قسم الرقابة على البنوك هو بحد ذاته أمر هام جداً، ولذلك فقد خصصنا فصلاً منفصلاً لهذا الموضوع. إلا أن العلاقة بين هذه القضية وبين قضايا توحيد سلطات التنظيم يحتم الوصول إلى قرار متزامن بخصوص الموضوعين. لذلك، سنعرض أولاً الفوائد ومواقع ضعف إلحاق قسم الرقابة على البنوك بالبنك المركزي، وبعدها سنختتم بمناقشة الموضوعين.

<sup>3</sup> يمكن الإطلاع على النتائج الاقتصادية الكاملة لبحثنا في: أ. بن بساط و أ. ب بلاس، 2007. "بنيات تنظيم سوق رأس المال البديلة: منظور دولي"، القدس، المعهد الإسرائيلي للديمقراطية، [www.idi.org.il](http://www.idi.org.il)

الجدول 2: مكان تواجد الرقابة على البنوك في 70 دولة وفق الدخل للفرد\*  
(شريحة عشرية)

الشرائح العشرية	في البنك المركزي فقط	خارج البنك المركزي أيضا	خارج البنك المركزي	في المؤسسة التي تدير سياسة نقدية فقط	خارج المؤسسة التي تدير سياسة نقدية أيضا	خارج المؤسسة التي تدير سياسة نقدية
1	1	1	5	0	1	6
2	0	0	7	0	0	7
3	3	2	2	1	2	4
4	7	0	0	4	0	3
5	3	0	4	1	0	6
6	5	0	2	3	0	4
7	6	0	1	6	0	1
8	2	0	5	2	0	5
9	3	0	4	3	0	4
10	4	0	3	4	0	3
المجمل	34	3	33	24	3	43

\* التقسيم إلى شرائح عشرية، بواسطة الناتج الإجمالي المحلي للفرد مضبوط وفق PPP، (قاعدة بيانات، WDI,2004).

ويأتي التمييز بين البنك المركزي وبين المؤسسة التي تفرض سياسة نقدية ليشدد على التغييرات التي تم إجراؤها نتيجة لإنشاء الاتحاد الأوروبي، الذي سيطر على سلطة السياسة النقدية لجميع أعضاء الاتحاد.

**المصدر:** إن مكان تواجد الرقابة على البنوك محدّث للعام 2005 ويستند إلى (Courtis, 2004)، وكذلك إلى تحليل إحصائية قام بها المعهد الإسرائيلي للديمقراطية.

## **المؤيدون والمعارضون لإحاق الرقابة على البنوك بالبنك المركزي**

دوافع إحاق الرقابة على البنوك بالبنك المركزي تعتمد في الأساس على الفائدة التي يمكن أن تكون من نصيب القسم نتيجة لتواجده هناك وهي:

1. يستطيع قسم الرقابة على البنوك اكتساب فهم أفضل للتداعيات المالية على سلوك البنوك.
2. البنك المركزي هو المرشح الأكثر ملاءمة لتمثيل المصالح الاجتماعية أثناء الأزمات المالية بسبب كونه ذو صلاحية المقرض الأخير. إن دمج قسم الرقابة على البنوك ضمن البنك المركزي من شأنه أن يزيد من استعداده لاستعمال هذه الصلاحية، وبالإضافة إلى ذلك من شأنه أن يزيد من استعداده للرد على الأزمات من غير إبطاء. إلا أن رد بنك إسرائيل على الأزمات التي وقعت داخل النظام المصرفي خلال السنوات العشرين الماضية، لا سيما في البنوك الكبيرة، يشهد بأن الرد كان في الحقيقة بطيئاً. في معظم الأزمات ترك بنك إسرائيل الحل للحكومة، حتى أنه امتنع عن استخدام مصادره من أجل تأدية دوره بصفته المقرض الأخير. ويبدو أنه ليس هنالك خيار آخر سوى تدخل الحكومة في حل هذا النوع من الأزمات. بالإضافة إلى ذلك من المفضل تمويل تكاليف الأزمة ضمن إطار الميزانية، والتصديق على التغيير الضروري في الأفضليات الوطنية عن طريق البرلمان الإسرائيلي.
3. من الممكن أن ينتفع قسم الرقابة على البنوك من المركز والمقام الذي يحظى بهما البنك المركزي من قبل الجمهور. وتساهم هذه الميزة أيضاً في قدرة قسم الرقابة على البنوك على التعامل بسرعة وبنجاحة مع أزمات البنوك. إن هذا الاعتبار وثيق الصلة بشكل خاص فيما يتعلق بالدول النامية، حيث تكون سمعة البنك المركزي أفضل من المؤسسات الحكومية الأخرى. ولكن، التعامل مع أزمة بنك التطوير الصناعي عام 2002، تثبت أن المراقب على البنوك لم ينتفع من مكانة ومصادقية بنك إسرائيل كبنك مركزي، بل عملياً يبدو أنه تضرر منها. تتابع الأحداث، طبيعة النقاش الجماهيرية والانتقادات التي أطلقت في هذه المسألة الحساسة أثارت القلق بأن الطريقة التي عولجت بها هذه الأزمة قد تكون تأثرت أيضاً من خلاف جدي حول السياسة النقدية بين وزارة المالية وبين بنك إسرائيل. قد تنتفع السياسة النقدية أيضاً من إرفاقها بسلطة الرقابة

على البنوك، خاصة بالنسبة لضمان تدفق المعلومات المصرفية الرسمية وغير الرسمية الضرورية لبلورة القرارات النقدية. إنه من السهل حل هذه المشكلة أيضا في مؤسسات منفصلة بواسطة تشريع يهدف إلى ضمان تدفق المعلومات الضرورية لتطبيق السياسة النقدية.

تتبع المحاججات المؤيدة لإلحاق قسم الرقابة على البنوك بالبنك المركزي بالأساس من التخوفات المتعلقة بالتداعيات السلبية على السياسة النقدية:

1. ثمة تخوفات بأن تكون هنالك تضارب في المصالح بين السياسة النقدية، التي تتمحور في استقرار الأسعار، وبين سياسة التنظيم، التي تتمحور في استقرار المؤسسات المالية. وعملياً، تظهر الدراسات بأنه، في الدول التي يكون فيها البنك المركزي بمثابة المراقب الوحيد للجهاز المصرفي، يكون معدل نسب التضخم المالي ومعامل الانحراف الخاص به أعلى بشكل ملموس.
  2. إن الانشغال بتنظيم البنوك وباستقرارها من شأنه أن يصرف انتباه البنك المركزي عن التعامل مع السياسة النقدية، خاصة أثناء الأزمات الاقتصادية.
  3. ستلحق الأزمات المالية الضرر بمصداقية السياسة النقدية إلى درجة حتى أكبر من الانحراف عن هدف التضخم المالي. انهيار بنك التجارة الإسرائيلي في العام 2002 يصدّق الإدعاءين الأخيرين.
  4. يؤدي الضلوع في التنظيم، الإشراف وتحديد السياسة النقدية إلى تركيز مفرط للقوة بين يدي مؤسسة واحدة. ومن شأن ذلك أن يزيد من خطر "استيلاء" النظام المالي على موظفي البنك المركزي الكبار.
- بالنسبة لهذا الموضوع أيضاً هنالك إيجابيات وسلبيات تتعلق بدمج عمليات الرقابة على البنوك بالبنك المركزي. ولكن، يبدو أن إيجابيات دمج الاثنين ستكون بالأساس لجهاز التنظيم، وستنتفع منه بالأساس الدول النامية وتأتي الفائدة لجهاز التنظيم على حساب الاستقرار. ونتيجة لذلك، تميل الدول النامية إلى فصل وظيفة الرقابة على البنوك عن البنك المركزي: كلما كان الدخل للفرد أعلى، تعاظم الميل لإبقاء الرقابة على البنوك خارج البنك المركزي (الجدول 2). ووجدنا في عينة مكونة من 70 دولة أنه في نصفهم فقط كانت وظيفة المراقبة على البنوك ملحقة بالبنك المركزي، وفي ثلثهم فقط كانت ملحقة في مؤسسة تطبق السياسة النقدية. في الشريحتين العشريتين الأكثر ارتفاعاً فقط بأيرلندا كانت الرقابة على البنوك موجودة ضمن البنك المركزي، ولكن البنك المركزي في أيرلندا ليس مؤتمناً على السياسة النقدية.

## هـ. التحليل والاستنتاجات

إن المقارنة بين بنية تنظيم تعدد السلطات مع السلطة الموحدة تكشف النقاب عن الفوائد ومواضع الضعف لكل واحدة منهما. ولكن التوجه العام العالمي هو نحو تقليص عدد سلطات التنظيم، حتى لو كان ذلك لا يؤدي دائماً إلى توحيد كامل. سمة هامة أخرى بالنسبة لاتخاذ القرار بتوحيد سلطات التنظيم هي، كما ذكر سابقاً، مكان تواجد وظيفة الرقابة على البنوك. طالما تواجدت الرقابة على البنوك في بنك إسرائيل، من غير المحبذ دمج جميع سلطات الرقابة، إذا أن ذلك سيعني خلق مؤسسة قوية بشكل استثنائي تتركز فيها كل قوى السياسة النقدية، وكذلك الإشراف والرقابة على الأسواق المالية. وهذا هو السبب أيضاً للتصرف الدولي الذي يربط بين توحيد سلطات التنظيم وبين فصل وظيفة الرقابة على البنوك عن البنك المركزي.

يشير تحليل الإيجابيات والسلبيات للمكان المرغوب به لتواجد للرقابة على البنوك إلى أنه من المحبذ فصله من البنك المركزي. ويبرز هذا خاصة من تحليل مؤشرين أساسيين في العلاقة المتبادلة بين قسم الرقابة على البنوك وبين البنك المركزي:

إن إلحاق وظيفة الرقابة على البنوك بالبنك المركزي يخلق تضارب مصالح بين السياسة الهادفة إلى الحفاظ على استقرار البنوك وبين المنافسة داخل القطاع المصرفي. وكنتيجة لذلك، ستتضرر أيضاً السياسة النقدية. تقليص التركيزية في القطاع المصرفي كان يمكن أن يساعد في تحسين آلية الانتقال الخاصة بالسياسة النقدية، الأمر الذي سيعزز من فعاليته. ولكن، بنك إسرائيل فضل استقرار البنوك، ولهذا فقد شجع على مدى سنوات طويلة على دمج البنوك بدلاً من تقليص التركيزية.

حتى عند الحديث عن إدارة الأزمات، لم ينتفع قسم الرقابة على البنوك من كونه ملحفاً ببنك إسرائيل. إن الرد السريع ضروري في الأزمات الاقتصادية. وكان من الممكن أن يمكن دور البنك المركزي كالمقرض الأخير وسمعته قسم الرقابة على البنوك من الرد على الأزمات بسرعة، وبذلك إنهاؤها. ورغم ذلك، كانت استجابة بنك إسرائيل لمعظم الأزمات المصرفية أبطأ من المطلوب، وفشل في معظمها في أداء مهمته كالمقرض الأخير.

وبالتبع، فإن فصل قسم الرقابة على البنوك عن بنك إسرائيل هو أمر مرغوب به فقط إذا كان القسم قادراً على الحفاظ على سلطته واستقلالته التي يتيحها له البنك المركزي. لم يعد قسم الرقابة على البنوك في الدول النامية يستمد سلطته من البنك المركزي. وتنتمي إسرائيل إلى فئة الدول النامية. بالإضافة إلى ذلك، فإن مكانة قسم الرقابة على البنوك هي مستقرة على نحو كاف، ولا تحتاج بعد إلى أن تستقي

سلطتها من البنك المركز. وعلى الرغم من كون سلطة الأوراق المالية وسلطة مكافحة الاحتكار أقل استقلالية من قسم الرقابة على البنوك إلا أنهما تتمتعان بسلطة كافية لتشير إلى أن المخاوف من أن يؤدي فصل قسم الرقابة على البنوك عن بنك إسرائيل إلى إضعافه لا أساس لها من الصحة.

سيجعل فصل قسم الرقابة على البنوك عن بنك إسرائيل فكرة توحيد سلطة الرقابة جذابة بشكل أكبر. ولكن، يجب عدم فهم ذلك بأنه ادعاء لا جدل فيه بأن التوحيد هو النية الأفضل. إن تبني توصيات لجنة باخار (2004) فيما يتعلق بفصل نشاطات صناديق الادخار عن البنوك يبدو على أنه يقلص من منافع التوحيد الكامل. ولكن، معاينة جميع توصيات اللجنة تبين أن الفصل سيؤدي فقط إلى توسيع نطاق نشاطات المؤسسات المالية غير المصرفية، وأنه من النادر أن يصطدم مع نشاطات البنوك المختلفة. أولاً، ستواصل البنوك العمل في تسويق صناديق الادخار، في حين سترك لهم البنية المتبناة بالنسبة لعمولات البنك قوة سوق ملموسة. كذلك ستبدأ البنوك في تسويق التأمينات، وأيضاً سيوسع دورهم كمستشارين استثماريين. ثانياً، سيتوسع نطاق نشاطات شركات التأمين لتشمل إدارة محفظات الاستثمار، وستكون عندها قدرة على إدارة صناديق الادخار. وعملياً، فقد تعاضمت إمكانية قيام شركات التأمين بتسويق الانتماء. بالإضافة إلى ذلك، ووفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي في العام 2006، التغييرات البنوية التي أجراها سوق المال كنتيجة لتقرير لجنة باخار أوجدت أخطار جديدة، من شأنها أن تزيد من الحاجة إلى تعزيز الرقابة ودعم استقلاليتها.

نظراً لكون بنية رقابة السلطة المتعددة تتمتع ببعض الحسنة، فإننا نقترح هنا حلاً وسطاً. إن جوهر المقترح هو توحيد السلطات، ولكن سيتم تطبيق ذلك بطريقة تمكن بأن يتم استخدام معظم منافع النظام المتعدد. إن توصياتها الرئيسية هي:

توحيد جميع سلطات الرقابة (باستثناء سلطة مكافحة الاحتكار) في بنية اتحادية، يرأسها مراقب أساسي. السلطة الموحدة تتشكل من ثلاثة أقسام متخصصة، يرأس كل منها مراقب. وكل واحد من المراقبين عضو في مجلس السلطة. ويجب على المراقب الأساسي أن يكون أيضاً رئيس المجلس.

تتيح البنية الاتحادية بأن يتم استخدام جميع الإيجابيات المتضمنة في توحيد مؤسسات التنظيم: نظرة شاملة لمؤسسة الرقابة، مساواة في الرقابة والتنظيم، مستوى عال من مرونة التنظيم، وفورات الحجم ومسؤولية ومحاسبة مُحورة بشكل أكبر. في نفس الوقت، سيحقق ذلك تقليصاً بارزاً في الأخطار المتصلة في البنية الموحدة، أي خطر الفشل الجهازي بالنسبة لمؤسسة واحدة مكبلة بفهم معين، انخفاض في مستوى التخصص وتركيز مفرط للسلطة في مؤسسة عامة واحدة.

ثمة سببان لإبقاء سلطة مكافحة الاحتكار خارج السلطة الاتحادية: الأول، هذه الهيئة مسؤولة عن المنافسة في الاقتصاد بأكمله، وليس فقط الأسواق المالية؛ ثانيًا، يوزع المراقبون إلى تفضيل هدف الاستقرار على المنافسة. سياسة قسم الرقابة على البنوك على امتداد معظم السنوات الماضية تثبت ذلك بشكل واضح.

سيستمر بنك إسرائيل كونه مسؤولاً عن الاستقرار المالي بالنسبة لأسواق المال، رؤوس الأموال والعملات الأجنبية، ولكن ليس عن استقرار المؤسسات الفاعلة داخل هذه الأسواق. وسيكون مسؤولاً أيضًا عن استقرار وعمل نظام المدفوعات والتصفية.

## و. توصيات عينية

### 1. بنية واستقلالية سلطات الرقابة

1. ستتم إقامة سلطة وطنية اتحادية لتنظيم ومراقبة جميع النشاطات في الأسواق المالية "سلطة الخدمات المالية".
2. ضمن سلطة الخدمات المالية ستعمل الأقسام الثلاثة التالية:
  - أ. قسم الرقابة على البنوك؛
  - ب. قسم إدارة محفظة الأوراق المالية؛
  - ت. قسم صندوق التقاعد وتأمين الحياة
3. سيتأس كل قسم مراقب يتمتع بصلاحيات قانونية مستقلة في المجال الذي عيّن فيه.
4. ستتم بلورة السياسة المتعلقة بمواضيع مشتركة لجميع الأقسام، خاصة تنظيم النشاطات المالية، من قبل جميع المراقبين.
5. سيقام قسم أبحاث مشترك لجميع المراقبين من أجل معالجة جميع القضايا التي تتعلق بحماية المستهلك واستقرار والوسطاء الماليين والنظام بشكل عام.
6. سيقام قسم تحقيق مشترك لجميع المراقبين.
7. سيقام قسم قانوني مشترك لجميع المراقبين.
8. خدمات الدعم، مثل الحواسيب، الموارد البشرية والإدارة تكون مشتركة.
9. سيرأس سلطة الخدمات المالية مراقب رئيسي يكون مسؤولاً عن تنسيق عمل المراقبين في جميع المواضيع التي من المقترح إجراء مثل هذا التنسيق بالنسبة لها، أو التنسيق بين المواضيع التي تتداول ضمن حدود كافة الأقسام. كما وسيكون مسؤولاً عن جميع المواضيع التنظيمية المتعلقة بالأسواق المالية.

10. يقام مجلس رقابة (يتشكل من رؤساء أقسام الرقابة في السلطة الجديدة)، يكون فيه لكل من المراقبين والرئيس حق التصويت. في حال التعادل في الأصوات، سيكون لرئيس السلطة صوتاً إضافياً.
11. ستكون سلطة مكافحة الاحتكار سلطة منفصلة. في المواضيع المتعلقة بالمنافسة في الأسواق المالية في سلطة الخدمات المالية ستعقد الندوات وتتخذ القرارات ولهذا الغرض وحده، بالإضافة إلى كل شيء يتعلق بتنظيم الرسوم (أنظر التوصية 12 أدناه)، سيكون رئيس سلطة مكافحة الاحتكار عضواً في سلطة الخدمات المالية وسيحق له التصويت أسوة بالأعضاء الآخرين في الشؤون المشتركة. أما بالنسبة لعمليات الدمج، سيستمر الوضع الحالي كما هو أي سيكون لسلطة مكافحة الاحتكار حق الفيتو.
12. مفوضيات الرقابة على الخدمات المالية ستنتقل من وزارة الصناعة، التجارة والعمل إلى سلطة الخدمات المالية.
13. يعين رئيس سلطة الخدمات المالية من قبل رئيس دولة إسرائيل، بناء على توصية من الحكومة. يجب أن يكون لرئيس السلطة مؤهلات أكاديمية في أحد المجالات التالية على الأقل: الاقتصاد، إدارة الأعمال، المحاسبة، القانون.
14. أعضاء مجلس سلطة الخدمات المالية يعينون من قبل الحكومة، بناء على توصية وزير المالية، مدير بنك إسرائيل، ورئيس سلطة الخدمات المالية. ويجب أن يكون لدى أولئك مؤهلات أكاديمية في أحد المجالات التالية على الأقل: الاقتصاد، إدارة الأعمال، المحاسبة، القانون.
15. سيكون تعيين الرئيس وأعضاء المجلس لدورة مدتها خمس سنوات. وسيكون من الممكن ترشيح كل واحد منهم على الأكثر لدورتين.
16. سيكون جميع الأشخاص الموظفين في السلطة موظفي السلطة، وليس موظفي الدولة. وستتم مراقبة مرتبات موظفي السلطة من قبل لجنة المالية التابعة للكنيست.
17. سيتم تمويل السلطة من خلال رسوم تدفعها الهيئات الخاضعة للرقابة، ولكن سيتم التصديق على ميزانية السلطة العامة وعلى الرسوم وتنظيمها من قبل لجنة المالية التابعة للكنيست. لدى تحديد ميزانية السلطة ومدى التنظيم والرقابة يجب أن تؤخذ بالحسبان الفوائد للجمهور والتكاليف التي ستحملها الهيئات الخاضعة للرقابة.
18. يُقترح بأن يتم منح سلطة مكافحة الاحتكار نفس مستوى الاستقلالية التي تتمتع بها سلطة الخدمات المالية فيما يتعلق بتعيين الرئيس، مدة خدمته والمسائلة، الانتماء التنظيمي لموظفي السلطة، تمويلها ونفوذها.

## II. مسؤوليات التنظيم والرقابة في النشاطات المالية

1. سيكون لدى سلطة الخدمات المالية مسؤولية كاملة بما يتعلق بالترخيص وبالرقابة الإشراف، وسيكون جميع ذلك مضموناً بموجب قانون.
2. سيتوجب التوفيق بين الأنظمة المتعلقة بترخيص، تنظيم ورقابة نشاطات متشابهة.
3. سيتوجب رفع مستوى المسؤوليات ترخيص، تنظيم ورقابة النشاطات المالية إلى أعلى مستوى قائم حالياً في كل من مجالات نشاط السلطات (الترخيص، جمع المعلومات، التحقيق، تقويم الانحرافات وفرض العقوبات).
4. حماية المستهلك سترتكز على معاناة شكاوى الجمهور وعلى التحقيق الذي ستبادر به السلطة.
5. إن توحيد السلطات ليس تنظيمياً فقط. وبناء عليه، يجب مراجعة جميع القوانين التي تعمل بموجبها سلطات الرقابة حالياً وكذلك يجب توحيد نسقها وجميع مضامينها.

## III. تقديم التقارير والشفافية

1. سيقدم رئيس سلطة الخدمات المالية تقريراً بأعمال السلطة إلى لجنة المالية التابعة للكنيست الإسرائيلي كلما يطلب منه ذلك.
2. مراقب الدولة سيراقب أعمال السلطة.
3. سيصدر الرئيس تقريراً سنوياً للجمهور يتضمن تحليلاً وتقييماً مفصلين لنشاط جميع الوسطاء الماليين. ويجب زيادة المعلومات التي يتم توفيرها للجمهور. مثلاً، يجب أن تتضمن التقارير عن صناديق الادخار بالإضافة إلى العوائد مؤشرات عن المخاطر وعن تسارع حركة دوران الشراء والبيع.
4. كما ويجب أن يتضمن تقرير رئيس السلطة استعراض مفصل لنشاطاته والخطوات التي اتخذها لحماية المستهلك وللحفاظ على استقرار المؤسسات المالية. وبكلمات أخرى، ستقدم السلطة تقريراً شاملاً بمدى التنفيذ والمعاينة: عدد تدقيقات الحسابات التي أجريت، قائمة بالمؤسسات التي تم التحقيق معها، نتائج التدقيقات، معطيات عن عدد التدقيقات ونتائجها، لوائح الاتهام التي قدمت ونتائجها والغرامات التي فرضت. وسيتم تقديم هذه المعلومات وتحليلها في التقرير، مع الأخذ بالحسبان كل الأقسام ذات الصلة.

#### IV. التطبيق والمرحلة الانتقالية

1. من أجل إنشاء البنية الجديدة من الضروري فصل قسم الرقابة على البنوك عن بنك إسرائيل، ومفوض سوق رأس المال والتأمين عن وزارة المالية. ولن تكون بعد سلطة الأوراق المالية خاضعة لوزارة المالية.
2. يجب تركيز جميع أقسام السلطة في بناية واحدة.
3. يجب توحيد ظروف العمل، المرتبات والحقوق لجميع الموظفين.
4. يجب أن يكون بمقدور الموظفين التحرك بحرية بين الأقسام، وذلك حسب احتياجات السلطة. ويشكل التغيير أيضاً فرصة لتحسين الرقابة وجعلها ناجعة أكثر. ونظراً لكون بعض أعمال الرقابة، مثل تلك النشاطات المتعلقة بصناديق الادخار، منقوصة، فيجب اغتنام الفرصة لجعلها ناجعة أكثر من خلال توجيه الموظفين إلى الإشراف على هذه النشاطات. لبعض الموظفين سيتم عرض رزمات تقاعد مبكر.
5. سيسغرق تخطيط التوحيد المفصل وتطبيقه على المستوى الإداري نحو عام واحد.
6. بعد إتمام التوحيد الإداري للسلطات القائمة حالياً وبعد إنشاء سلطة الخدمات المالية، ستبدأ في العمل بموجب القوانين القائمة حالياً. وستقدم السلطة، خلال سنة من إقامتها، مشروع قانون للتوفيق بين القوانين، الأنظمة والأوامر المتعلقة بالرقابة.

#### V. الاستقرار المالي

1. سيستمر بنك إسرائيل أن يكون مسؤولاً عن استقرار الأسواق المالية (أسواق المال، رؤوس الأموال والعملات الأجنبية)، ولكن ليس عن استقرار المؤسسات العاملة داخل هذه الأسواق.
2. وسيكون بنك إسرائيل مسؤولاً أيضاً عن استقرار وعمل نظام المقاصة.
3. سيفحص بنك إسرائيل على أساس متواصل التأثيرات المتبادلة بين استقرار المؤسسات المالية وبين استقرار اقتصاد الماكرو للأسواق. ولهذه الغاية، سيكون من الضروري المحافظة على التنسيق وتبادل المعلومات بين سلطة الخدمات المالية وبين بنك إسرائيل.