جامعة عين شمس – كلية التجارة
قسم الاقتصاد

تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية
(دراسة مقارنة)

Monitoring of Financial Markets and Instruments of non-bank (Comparative Study)

رســـالـــــة
مقدمة للحصول علي درجة الدكتوراه
في الاقتصـــــاد

مقدمة من الباحثة
أمنية خيرى إبراهيم على

تحت إشراف

أ.د/ محمد رضـــا العـــدل — أستاذ الاقتصاد بالكلية
د/ تامـــــر راضـــى — أستاذ الاقتصاد المساعد بالكلية

٢٠١٦

بسم الله الرحمن الرحيم

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ

وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ

صدق الله العظيم

سورة التوبة (من الآية ١٠٥)

كلية التجارة
قسم الاقتصاد

تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية
(دراسة مقارنة)

اسم الطالبة : أمنية خيرى إبراهيم على

الدرجة العلمية : دكتوراه

الكلية : التجارة

الجامعة : عين شمس

سنة المنح: ٢٠١٦

جامعة عين شمس – كلية التجارة
قسم الاقتصاد

رسالة دكتوراه

مقدمة من

الباحثة / أمنية خيرى إبراهيم على

تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية (دراسة مقارنة)

لجنة المناقشة والحكم علي الرسالة

١- الأستاذ الدكتور / محمد رضا على العدل
أستاذ الاقتصاد بالكلية (مشرفاً رئيساً)

٢- الأستاذ الدكتور / إيهاب عز الدين نديم
أستاذ الاقتصاد بالكلية (عضـــــواً)

٣- الأستاذ الدكتور / ابراهيم المصرى
أستاذ الاقتصاد بأكاديمية السادات (عضـــــواً)

٤- الأستاذ الدكتور / تامر عبدالمنعم راضى
أستاذ الاقتصاد المساعد بالكلية (مشرفا بالاشتراك)

تاريخ البحث : / / ٢٠١٦

الدراسات العليا

ختم الإجازة
بتاريخ : / / ٢٠١٦

إجيزت الرسالة بتاريخ
بتاريخ : / / ٢٠١٦

موافقة مجلس الكلية
/ / ٢٠١٦

موافقة مجلس الجامعة
/ / ٢٠١٦

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الخلق سيدنا
محمد وعلى آله وأصحابه أجمعين

في البداية لا أملك إلا أن أتجه لله عز وجل شاكرة فضله بأن منحنى الصبر والتوفيق فى تقديم هذا الجهد المتواضع الذى انتهت هذه الدراسة عليه .

أود أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان الى أستاذى الفاضل والأب الروحى أستاذ الأجيال وأستاذى الأستاذ الدكتور/ محمد رضا العدل أستاذ الإقتصاد بالكلية وعميد الكلية الأسبق - أطال الله عمره وسدد خطاه وذلك لتفضله بالموافقة والإشراف على هذه الدراسة مما أعطاها قيمة ولما قدمه لى ولغيرى من الطلاب من نصائح وإرشادات غالية ومتابعتى حتى صارت الدراسة بهذا الشكل .

كما أتقدم أيضا بالشكرالممزوج بالعرفان للجميل للأستاذ الدكتور/ إيهاب نديم أستاذ الإقتصاد بالكليه والذى أكن له فى نفسى الكثير والكثير من الإحترام والتقدير وأشكرالله الذى أنعم على بموافقته فى الإشتراك فى لجنة الحكم والمناقشة على الرسالة .

كما أتقدم بوافر الشكر الى الأستاذ الدكتور/ إبراهيم سعد المصرى أستاذ الإقتصاد الكبير بأكاديمية السادات لما لمسته من سيادته من تواضع وسعة صدر فله منى كل الشكر والتقدير لتفضله بالموافقة فى الإشتراك فى لجنة الحكم والمناقشة على الرسالة .

كما أتقدم بكل الشكر والإمتنان للأستاذ الدكتور/ تامر راضى أستاذ الإقتصاد المساعد بالكلية للمشاركته بالإشراف على هذه الدراسة ولما لمسته من سيادته من حسن الخلق وتواضعه وأخلاقه الرفيعه الذى يعجزلسانى عن ذكرها .

و أخيراً أتوجه بالشكر الى زملائى الأعزاء الدارسين فى قسم الإقتصاد بالكلية وأخص بالشكر د.أحمد ضرار و د. مريم وليم، و أتوجه أيضاً بالشكر لإخواتى وزملائى بمنطقة إبن سندر للتأمينات الإجتماعية وأخص بالشكر والإمتنان الأستاذ/ وائل داود الصيوى والغالية الحاجة / فاطمة مصطفى وأ. هالة نصارفلهم منى كل الحب والإحترام لمساندتهم لى دائما إن لزم الأمر قلباً وقالباً فلهم منى كل الإحترام.

الباحثة

إهـــداء

أهدى ثمرة جهدى

إلى روح والدى الذى افتقدته كثيراً طيلة حياتى وإلى أمى

الحبيبة الغالية أطال الله عمرها

- شكرا وعرفانا -

ولكل أسرتى الغالية ولإخوتى وأحبائى أحمد وأمانى

ولزوجى العزيز — قبطان نهاد يوسف

ولإبنى وأغلى ما فى حياتى عبد الرحمن نهاد

وأشهد الله انى احبكم جميعاً فى الله

كما تتقدم الباحثة بخالص الشكر لكلا من :

- **أ.د. على لطفى** – أستاذ الاقتصاد بالكلية ورئيس مجلس الوزراء الاسبق لمساعدتى فى اختيار موضوع الدراسة ومتابعته وتشجيعه فله منى وافر الشكر للاهتمام والمساندة علميا ومعنويا .
- **أ.د. محروس حسن** – على الاشراف بالاشتراك و المساندة خلال الفترة الاولى من الدراسة وتتدعو للفقيد بالرحمة والمغفرة .

كما تتقدم الباحثة بالشكر لكل الزملاء بمنطقة ابن سندر للتأمينات الاجتماعية ولجميع القادة والمسئولين وتخص بالشكر :

- **أ. ابو المجد عبد اللاه احمد** – رئيس صندوق التأمين الاجتماعى – قطاع حكومى
- **أ. محمد عبد النبى** – وكيل وزارة مناطق شرق وشمال القاهرة بصندوق التأمين الاجتماعى بالقطاع الحكومى .

مستخلص الدراسة

أمنية خيرى إبراهيم على – تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية (دراسة مقارنة) – رسالة دكتوراة – كلية التجارة – جامعة عين شمس– قسم الإقتصاد ٢٠١٦.

تناولت الدراسة مساهمة هيئة الرقابة المالية فى تحقيق سلامة وإستقرار الأسواق المالية غير المصرفية وتنظيم الأنشطة وتنميتها وتعظيم قدراتها التنافسية على جذب المزيد من الإستثمارات المحلية والأجنبية، الأمر الذى تطلب معه دمج جميع هيئات الرقابة المالية غير المصرفية المتعددة فى هيئة رقابية واحدة أسوةً ببعض التجارب الناجحة العالمية مما إستوجب الأمر الى ضرورة إصدار تشريع بهدف تعزيز دور الدولة الرقابى على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية لتقييم مدى قيام هيئة الرقابة المالية بدورها الرقابى على الأسواق والمؤسسات المالية غير المصرفية ومدى إنعكاس ذلك على مؤشرات أداء المؤسسات المالية غير المصرفية فى ظل ظروف إستثنائية شهدتها البلاد.

وقد إنتهت الدراسة بمجموعة من التوصيات فى ضوء النتائج التى خلصت إليها، والتى من شأنها تعزيز قدرة الهيئة العامة للرقابة المالية فى إحكام قبضتها الرقابية على القطاع المالى غير المصرفى ومساهمة منها فى تطوير الأداء فى هذا القطاع أسوةً بما ساهم به البنك المركزى فى إحكام الرقابة على القطاع المصرفى.

فهرس الموضوعات

البيـــــــان	رقم الصفحة
المستخلص العربى	
مقدمـــة:.....	أ
الفصل الأول : أهمية الإشراف والرقابة على الأسواق المالية غير المصرفية فى مصر وتطورها	١
المبحث الأول : التطور التاريخى للأســواق الماليـــة غيـــر المصرفية فى مصر خلال الفترة (١٩٣٣ ـ ٢٠٠٨)	٣
المبحث الثانى : العوامل التى أسهمت فى تنامى القطاع غير المصرفى المصرى ودعت لضرورة إحكام الرقابة عليه	١٦
المبحث الثالث: أهمية دمج هيئات الرقابة المالية غير المصرفية المتعددة فى هيئة رقابية واحدة	٢٥
الفصل الثانى : التجربة المصرية الجديدة فى مجال الرقابة على الأدوات والمؤسسات المالية غير المصرفية	٣٥
المبحث الأول: إصدار تشريع بشأن تعزيز دور الدولة فى الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية	٣٦
المبحث الثانى : مشاركة هيئة الرقابة المالية فى تطوير المناخ التشريعى وتطوير قواعد العمل لأنشطة التمويل غير المصرفى	٥٠
المبحث الثالث : التعاون الدولى والإقليمى لهيئة الرقابة المالية المصرية	٦١
الفصل الثالث : الإتجاه العالمى نحو الفصل أو الدمج فى مجال الرقابة لتنظيم الرقابة على الأسواق و الأدوات المالية غير المصرفية	٧٥
المبحث الأول : الفكر الإقتصادى فى مجال الأسواق المالية ودور الدولة فى التنظيم الرقابى للأسواق	٧٦
المبحث الثانى : بعض النماذج الدولية فى مجال الفصل والرقابة على المؤسسات المالية	٨٤
المبحث الثالث : مدى إستفادة هيئة الرقابة المالية المصرية من التجارب الدولية فى القيام بدورها الإشرافى والرقابى على الأسواق المالية غير المصرفية	٩٤

(تابع) فهرس الموضوعات

البيـــــــان	رقم الصفحة
الفصل الرابع : تقييم أداء الهيئات والمؤسسات المالية غير المصرفية قبل وبعد دمجها معاً فى هيئة رقابية موحدة بهدف إحكام الرقابة على الأسواق غير المصرفية	١١٥
المبحث الأول : المعايير الدولية للإشراف والرقابة على المؤسسات غير المصرفية	١١٧
المبحث الثانى :نموذج إحصائى لتقييم أداء الهيئات غير المصرفية قبل وبعد دمجها تحت مظلة هيئة الرقابة المالية	١٤١
المبحث الثالث : إستراتيجية مقترحة فى ظل مؤشرات أداء الأسواق المالية غير المصرفية فى مصر تحت مظلة الهيئة العامة للرقابة المالية	١٥٤
النتائج والتوصيات	١٧٣
المراجع	١٧٩
الملاحق	١٨٧
الملخص العربى للرسالة.....	١
ملخص الرسالة باللغة الإنجليزية.....	1

فهرس الجداول

	البيـــــــان	رقم الصفحة
جدول (١)	تطور حركة القيد والتداول للأوراق المالية لبورصتى القاهرة والاسكندرية خلال الفترة (١٩٥٦ – ١٩٦٠)	٩
جدول (٢)	عدد العاملين بالهيئة قبل إجراءات الدمج	٢٩
جدول (٣)	بيان مقارن بالتفتيش على الشركات العاملة فى مجال لأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٤).....	٩٨
جدول (٤)	عدد التراخيص الممنوحة للشركات العاملة فى مجال سوق الأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٤).....	١٠١
جدول (٥)	التراخيص الممنوحة للأشخاص لممارسة الوظائف فى شركات سوق الأوراق المالية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٢).....	١٠٢
جدول (٦)	صناديق الإستثمار التى تمت الموافقة على ترخيصها خلال الفترة (٢٠١٠ – ٢٠١٤)	١٠٥
جدول (٧)	عمليات فحص الشركات التى تعمل فى نشاط التأمين خلال الفترة(٢٠١٠-٢٠١٤)	١٠٧
جدول (٨)	إجمالى عدد شركات التأمين التى تزاول نشاط التأمين خلال الفترة(٢٠١١-٢٠١٤).....	١٠٨
جدول (٩)	الشكاوى الخاصة بنشاط التأمين خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١١)	١٠٩
جدول (١٠)	عدد الصناديق المسجله والمشطوبة خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠١٤)	١٠٩
جدول (١١)	عدد المقيدين فى جداول وسجلات الهيئة فى مجال التمويل العقارى خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٢)	١١١
جدول (١٢)	إجمالى عدد الشركات العاملة فى نشاط التمويل العقارى المقيدة خلال (٢٠١١-٢٠١٤).....	١١١
جدول (١٣)	عمليات فحص الشركات التى تعمل فى نشاط التمويل العقارى خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٤)	١١٢
جدول (١٤)	إختبار كلومجروف سميرنوف لقياس إعتدالية مؤشرات كل من: التمويل العقارى، البورصة المصرية، قطاع التأمين،وصناديق التأمين الخاصة	١٤٣
جدول (١٥)	نموذج الأتجاة العام لمؤشرات نموذج الإنحدار فى الفترة من ١٩٩٨-٢٠١٤م	١٤٤

	البيـــــــان	رقم الصفحة
جدول (١٦)	معادلات مؤشرات نموذج الإنحدار فى الفترة من ٢٠٠٢ـ٢٠١٤	١٤٨
جدول (١٧)	القيـــم المتوقعـــة لمؤشرات نموذج الإنحـدار فـى الفتـــرة مـــن ٢٠١٥ـ٢٠١٨.....	١٥١
جدول (١٨)	إختبـــار للّهتللّه لقيـــاس معنويـــة الفـــروق بـــين قبـــل وبعـــد الدمج.....	١٥٢
جدول (١٩)	مؤشرات السوق الثانوى للفترة (٢٠١٠ـ٢٠١٤)	١٥٧
جدول (٢٠)	إجمالى عدد المستثمرين الجـــدد فى البورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٠ ـ٢٠١٤).....	١٥٧
جدول (٢١)	بيان مقارن لتطورحقوق حملة الوثائق التأمينيـة وفقـاً للقطـاع خـلال الفترة(٢٠٠٧/٢٠٠٨ـ٢٠١٢/٢٠١٣).....	١٦١
جدول (٢٢)	بيـان مقـارن لتطوراسـتثمارات شـركات التـأمين وفقـاً للقطـاع خـلال الفترة(٢٠٠٧/٢٠٠٨ـ٢٠١٣/٢٠١٤)	١٦٢
جدول (٢٣)	توزيع الإستثمارات وفقاً لقنوات الإستثمار خلال الفـترة (٢٠٠٧/٢٠٠٨ـ ٢٠١٣/٢٠١٤).....	١٦٢
جدول (٢٤)	إجمالى عدد المستثمرين الحاصلين على تمويل عقارى حسب الغرض من إستخدام الوحدات خلال الفترة (٢٠١٠ـ٢٠١٤).....	١٦٤
جدول (٢٥)	إجمالى قيمة التمويل حسب الغرض من إستخدام الوحدات	١٦٥
جدول (٢٦)	إجمالـــى عـــدد المســتثمرين وفقـاً للتوزيـع الجغرافـى خـلال الفـترة (٢٠١٠ـ٢٠١٤).....	١٦٦
جدول (٢٧)	إجمالى عـــــدد المستثمرين وفقـاً للتوزيـع الجغرافـى خـلال الفـترة (٢٠١٠ـ٢٠١٤)	١٦٦

فهرس الأشكال

البيـــــــان		رقم الصفحة
شكل (١)	القيم الفعلية والمتوقعة لعدد المستثمرين	١٨٩
شكل (٢)	القيم الفعلية والمتوقعة لقيمة التمويل التراكمى	١٩٠
شكل (٣)	القيم الفعلية والمتوقعة لقيمة التداول	١٩١
شكل (٤)	القيم الفعلية والمتوقعة عدد العلمليات	١٩٢
شكل (٥)	القيم الفعلية والمتوقعة متوسط قيمة التداول اليومى	١٩٣
شكل (٦)	القيم الفعلية والمتوقعة رأس المال السوقى	١٩٤
شكل (٧)	القيم الفعلية والمتوقعة إجمالى الأقساط	١٩٥
شكل (٨)	القيم الفعلية والمتوقعة إجمالى التعويضات	١٩٦
شكل (٩)	القيم الفعلية والمتوقعة إجمالي الإستثمارات	١٩٧
شكل (١٠)	القيم الفعلية والمتوقعة حقوق حملة الوثائق	١٩٨
شكل (١١)	القيم الفعلية والمتوقعة حقوق المساهمين	١٩٩
شكل (١٢)	القيم الفعلية والمتوقعة عدد الصناديق الخاصة	٢٠٠
شكل (١٣)	القيم الفعلية والمتوقعة الإشتراكات ومساهمات الجهات	٢٠١
شكل (١٤)	القيم الفعلية والمتوقعة التعويضات التأمينية والمزايا	٢٠٢
شكل (١٥)	القيم الفعلية والمتوقعة جملة الإستثمارات	٢٠٣

مقدمة :

نتيجة التطور الذى تشهده أسواق المال على الصعيد الدولى والمحلى كان من الضرورى أن يتم إعادة النظر فى التقسيم الرقابى السابق من حيث تعدد الجهات التى تراقب القطاع المالى غير المصرفى فى مصر، ومن ثم كان لابد من إيجاد سبل رقابية سليمة وفعالة ومحكمة على هذا القطاع وذلك فى ظل تعدد المخاطر التى تهدد إستقرار الأسواق المالية وتعوق من قدرة المؤسسات المالية غير المصرفية من التعامل مع تلك المخاطر والتى لا تخضع لرقابة كافية نتيجة لتعدد جهات الرقابة عليها.

إن فكرة إنشاء هيئة الرقابة المالية الموحدة المصرية تعود إلى ما قبل ٤ سنوات من انشاؤها، حيث تمت دراستها وإصدار قرار بشأنها، وكان للأزمة دور فى الإتجاه نحو تطوير النظام الرقابى وتبنى الفكرة بشكل أكبر، حيث أن توحيد الرقابة المالية غير المصرفية لا يعد إختراعاً مصرياً وإنما نتج عن دراسة متأنية لتجارب دول أخرى مع الأخذ فى الإعتبار ظروف واقعنا المصرى، حيث أن عملية الدمج بين الهيئات الرقابية المصرية طبقت فى عدة دول على مستوى العالم بعد أن أدركت الدول أهمية التكامل لتحسين الأداء الرقابى، وقد حققت تجربة دمج الهيئات الرقابية نجاحاً كبيراً فى دول كثيرة فى تفعيل الدور الرقابى على الأنشطة غير المراقبة وغير المرصودة التى تسقط عن دائرة إختصاص الهيئات الرقابية المختلفة، كما أن المؤسسات الرقابية أصبحت متعددة الأغراض فى ظل تداخل عملها مما تطلب معه وجود سقف واحد يضم كل هذه المؤسسات الرقابية.

إن القانون الخاص بدمج هيئات الرقابة غير المصرفية معاً تحت مظلة الهيئة العامة للرقابة المالية والتى تعمل جاهدةً على تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية يعد من أحد أركان برنامج تطوير القطاع المالى فى مرحلته الثانية التى تمتد من ٢٠٠٩ وحتى عام ٢٠١٢ ويبنى على التعديلات التشريعية الإقتصادية، كما يعزز جهود التطوير والإصلاح التى شهدتها المرحلة الأولى خلال الفترة (٢٠٠٤ – ٢٠٠٨) فى قطاعات سوق المال والتمويل العقارى والتأمين، كما أن مشروع القانون يغطى كل الأنشطة والخدمات المالية غير المصرفية التى قد تنشأ فى المستقبل .

إن عملية دمج الهيئات الرقابية غير المصرفية تحت مظلة واحدة يتوقع منه تفعيل الرقابة وزيادة كفاءة هذه المؤسسات، كما يتوقع أن القرار سوف يسهم فى الإسراع فى إدخال الآليات الجديدة وتنشيطها فى السوق المالية فمثلاً نشاط التوريق يخص فى الأساس ثلاث جهات، هى سوق المال التى ستشرف على الإصدار، والتمويل العقارى التى تتبعها المديونية، وشركة التأمين التى تؤمن مخاطر عدم السداد، لكنه بعد وجود جهة واحدة مسئولة عن الملفات الثلاثة فإنه

من السهل على المستثمر الحصول على جميع الموافقات وإتمام العملية بكفاءة دون عناء الأمر الذى يحتاج تعاوناً بين جهات سوق المال والتمويل العقارى والرقابة على التأمين فالسوق ككل تحتاج إلى تعاون دائم بين الجهات الرقابية غير المصرفية بهدف الوصول إلى سوق مالية غير مصرفية كفئة.

كما أن دمج الهيئات الرقابية غير المصرفية فى هيئة واحدة سيحقق عدة مزايا على سبيل المثال توحيد الموارد البشرية والمادية وتوحيد النظم الرقابية ونظم البيانات والمعلومات ووضع إطار رقابى عديد من الأدوات المالية مع تدعيم التخصص الرقابى وتعميق أساليب الرقابة لدى العاملين فى هذا المجال من خلال آليات فعالة للتدريب والمتابعة لجميع التطورات التى تشهدها الأسواق المالية، كما أن وجود هيئة رقابة مالية موحدة على الأنشطة غير المصرفية سيؤدى إلى إقتصار وإختزال للكثير من الطرق والإجراءات على المستثمرين للتعامل مع جهة واحدة بدلاً من التعامل مع جهات متعددة خاصة مع تشعب وترابط الأنشطة الإقتصادية.

المشكلة موضوع الدراسة :

إن حالة التوسع الإقتصادى التى يشهدها العالم ومنها مصر خلقت أنشطة إضافية جديدة لم تكن موجودة فى السابق وبالتالى لا يوجد الجهاز الذى سيراقب أدائها، وزادت معها أنشطة المؤسسات المالية مثل عملية التمويل المتناهى الصغر على سبيل المثال، وكذلك تعزيز سبل الرقابة والمتابعة على أنشطة وأسواق القطاع المالى غير المصرفى الذى يشمل أنشطة سوق المال والتأمين والتمويل العقارى والتأجير التمويلى والتخصيم وغيرها من الأنشطة المالية غير المصرفية المستحدثة. ومع هذا التمدد الإقتصادى ظهرت العديد من الأنشطة غير المراقبة وهو ما تطلب وجوب إنشاء هيئة موحدة تتولى الرقابة على كافة الأنشطة غير المصرفية القائمة بالفعل والتى تم إستحداثها .

يعتبر نقص أو إنعدام الرقابة أو الإشراف الكافى على المؤسسات المالية بشكل عام والمؤسسات غير المصرفية بشكل خاص يهدد دائماً بوقوع أزمات مثل ما حدث فى الأزمة المالية العالمية التى شهدها العالم مع نهاية عام ٢٠٠٨، فوجدنا أن الرقابة تضعف أو تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية هامة فى تلك الدول مثل بنوك الإستثمار وسماسرة الرهن العقارى أو على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التى تصدر شهادات الجدارة الإئتمانية، وإن جميع العناصر السالف ذكرها تكاتفت معاً فى خلق هذة الأزمة والتى يطلق عليها البعض بأزمة إنعدام الثقة نظراً لفقدان أو إنعدام الثقة فى المؤسسات المالية، حيث أن الأمور تزداد خطورة إذا تم فقدان الثقة أو ضعفت فى النظام المالى ويزداد الأمر تعقيداً نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية فى مختلف دول العالم فجميع المؤسسات المالية وبلا استثناء