

29.6.06

דברי נגיד בנק ישראל, פרופ' סטנלי פישר, בכנס מעריב קונגרסים – גן אורנים פריים סגול ת"א
איגוח - "המהפיכה הפיננסית הבאה: כל הדרכים לגיוס הון באג"ח מגובות נכסים"

אני רוצה להודות על ההזדמנות שניתנה לי להופיע בפניכם כאן ולדבר על נושא האיגוח. בראשית דבריי, אציין כי עבודת ועדת "חיימוביץ - אשר", שהיינו שותפים לה, סייעה לקדם את נושא האיגוח בישראל. אולם הלכה למעשה, האיגוח בישראל עדיין לא התפתח, ונראה כי צריך לנקוט בצעדים נוספים על מנת לקדם את הנושא באופן משמעותי, ולהיות במצב דומה לזה של השווקים הבינלאומיים. אני אפרט כמה צעדים שנדרשים לקידום הנושא בהמשך.

האיגוח והיכולת להעביר ולסחור בסיכונים אשראי הם נושאים חשובים, המהווים חלק מתהליך הרפורמות בשוק ההון – ואתייחס אליהם במסגרת אותן הרפורמות.

התהליכים והרפורמות שהתרחשו בשוק ההון, והרפורמות הצפויות, נועדו לתרום להגברת היעילות של השווקים הפיננסיים בישראל ולשכלולם וכן לפיתוחם כלפי השווקים הבינלאומיים.

הרפורמות שהתרחשו בשוק ההון, ובכללן: הליברליזציה במט"ח; מסחור החוב הממשלתי; מיסוי שוק ההון; ביצוע המדיניות המוניטרית באמצעות פעולות בשוק הפתוח - תרמו לשכלול שוק ההון, הגדלת ההיצע והסחירות בו, והגברת הפעילות אל מול השווקים בחו"ל.

צעדים אלו מצליחים ואנו רואים כל יום את היחס בין השווקים הבינלאומיים והשווקים הישראליים.

לרפורמות אלו, נוספה "רפורמת בכר", שיישומה יביא להגברת התחרות בשוק ההון ולשיפור ביעילות הקצאת המקורות במשק.

באופן טבעי, לפני כל רפורמות ושינויים בשווקים הפיננסיים, במיוחד אם מדובר בשינויים מהותיים, מתעוררים חששות ותרחישים פסימיים וזו לא רק תופעה ישראלית. לשמחתי, תרחישים אלו לא קרו, אולם שינוי מבנה המערכת הפיננסית והשווקים הפיננסיים, כתוצאה מיישום רציף ומהיר של הרפורמות, מציב אתגרים חדשים ומחייב ביצוע צעדים משלימים נוספים. בכללם, צעדים שיתאימו את מנגנוני ההסדרה והפיקוח על השווקים הפיננסיים למבנה החדש של השווקים.

אתייחס למספר צעדים הנדרשים לקידום השווקים הפיננסיים ולחיזוק יציבותם:

ראשית, פיקוח על מערכות תשלומים וסליקה - מערך התשלומים והסליקה נמצא בתהליך של רפורמה הכוללת את התאמת המערכות הקיימות לתקנים הבין-לאומיים והקמת מערכת חדשה לסליקת תשלומים גדולים בזמן אמת – ה-RTGS.

חשיבותו וחיוניותו של מערך התשלומים והסליקה לתפקוד תקין של המערכת הפיננסית והמשק מחייבים חקיקת חוק שיסדיר היבטים שונים של תפעול ופיקוח על כל סוגי מערכות התשלומים והסליקה. כולל: הסדרת פעילות ה-RTGS, חיזוק סמכויות הפיקוח של בנק ישראל עליהן, והתאמתן לכללים הבינלאומיים.

שנית, סטנדרטיזציה בין המפקחים על שוק ההון – בעיקר לאחר הרפורמה שבוצעה בשוק ההון, חשוב ליצור סטנדרטיזציה ברמת העצמאות, ביכולות האכיפה וברמת ההסדרה בין המפקחים על שוק ההון – המפקח על הבנקים, המפקח על הביטוח והרשות לניירות ערך. זאת תוך יצירת רמה גבוהה, ואחידה, ביכולת שלהם לפקח על שוק ההון, על מגזריו השונים. בנאומו בכנס קיסריה הודיע שר האוצר על הקמת צוות משותף שיכלול את נציגי הרשויות, נציגי האוצר ונציגי בנק ישראל, לקידום הנושא. עד שצוות זה יגיש את המלצותיו יש צורך למסד את התיאום בין רשויות הפיקוח כבר עתה, ולהחליט למשל האם להתיר קיום של קונגלומרטים פיננסיים? האם יש צורך לאחד בין כל הרשויות? היכן ימוקמו? מידת עצמאותו של הפיקוח על הביטוח? ועוד.

מיסוד התיאום יכול להיעשות באמצעות חתימה על מזכר הבנות (MOU), שיחייב תאום והתייעצות מוקדמת עם הרשויות האחרות בנושאים שיש להם השלכות לגבי תחומים שבסמכותן, וכן קביעת מסגרות ארגוניות לתאום הן בדרגים הבכירים והן בדרגי הביניים. כך למשל, מסחר בסיכוני אשראי בין הגופים המפוקחים השונים, באמצעות איגוח, יחייב הכרה בהעברת סיכון אשראי אצל המעביר ובהוספת הסיכון אצל הנעבר – שכן הסיכון לא נעלם.

התיאום גם יתרום לאחידות ברמת הפיקוח על מכשירים פיננסיים בעלי פרופיל רווח וסיכון דומים. כבר היום המשקיעים המוסדיים מאיצים את מתן האשראי לסקטור העסקי, למרות שקיימת אפשרות כי רמת הידע והניסיון שלהם בתחום האשראי וכן רמת הפיקוח עליהם בתחום זה נמוכים מאלו של הבנקים.

שלישית, הסדרת הטיפול בבנקים כושלים וביטוח פיקדונות. הבנק העולמי, קרן המטבע הבינלאומית, ה-BIS וגופים נוספים השיקו ב-2002 יוזמה המגדירה הנחיות לטיפול בבנקים כושלים. היוזמה נועדה לאפשר מסגרת חוקית ומוסדית שתטפל ביעילות בבנקים בקשיים.

הפיקוח על הבנקים עובד בימים אלה הסדרת הטיפול בבנקים כושלים.

רביעית, הסדרת השוק של איגרות חוב מגובות בנכסים (איגוח) – שוק האיגוח מהווה רכיב חשוב בהמשך הפיתוח של המערכת הפיננסית בישראל. חשוב **לחוקק חוק איגוח** על פי המלצות "ועדת חיימוביץ-אשר", כדי ליצור תשתית משפטית, בדומה למקובל במדינות אחרות, שהיא חיונית להתפתחותו של שוק איגוח תקין בישראל.

צעדים משלימים אלו יחזקו את התשתית הפיננסית וישפרו את הפיקוח על השווקים הפיננסיים, בתקופת המעבר שנוצרה מיישום רפורמת בכר.

לעניין איגוח הלוואות בנקאיות אני רוצה להוסיף מספר מילים :

המסחר בסיכוני אשראי, באמצעות איגוח מסורתי או איגוח סינטטי, יתרום לשכלול השוק הראשוני ובכלל זה לחיתום האשראי ולתמחורו. זאת במקביל להיערכות המערכת הבנקאית ליישום באזל II בכל הקשור למתן אשראי וניהולו.

למעשה, מחיר סיכון האשראי שהשוק רואה לנגד עיניו במסגרת האיגוח יהיה הבנצ'מרק למחיר אותו ידרוש הבנק. פרקטיקה זו תקדם איגוח של הלוואות מיד לאחר ביצוען, כפי שנהוג במדינות המערב – מצב שיחסוך התמודדות עם קשיים משפטיים ואחרים.

התפתחות שוק האיגוח תחייב התמודדות עם הסיכונים הנוספים הגלומים בו, כגון: Cherry picking; מתן תמיכה סמויה של הבנק לאיגוח, מעבר לתמיכה החוזית; סיכונים תפעוליים; ועוד. זאת בנוסף להתמודדות עם הגילוי הנדרש לציבור ולרשויות והכלים להסרת האי-סימטריה באינפורמציה, כגון דירוג חיצוני.

הפיקוח על הבנקים מגבש עקרונות והנחיות ספציפיות לטיפול בהעברת סיכוני אשראי, לרבות איגוח מסורתי ואיגוח סינטטי, בהתאם להמלצות באזל II ולהוראות של רשויות פיקוח מערביות. מטרת ההנחיות להקטין את האי-ודאות בביצוע איגוח בכל הקשור להכרה בהעברת סיכון האשראי, לצורך חישוב יחס ההון לרכיבי הסיכון.

לסיום אני רוצה לחזור ולהדגיש את החשיבות בפיתוחו של שוק האיגוח למשק הישראלי, ואת הצורך בחקיקת חוק איגוח שיהיה התשתית המשפטית החיונית לקיומו והתפתחותו של שוק איגוח בישראל.