| **בנק ישראל**  דוברות והסברה כלכלית |  | ‏ירושלים, ט"ז באב, התשפ"א  ‏‏25 ביולי 2021 |
| --- | --- | --- |

הודעה לעיתונות:

**הרצאת נגיד בנק ישראל, פרופ' אמיר ירון, בכנס המשותף לבנק ישראל ולפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל-אביב בנושא – האיגוח ככלי לקידום שוק האשראי בישראל.**

שלום לכולם, אני שמח לפתוח את הכנס החשוב בנושא איגוח שאורגן בשיתוף פעולה בין הפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב ובנק ישראל. האיגוח הוא פתח להזדמנויות חדשות ושכלול השוק בישראל, ונושא בעל חשיבות רבה לכלכלה הישראלית. הצבתי אותו כאחד מהיעדים האסטרטגיים של הבנק בעת כניסתי לתפקיד הנגיד.

לאחר שנים בהם ישנו עיסוק נרחב של כלל הרגולטורים בנושא, דומה כי בקרוב נראה התקדמות מעשית.

בפתח דבריי אני רוצה להודות למארגנים פרופסור דן עמירם, סגן דיקן הפקולטה לניהול על שם קולר באוניברסיטת תל אביב, פרופסור מישל סטרבצ'ינסקי ראש חטיבת המחקר, מר מיקי קהן ראש האגף הפיננסי בחטיבת המחקר וד"ר עודד כהן מהאגף הפיננסי בחטיבת המחקר.

כמו כן, תודה לחברים מהאקדמיה ומעולמות הרגולציה שבאו לתרום לפאנלים שיתקיימו בהמשך הכנס – חברי פאנל המנכ"לים מהתעשייה הפיננסית בישראל וחברי הפאנל של הרגולטורים הבכירים.

**שקף 2:**

אז על מה נדבר היום? תחילה אציג את ה Ecosystem- הפיננסי בישראל: על מידת הפיתוח הפיננסי בישראל ועל הסיבות לכך; לאחר מכן אדבר על הנקודות בהן אנחנו לא טובים מספיק, ויש לפעול בכדי לשפר אותן.

בנוסף ארצה לדבר – על קצה המזלג – על ההמלצות שפרסמנו במסמך המדיניות שפורסם לאחרונה בנוגע לנושאים האסטרטגיים עמם צריכה להתמודד הכלכלה הישראלית, ולבסוף אתמקד מעט באיגוח: ליתרונות שבו, ולנקודות שיש לשים אליהן לב.

**שקף 3 + שקף 4:**

כשאנחנו מסתכלים על הפיתוח הפיננסי של המשק אנחנו רואים שכמדינה, ישראל אינה מהמובילות בעולם בחדשנות פיננסית, ואף נמצאת מתחת לממוצע העולמי.

רמת הפיתוח הפיננסי הנמוכה כאמור מבטאת בעיקר את מיעוט הכלים הפיננסיים בשוק ההון הישראלי כגון: איגוח, ריביות סמן, מאגר נתוני אשראי עסקי, מאגר השאלות יעיל ותחרותי, ושוק פקטורינג מפותח.

**שקף 5:**

חשוב לציין כי ישנם אלמנטים של חדשנות פיננסית בהם ישראל היא מהמובילות בעולם. אחד מהם הוא עולם הפינטק.

בדומה לתעשיית ההייטק כולה, קטר הצמיחה של המשק הישראלי, תעשיית הפינטק בישראל היא ללא ספק מהמובילות בעולם: כיום ישנן כ- 530 חברות פינטק בישראל, שגדלות מהר בשנים האחרונות ומייצרות עניין רב למשקיעים זרים.

כפי שאתם יכולים לראות, בשנה החולפת ההשקעות בחברות פינטק ישראליות הגיעו לכ- 1.8 מיליארד דולר, המהוות כ-5 אחוזים מכל ההשקעות בפינטק ברחבי העולם.

כמו כן ניתן לראות את קצב הגידול המהיר בהיקפי ההשקעה בחברות הפינטק בישראל, וכן שוויה החציוני של השקעה בחברות מסקטור הפינטק. צמיחה זו היא חלק מצמיחת ההייטק בכלל בכלכלה הישראלית. כמו שכבר ציינתי, זוהי תופעה שהיא בעלת ערך אסטרטגי לכלכלה הישראלית ומהווה "קטר" למשק כולו.

לצערנו, רובה המוחלט של פעילות סקטור הפינטק אינה מתקיימת בישראל אלא מיוצאת למדינות אחרות, ולמרות שישנן עוד נקודות חיוביות בעולם הפיננסי בישראל כמו איתנות המערכת הבנקאית, כפי שראינו אנחנו עדיין נמצאים מאחורי הממוצע העולמי ועלינו לשאוף לשפר זאת.

**שקף 6:**

כך למשל, אחד האינדיקטורים החשובים אשר מצביעים על חולשה בשווקים הפיננסיים בישראל הוא יחס החוב של המגזר הפרטי, כלומר ללא ממשלה, לתוצר.

הנתון בישראל נמוך בהשוואה בין-לאומית והפער אף התרחב באופן בולט בתקופת הקורונה והגיע למעל 50 נקודות האחוז.

לאורך זמן, רמת האשראי הנמוכה משליכה על רמת השקעות נמוכה יותר, מה שפוגע בצמיחה הכלכלית.

**שקף 7:**

הפערים קיימים הן באשראי הבנקאי והן בחוץ בנקאי. הסקטור הפיננסי מהווה את ה"שמן במנוע" של הכלכלה הריאלית. הקשר בין רמת הפיתוח הפיננסי, המתבטאת באיכותם ובהיקפם של שווקי האשראי וההון, לבין צמיחה כלכלית והשקעה נחקר רבות, ונמצא בעבר שהוא חזק וחיובי.

כך למשל במשק שבו שוק ההון מפותח דיו זרימת האשראי למימון הפעילות הריאלית והחברות הפועלות בו יעילה יותר וחשופה פחות לתנודתיות במחירי הנכסים.

לכן, פיתוח העולם הפיננסי בישראל - שיתבטא במכשירים חדשים ובגידול היצע האשראי - יגדילו את הפריון במשק כולו ויתרום להעלאת רמת החיים בישראל.

**שקף 8:**

בנק ישראל פרסם לפני כחודש מסמך מקיף הכולל ארבעה צירי פעולה אסטרטגיים מומלצים לממשלה. אחד מהם הוא פיתוח המערכת הפיננסית.

זהו מסמך ארוך ומקיף, אני ממליץ לכולכם לקרוא אותו במלואו. אני מתכוון להציג לפניכם את עיקרי ההמלצות ממנו על קצה המזלג, ולהתמקד מעט בנושא האיגוח המהווה חלק עיקרי ממנו.

**שקף 9:**

תהליכי היציאה מהמשבר מחזירים אותנו להתמודדויות הכה חשובות העומדות בפני המשק.

כדי לקדם זאת, ולנצל חלק מההזדמנויות שגם הביא עימו המשבר, זהו בדיוק הזמן להוציא אל הפועל את הרפורמות המבניות הדרושות לנו לעשורים שלפנינו בשלל תחומים—חינוך, תשתיות, פיננסים, הפחתת בירוקרטיה וקידום הדיגיטציה ועוד, אלו ארבעת הצירים בהם התמקדנו במסמך.

**שקף 10:**

אתמקד עתה בציר "הנושאים הפיננסים-אסטרטגיים".

**שקף** **11:**

ניתן לראות שלל המלצות.

**שקף** **12:**

ובין היתר את הנושא שלשמו התכנסנו עתה, ה"איגוח": אציג את היתרונות הגלומים בו, ואת הנקודות שיש לשים אליהן לב.

**שקף 13:**

אז מהי בעצם פעולת האיגוח? אני מניח כי רוב המשתתפים מכירים זאת היטב, לכן אעבור על זה במהירות. היזם מוכר נכסים המניבים תזרים (למשל, משכנתא) לתאגיד ייעודי, שמממן את הרכישה באמצעות הנפקת אג"ח.

השימוש בתאגיד הייעודי נועד לאפשר השקעה שהסיכון בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד, שכן תיק הנכסים המגבים משמש כמקור הבלעדי לשירות החוב.

כך, מבנה העסקה יוצר בידוד כלכלי ומשפטי בין הנכסים המועברים בעסקת האיגוח לבין יתר הנכסים בבעלות היזם.

**שקף 14:**

כפי שאתם יכולים לראות בגרף משמאל שוק האיגוח כמעט ואינו קיים בישראל, אך נמצא בשימוש נרחב בשווקים מובילים בעולם.

פיתוח שוק האיגוח בישראל יאפשר:

* פיזור סיכונים יעיל יותר בכלכלה – איגוח מאפשר לאגד תחת מכשיר אחד מספר רב של הלוואות, ואת אותו המכשיר לחלק ולמכור למספר רב של משקיעים. בנוסף, נוצרים מספר "טראנצ'ים" עם סיכונים שונים שיתאימו למשקיעים עם תאבון סיכון שונה. בכך יגדל בצורה ניכרת פיזור הסיכונים בשוק הכספים.
* הרחבת אפיקי ההשקעה של המוסדיים בשוק המקומי –נקודה קריטית בימים בהם חלק ניכר מכספם של הגופים הפיננסיים הגדולים מושקע בחו"ל.
* פיתוח שוק האשראי החוץ-בנקאי והוזלת מקורות המימון – כפי שראינו שוק האשראי בישראל אינו מפותח דיו.
* אפשרות לפינוי הון במערכת הבנקאית מתוך מטרה שיוקצה, בין היתר, למימון של עסקים קטנים ובינוניים . בנוסף, חשוב להדגיש כי כלי האיגוח ישמש חברות ריאליות כמו חברות ליסינג, תשתיות רשויות מקומיות, ולא רק חברות פיננסיות.

**שקף 15:**

לאחר שראינו את היתרונות הברורים, אני רוצה לציין מספר נקודות שיש לשים לב אליהן בכדי שפיתוח שוק האיגוח יתבצע בצורה זהירה ואחראית, שלא תגרור חלילה תופעות שליליות כפי שראינו בהיסטוריה הלא רחוקה בארה"ב ואירופה.

* נקודה ראשונה עליה יש לתת את הדעת היא ה- True Sale: אחד הסיכונים המרכזיים בעסקת איגוח הוא כי מכירת הנכסים לתאגיד הייעודי (SPE) לא יוכר באופן מלא. סיכון זה קיים הן עבור היזם והן עבור המשקיעים:
  + עבור היזם, במידה שעסקת האיגוח אינה עסקת מכר-מלא, במקרה בו התזרימים מהנכסים המגבים לא יספיקו לכיסוי אגרות החוב מגובות הנכסים, יוכלו רוכשי אגרות החוב לתבוע אותו ואת נכסיו.
  + עבור המשקיעים, במקרה של חדלות פירעון של היזם, במידה ועסקת האיגוח אינה עסקת מכר, אזי ייתכן שהנכסים המגבים יהוו חלק ממצבת הנכסים לשירות חובם של נושי היזם.
* אנחנו סבורים כי יש לאסור - באמצעות חוק – איגוח של נכסים מאוגחים: זאת לאור הקושי בתמחור הסיכונים במכשיר זה והסיכון המערכתי שעלול לנבוע מכך. גם בעולם - הדירקטיבה האירופית אוסרת איגוח של נכסים מאוגחים למעט במקרים חריגים.
* חובת דיווח שוטפת על שיעור הסיכון שמחזיק היזם. כך, החשש מפגיעה בתמחור ניירות הערך יתמרץ את היזם להחזיק בשיעור הסיכון הקבוע בחוק לכל אורך חיי העסקה, והמידע הקיים אצל המשקיעים יהיה מעודכן ככל האפשר.
* כתוצאה ממידע א-סימטרי בין היזם ובין ציבור המשקיעים בנוגע לסיכונים הנובעים מהנכסים המגבים עלול להיווצר כשל שוק. לכן, בכדי למנוע העברת נכסים מסוכנים במיוחד בתהליך האיגוח על היזם להשאיר אצלו ולהחזיק חלק מהתיק המאוגח בידיו.

**שקף 16:**

בזמן שנותר לי אני רוצה לדבר על האיגוח ככלי משלים לצעדי מדיניות להגדלת היצע האשראי במשק שראינו בשנים האחרונות.

**שקף 17:**

נושא הבנקאות הפתוחה, או כפי שאני אוהב לכנות זאת – OPEN FINANCE: במסגרת רפורמת הבנקאות הפתוחה שאנחנו מקדמים בבנק ישראל, יתקיים ממשק בין נותן השירותים הפיננסים למשל הבנק, לבין נותן שירותים אחר – למשל חברת פינטק, בהסכמת הלקוח.

באמצעות הממשק ניתן יהיה לשתף את המידע של הלקוח או ליזום תשלומים בחשבון שלו. כך, שחקנים נוספים כמו בנקים או חברות פינטק יוכלו להתחרות על מתן שירותים פיננסיים מתקדמים, זולים ומותאמים יותר עבור הציבור.

קיומו של שוק איגוח יאפשר לחברות הקטנות והחדשות שיקומו, להתחרות בשחקנים וותיקים בשוק, בכך שיאפשר להם להעניק אשראי בהיקפים גבוהים גם ללא החזקה בהון בסכומים גדולים.

**שקף 18:**

בדומה לרפורמת הבנקאות הפתוחה, הפרדת חברות כרטיסי האשראי הכניסה לשוק הכספים שחקנים חדשים שיתחרו ביניהם על מתן אשראי.

גם הם יוכלו כנראה להנות מפירות שוק האיגוח, ולגייס כספים בעלות נמוכה יותר לשם מתן אשראי לציבור ובכך גם להציע מחירים אטרקטיביים יותר.

**שקף 19:**

כלי האיגוח עשוי להיות משמעותי מאוד בתקופות משבר כדוגמת הקורונה בהן הרגולטור מעוניין לתמרץ את הבנקים להעמיד אשראי לעסקים קטנים ובינוניים – בדגש על אלו עם רמת סיכון גבוהה יותר. הפלטפורמה המשפטית והתפעולית של איגוח עשויה להגדיל את מגוון הבטוחות עבור הלוואות מוניטריות וכך לשמש את הבנק המרכזי בהנגשת אשראי לעסקים קטנים ובינוניים במהלך משבר.

**שקף 20:**

צעד נוסף מתוך המסמך האסטרטגי שפרסמנו הוא שכלול שוק הריפו כך שיכלול גם אג"ח ממשלתיות. שוק הריפו הוא השוק המפותח ביותר לניהול תזרימי מזומנים של גופים פיננסים ותאגידים גדולים בעולם, אך במהלך העשור האחרון השוק לא התפתח בישראל, בעיקר על רקע מצב הנזילות במערכת הפיננסית.

בעת הזו נראה כי ייתכן וישנם תנאים טובים יותר לפיתוח שוק הריפו. אמנם מצב הנזילות לא השתנה אך במהלך משבר הקורונה בנק ישראל ביצע עסקות ריפו מול כל הגופים המוסדיים העיקריים ופעילות זו תרמה להבנת השוק לגבי הצורך בכלי גם בימי שגרה.

**שקף 21:**

תחום נוסף שאנו בבנק ישראל פועלים לפיתוחו ומיסודו הינו שוק ריביות התלבור כריביות סמן על הריבית השקלית. ריביות אלו מאפשרות שימוש לא רק בריבית נומינלית קבועה או בריבית משתנה יומית אלא גם זו המשתנה בטווחי זמן ארוכים יותר ומוגדרים מראש.

הן מהוות נדבך חשוב ומרכזי בשוקי ההון בעולם, ובעזרתן ניתן להגדיל את אפשרויות המימון למגזר העסקי. ריביות סמן גם מהוות תשתית לשוק החוזים העתידיים על הריבית, חוזים המאפשרים לחברות העסקיות ולציבור לצמצם את סיכוני הריבית.

סביר להניח שבמסגרת שוק תלבור יעיל, לחברות הפיננסיות תהיינה אפשרות לגדר ולנהל טוב יותר את מאזן הסיכונים שלהן. הן יהיו יכולות לעשות זאת ע"י אימוץ מכשיר ה-IRS לטווחים ארוכים, שהוא מכשיר להחלפת תזרימי מזומנים בין ריבית קבועה לבין ריביות משתנות, מה שבסופו של דבר יוריד גם את העלויות לצרכני הקצה.

מעבר לאיגוח, מכלול הצעדים הללו יתרום רבות לקידום היעילות הפיננסית והכלכלה הישראלית.

**שקף 22:**

לסיכום:

* המערכת הפיננסית בישראל מפותחת פחות מאשר במדינות המפותחות; בפרט, היצע האשראי בישראל אינו גבוה
* אנחנו פועלים לפיתוח שווקים חדשים ולהסרת חסמים ועיוותים מהמערכת הפיננסית שיגדילו את מגוון אפשרויות המימון, ייעלו את הקצאת האשראי ותמחורו, ויאפשרו חלוקת סיכונים יעילה יותר בקרב המוסדות הפיננסיים.
* כלי האיגוח מאפשר את זרימת האשראי באופן יעיל ונרחב יותר בכך שהוא מקצר ומוזיל את התיווך הפיננסי.
* לאור כל אלו יש לקדם – גם אם לא בחוק ההסדרים - את "חוק האיגוח" בצורה אחראית ושקולה באופן שיטיב עם המשק ותמזער סיכונים.

**שקף 23:** אני מאחל לכולנו כנס פורה ומלמד, תודה רבה.