



"תיאום מדיניות בין רשויות הפיקוח על השווקים הפיננסיים"

דוד זקן, המפקח על הבנקים¹

במסגרת כנס בנושא "הדרך לרפורמה בשווקים הפיננסיים – תרומת השותפים לתהליך"

יו"ר הכנס – פרופ' מאיר חת

11 במרץ 2014, האוניברסיטה העברית בירושלים

דברי פתיחה

אני רוצה להודות למארגנים על ההזמנה לשאת דברים לסיכום הכנס היום. וכן על בחירת האכסניה, שכן ההרגשה באוניברסיטה העברית בירושלים היא של בית.

כנס זה נערך בתקופה דינאמית בכל הקשור להתפתחויות בשווקים הפיננסיים וברגולציה והפיקוח עליהם. המשבר שימש הזדמנות לבחון את הנחות היסוד עליהם הושתתה הפעילות בשווקים הפיננסיים בעולם, להפיק לקחים מבעיות שהתפתחו בעיקר במדינות אחרות, ולאמץ את המתאים עבור המערכת הבנקאית בישראל.

על רקע זה, הכותרת שניתנה לכנס, "הדרך לרפורמה בשווקים הפיננסיים בישראל – תרומת השותפים לתהליך" מעלה את השאלה: האם הנושאים שקידמנו בשנים האחרונות, ונושאים שאנו מקדמים כיום, הם "רפורמות"? ומהי אותה דרך שהכותרת מדברת עליה, אשר אם נלך לאורכה היא תוביל אותנו לאותו מקום שנקרא "רפורמה"?

הרי העבודה היומיומית שלנו בפיקוח היא לבחון את התנהלות הגופים המפוקחים כדי לאתר סיכונים, חולשות וליקויים, להורות על תיקונם, על התקנת בקרות, הקצאת משאבים, ולעיתים גם לקבוע סנקציה – כל זאת בהתאם לסמכויות המוקנות על פי החוק. כאשר אנו סבורים שמדובר על חולשות לרוחב המערכת – בין אם חולשות אלו הבשילו וגרמו לנזק ובין אם לא, אנו נוקטים בהליך פיקוחי רחבי, בדרך כלל בצורה של התקנת הוראה הסדרתית.

אותם תהליכים גורמים לשינוי בהתנהלות של הגופים המפוקחים. האם אלו רפורמות? באופן דומה, אנו כפיקוח מחפשים כל הזמן דרכים לפעול באופן אפקטיבי יותר ויעיל יותר. האם אלו רפורמות? או אולי זו רק הדרך לקראת רפורמה?

חיפשתי אצל חוכמת ההמונים ומצאתי נחמה: על פי ויקיפדיה רפורמה היא תהליך שינוי שיטתי והדרגתי של מה שהוא שגוי, מוטעה, לא משביע רצון, מתוך מטרה לשפר ולתקן. זהו תהליך של fine tuning, כלומר, טיפול בכשלים מבלי לשנות את היסודות, בניגוד למהפכה, "Revolution", שהיא שינוי יסודי, מידי וראדיקלי.

לפיכך, הדרך היא הרפורמה !!! וזוהי דרכם של הרגולטורים.

¹ ברצוני להודות לאירית זמיר אשר סייעה בכתיבת ההרצאה והכנתה.

ולעצם העניין

בכל הקשור לפיקוח על הבנקים, אנו שותפים לרפורמות רבות, כלומר, לתהליכים שמקדמים שינויים הדרגתיים ושיטתיים הן בתחומים של יציבות בנקאית, כדוגמת האימוץ של כללי באזל III בישראל (דרישות הון ונזילות), והן ברפורמות העוסקות בהיבטים של הוגנות ותחרותיות ומטפלות ב- Conduct of Business, בעיקר, יצירת תשתית שתגביר את התחרותיות במערכת הבנקאית, וחשוב להגיד בהקשר זה כי אנו נחויים ליישם באופן מלא את המלצות הצוות להגברת התחרותיות בבנקאות. דברי יעסקו ברפורמה נוספת, הנמצאת בהליכי יישום מתקדמים במדינות המערב, ובהליכים ראשוניים בישראל, אשר בבסיסה שינוי בגישת הפיקוח המסורתית על מוסדות פיננסיים, מוצרים ושווקים פיננסיים. המדובר על רפורמה שעיקרה **יצירת נדבך פיקוחי נוסף על הקיים**, אשר נשען על שיתוף ותיאום מובנה בין כלל רשויות הפיקוח הפיננסיות (בישראל - אגף שוק ההון, הרשות לני"ע והפיקוח על הבנקים) והמייצבים הפיננסיים - הבנק המרכזי ומשרד האוצר - זאת, מבלי לפגוע בעצמאותן של רשויות הפיקוח.

קיימים מספר מודלים לשיתופי פעולה בין רגולטורים ומייצבים פיננסיים - אסקור אותם בקצרה, ולבסוף אתייחס למודל שבנק ישראל מבקש לאמץ לצורך חיזוק השווקים הפיננסיים בישראל והפחתת סיכונים מערכתיים.

אתחיל מהבסיס עליו בנוי הפיקוח היציבותי בישראל - אלו הם **עקרונות הליבה לפיקוח בנקאי שקובעת וועדת באזל לענייני בנקאות**. המדובר בהנחיות לגבי אופן הפעולה המצופה מרשות שמפקחת על בנקים, הסמכויות והמשאבים שצריך שיהיו לה על מנת שתוכל לטפל בחולשות וליקויים שזוהו על ידה, וכן, השיטות והנורמות שהיא צריכה ליישם להשגת יעדיה.

אחד מעקרונות הליבה הללו עוסק בחשיבותו של שיתוף פעולה בין הרשות המפקחת על בנקים לבין יתר הגורמים המפקחים על הגופים הפיננסיים שאינם בנקים; כלומר, על המגרש הרחב שנקרא המערכת הפיננסית, שיכול וחלקו כלל אינו מצוי תחת פיקוח כלשהו. עקרונות הליבה מחייבים שיתופי פעולה לצורך העברת מידע, תיאום מדיניות רגולטורית, והם אף תומכים בעבודה משותפת - זאת, ללא תלות במסגרת הארגונית או המשפטית אשר מעגנת את אותו שיתוף פעולה. נוכח החשיבות של תאום רגולטורי, בעיקר בעת משבר, הגופים הבינלאומיים בוחנים עדויות לקיומו של תאום ושיתוף הלכה למעשה בבואם להעריך את מידת הציות לעקרונות הבינלאומיים.

קיימים הסדרים שונים אשר במסגרתם מתבצע שיתוף פעולה בין רגולטורים:

דרך אחת היא באמצעות הסדרי שיתוף פעולה פורמליים, כלומר, הסדרים שמעוגנים במסמך רשמי שחתום על ידי כל אחד מהצדדים - וידוע כמסמך MOU (Memorandum of Understanding). כך למשל, הרשות לניירות ערך, אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון באוצר והפיקוח על הבנקים בבנק ישראל חתומים על MOU, ומקיימים ישיבות תקופתיות לחילופי מידע, דעות ורעיונות. התוצרים של שיתופי פעולה אלו יכולים להיות ניירות עמדה, מסמכי מדיניות או רגולציה תואמת. לא חסרות דוגמאות לכך: למשל, מסמכי המדיניות שפרסמנו יחד עם אגף שוק ההון והרשות לני"ע הקובעים קריטריונים אשר נדרשים לצורך אישור נושאי משרה בתאגידים פיננסיים או הקריטריונים שנקבעו למתן היתרי שליטה.

שיתופי פעולה פורמאליים מתקיימים גם במסגרת וועדות או צוותים משותפים שמוקמים אד-הוק, על פי כתבי מינוי שונים. יש לכך מספר דוגמאות: ועדת הריכוזיות, הוועדה להסדרי חוב, הצוות להגברת התחרותיות בבנקאות. ראוי לציין שכל המשרדים שהיו חלק מהוועדות, תרמו תרומה משמעותית לגיבוש הדוח וההמלצות, והם מחויבים לקדם את הנושאים אשר בסמכותם, גם אם היו מחלוקות מקצועיות, והיו וישנן כאלה.

אין ספק ששילוב אנשים אשר מגיעים מרשויות שונות, ועם דרכי חשיבה ודוקטרינות שונות הוא בעל ערך חשוב, הן בראיית המכלול והן ביצירת איזונים בצעדים אשר מגובשים לאור התמונה הכוללת שמורכבת ומתבהרת בכל דיון נוסף.

מעבר להסדרים הפורמליים שצינתי, קיים שיתוף פעולה על בסיס הבנה כי כולנו - כל הרגולטורים ללא יוצא מן הכלל, פועלים תוך ראייה של טובת הציבור, בטחון כספו והשקעותיו ושמירה על הוגנות בעסקים עמו. ראינו שיתוף פעולה מסוג זה לאחרונה, בהתייחסות לסוגיית המטבעות הווירטואליים המבוזרים כדוגמת הביטקוין.

למעשה כל המבנים הללו של שיתופי הפעולה מתקיימים במקביל - הן בישראל והן בעולם. הם תורמים להרמוניזציה בכללים כדי להבטיח כללי משחק זהים שלא יאפשרו "ארביטראז'" רגולטורי בין השווקים. אולם, בעיניי, התרומה העיקרית שלהם, היא בהעלאת הרף הנדרש ממי שמנהל, עוסק או שולט בגוף שמנהל כספים של אחרים.

שיתופי פעולה כפי שהם מבוצעים כיום אינם מספיקים כאשר אנו מדברים על צורך מתמשך, יומיומי ואשר דורש השקעת משאבים רצופה ולפרק זמן ארוך שאיננו מוגדר. אם נחזור לאותם עקרונות ליבה שוועדת באזל קבעה לרשויות המפקחות על בנקים, נמצא שהוועדה סבורה שגם יישום מלא שלהם איננו תנאי מספיק כדי להבטיח פיקוח אפקטיבי ויעיל. בנוסף, צריך שיתקיימו תנאי יסוד אשר אחד מהם הוא: "מסגרת מוגדרת וחזקה שתעסוק בזיהוי סיכונים מערכתיים ובמדיניות להבטחת היציבות הפיננסית". מסגרת זו היא הפיקוח המקרו-יציבותי, או הוועדה ליציבות פיננסית.

מהו פיקוח מקרו יציבותי ומדוע הוא משקף שינוי בתפיסת הפיקוח המסורתית?

פיקוח מקרו יציבותי נועד לבלום פגיעויות מערכתיות ולמעשה נועד להשיג יציבות עבור המערכת הפיננסית כמכלול. בכך, הוא שונה מהפיקוח המסורתי או הפיקוח המיקרו-יציבותי, שבמסגרתו כל רגולטור עוסק בפיקוח על השחקנים והשווקים שבאחריותו מתוך תפיסה ש"אם הכול בסדר אצל כל אחד ואחד מהגופים המפוקחים - המצב ברמת המערכת גם הוא טוב".

למעשה, המשבר הפיננסי העולמי הבהיר לנו שאירוע או התפתחות שנראים כלא משמעותיים ברמת תאגיד בודד, עשויים לגרום לסיכון מערכתי, כאשר לוקחים בחשבון את האפקט המצטבר על כלל הגורמים או על כלל השווקים. הוא גם הדגיש את החשיבות של הבנת הפערים בדרישות הרגולטוריות החלות על מוסדות פיננסיים שונים - בין אם הם גופים מפוקחים ובין אם אינם מפוקחים.

אחת המסקנות החשובות מהמשבר היא שיש להוסיף נדבך משלים לפיקוח המסורתי. אותו נדבך שתהיה לו היכולת להגדיר, לנתח, להעריך ולנטר סיכונים מערכתיים, בין אם הם נובעים מגורמים כלכליים, פיננסיים או אחרים. לצד היכולת להגדיר ולהעריך סיכונים מערכתיים צריך להבטיח קיומו של ארגז כלים רחב (toolkit), אשר כולל מגוון כלי מדיניות שניתן להפעיל כדי להפחית או אף למנוע סיכונים ליציבות המערכת הפיננסית.

ומהי אותה יציבות פיננסית?

חוק בנק ישראל קובע כי אחד משלושת תפקידיו של הבנק הוא לתמוך ביציבות הפיננסית ובפעילותה הסדירה של המערכת הפיננסית. אולם, החוק איננו מגדיר מהי יציבות פיננסית. באופן כללי, ניתן להגדיר אותה כיכולת של המערכת הפיננסית למלא את התפקידים המרכזיים שלה בכלכלה באופן מתמשך, בעיקר, הקצאה יעילה של המקורות במשק ואספקת תשתיות פיננסיות יעילות שיאפשרו למשק הכלכלי לפעול.

באופן דומה, סיכון מערכתי נהוג להגדיר כסיכון לשיבוש באספקת שירותים פיננסיים הנגרם מפגמים בחלק או בכל המערכת הפיננסית, ויש בו פוטנציאל לגרום להשלכות שליליות למשק.

הצורך בנדבך פיקוח נוסף, נובע משלש תופעות לוואי אשר מאפיינות מערכות פיננסיות:

1. הנטייה של מערכות פיננסיות ללבות התפתחויות שליליות - למשל, מחנק אשראי נוצר כאשר מספר מוסדות פיננסיים מגיבים להתפתחות מסוימת על ידי צמצום בו זמני של מתן אשראי.
2. היוזנים חוזרים בתוך המערכת הפיננסית שגורמים לחשיפת יתר בכלל המערכת - למשל, היוזן חוזר בין האשראי לבין מחירי הנכסים הסחירים, שיכול לגרור חשיפה לעודף מינוף בכלל המערכת, במקרה של נפילה במחירי הנכסים.
3. קשרים פנימיים בתוך המערכת הפיננסית, שיוצרים חשיפה כוללת גבוהה גם כאשר המקור לה הוא תאגיד בודד או מוצר בודד - למשל, נפילה של גורם אשר מספק תשתיות חשובות לשווקים הפיננסיים מהווה סיכון מערכתי. דוגמא נוספת זו הסתמכות יתר על מקורות קצרים מגופים פיננסיים אשר מגבירה את סיכון הנזילות בכלל המערכת.

הכלים המקרו- יציבותיים צריכים לאפשר טיפול בשלש תופעות הלוואי הללו. כלים אלו יכולים לכלול צעדים שגם כיום הרגולטורים השונים מוסמכים להפעיל, כגון, דרישה לכריות הון והפרשות אנטי-מחזוריות, מגבלות על שיעורי המימון ביחס לערך נכסים או על יחס החוב להכנסה. ארגון הכלים המערכתי צריך גם לכלול כלים מתחומי מדיניות אחרים, למשל, כלים פיסקאליים שיאפשרו מיסוי על עסקאות מסוימות, כלים מוניטריים שיאפשרו לדרוש שמירה על רזרבות נזילות בבנק המרכזי או כלים שיגדירו את המאפיינים הנדרשים ממוצרים מסוימים (כגון, מוצרים מובנים). למעשה, נוכח העובדה שיציבות פיננסית מושפעת מטווח רחב של תחומי מדיניות, אין זה מפתיע שעל מנת להגן עליה יש צורך בכלים ממגוון תחומים.

מהי המסגרת הארגונית המתאימה לפיקוח מקרו יציבותי?

המסגרת הארגונית לביצוע פיקוח מקרו יציבותי איננה בלתי תלויה במבנה הפיקוח על השווקים הפיננסיים בכל מדינה – ואין מידה אחת המתאימה לכולם. קיימות מספר חלופות לאופן שבו מדינות מפקחות על השווקים הפיננסיים – יתכן מבנה מבוזר על בסיס סקטוריאלי (בנקים, ביטוח וגמל, ניהול תיקים), מבנה מבוזר על בסיס פונקציונלי (twin peaks) – המפריד בין פיקוח יציבותי לבין פיקוח על ההוגנות, וכן, מבנה מאוחד המשלב את כל גופי הפיקוח תחת קורת גג אחת.

בטרם אתייחס למודל הרצוי בישראל, אציג את שלוש קבוצות המודלים שאומצו בפועל במדינות שונות.

מודל 1 – הסמכות הבלעדית היא של הבנק המרכזי (צ'כיה) כאשר הגורם המקבל החלטות מקרו יציבותיות הוא "הבורד" של הבנק - שמקביל לוועדה המוניטרית אצלנו. במקרה שהרגולטורים האחרים אינם חלק מהבנק המרכזי, אזי, במבנה זה קיימת גם וועדה מתאמת שבראשה עומד הבנק המרכזי.

מודל 2 – הסמכות ניתנת לוועדה ייעודית בתוך הבנק המרכזי (בריטניה). במסגרת מודל זה יש הפרדה בין הוועדה המוניטרית לבין הוועדה לפיקוח מקרו יציבותי והדבר מאפשר לשלב בוועדה המקרו יציבותית חברים מרשויות פיקוח אחרות, ומומחים חיצוניים, דבר שמאפשר הצגת נקודות מבט מגוונות בטרם מתקבלת החלטה.

מודל 3 – הסמכות ניתנת לוועדה מחוץ לבנק המרכזי, כאשר הבנק המרכזי חבר באותה וועדה (אוסטרליה, צרפת, ארה"ב). בוועדות מחוץ לבנק המרכזי, האוצר ממלא תפקיד חשוב ומאפשר למעשה הרחבת ארגז הכלים העומד לצורך מימוש מטרות מקרו יציבותיות. עם זאת, נוכח החשש מעירוב של שיקולים פוליטיים בקבלת ההחלטות, בדרך כלל הבנק המרכזי משמש כיו"ר הוועדה (אוסטרליה) או שניתנת לו זכות וטו על החלטות (גרמניה) או שיש לו קול נוסף (מקסיקו).

בכל אחד מהמודלים, יש מספר רכיבים חשובים:

- מתן סמכות לוועדה או לגוף מוגדר אחר, שיוסמך להפעיל פיקוח ומדיניות מקרו-יציבותית.** יש להבטיח שהנושא לא ייפול בין הכיסאות, ויהיה זה גורם שתהיה לו היכולת לפעול והכוננות לפעול נוכח האחריות שלו לתפקוד הפיננסי של המשק גם בתקופות משבר.
- הבנק המרכזי כגורם מוביל בפיקוח ובקביעת מדיניות מקרו יציבותית.** הדבר מאפשר לנצל את הניסיון, המומחיות והתשתיות הקיימות אצלו לזיהוי סיכונים מערכתיים. בחלק מהמדינות, כמו גם בישראל, אחד מתפקידיו של הבנק המרכזי, על פי חוק, הוא התמיכה ביציבות הפיננסית. מבנה זה גם מבטיח שלא יהיה עירוב של שיקולים פוליטיים בהפעלת כלי המדיניות השונים, וכן, תיאום עם הפעלה של כלים מוניטריים או כלי פיקוח בנקאי.
- הסדרים שיבטיחו חילופי מידע בין רשויות הפיקוח הפיננסיות והמשרדים הרלוונטיים** – בנק ישראל, משרד האוצר, רשות ניירות ערך, תוך שמירה על סודיות המידע הנמסר, כנדרש על פי חוק.
- הגדרה ברורה של מטרות המדיניות המקרו יציבותית,** זאת, על מנת שלא יעשה שימוש בכלים אלו להשגת מטרות אחרות, למשל, הפעלת מדיניות זו במקרה של קושי לקבל החלטות בתחום הפיסקאלי, או הפעלה של מדיניות זו כאשר אין מדובר בסיכון מהותי למערכת, אלא בסיכון שנמצא באחריות הרגולטור הפיננסי הרלוונטי לאותו מקרה.
- סמכויות לקביעת אופן הדיווח לציבור** לגבי הערכת היציבות הפיננסית, הדיונים והליכי העבודה המקיימים.

מה הם תפקידיה העיקריים של הוועדה? ואחריותה

- ❖ להגדיר לנתח ולעקוב אחר התפתחות סיכונים מערכתיים ;
- ❖ ליזום בדיקות של סיכונים וחשיפות בעלי פוטנציאל מערכתי ;
- ❖ להיות שותפים בפיתוח כלים ושיטות למניעה וצמצום של סיכונים מערכתיים ;
- ❖ לקדם חילופי מידע ותיאום בין הרגולטורים הפיננסיים ובינם לבין הגופים המייצבים ;
- ❖ להתריע כאשר יש בסיכון מערכתי כדי להוות סיכון מהותי ;
- ❖ להמליץ על צעדים למניעה או להפחתה של סיכונים מערכתיים ;
- ❖ לעקוב אחר פעולות שננקטו בעקבות ההתרעות או ההמלצות.

איזו מסגרת פיקוח מתאימה לישראל?

מבנה הפיקוח על השווקים פיננסיים בישראל הוא מבנה מבוזר שבו קיימים שלושה רגולטורים פיננסיים נפרדים, אשר כל אחד מהם אחראי על סקטור אחר. בנוסף קיים רגולטור שאחראי לפיקוח על מערכות התשלומים והסליקה (מחלקת חות"ם - חשבות ומערכות תשלומים, בבנק ישראל). לכל אחד מהרגולטורים נתונות סמכויות רחבות ביחס לגופים או לפעילויות ספציפיות שתחת פיקוחו.

המחוקק גם קבע, כי לבנק ישראל סמכות ואחריות, כאשר הגדיר את המטרה השלישית של בנק ישראל, שהיא: "לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה" (סעיף 3 (א) (3) לחוק בנק ישראל). על מנת למלא תפקיד זה, לאחרונה הוקם בחטיבת המחקר בבנק ישראל האגף ליציבות פיננסית, אשר פועל במשותף עם גורמים אחרים, כולל עם הפיקוח על הבנקים.

הקמתה של וועדה ליציבות פיננסית שיוביל בנק ישראל, ואשר בין חבריה יהיו גורמים מרשויות אחרות, כולל משרד האוצר, תאפשר להשתמש במשאבים, בניסיון ובידע שנצבר בבנק ישראל להעמקת הפיקוח המקרו יציבותי, ותביא לידי ביטוי את נקודת מבטם וניסיונם של יתר הרגולטורים והמשרדים הממשלתיים הרלוונטיים, תוך שמירה על האיזונים והבלמים הנדרשים שיבטיחו כי הוועדה תפעל משיקולי יציבות מערכתיים.

אחד הנדבכים המשלימים לפיקוח המקרו יציבותי הנו מסגרת לניהול משברים ולהצלת מוסדות כושלים. גם כאן יש צורך בכלי מדיניות מגוונים, כאשר בכל הקשור לטיפול בבנק בכשל, אנו מקדמים הצעה לחוק ייעודי אשר ירחיב את הכלים שבידי בנק ישראל להתערבות מוקדמת בבנק במשבר, ולניהול בנק הנמצא במשבר או בכשל.

לסיכום

פיקוח מקרו יציבותי הוא נדבך חשוב בשמירה על יציבות המערכת הפיננסית, והבסיס לו הוא שיתוף פעולה, תאום ועבודה משותפת של כלל הרגולטורים ומשרדי הממשלה הרלוונטיים.

לפנינו אתגרים בתחום זה, וקידומו של חוק אשר ימסד את הקמתה של וועדה ליציבות פיננסית ויגדיר את מטרותיה הוא צעד הכרחי ומשמעותי שיש לקדם להבטחת היציבות הפיננסית בעתיד.

זוהי הדרך, וזוהי הרפורמה הנדרשת - וכמו כל רפורמה, הצלחתו של המהלך תלויה גם בשותפים לו – הרגולטורים הפיננסיים, משרד האוצר ובנק ישראל.

עדיין, אסור לשכוח שכדי להבטיח פיקוח מקרו יציבותי אפקטיבי, צריך שיהיה פיקוח מיקרו חזק ואכיפה קפדנית על ידי כל אחד ואחד מאתנו המפקחים. אנו בפיקוח על הבנקים נמשיך לפעול לחיזוק המערכת הבנקאית ולהבטיח את התנהלותה הזהירה, ההוגנת והתחרותית, לטובת המשק.