



רשות ניירות ערך

מבנה הפיקוח הרצוי בשוק ההון

שמואל האוזר
מרץ 2015



התפתחות הדיון בישראל

- **2009** - קריאה מטעם ה-OECD לרפורמה ושינוי במבנה הפיקוח הפיננסי (הוצאת סמכויות הפיקוח ממשרד האוצר בפרט)
- **2010** - הצעת החוק הראשונה – מעבר למבנה פיקוח דו ראשי?
- **2012** - דו"ח ה-FSAP
- **2012** - הצעת החוק השנייה – הצעה לביטול אגף שוק ההון והעברת סמכויותיו לבנק ישראל



מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל

המודל הפונקציונאלי:

פיקוח תלוי במוצר עצמו ללא
תלות בגוף המספק אותו

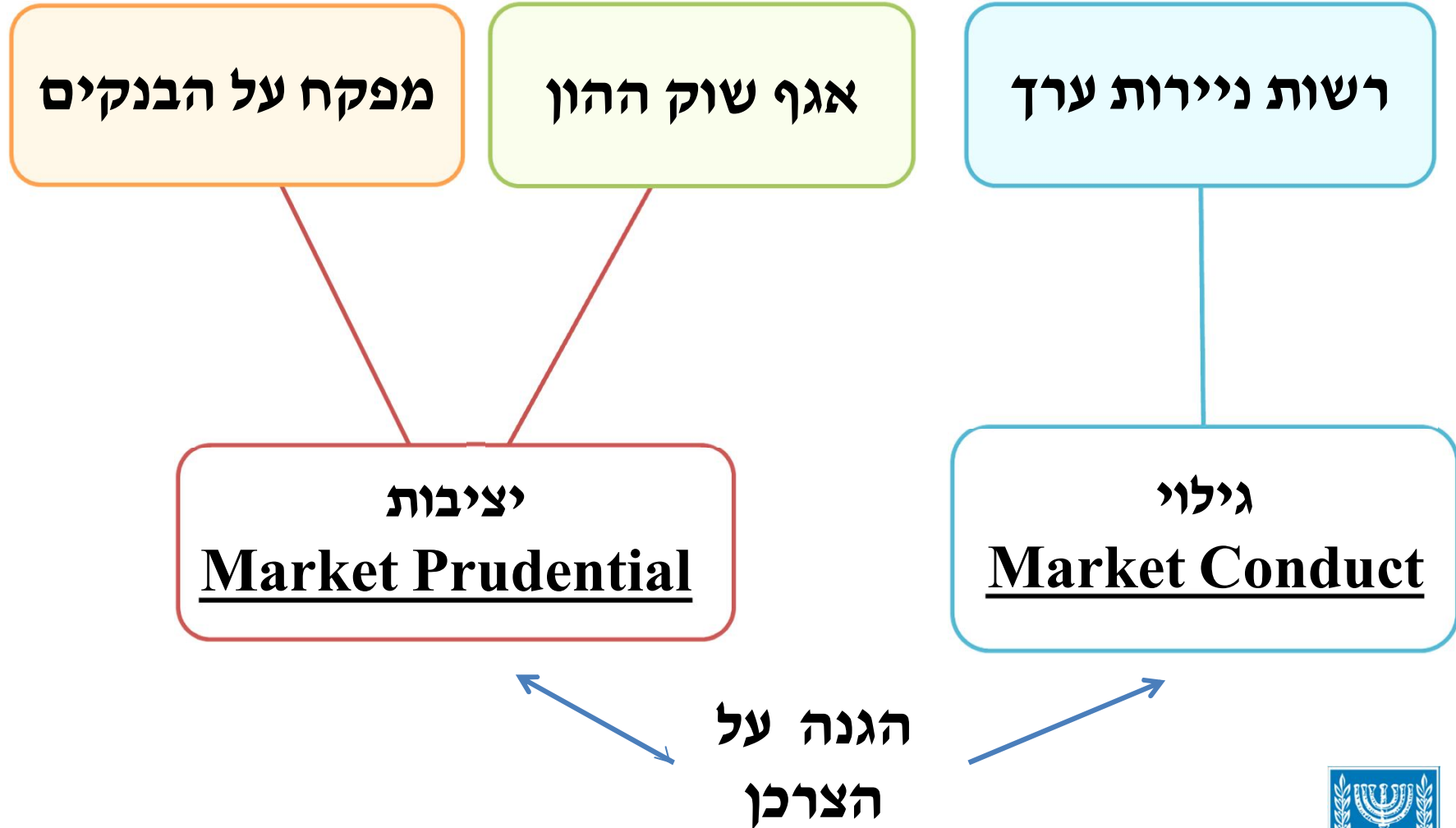


המודל המבני:

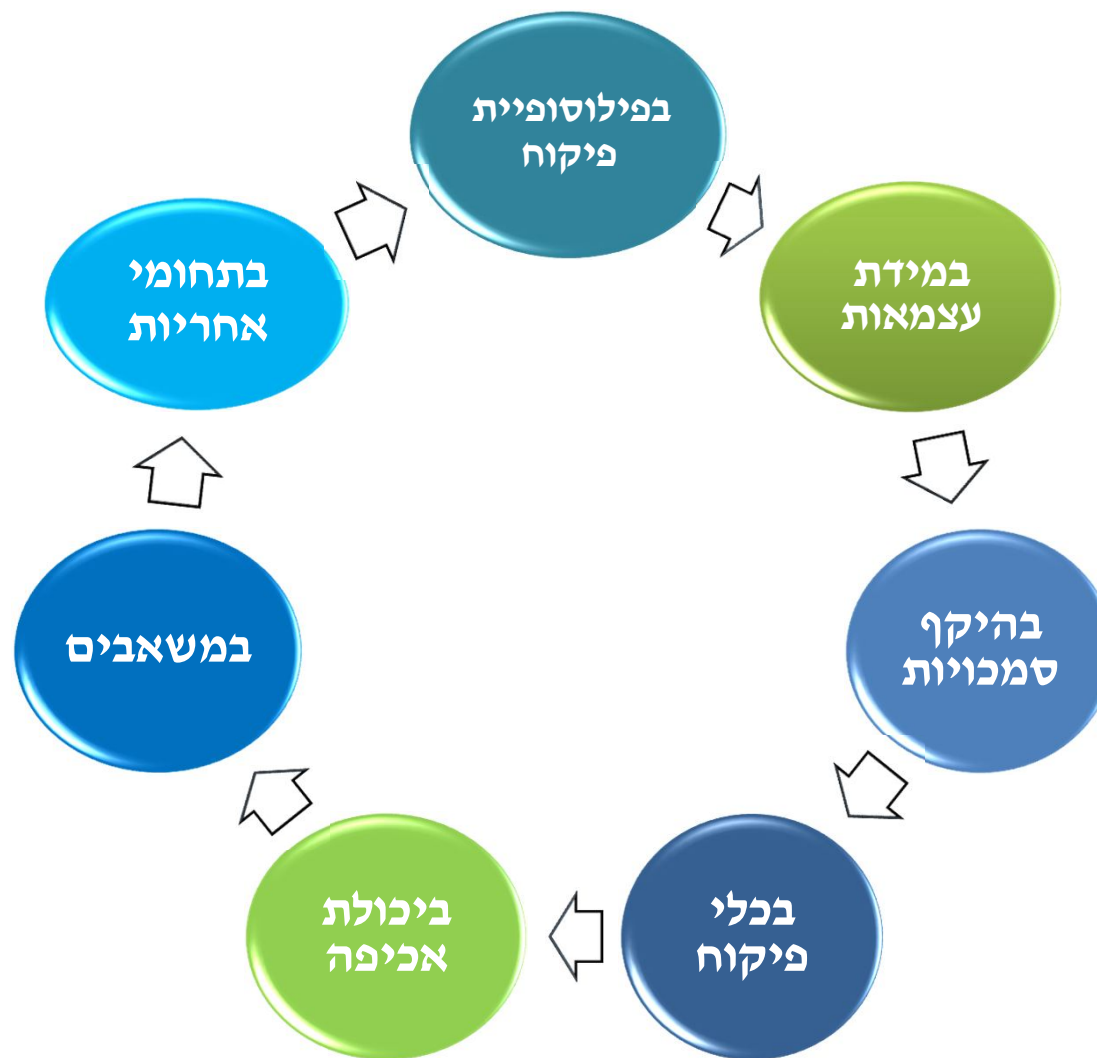
פיקוח בהתאם לזהות
הגוף המפוקח



3 מפקחים פיננסיים בישראל



הרגולטורים הפיננסיים שונים זה מזה ב:



דוגמאות - הבדלים בפיקוח על:

ניהול כספי אחרים

פוליסות השקעה

תחום בתי השקעות

הסדרת פעילות חברות הייעוץ



החשיבות של שאלת מבנה הפיקוח הרצוי לשוק ההון

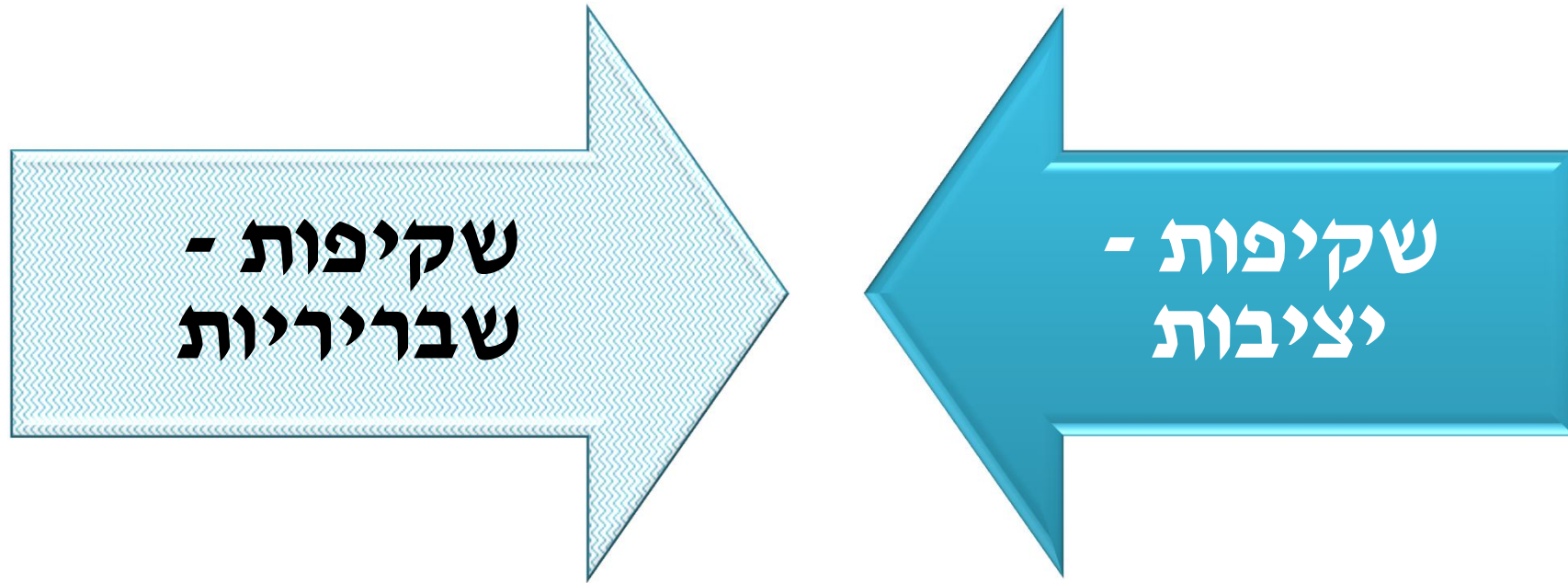
יציבות

שקיפות

הגנה על המשקיע ועל
הצרכן



שתי תפיסות עיקריות המתחרות זו בזו:



שקיפות - שברירות

בכדי לשמר את האמון בשוק, רשויות השיפוט צריכות לאפשר גמישות ולתת פטורים זמניים מחובת הגילוי או לאפשר דחייה של חובת הגילוי לחברות, הוראות של הצעות רכש וכללי רישום - **מקרים בהם הגילוי יכול להשפיע על הצלחת יישום האמצעי לניהול המשבר.**

FSB “Key attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”, October 2011.

חובות גילוי נרחבות יכולות להביא לידי משבר נזילותי, במיוחד במקרים של 'ריצה לבנק'. משיכות פתאומיות יכולות לגרום לבנק להפוך נכסים רבים שלו לנזילים אשר מכירתם בהפסד עלולה לגרום כשל לבנק. בנקים בכשל, יכולים לגרום לשיבוש המערכת הפיננסית והכלכלית.

Diamond & Dybvig - Banks runs, deposit insurance, and liquidity, JPE (1983)



שקיפות-יציבות (IOSCO):

”הגילוי והשקיפות הכרחיים בכדי לזהות סיכונים סיסטמיים
וכן על מנת לספק לרגולטור את המידע הנדרש לו בכדי לטפל
בסיכונים אלו”

(IOSCO Discussion Paper, *Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulators*)



הרציונל של ה-Dodd-Frank:

להגביר את היציבות הפיננסית של ארצות-
הברית, על ידי שיפור האחראיות
והשקיפות במערכת הפיננסית



שקיפות-יציבות (IMF):

”המחסור בשקיפות, טרם המשבר, מערער את יכולת המפקחים והסוחרים לאמוד את חשיפת החברות לסיכונים...”

המחסור במידע החריף את תופעת ה- spillover
והחריף את התפשטות המשבר בתוך ומעבר לגבולות”

*IMF - Global Financial Stability Report, Restoring Confidence and Progressing on Reforms
(2012)*



תמיכה אמפירית בגישת השקיפות-יציבות

□ נמצאה קורלציה שלילית משמעותית בין המחסור בשקיפות בנקאית ובין היווצרות משבר בבנקים
(Tadesse, 2006)

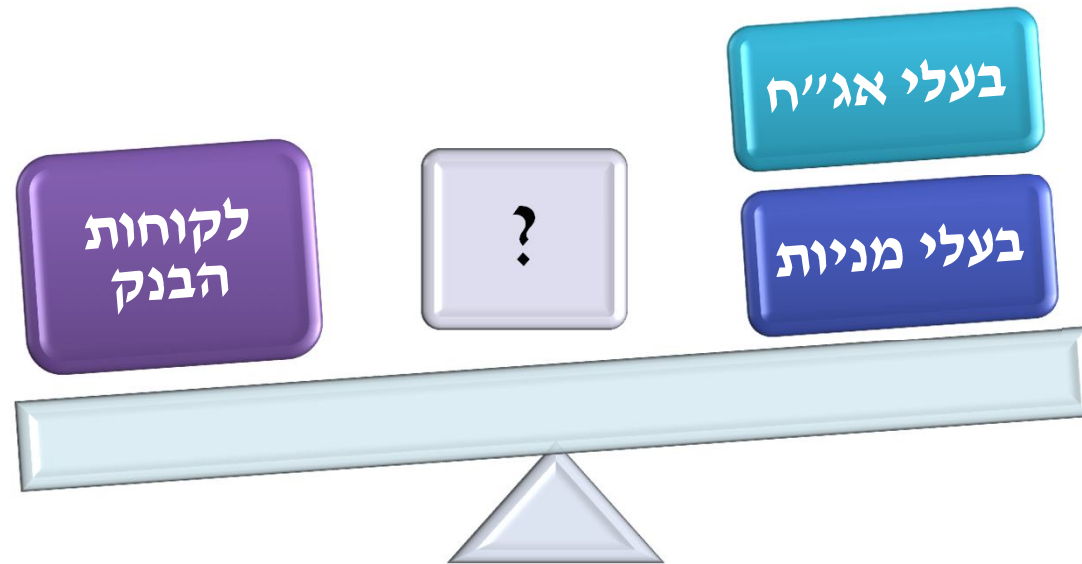
□ נמצאה קורלציה משמעותית בין המחסור בשקיפות בנקאית ובין צמיחה כלכלית
(Bertus et al. 2007)

□ שיטות הרגולציה ומערכות הפיקוח שומרות בצורה הטובה ביותר על היציבות בסקטור הבנקאי כאשר הן דורשות גילוי מדויק של מידע
(Barth, Caprio, and Levine, 2011)

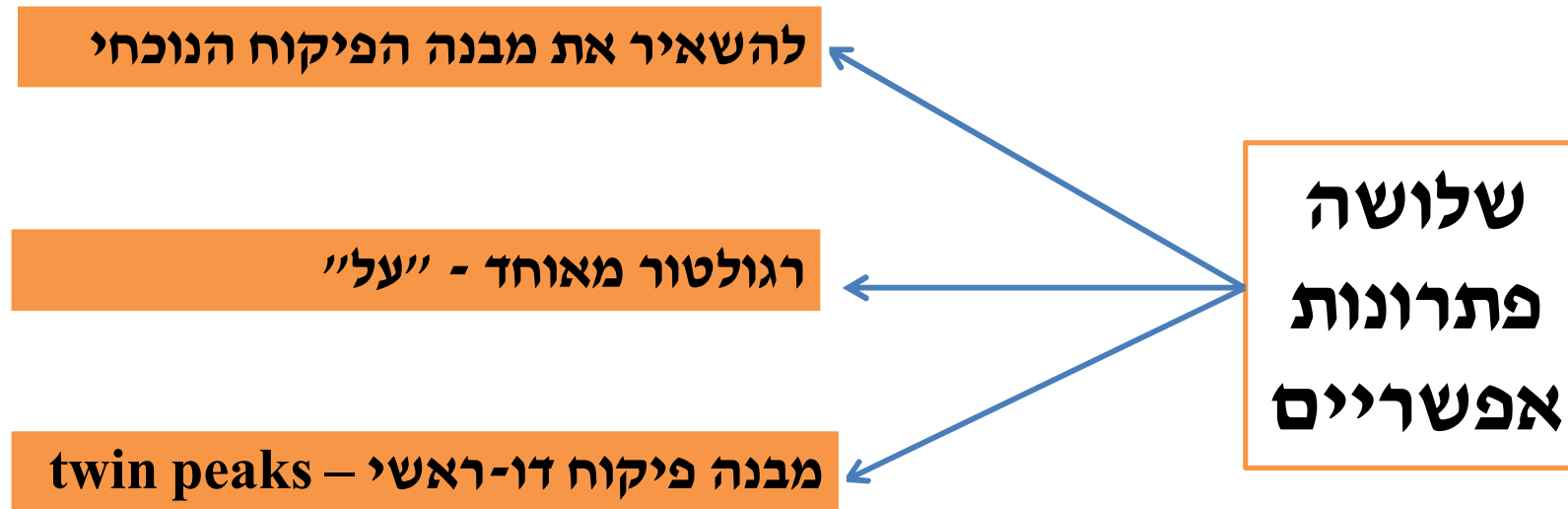


שיקולים נוספים...

בנק כחברה ציבורית



מודלים אפשריים לדיון...



המודל המאוחד

רגולטור אחד שמאחד את כל רשויות הפיקוח

סינגפור



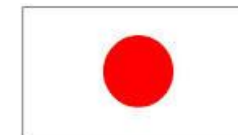
שוויץ



גרמניה



יפן



קטאר



המודל הדו-ראשי

שני מפקחים נפרדים

- שמירה על יציבות הגופים הפיננסיים
- גילוי והגנה על הצרכן

ניו זילנד



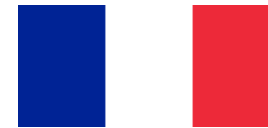
אנגליה



אוסטרליה



צרפת



הולנד



דוגמא:

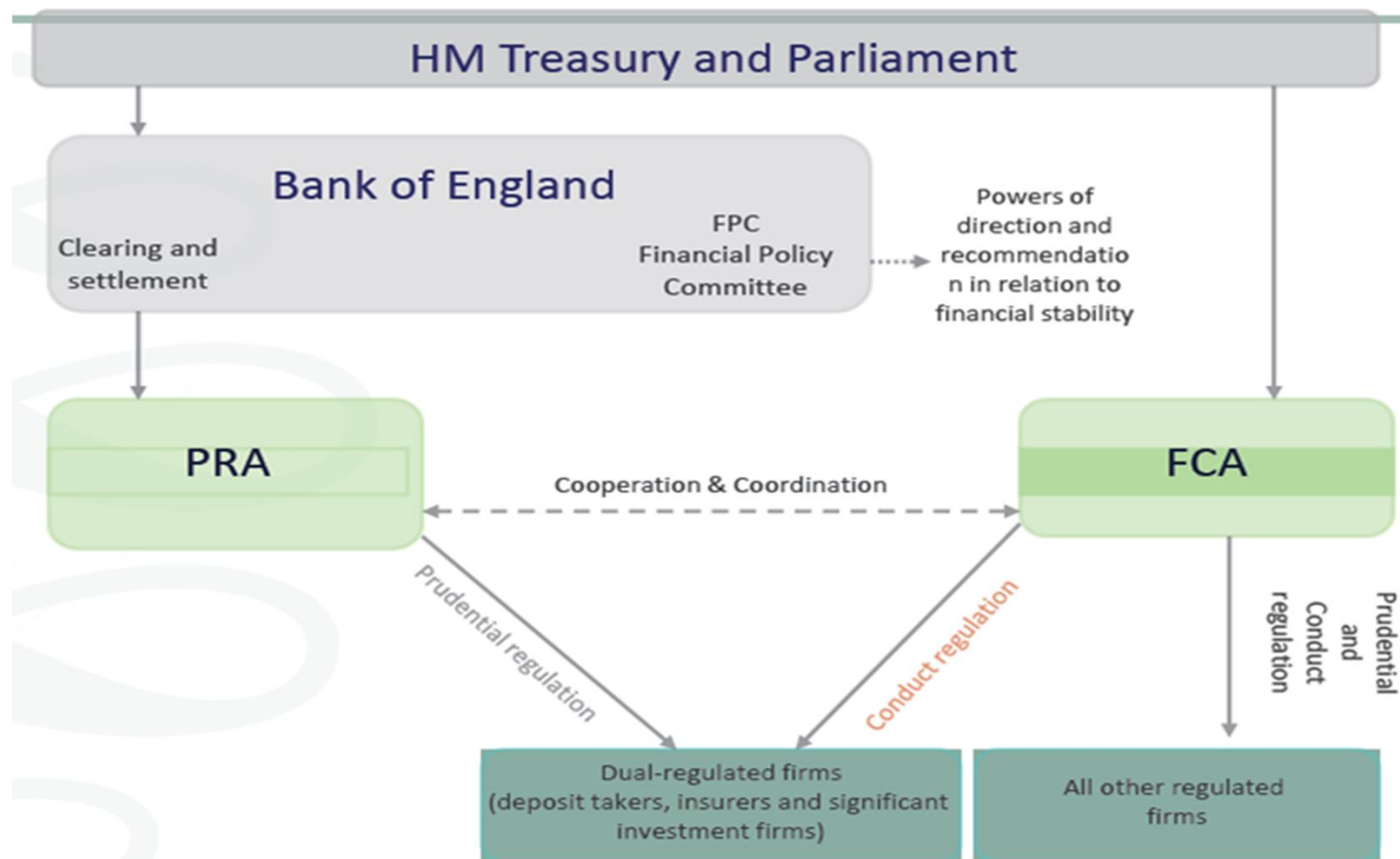


המודל המאוחד והדו-ראשי באנגליה

- עד 2008 – מודל מאוחד – FSA
- כחלק מלקחי המשבר עברו למודל הדו-ראשי
- 2013 – נכנס לתוקפו המודל הדו-ראשי



המודל הדו-ראשי באנגליה



PRA - Prudential Regulation Authority

יעד מרכזי:

ניטור נזק פוטנציאלי שיכול להיגרם על ידי
פירמה מפוקחת למערכת פיננסית, במקרה של
כשל



FCA - Financial Conduct Authority

יעדים מרכזיים:



Consumer protection ■

Competition ■

Market Integrity ■

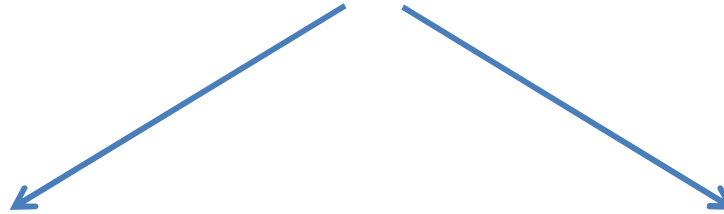


FPC - Financial Policy Committee

- גוף מתאם שפועל במסגרת BoE
- תפקידו ניטור היציבות והגמישות של המערכת וזיהוי של סיכונים מערכתיים
- הנחיית המפקחים על בסיס "ציית או גלה"



הצעה אפשרית למודל פיקוח דו-ראשי:



רשות ניירות ערך

- גילוי והגנה על המשקיע ועל הצרכן

אחראית על:

- ✓ יועצי השקעות ומנהלי תיקים
- ✓ תאגידי ציבוריים
- ✓ ניהול תקין והוגן של הבורסה וחבריה
- ✓ זירות מסחר
- ✓ חברות דירוג
- ✓ משקיעים מוסדיים
- ✓ בתי השקעות



רשות לפיקוח יציבות

- כפופה לבנק ישראל

אחראית על:

- ✓ יציבות בנקים
- ✓ מבטחים
- ✓ בתי השקעות
- ✓ מסלקות
- ✓ תעודות סל וחברי בורסה
- ✓ זירות מסחר
- ✓ משקיעים מוסדיים



הקמה של ועדה ליציבות פיננסית:

תפעל בתיאום עם שני הגופים, על בסיס MoU

חבריה יהיו נציגי בנק ישראל, האוצר ושתי הרשויות

מיקוד בפעילות מאקרו כלכלית להבטחת היציבות

תיאום עם הרגולטורים על בסיס "ציית או הסבר"





תודה!

