

תוכן

3.....	מבוא
5.....	רגולציה ושוק ההון והכספים – הגדרה
5.....	פונקציות פיקוח ורגולציה מרכזיות
6.....	מודלים לפיקוח רגולטורי
8.....	מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל
9.....	גיבוי תחיקתי של הפיקוח הפיננסי בישראל
10.....	מבנה הפיקוח הפיננסי במדינות שונות בעולם
15.....	שקיפות מול יציבות ברגולציה על שוק ההון
15.....	רקע
16.....	ממצאים אמפיריים
18.....	התאמות מבני הפיקוח הרגולטורי בעולם לאור המשבר ב 2008
22.....	מודל הפיקוח הרצוי בישראל
24.....	סיכום ומסקנות
25.....	ביבליוגרפיה

מבוא

רגולציה על שוק ההון והפיננסים מהווה חלק חשוב ובלתי נפרד מניהול המשק הפיננסי וניהול הגופים הפיננסיים בכל מדינה מודרנית בתקופתנו. השוק הפיננסי בכל מדינה מורכב ממספר רב של גופים העוסקים בבנקאות, ביטוחים, מכירת וקניית נירות ערך ואיגרות חוב, בורסת המניות חברות העוסקות בפקדונות וחשכונות, גופי אשראי וחברות אשראי, גופי סליקה שונים וחברות פיננסיות שונות. בחלק ממדינות המערב מהווה חלקו של שוק ההון יותר מעשרה אחוזים מכלל התל"ג הלאומי.

קיימות שלוש מטרות מרכזיות לרגולציה על שוק ההון. שמירה ופיקוח על יציבות השוק ויציבות הגופים הפיננסיים השונים המרכיבים אותו באמצעות תהליכי מיקרו ומאקרו כלכליים. הגנה על הצרכנים הפרטיים והמוסדיים מפני מניפולציות או עסקאות לא חוקיות שעלולות לגרום להם לנזק או לאובדן חשכונות וקביעת המדיניות המוניטארית של שוק ההון ברמה המדינתית בנושאי ריבית, רמת האינפלציה שערי המטבע וכדומה.

לתהליכי ולמבני הרגולציה קיימים ארבעה מודלים מרכזיים שבהם נעשה שימוש במדינות השונות בעולם. המודל הפונקציונאלי בו מבוצעת הרגולציה לפי הפונקציה שבה עוסקים הגופים הפיננסיים, המודל המבני בו מתבצעת הרגולציה בחלוקה לפי סוגי החברות והגופים הפיננסיים, המודל המאוחד שבו קיים "ראש" אחד ורשות רגולטורית אחת המפקחת ומטפלת בכל נושא הרגולציה והמודל הדו ראשי שבו קיימים שני מרכזי רגולציה. הראשון עוסק ברגולציה על יציבות ותהליכים פיננסיים ויציבות הגופים הפיננסיים והשני עוסק ברגולציה לצורך הגנה על הצרכנים השונים בשוק. ברוב המדינות בעולם קיימת חלוקה ברורה והתנהלות לפי אחד ממודלים אלו יחד עם שילוב מסוים של מודל נוסף. שוק ההון האמריקאי הינו יוצא מן הכלל מההיבט שמבנה הרגולציה משלב למעשה מרכיבים מכל ארבעת המודלים בו שמנית.

המשבר הכלכלי שהחל ב 2007 בארצות הברית בעקבות משבר משכנתאות הסאב-פריים והתפשט לכל העולם, גרם לטלטלה מהותית בשוק ההון העולמי. עם סיומו בסוף שנת 2008 החלה בדיקה והפקת לקחים להבנה מדוע הרגולציה במדינות השונות לא השכילה לחזות את המשבר המתקרב וכאשר כבר היה בעיצומו, לא השכילה לנקוט בצעדים המתאימים במהירות ובנחישות המתאימה על מנת לבלום אותו ולהקטין את ההשלכות הנלוות אליו. בחלק מהמדינות, כמו בבריטניה בוצע מעבר ממודל רגולציה קודם, המודל המבני, למודל הדו ראשי מתוך הבנה שזהו המודל היעיל ביותר לחיזוי וטיפול במשברים בהיקפים שכאלו. במדינות נוספות בוצעו שינויים שכללו הקמת גופים מפקחים נוספים וועדות בלתי תלויות ממוקדות לצורך בקרה יעילה יותר על שווקי ההון והגופים השונים הפעילים בהם. נושא נוסף היה שיפור התיאום והדיווח בין הגופים הרגולטוריים השונים ומניעת כפילויות על מנת להבטיח מענה מהיר ומקצועי יותר במצבי משבר ויכולת חיזוי טובה יותר של התפתחות משברים ונזקים סיסטמיים לכלל השוק

אחת השאלות המרכזיות בקביעת תהליכי רגולציה הינה קביעת רמת הגילוי והשקיפות למול הצורך בשמירה על יציבות השוק. הא גילוי מלא ושקיפות עשויים לגרום להחמרה ולהגדלה של אירועי משברים מערכתיים בשוק הפיננסי או דווקא למנוע אותם על ידי מתן ידיעה מוקדמת ומידע מוקדם שיאפשר לצרכנים לנהוג בדרך נכונה, להמנע בהשקעות בגופים בעלי סיכון גבוה ולהימנע מפעולות מידיות שעשויות להאיץ את המשבר על ידי פגיעה בנזילות של גופים פיננסיים והחמרת מצב המשבר.

רגולציה ושוק ההון והכספים – הגדרה

המונח "שוק פיננסי" מתייחס לתיאור שוק אשר בו מתנהלות פעילויות באחד או יותר משלושת התחומים הבאים: פעילות ביטוח, פעילות בנקאית ופעילות ניירות ערך. יש לציין כי אופי ומבנה הגופים והתאגידים בשוק יכול להשתנות מזמן לזמן או ממדינה למדינה אולם ההגדרה מתייחסת באופן כללי לסוג הפעילות ולא לזהות הגופים הפעילים בשוק. פעילויות נוספות כגון בנקאות, ביטוח וניירות ערך יכולות להיות משויכות גם כן להגדרה של שווקים פיננסיים כאשר הן כוללות לדוגמה מתן ייעוץ פיננסי, ייעוץ להשקעות, אשראי חוץ בנקאי וניהול קרנות מסוגים שונים.

הרגולציה קשורה לאופן טיפול בהשפעות חיצוניות לגוף המבוקר וההצדקה המרכזית עבורה הינה במצב בו העלויות החברתיות בכשל השוק עולות על רמת העלויות הפרטיות אותן אותו גוף צריך לספוג בגין השל. הנמקה נוספת הינה ההגנה על ציבור המשקיעים על מנת לאפשר מידע מספיק ושקיפות לצורך קבלת החלטות מושכלת על ידי המשקיעים ולצמצם את סיכוני התיווך ופערי המידע הנוצרים כתוצאה מכך. ההנמקה השלישית לנושא קיום הרגולציה הינה מניעת מצב של ריכוזיות במשק ושליטה מוגזמת על ידי גופי יחידים ועידוד התחרות החופשית בשוק (מר, 2012)

פונקציות פיקוח ורגולציה מרכזיות

למערכת הפיקוח והרגולציה על שוק ההון קימות שלוש פונקציות מרכזיות כמודגם באיור מס. 1

פיקוח "יציבותי-מערכתי" (Prudential regulation) – מטרת פיקוח זה הינה למנוע מצב של חדלות פירעון של גופים פיננסיים אשר להם משמעות מערכתית. בשל החשש לקריסה של גוף פיננסי משמעותי או כמה גופים כאלו ביחד מתבצע פיקוח מיקרו פרודנטאלי באמצעות שמירה של מערכת כללים מחייבים בדבר איזון והלימות בין שיעור הרזרבות בקופת בנקים פרטניים לבין שיעור הכספים המנוצלים. בנוסף מבוצע פיקוח מאקרו פרודנטאלי הכולל קביעת שיעורים לזכאות למשכנתא או לחשיפה ללווים גדולים בין אם פרטיים או מוסדיים. מערך זה מכוון לשמירת יציבות כלל המערכת ולא מוכוון לגוף פיננסי ספציפי.

פיקוח להגנת הצרכן (Consumer protection regulation) – בשל היות הגופים הפיננסיים ספקי שירות ללקוחותיהם, קיים חשש להטיה לטובתם האישית בהתנהלותם במיוחד עקב העובדה שהמוצרים הפיננסיים אינם קלים להבנה על ידי כל לקוח פרטי. לכן יש צורך בפיקוח בהיבט הצרכני.

קביעת מדיניות מוניטרית ופיקוח מאקרו על שערי מטבע – עקב גודלם, יש לגופים הפיננסיים יכולת להשפיע על מצבו של המשק בכלל. אי לכך מתפקידיו של הרגולטור לשמר את מצב היציבות בשוק וזאת מעבר לשמירת יציבות הגופים הפיננסיים עצמם. פיקוח זה מבוצע על ידי קביעת מדיניות מוניטרית כגון שמירה על היציבות האינפלציונית, רמת הריבית ויציבות המחירים במשק.