

8.22x27.7	1	עמוד 20	הארץ - the marker	28/07/2014	43568641-7
האקדמי למשפט ועסקים גיל המכון לאחריות תאגידית - 26330					

יציבות פיננסית עמירם גיל

החוסכים לא פחות חשובים מהבנקים

באחרונה פירסם בנק ישראל דו"ח ראשון מסוגו הכולל את היציבות הפיננסית של הבנקים, חברות הביטוח והגופים המוסדיים. עיקרי הדו"ח נוגעים לסיכונים בשוקי האג"ח והנדל"ן, אבל כותביו גם קוראים לאמץ את המלצתה של קרן המטבע הבינלאומית מ-2012 ולהקים בנק ישראל ועדה משותפת ליציבות פיננסית. מדובר במעין רגולטוריעל, שתפקידו יהיה לתאם בין בנק ישראל, רשות ניירות ערך ומשרד האוצר כדי למנוע קריסה של מוסדות פיננסיים, כפי שאירע בארה"ב ב-2008. אלא שהיציבות הפיננסית זוכה כבר למענה רגולטורי מקיף בישראל – כך שלא ברור מדוע יש צורך להקים גוף פיקוח נוסף. מה עוד שבטווח הארוך, המהלך אף עלול לפגוע בצרכן הישראלי.

סמכויות הפיקוח על שוק ההון מבוזרות בין כמה רגולטורים. בנק ישראל מפקח על התאגידים הבנקאיים, רשות ני"ע על החברות הציבוריות וקרנות הנאמנות, ואגף שוק ההון באוצר אחראי על חברות הביטוח ומוצרי החיסכון בבתי ההשקעות. ביזור הסמכויות תואם את מבנה הרגולציה המקובל בעולם, ומבטיח שהחלטה שגויה של רגולטור אחד לא תפגע בשוק כולו.

וזה עובד. ישראל צלחה את המשבר של סוף העשור הקודם בלי שאף מוסד פיננסי משמעותי ייפגע. גם כיום מספקות הראותיו של הפיקוח על הבנקים "כיפת ברזל" למערכת הבנקאות בנוגע לניהול הסיכונים בהקצאת הון ואשראי, בלא כל צורך ברגולטוריעל. וככל שמתעוררים סיכונים חדשים, הם מטופלים בידי הרגולטורים הקיימים – למשל, ההלוואות הפרטיות שנותנים המוסדיים הוכפפו באחרונה לפיקוח האוצר. ברור שהרגולציה אינה הרמטית, אבל לא ברור במה תתרום ועדה חדשה. אם כבר, הוועדה עלולה להפר את האיזון הקיים בין הרגולטורים ולהכתיב לשוק סדר יום חדש, המקרש את היציבות. וזה כבר מסוכן.

יציבות פיננסית, חשובה ככל שתהיה, אינה חזות הכל. טובת החוסכים והצרכנים, הנתקלים לא אחת בחוסר הגינות ובניצול על ידי התעשייה הפיננסית, חשובה לא פחות. בכריטיניה, למשל, הוקם ב-2000 רגולטוריעל (FSA), אלא שבזמן המשבר התברר כי הוא פעל להגן בעיקר על יציבותם של הגופים המפוקחים – תוך הזנחת הצרכנים, שמצאו עצמם מול שוקת שבורה. בעקבות זאת, הוחלט לפקח את ה-FSA וסמכויותיו פוזרו בין הרגולטורים.

הרבדים תקפים גם לגבי ישראל, שבה טובת הצרכן ממילא אינה עומדת בראש סדרי העדיפויות. בנק ישראל, לדוגמה, מחויב כמו מרבית הבנקים המרכזיים בעולם ליציבותה של מערכת הבנקאות. לא בכדי התנגד המפקח על הבנקים למוצר שיתחרה בפיקודנות הבנקאיים, הקפ"מ, מכיוון שזה עשוי לגרוע עד 5 מיליארד שקל מהכנסות הבנקים. המפקח גם התנגד להורדת דמי המשמרת בקרנות הנאמנות, צעד שעשוי היה לכרסם כ-500 מיליון שקל מהכנסות הבנקים. אפילו המלצות ועדת זקן להגברת התחרות בבנקים לא צפויות לשנות את מחויבותו הבסיסית של בנק ישראל ליציבות. זה לא דבר רע – זה פשוט אומר שהיציבות כבר זוכה למענה מקיף.

המסקנה: אין צורך בהקמת ועדה ליציבות פיננסית בישראל, אבל אם מקימים אותה יש להבטיח כי האיזון בין הרגולטורים יישמר ולהקים במקביל גם רשות פיננסית להגנת הצרכן. כך עשו בארה"ב, כשבועקבות המשבר הוקמה המועצה לפיקוח על היציבות הפיננסית (FSOC) ולצדה – הלשכה להגנה פיננסית על הצרכן (CFPB). ה-FSOC אמנם נהנית מזכות וטו על קבלת ההחלטות, אבל היא משתמשת בזכותה בזהירות ועד כה נמנעה מלהתערב בעבודת ה-CFPB. פתרון כזה גם עולה בקנה אחד עם מודל הפיקוח הדרויראשי הקונה לו אחיזה בעולם. לפי מודל זה, כמה מהרגולטורים מתמקדים ביציבות בעוד רגולטורים אחרים דואגים להתנהלות השוק, לשקיפות ולטובת הצרכן. זהו המודל הנכון גם עבור ישראל. הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים