

# לקחים לניהול שוק ההון לפני ובעת משבר

פרופ' צביקה אקשטיין  
המרכז הבינתחומי, הרצליה  
ואוניברסיטת תל אביב

ערב עיון, בנק ישראל  
"ישראל והמשבר העולמי 2007-2009"  
12 בינואר 2012 מלון דן

# לקחים להתמודדות כל גוף מפקח עם משבר

- תרגול התנהלות בעת משבר
- הכנת תשתית משפטית וסמכויות רגולטיביות
- תכניות מגירה "לכל" אירוע מסיבות מגוונות
  - אירועי שוק
  - כשל מוסדות
- הכנת תשתית לפעילות לא שגרתית
  - מערכות תשלומים וסליקה
  - גיבוי ומחשוב
  - שיטות התערבות: מכרזים; קניה ומכירה של נכסים
- אמצעים למנוע משבר
- איך מטפלים במערכת הפיננסית?

# לקחים לתאום במערכת הפיננסית

- **המלצה מרכזית:** יש להקים צוות תיאום מקצועי לשוק ההון בראשות נגיד בנק ישראל ושיכלול את המפקחים (בנקים, ביטוח ופנסיה וניירות ערך), נציגי אוצר, נציגי בנק ישראל
- גוף סטטוטורי עם חובת דיווח וסמכויות יעוץ למפקחים ולמשלה
- דוגמאות: רשת הביטחון/ אג"ח חוץ בנקאי במשבר, חקיקה, הכנות לחירום ומשברים)
- **למה בראשות הנגיד?**

# מקומו של בנק ישראל במערכת הפיננסית

- מחוקק בנק ישראל נקבע שיעדיו ותפקידיו:
  - תמיכה ביציבות פיננסית
  - אחריות על תפקוד שוק הכסף
  - מלווה מוצא אחרון לגופים פיננסיים במשבר נזילות עם כושר החזר ארוך טווח
  - אחריות על מערכות התשלומים והסליקה
- הבנקים הם מרכז הפעילות הפיננסית והפיקוח עליהם נמצא בבנק ישראל
- **לקחי המשבר בעולם:** לבנק המרכזי נוספו סמכויות לפיתוח כלים, ניתוח ואחריות על יציבות מקרו פיננסית (ארה"ב, אנגליה ועוד)
- **לקחי המשבר בבנק ישראל:** יחידה אינטגרטיבית ליציבות מוסדות פיננסיים המפתחת כלים לבחינת יציבות מאקרו פיננסית (McP); בדיקת מצבי לחץ פיננסיים

# לקחים משוק ההון: אג"ח חברות (קונצרני)

- צמיחה מהירה מדי ←
- תמחור השוק לאג"ח חברות כנראה לא תאם סיכונים לפני המשבר, בזמן המשבר ויתכן גם היום. למה?
- שוק חדש? רגולציה לא מתאימה? מה עשו?
  - ועדת חודק – הקשחת תנאי אג"ח למוסדיים
  - השוואת תנאי ממשל תאגידי באג"ח לאלו של מניות 18/2011
  - רשות ני"ע הוציאה הוראות לאמות מידה לבחירת השקעות באג"ח
- האם יש לעשות עוד?

# הקטנת הסיכון מאג"ח חברות

- מניעת הנפקת אג"ח של חברות עם הון עצמי אפסי כדי למנוע מאג"ח לשמש כהון
- להקטין את העדפת גיוס מקורות על ידי חוב ביחס להון מניות עקב ההכרה בריבית כהוצאה.
- הבלטת דיווח של מאפייני סיכון על איכות האג"ח בהנפקה ולאורך חיי האג"ח
- השלמת החקיקה של איגוח תזרימי מזומנים כתחליף עם סיכון נמוך להשקעה של מוסדיים וציבור
- עידוד פיתוח שוק מוסדר ומדווח ל CDS עבור הלוואות ואג"ח של גופים גדולים

תודה

# שיעור הגידול של אג"ח חברות ב- 2003-7

## דומה לזה של ריפּוּ ו CDC בעולם

אג"ח חברות לתוצר

