

# רגולציה עכשיו ונכון!

ברור כי בעקבות המשבר הנוכחי נדרשת בחינה מעמיקה של הרגולציה, אך ראוי כי מקבלי ההחלטות יפעלו באחריות ובררך שתאפשר לפעילות בשווקים לחזור לרמה נורמלית ללא מגבלות מיותרות



המשבר העמוק שפוקד את השווקים הפיננסיים בעולם, העלה על סדר היום הציבורי את בחינת רמת הרגולציה שהייתה עד למשבר, ואת השאלה מהי הרגולציה שהייתה יכולה למנוע את המשבר, אם בכלל. דיבורים על "כשל רג" לציה כלל-עולמי" נשמעים בהרבה דיונים העוסקים במשבר הפיננסי ובהשלכותיו.

בתקופה זו עוסקים הרגולטורים והממשלות במדינות רבות בפעילות מיידית במטרה לספק "טיפול נמרץ" לשווקים כדי לעצור את הידרדרותם ולייצב גופים פיננסיים ואחרים הפועלים בשווקים אלו. פעולות אלו כוללות בעיקר הורמת כספים לגופים פיננסיים, הורמת נזילות לשווקים, הזרדת ריבית, וכישת נכסים "רעילים" וכו'.

ההלם העמוק שבו מצויים השווקים, השחקנים המרכזיים בו והציבור, הוא לכאורה שעת כושר למחוקקים ולמפקחים על השווקים להעמיק את הרגולציה והפיקוח

ברוך של חקיקה והטלת מגבלות - צעדים אשר בימים כתיקונם היו גורמים התנגדות ציבורית עזה. אכן, נדרשת בחינה מעמיקה של נושא הרגולציה, אך ראוי כי מקבלי ההחלטות יפעלו באחריות לתיקון הרגולציה ובררך שתאפשר לפעילות בשווקים לחזור לרמה נורמלית ללא מגבלות מיותרות. בחודש מארס השנה התקיימה ועידת ה-20G, שבה נפגשו מנהיגי 20 המדינות החזקות בעולם. בוועידה זו הסכימו המנהיגים, בין השאר, על רפורמה שתביא להגברת הפיקוח והבקרה על הגופים הפיננסיים.

הניסיון מראה כי החלטות מהירות בעקבות משבר מביאות בהרבה מקרים לתוצאות בלתי רצויות, אשר להן לא התכוונו מובילי ההחלטות. נזכיר לדוגמה את משבר האמון שאליו נקלע המשק האמריקני בתחילת שנות ה-2000, בעקבות שערוריית חשבונאיות, שהמרכיב בהן הייתה קריסתה של חברת אנרון. חקיקה מהירה, כמעט נה למשבר האמון, שנאה לכיר טוי בחוק סרביינס אוקסלי אילצה את התאגידים המרווחים הרשור מים למסחר בבורסת בארה"ב, בין השאר להשקיע משאבים רבים, עד כדי כך שתאגידים מסוימים העדיפו לרשום למסחר את מניותיהם בבורסת מחוץ לארצות הברית. לאחר מספר שנים, מתגו הדרישות שנקבעו בחקיקה המקורית.



## הניסיון מראה כי החלטות מהירות בעקבות משבר מביאות בהרבה מקרים לתוצאות בלתי רצויות, שלהן לא התכוונו מובילי ההחלטות

בשל המורכבות הרבה של הגורמים שהביאו למשבר הנוכחי והקורלציה שבין הכשלים השריפים, שהעצימה את המשבר, החלטות מהירות לשיפור הרגולציה ללא לימוד מעמיק של הסיבות המרכזיות להיווצרות המשבר, יהיו כנראה לא אחראיות ועלולות להביא לנזקים כלכליים, שחלקם אינם עלולים להיות בלתי הפיכים. עם זאת, גם אין להמתין ולהתיר כשלים המזוהים באופן ברור ללא תיקון מידי, כדוגמת כשל העמדת המשכנתאות בארה"ב. פעילות זו יצאה בשלב מסוים משליטה והיא אחד הגורמים העיקריים להתפתחות המשבר בכלכלתה.

התנהלות בלתי אחראית של הגופים הפיננסיים שפעלו בתודום זה חייבה את המפקחים האמרי

קניים לקראת תום שנת 2007, להתערב באופן מידי ולהגביר את הפיקוח והבקרה על העמדת משכנתאות על-ידי הבנקאים בארה"ב. להערכתנו, האתגרים העומדים כיום בפני רשויות הפיקוח גדולים בקנה מידה שלא הכרנו בעבר, ונכונה להם עבודה רבה אשר תקבע את אופי שוק ההון החדש. על הרגולטורים בכל מדינה לבנות מיידית אסטרטגיה לתיקון הרגולציה בטווח הארוך עם יעדים ברורים, תוך קביעת אבני דרך לטווח הקצר והבינוני, בהתאם לסדרי העדיפויות ולרמת הסיכונים הקיימת.

אחת התובנות המרכזיות מהמשבר היא שהערכת הסיכונים של התאגידים, ובהתאם לכך של המפקחים עליהם, הייתה לקויה. ייתכן כי תהליך קביעת המתווה לתיקון הרגולציה הנדרשים, צריך אף הוא להתבצע בשלבים, בדרך שבה מבצעים פרויקטים לניהול סיכונים: יוזמי פעורי הרגולציה הקיימים ("Gap report"), בזירת התיקונים הנדרשים תוך קביעת סדרי עדיפויות, וקביעת לוחות זמנים לתיקונים, תוך שילוב הראות שעה באופן זמני בטווח הקצר הבינוני - עד להטמעת מכלול מתווה הרגולציה.

רבים מאיתנו עוסקים כיום בשאלת איחוד רשויות הפיקוח בישראל, ובחננים את המודלים השונים הקיימים בעולם. לדעתי, עיסוק בשאלה זו בימים אלו הוא כובד זמן יקר. אנו נמצאים עתה בשעת חירום. בשעת חירום כזו, על כל רשויות הפיקוח במדינה להישאר בשלב הזה ללא שינוי, ולעבוד באופן מתואם תוך סניכרון מלא כדי להשיג יחד את יעדי הטווח הקצר והטווח הארוך - דבר שלצערנו אינו מתקיים. ●

הכותב הוא משנה לשותף מנהל וראש אשכול פיננסי, BDO זיו האפט רואי חשבון.

