

# פוסט טראומה

**הרגולציה הננקטת בגופים הפיננסיים בעקבות המשבר עלולה ליצור קשיים חדשים, גם אם תפתור חלק מן**

**הבעיות הקיימות. הכיוון הנכון יהיה לחזק את שומרי הסף הפנימיים / עו"ד יפעת פוגל**

ניהם ניצבים הגופים, למפות אותם ולבנות תוכניות לניהולם ולניטורם.

בהמשך לכך, ניתן להבחין בניסיון של חלק מן הרגולטורים לכוון רובד נוסף של "מעין שומרי סף". משרד האוצר פירסם לאחרונה טיוטת למדיניות התיגמול של נושאי משרה ומנהלי השקעות בגופים המוסדיים. אחד מעקרונותיה הוא לתגמל את בעלי התפקידים על אופן ניהול הסיכונים שלהם (ולא רק על הביצועים שלהם).

ספק אם זהו הכיוון הנכון של רגולציית ניהול הסיכונים ושומרי סף. קשה יהיה להפוך את מנהלי השקעות בגופים המוסדיים לשומרי הסף של עצמם; במצבי קיצון, אפילו עלולה רגולציה כזו לגרום לשיתוק.

האופן שבו על הרגולציה להבטיח את ניהול הסיכונים והבקורות האיכותיות בגופים הפיננסיים הוא העלאת הנושא על סדר היום של הגופים, תוך נקיטה בקו אחיד ועקבי מצד הרגולטורים השונים, יצירת מחויבות, חינוך למודעות והצפת הערך הגלום בטיפול בסיכונים עבור הגופים.

בנוסף, על הרגולציה לטפל ברתיעה הבסיסית ובקשיים (עלויות ומשאבים) הכרוכים בהקמת מערכים כאלה ולהבטיח את האפקטיביות שלהם. שיטת שומרי הסף הפנימיים, המכירים את הארגון מבפנים, עשויה לסייע בכך. אלא שגם שיטה זו לא תוכל להשיג את מטרתה אם לא תשמור הרגולציה על עקביות ואחידות, ותתמודד גם עם הקושי האינהרנטי ועם ניגוד העניינים הטבוע במעמדם של שומרי הסף הפנימיים.

על הרגולטורים לדאוג לחיזוק מעמדם של שומרי הסף הפנימיים, להציע כלים להתמודדות עם הקושי בתפקידם, לפתח שיטות שיסייעו בפיקוח הפנימי, לדאוג לשילובם בצמתי קבלת החלטות, ולחנך גם את הציבור להכיר ולהוקיר גופים פיננסיים המשכילים לנהל את הסיכונים באופן ראוי ולשלב בקורות איכותיות בתהליכי העבודה שלהם.

מצידם של הגופים הפיננסיים עצמם – אין כל ספק, כי בתקופה הקרובה הם יידרשו להיערך לרגולציה הפוסט-משברית, בה יש לניהול הסיכונים ולמערכי הבקרה הביקורת והפיקוח הפנימיים תפקיד מרכזי. האתגר שעומד לפתחם כיום הוא לכוון את כל אלה באופן אפקטיבי, אשר יתרום לשיפור ניהול העסקים והביצועים (ולא יבוא כמובן על חשבונם). ///



**האופן שבו על הרגולציה להבטיח את ניהול הסיכונים והבקורות האיכותיות בגופים הפיננסיים הוא העלאת הנושא על סדר היום של הגופים, תוך נקיטה בקו אחיד ועקבי מצד הרגולטורים השונים, יצירת מחויבות, חינוך למודעות והצפת הערך הגלום בטיפול בסיכונים עבור הגופים**

גם בנאמנים לתעודות התחייבות ולאגרות חוב שהונפקו לציבור, ובחברות הדירוג. הרגולציה הפוסט-משברית גם מבקרת להוסיף שומרי סף חדשים, מתוך נקודת מוצא לפיה הפיקוח האמיתי צריך "לבוא מבפנים". כך, התווספו בשנה האחרונה מנהלי הסיכונים, בקרי האשראי, בקרי ההשקעות, בקרי הסיכונים, וקציני הציות לא רסנל בעלי התפקידים בגופים הפיננסיים. תפקידם של כל אלה הוא לאתר בזמן אמת את הסיכונים בכ-

**ה** היסטוריה הכלכלית מוכיחה, כי אחד המאצנים העיקריים להתפתחותה של הרגולציה בשוק ההון, לעיובו ולהכוונתה הם משברים, ודי אם נזכר במשבר מניות הבנקים בישראל ובפרשת אנרון בארה"ב. מבחינה זו, המשבר הפיננסי הנוכחי איננו שונה מקודמיו.

לאחר ההתגברות על ההלם הראשוני, החלו הרשויות והרגולטורים בעולם ובארץ להגיב. בשלב הראשון התמקד הטיפול בנייון לצמצם ככל הניתן את תוצאותיו ההרסניות של המשבר.

בשלב השני, החל מראשית 2009, נשטף שוק ההון הישראלי בשורה ארוכה של תיקוני חקיקה והוראות רגולטוריות בעלי מאפיינים פוסט-משבריים, המתייחסים לגופים המנהלים את כספי הציבור. הרגולציה שלאחר המשבר שמה דגש מיוחד על ניהול הסיכונים והבקורות בגופים הפיננסיים, וניתן לאפיין אותה בשילוב של שלוש מגמות.

ראשית: העברת הפיקוח הרגולטורי מן הלקוח, אל הגופים הפיננסיים עצמם במטרה להבטיח את איתנותם וחוסנם הכלכלי. למשל: הדרשה להקמתם של מערכי ניהול סיכונים ובקרה, הוספת דרישות להון עצמי וביטוח, מגבלות על חלוקת דיבידנדים ועוד.

שנית: האצת המעבר ממשטר רגולטורי של דיווח למשטר רגולטורי של פיקוח והסדרה של הגופים הפיננסיים. ניתן להבחין בהגברת דרישות הדיווח – אודות החובות הבעייתיים, נכסים רעיי לים, איגרות חוב בסיכון גבוה, מדיניות שערך של נכסים מסוימים וכדומה.

קיימת כוונה להסדיר את הפעילות בתחומים נוספים, כגון תעודות הסל והמוצרים הפיננסיים, ולהוסיף כלי פיקוח והסדרה לגבי הגופים הפיננסיים המפוקחים (מינוי ועדות ביקורת ומבקרי פנים, הגבלות על נכסים הנרכשים על ידם ואופן החזקתם ועוד).

שלישית: טיפול בשומרי הסף. שומרי הסף ה"קלאסיים" בשוק ההון היו רואי החשבון, החתמים, עורכי הדין והנאמנים. חלקם טופלו בעבר באמצעות רפורמות חקיקתיות ורגולטוריות שונות. הרגולציה שלאחר המשבר האחרון מנסה לטפל

**הכותבת היא סמנכ"ל רגולציה בבית ההשקעות אקסלנס-נישואה**