



הקטנת סיכוני ההדבקה במערכת הבנקאות הגלובאלית - פרוטוקול "ההישארות" של ISDA

דוח מיוחד | דצמבר 2014

1

מחבר:

אבי בן-נון, ראש צוות

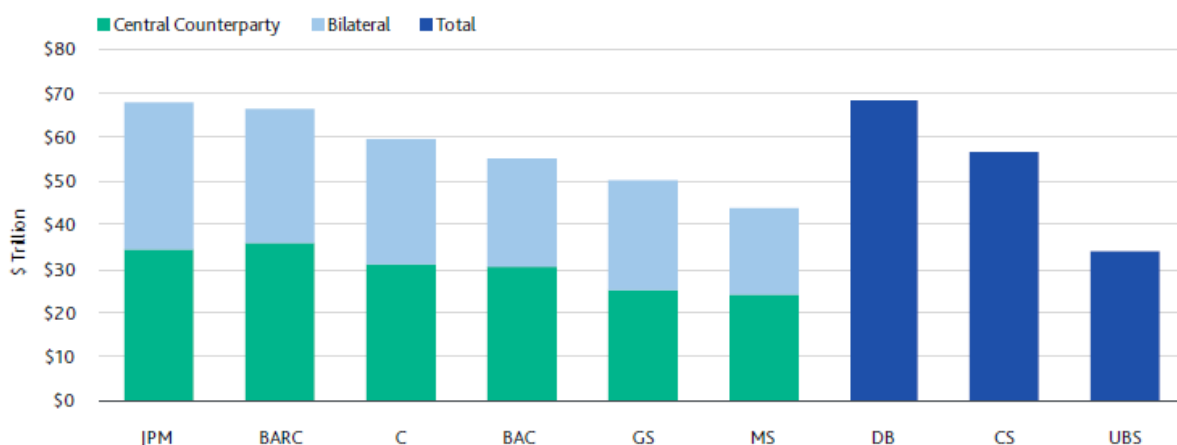
avib@midroog.co.il

מגבלות על חוזי נגזרים בין צדדים נגדיים מרכזיים: צמצום מסוים של הסיכון המערכתי במערכת הבנקאות הגלובאלית

במהלך חודש אוקטובר 2014 הודיעה ISDA¹ כי 18 בנקים גלובאליים הסכימו לחתום על פרוטוקול "הישארות" (Stay Protocol) חדש של ISDA. פרוטוקול ההישארות החדש מציע הוספת תנאי הישארות זמנית בחוזה נגזרים בין צדדים נגדיים גדולים. כלומר, התחייבות לא לממש את הזכות "לחסל" את החוזה עם בנק, שחוזה אירוע כשל ונמצא בתהליך חילוץ (Bail in/bail out). הפרוטוקול החדש פותח בתיאום עם רגולטוריים מקומיים ועם ה-FSB² במטרה להקטין את הסיכון המערכתי במערכת הבנקאות העולמית ולתמוך במסגרות העבודה לטיפול בבנקים כושלים, שפותחו במדינות רבות בעולם המערבי בשנים האחרונות.

שינוי זה הוא חלק ממסגרת רחבה יותר, שפותחה ע"י רגולטורים של בנקים גלובאליים, שמטרתה להקטין את הסיכון המערכתי בגין נפילת בנק גדול, תוך צמצום הצורך בתמיכה ממשלתית והקטנת הנטל על משלם המיסים. הסכמת הבנקים לפרוטוקול החדש עוזרת לבסס פתרון מסודר חוצה גבולות לטיפול בבנקים גדולים בעלי חשיבות מערכתית, שהשפעתה צפויה לתרום לפוטנציאל שיקום (Recovery) גבוה יותר של בנק כושל, מאשר בהליך של פשיטת רגל עבור כל בעלי החוב.

תרשים 1: היקף הערך הנקוב של נגזרים מעבר לדלפק (OTC) של דילרים מרכזיים, ליום ה-31.12.2013



מקור: מודי'ס

היסטורית, זכויות סיום חוזה היו חלק מהחוזיים הדו צדדיים של ISDA עבור נגזרי OTC ואפשרו לאחד הצדדים לצאת מחוזה כאשר הצד הנגדי חווה אירוע כשל ונמצא בהליך פשיטת רגל, או תהליך חילוץ מסוג כלשהו. מימוש הזכות לסיים חוזה נגזרים עם בנק כושל הנמצא תחת תכנית חילוץ רגולטורית (בעיקר כאשר מספר צדדים נגדיים מרכזיים

¹ The International Swaps and Derivatives Association

² The Financial Stability Board



מידרוג

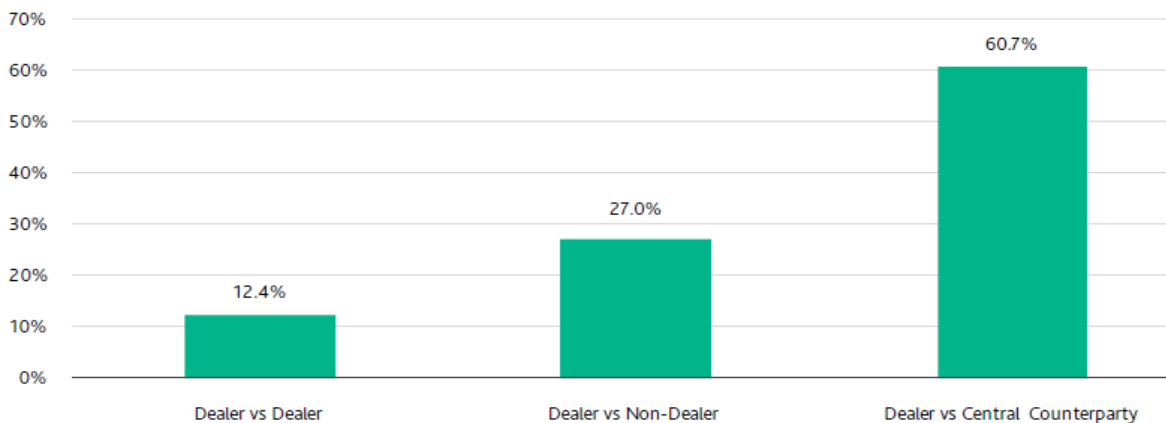
מממשים את הזכות במקביל), עלול לפגוע במאמצי הרגולטור לחילוץ מסודר של הבנק ולשימור שווים של נכסי הבנק. במידה והרגולטור יכול להעביר את החוזים לגוף בריא, כדוגמת בנק מגשר, פוטנציאל השיקום עבור בעלי החוב צפוי להיות גבוה יותר לאורך זמן.

הליך פשיטת הרגל של ליהמן ברדרס, אחד הדילרים הגדולים בעולם, במהלך המשבר הפיננסי יצר מהומה בשווקים לאחר הפעלת זכות סיום החוזים, תוך התרה של סכומים עצומים של עסקאות נגזרים. בתגובה ממשלות הזרימו נזילות עצומה למספר גופים פיננסיים גדולים, בכדי למנוע אפקט דומינו של חדלות פירעון והדבקה נוספת של המערכת הפיננסית העולמית.

יש לציין, כי למרות שרגולטורים בארה"ב ואירופה אימצו מנגנוני השהייה מנדטורית של זכויות "חיסול" נגזרים בהתאם לרגולציה, שהתהוותה לאחר תחילת המשבר (Dodd Frank Act & The EU Bank Recovery And Resolution Directive), הרגולציות המקומיות לא תופסות בהכרח את כל הבנקים הגלובאליים. פרוטוקול זה מכפיף את כל עסקאות הנגזרים תחת הסכמי ISDA למנגנון הישארות מנדטורי ללא קשר לרגולציה המקומית ובכך מקדם מסגרת עבודה חוצה גבולות לטיפול בבנקים כושלים. 18 הבנקים החתומים על ההסכם יאמצו את הפרוטוקול החדש החל מהראשון בינואר 2015.

למרות האמור לעיל, עסקאות נגזרים בין דילרים מרכזיים מהוות רק כ- 12% מסך הערך הנקוב ברוטו (ללא קיזוז) בשוק נגזרי הריבית (המהווה החלק הארי בסך עסקאות הנגזרים: כ- 80% מסך שוק הנגזרים). חלק משמעותי מהשוק נובע מעסקאות בין דילרים למנהלי נכסים ותאגידים לא פיננסיים (כ- 27%). נגזרים אלה לא כפופים לפרוטוקול ISDA ועלולים לפגום בתוכניות טיפול עתידיות בבנקים כושלים, אולם יכול שיטופלו במסגרת רגולציה עתידית.

תרשים 2: שיעור הערך הנקוב ברוטו של נגזרי ריבית לפי צדדים נגדיים עיקריים



מקור: DTCC

תאריך הדוח: 04.12.2014



דו"ח מספר: C061214000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.