

כללי מסחר ואתיקה בשוק מטבע החוץ בעולם ובישראל עירית מנדלסון - מחלקת מטבע חוץ

נציג הבנק המרכזי, והן פרסמו קווים מנחים למסחר במטבע חוץ. גופים אלו אינם גופים מפקחים, בניגוד לרשות לניירות ערך או לפיקוח על הבנקים. ככלל, שוקי מטבע החוץ פחות מפקחים משוקי המניות וניירות הערך. הקווים המנחים וקודי האתיקה, וכן דוגמאות של חוזים סטנדרטיים שהוכנו על ידי וועדות אלו, אינם מחייבים. בדרך כלל, מוסדות

פיננסיים מאמצים אותם, אולם לא תמיד במידה מספקת. מוסדות שאינם נתונים ישירות לפיקוח, ובעיקר מוסדות קטנים, מתקשים ליישם את הקווים המנחים בשל העלויות הכרוכות בכך. העדר מחויבות פורמלית לפעול על פי הקווים המנחים עלול לפתוח פתח לרמאויות. כדי

למזער סכנות אלו, יש ליצור מחויבות של הפעילים לפעול על-פי הקווים המנחים, וזאת על ידי יצירת מודעות ציבורית רחבה לקווים אלו. להלן דוגמאות לקווים מנחים במסחר במטבע חוץ בשוק הבינלאומי:

- הנהלת המוסד הפיננסי חייבת לעגן מראש **אישור לסוחרים לסחור במטבע בשעות שמעבר לשעות המסחר הרגילות**, בעיקר אם אינם סוחרים מתוך חדר העסקאות של המוסד. עסקאות שנקשרו בשעות כאלה, מוצע לאשרן ולתעד אותן בהקדם.

- **ציטוט מחיר לעסקה בשוק הבינבנקאי הניתן דרך ברוקר** יהיה בתוקף עד שיקרה אחד מאלה: (א) נקשרה עסקה במחיר שהוצע; (ב) המחיר בוטל; (ג) המחיר הוחלף במחיר טוב יותר; (ד) הברוקר קשר עסקה עם צד אחר ובמחיר שונה.

- הנהלת המוסד הפיננסי חייבת **לוודא שלקוחותיו יבינו את הסיכונים הגלומים בעסקות מטבע החוץ** שהוא מבצע עבורם.

- **הוראות בהגבלת שער** נפוצות מאוד כתוצאה משימוש בניתוחים טכניים וכן עקב תחכום והשלטת משמעת בניהול סיכונים. ביצוע הוראות כאלה נעשה מורכב יותר - כתוצאה משינויים מהירים במצב הנזילות

השווקים הבינלאומיים למטבע חוץ

מטבע חוץ הוא אחד הנכסים הפיננסיים הראשוניים שנסחרו בעולם בהיקפים גדולים במסחר בינלאומי מעל לדלפק.¹ בשנות השמונים הייתה התפתחות מואצת של המסחר במכשירי ריבית, ולאחר מכן התפתח גם המסחר בנגזרות. (שוק האופציות במטבע חוץ, לדוגמה,

נפתח בתחילת שנות השמונים.)

מאז ביטול מערכת שערי החליפין הקבועים בתחילת שנות השבעים, גדלו היקפי המסחר במטבע חוץ במידה ניכרת. כללי המסחר שהתפתחו בשוק זה שאלו מונחים ומנהגים מהמסחר בסחורות ובבורסות. כך, בעבר, נקשרו עסקאות בעל פה ללא אישור בכתב וחייבו את שני הצדדים

באופן מוחלט; כיום, גם כשעסקאות נקשרות בטלפון, השיחות מוקלטות, העסקאות עוברות תהליך אישור, ויש מקרים, אמנם חריגים, של ביטול עסקה בהסכמת הצדדים.

שוק מטבע החוץ התפתח במספר מובנים בעשורים האחרונים. היקפי המסחר בשווקים הבינלאומיים הגיעו באפריל 1998 לכ-2 טריליוני דולרים ליום, התפתח מסחר באמצעים אלקטרוניים, שחקנים רבים הצטרפו לשוק, ומידע נעשה זמין יותר. כתוצאה מכך התרחבו שעות המסחר, והשוק הפך נזיל יותר. התפתחויות אלו של השוק יצרו צורך להנחיל את כללי המסחר לשחקנים חדשים שנכנסו אליו, ולמצוא דרך ליישב חילוקי דעות. בצרכים אלו מטפל הארגון העולמי של הדילרים במטבע חוץ (ACI - The Financial Markets Association); הארגון פרסם קוד אתיקה, וגם הקים ועדה לאתיקה ולנושאים מקצועיים, המעדכנת את כללי המסחר, וממנה בוררים ליישוב חילוקי דעות בהסכמת הצדדים. גופים נוספים העוסקים בנושאים אלה הם ועדות למטבע חוץ, שהוקמו בארה"ב ובאנגליה, בראשותו של

¹ מסחר מעל לדלפק - מסחר בנכסים פיננסיים המתנהל מחוץ לבורסה.

בשוק, מגידול היקף המסחר, מקיום מקורות רבים ושונים לאינדיקציה על שער המטבע בכל רגע נתון, ומהתפתחות צינורות ההפצה של הוראות מסוג זה; לפיכך נקבע כי הנהלת מוסד פיננסי המקבל את ההוראות חייבת לוודא כי הלקוח מבין את התנאים לקבלתן ולביצוען. המוסד הפיננסי מתחייב מצדו לעשות כל מאמץ לבצע את ההוראה במהירות ובשער שהוסכם, אולם בכך אין הבטחה של השער בעסקה.

שוק מטבע החוץ בישראל

שוק מטבע החוץ בישראל פועל על פי כללי המסחר הנהוגים בשוק הבינלאומי. הסניף הישראלי של ארגון ה-ACI העולמי ("פורקס ישראל - ארגון השווקים הפיננסיים"), המאגד בישראל את הדילרים במטבע חוץ, אימץ באופן רשמי את קוד האתיקה ואת הקווים המנחים המקובלים בשווקים הבינלאומיים, והוא אף הקים לפני כשלוש שנים ועדת אתיקה, שבה עולים לדיון ומפורסמים נושאים המאפיינים את השוק המקומי. כך, לדוגמה, פרסמה הוועדה קווים מנחים לאישור עסקות שקל/מטבע חוץ. כמו בעולם, קוד האתיקה והקווים המנחים אינם מחייבים, כך שלא כל הפעילים בשוק מקיימים את כל הכללים.

כללי המסחר בשוקי מטבע החוץ בישראל נקבעים גם באמצעות הגורמים המפקחים על הפעילות בשווקים הפיננסיים: הוראות הפיקוח על הבנקים מסדירות את פעילות הבנקים בשוק מול בנקים אחרים ולקוחות; הבורסה והרשות לניירות ערך אחראיות לכללי המסחר בחוזי אופציות ובחוזים עתידיים על דולר/שקל הנסחרים בבורסה, ומחלקת מטבע חוץ בבנק ישראל עוסקת בהסדרת המסחר הבינבנקאי במטבע חוץ. עם זאת, אין גוף בעל סמכות לקבוע ולאכוף תקנים מקצועיים למנהלי תיקים במטבע חוץ.

עם מעבר שוק מטבע החוץ בישראל למסחר דו-צדדי ורציף, בשנת 1994, התפתח השוק במידה ניכרת: היקף הפעילות בחדרי העסקאות גדל משמעותית; אומצו כללי מסחר ואתיקה הנהוגים בעולם והותאמו לשוק המקומי; נקבעו עושי שוק, והם התחייבו לצטט מחיר קנייה ומכירה לעסקאות בהיקף של מיליוני דולרים; שערי אינדיקציה מתפרסמים ומתעדכנים במהלך היום ברשתות מידע "רויטרס", בסניפי הבנקים ובכל יום בעיתונים היומיים. במקביל להתרחשויות אלו בשוק, וכתוצאה מהן, מקיים סניף הפורקס המקומי קורסים בנושאים מקצועיים; החל משנה זו יכולים דילרים בישראל להיבחן בבחינות הסמכה של ארגון ACI העולמי בעניינים שונים, בהם גם כללי המסחר והאתיקה המקובלים בעולם.

בשנים האחרונות התפתח בישראל מסחר אלקטרוני במטבע חוץ, וכיום הוא תופס חלק נכבד מהמסחר. המסחר האלקטרוני שינה את כללי המסחר, פתר את הבעיה של אישור העסקאות בכתב, אולם יצר בעיה מבחינת שמירת הסודיות של המוסדות המציעים עסקאות במערכת. השנה היתוסף השקל למערכת המסחר הבינלאומית של חברת "רויטרס".

שמירה על רמה מקצועית ואתית בשוק מטבע החוץ מסייעת בקיום שוק מפותח ומסודר, שהוא בבחינת אינטרס משקי העומד בזכות עצמו. רצוי אפוא, שכל הגורמים המפקחים ישתפו פעולה עם השחקנים השונים בשוק, כדי להצליח במשימה גם בעתיד.

מידע נוסף בעניין קווים מנחים במסחר הבינלאומי במטבע חוץ ניתן למצוא באתרי האינטרנט הבאים:
ארגון הפורקס העולמי: www.aciforex.com
הוועדה למטבע החוץ בארה"ב:
www.frb.org/fxc
הרשות המפקחת באנגליה:
www.fsa.gov.uk/bank/wmsd.htm