



נייר עמדה

**בדבר דוח הביניים של הצוות לבחינת
האמצעים להגברת התחרות במערכת
הבנקאית למגזר הקמעונאי**

מענה לקול קורא

התנועה למען איכות השלטון בישראל

האגף הכלכלי

מאי 2025

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל (להלן: "התנועה"), אנו מתכבדים להביא את התייחסותנו לדוח הביניים של הצוות לבחינת האמצעים להגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי (להלן: "הדוח" ו-"הצוות" בהתאמה).

תקציר מנהלים:

התנועה לאיכות השלטון מברכת על עבודת הצוות ומטרת הדוח – פתיחת שוק הבנקאות לתחרות והרחבת מספר השחקנים הפועלים בו, תוך הסרת חסמי כניסה והחלת מודל רגולציה מדורג. עם זאת, נבקש להסתייג ממספר המלצות בדוח, אשר עלולות לפגוע ביציבות המערכת הפיננסית, לשחוק הישגים מבניים שנבנו בעמל רב לאורך עשורים, ולהגביר את הריכוזיות בה.

ראשית, התנועה מתנגדת להמלצת הצוות להתיר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט בבנק קטן במקביל לשליטתן בגופים מוסדיים. המלצה זו שוחקת את עקרון ההפרדה המבנית בין בנקים לבין גופים מוסדיים – עיקרון שגובש בעקבות משברים פיננסיים ועמד בבסיס רפורמות חשובות. להבנתנו, המהלך עלול ליצור תקדים מסוכן שיוביל בעתיד לשחיקה נוספת בהפרדות המבניות, להגברת הקישוריות בין שווקים ריכוזיים, ולהעצמת הסיכון המערכתית. לצד זאת, **מתעורר ספק אם הפתרון המוצע יאפשר תחרות אפקטיבית בפועל.** עוד בהקשר זה, יש לאסור באופן גורף על בנק הנשלט על ידי חברת החזקות פיננסית לעסוק בייעוץ, שיווק או תיווך של מוצרי השקעה וחיסכון, עקב ניגודי העניינים המובנים שפעילות כזו מעוררת.

שנית, התנועה מדגישה את חשיבות הפיקוח האפקטיבי על חברות ההחזקה הפיננסיות. יש לעגן בחקיקה מנגנון תיאום פורמלי בין הרגולטורים הפיננסיים במתכונת "שולחן עגול", אשר יכלול את כל הרגולטורים הענפיים, שיאפשר תיאום ושיתוף מידע אפקטיבי, ובכך יצמצם את הסיכון לארביטראז' רגולטורי. לצד זאת, יש להבטיח כי למאסדרים הפיננסיים יוקצו המשאבים והכלים הנדרשים לפיקוח אפקטיבי, נוכח הפערים הקיימים ביניהם כיום.

שלישית, יש לבחון מחדש את המלצת הצוות להתיר לבנקים לעשות שימוש עסקי במידע הנאסף על לקוחותיהם, לרבות מכירתו לצדדים שלישיים. המלצה זו מעוררת קשיים משמעותיים בהיבטי תחרות, פרטיות ושאלת הבעלות במידע פיננסי.

לבסוף, אין לאפשר לבנקים קטנים פטור מהחוק להגבלת שכר הבכירים למשך זמן ארוך של עשר שנים, כהמלצת הדוח, ללא בחינה מעמיקה. פטור שכזה אינו סביר או מוצדק, ופוגע בשוויון מול תאגידי פיננסיים אחרים הכפופים לחוק.

התנועה לאיכות השלטון רואה חשיבות ניכרת בהגברת התחרות במערכת הבנקאית הישראלית, אך מדגישה כי פתיחת השוק לתחרות אינה מחייבת ולא יכולה לבוא על חשבון היציבות והמאבק לפירוק מוקדי כוח. אדרבא, דווקא השמירה על עקרונות אלו היא שתבטיח שוק תחרותי, הוגן ומתפקד לטובת המשק והציבור בכללותו. הרפורמות המבניות שבוצעו במשק הישראלי לאורך השנים נועדו לקדם תחרות בריאה לצד יציבות פיננסית, וכל צעד לקידום שחקנים חדשים בשוק צריך להיעשות תוך הקפדה על איזון עדין זה.

א. מבוא

1. **בפתח הדברים, התנועה מבקשת לברך את הצוות על עבודתו המקצועית והמקיפה, בסוגיה החשובה של עידוד התחרות במערכת הבנקאית עבור המגזר הקמעונאי.** על פניו, דוח הביניים של הצוות מציג עבודה משמעותית שנועדה לקדם תכלית ראויה וחשובה מעין כמוה לכלכלה הישראלית – עידוד התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי. תכלית זו חיונית כאמצעי להגברת הנגישות למערכת, שיפור השירותים הבנקאיים ותנאים למגזר הקמעונאי, וקידום עניינו של ציבור הלקוחות של משקי הבית והעסקים הקטנים והבינוניים.
2. **נקדים ונאמר כי התנועה סומכת ידיה על שני העקרונות המנחים שעומדים בליבת הדוח: הראשון, הצורך בקידום התחרות במערכת הבנקאית באמצעות עידוד שחקנים חדשים להצטרף למערכת הבנקאית; והשני, הכרה בצורך להוריד חסמים לכניסת שחקנים חדשים לשוק, וזאת בעיקר באמצעות אימוץ המודל הרגולטורי הגמיש לבנקים קטנים.**
3. **יש לברך גם על הנכונות של הצוות לקדם מודלים חדשים שטרם נוסו בישראל, תוך שהצוות רואה לנגד עיניו בד בבד את חשיבות השמירה על יציבות המערכת הבנקאית והצורך בפיקוח רגולטורי הדוק לטובת שמירה על יציבותה ועל ענייני הלקוחות.**
4. **יחד עם זאת, לתנועה יש הסתייגויות משמעותיות ביחס לחלק מהמלצות הצוות, עליהן נעמוד בפירוט בפרק הבא. לוז הסתייגות התנועה לאיכות השלטון מהמלצות הצוות נוגע בהמלצת הצוות לאפשר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל הן בגוף מוסדי והן בבנק. המלצה זו שוחקת את עקרון ההפרדה המבנית בין בנקים לבין גופים מוסדיים – עיקרון שגובש בעקבות משברים פיננסיים חמורים ועמד בבסיס רפורמות יסוד במשק הישראלי.**
5. **בנוסף, התנועה סבורה כי יש לאסור באופן גורף על בנק הנשלט על ידי חברת החזקות פיננסית לעסוק בייעוץ, שיווק או תיווך של מוצרי השקעה וחיסכון, זאת עקב ניגודי העניינים המובנים שפעילות כזו מעוררת. התנועה תתייחס גם לסוגיית הפיקוח על חברות החזקה פיננסיות וגיבוש מנגנון תיאום שיבטיח שיתוף פעולה אפקטיבי בין הרגולטורים ויצמצם את הסיכון לארביטראז' רגולטורי. כמו כן, התנועה תעמוד על החששות העולים מהמלצת הצוות להתיר לבנקים קטנים לעשות שימוש במידע הנאסף על ידי לקוחותיהם, סוגיה שמצריכה ליבון נוסף שלא נעשה במסגרת הדוח. לבסוף, נבקש להסתייג מהמלצת הצוות למתן פטור מהגבלת שכר הבכירים לתקופה ממושכת של 10 שנים.**
6. **כמו כן, במבט צופה פני עתיד, לעמדת התנועה יש מקום לשקול לקדם, במקביל לאימוץ חלק מהמלצות הצוות (בכפוף להסתייגויות שיוצגו להלן), גם קידום של אמצעים נוספים לעידוד התחרות במערכת הבנקאית, בנוסף להפחת הנטל הבירוקרטי ואימוץ מודל הפיקוח הגמיש. בפרט, מן הראוי לשקול לנקוט גם במדיניות אקטיבית מצד המדינה, שתעודד כניסת שחקנים באמצעות תמריצים כספיים או**

אחרים.¹

¹ והרי, המדינה, בהיותה שחקן מרכזי בעיצוב שווקים, יודעת גם לנקוט במדיניות אקטיבית לעידוד כניסת שחקנים חדשים לשווקים ריכוזיים. כך למשל, המדינה קידמה את הרפורמה בתחום התקשורת הסלולרית בשנים 2010-2012, אשר הביאה להוזלת מחירים ניכרת ולהגברת התחרות בשוק, תוך שהיא שילבה בין שינויים רגולטוריים הכרחיים לבין מדיניות תמריצים כלכליים ייחודית. הממשלה הסדירה באופן אקטיבי את כניסתם של שחקנים חדשים לשוק באמצעות מתן תמריצים כספיים כתנאי להגדלת מספר המנויים. בדומה, לעמדת התנועה בשל החשיבות של הגברת התחרות במערכת הבנקאית למשק בכללותו, יש לשקול גם עידוד באמצעות תמריצים כספיים כאלו ואחרים, השקעה שהיא לכל הדעות לתכלית ראויה, וצפויה להחזיר את עצמה.

ב. הערות התנועה על מסקנות הצוות

7. להלן יובאו בפירוט הערות התנועה על מסקנות הצוות, שיתייחסו לסוגיות הבאות, כסדרן:

7.1. מתן אפשרות לחברות החזקות פיננסיות לשלוט במקביל בגוף מוסדי ובבנק תפגע בהפרדה המבנית החשובה בין בנקים לגופים מוסדיים, ותוביל לחששות משמעותיים, ובהם ניגודי עניינים, הגברת הריכוזיות בשוק הפיננסי, וחיבור בין שני שווקים ריכוזיים;

7.2. ככל שיותר לבנק הנשלט על ידי חברת החזקות פיננסית, השולטת במקביל בגוף מוסדי, ליעץ, לשווק או לתווך מוצרי השקעה וחיסכון יש חשש משמעותי לניגוד עניינים, שיפגע בלקוחות וימנע מהם קבלת ייעוץ ושיווק הוליסטי ואובייקטיבי במוצרי השקעה וחיסכון;

7.3. הפיקוח על חברות החזקה פיננסיות מצריך הסדרה בחקיקה של "שולחן עגול" שיכלול את כלל המאסדרים הפיננסיים, בצירוף רשות התחרות ונציגים ממשרד האוצר והמועצה הלאומית לכלכלה; לצד זאת יש לפעול להבטיח שלכלל המאסדרים הפיננסיים, ובפרט לרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, יעמדו המשאבים הדרושים על מנת להבטיח שהם יוכלו למלא את תפקידם;

7.4. ההמלצה הנוגעת להרחבת העיסוקים שבנקים יורשו לעסוק בהם, במסגרתה הוצע לאפשר לבנקים קטנים להשתמש במידע הנאסף על ידם לצרכים שונים, מעלה קשיים משפטיים מהותיים. זאת בהיבטי הענקת יתרונות תחרותיים בלתי הוגנים, פגיעה בפרטיות, והתעלמות מיחסי כוחות בין הבנקים לצרכנים. יש לבחון שנית את ההמלצה האמורה ולספק מענה מספק לקשיים שהיא מעוררת בטרם תקודם.

7.5. אין הצדקה להעמיד את הפטור מתחולת חוק שכר הבכירים על תקופה של 10 שנים, שאינה סבירה וחורגת מהמלצות קודמות.

1.ב. אין לאפשר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל בגוף מוסדי וב- "בנק קטן"

8. לעמדת התנועה, המלצת הצוות להתיר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל הן בגוף מוסדי והן בבנק שיחזיק עד 2.5% מסך הנכסים במערכת הבנקאית, או עד 5% בכפוף לאישור שר האוצר ונגיד בנק ישראל, לאחר התייעצות עם ועדת המעקב (להלן נתייחס לשם הנוחות: "בנק קטן" ו-"חברת החזקות"), היא המלצה שגויה ואין לקדמה.

9. בשם האינטרס החשוב שהצוות ביקש לקדם – הגברת את התחרות במערכת הבנקאית עבור המגזר הקמעונאי, בין היתר באמצעות הסרת חסמים בדין שיתירו לשחקנים חדשים להיכנס לענף – אין מקום לבטל את ההפרדה החיונית שבין הגופים המוסדיים לבנקים, ולהחזיר את השוק הישראלי 20 שנה אחורה, לעולם של שליטה ריכוזית בשני השווקים.

10. טרם נצלול לנימוקי ההתנגדות לקידום מהלך זה, נבקש לציין כי נדמה שהתזה שעמדה לנגד עיני חברי הצוות, הייתה כי השחקנים "הטבעיים" ביותר לפנות לקבל רישיון בנקאי הם גופים פיננסיים חוץ-

בנקאיים קיימים (שחלקם כבר היום כאמור נשלטים על ידי חברות החזקה שבבעלותם גופים מוסדיים)²
לצד חברות החזקה פיננסיות.³

11. המדובר בנקודת מבט צרה, שמתעלמת מהאפשרות ששחקנים נוספים ממגוון ענפים במשק, לאו דווקא מהענפים הפיננסיים, יפנו לקבל רישיון בנק ככל שיאומצו המלצות הצוות בדבר אימוץ מודל רגולציה הדרגתי ומאוזן. לראיה, בעשור האחרון קמו בישראל שני בנקים חדשים על ידי חברות שהן לא גופים חוץ-בנקאיים, וזאת אף טרם אימוץ המלצות הדוח.

12. כפי שיובהר להלן, לעמדת התנועה אימוץ המלצה זו עלול לגבש סיכון ממשי למשק הישראלי בכללותו, ובפרט למשק הפיננסי, וזאת ממספר נימוקים: **ראשית, המהלך צפוי להגביר את הריכוזיות במשק ולא יתרום לתחרות**, שכן מדובר במהלך שיציע את המשק אחורה ולא עולה בקנה אחד עם הרפורמות המבניות שהמדינה אימצה בעשורים האחרונים, שמטרת כולן הייתה צמצום הריכוזיות וביזור מוקדי השליטה. נוסף על כך, המהלך עלול להגביר את הריכוזיות גם על ידי איחוד בין שני שווקים פיננסיים שסובלים כבר היום מריכוזיות: הגופים המוסדיים והבנקים. כמו כן, ספק אם בנקים קטנים שבשליטת חברות החזקות יפעלו באופן תחרותי, וזאת הן לאור ההחזקות הצולבות הקיימות היום במשק והן בשל מגבלת הנכסים שהצוות ממליץ לאמץ לגביהן, ותמנע מהן את התמריץ לצמוח ולגדול. **שנית, קיים קושי רב לפקח על חברות החזקה הללו הן בהיבטי ארביטראז' רגולטורי והן בהיבטי ניגודי עניינים.**

13. יתר על כן, העובדה שיותר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט רק בבנקים קטנים אינה מאיינת את הסיכון למשק, ומהווה פריצה של הסכר.

ההמלצה שוחקת את הישגי הרפורמות המבניות בעשורים האחרונים ותחזק ריכוזיות בשוק הפיננסי

14. את סקירתו באפשרות להתיר בעלות בבנק קטן לחברת החזקות פיננסיות הצוות בחר להתחיל בדו"ח הצוות הבין-משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון משנת 2004 שבראשו עמד ד"ר יוסי בכר, מנכ"ל משרד האוצר דאז (להלן: "דוח בכר").⁴ כידוע, דוח בכר הוא שהוביל לשינוי המבני המשמעותי של הוצאת פעילות הניהול של כספי החיסכון לטווח ארוך מהבנקים (שעד אז היו בבעלותם קופות גמל וקרנות נאמנות), לצד חקיקת החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005, אשר כלל תיקון חקיקה שאסר על חברות החזקה ששולטות בגוף מוסדי לשלוט בבנק.⁵

15. ואולם, סקירה זו מספקת פרספקטיבה צרה וקצרת טווח, שאינה מאפשרת להעריך כיאות את הסיכונים עמם ביקש דוח בכר להתמודד. בחינה מעמיקה של הסוגייה שעל הפרק דורשת התייחסות לאירועים משמעותיים בכלכלה הישראלית, שהחלו שנים רבות טרם באה לעולם ועדת בכר ויושמו מסקנותיה.

16. לא ניתן לקיים דיון מושכל בסוגיה מבלי לחזור 20 שנה נוספות אחורה, ולדון במשבר מניות הבנקים שהתרחש באוקטובר 1983, המוכר גם בשם "פרשת ויסות מניות הבנקים". מפאת קוצר היריעה, לא נכביר במילים על הפרשה שהובילה את הכלכלה הישראלית לאחד מהמשברים הכלכליים הגדולים

² "דוח הביניים של הצוות לבחינת מתווה למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים" בנק ישראל (אוקטובר 2024), בע"מ 27-28 (להלן: "דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים").

³ הדוח, בע"מ 12-14.

⁴ "דו"ח הצוות הבין-משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון" (ירושלים, ספטמבר 2004) (להלן: "דוח בכר").

⁵ כאמור בסעיף 27(א) לחוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981.

ביותר בתולדות המדינה.⁶ אולם, נבקש להזכיר כי בעקבות הפרשה, מונתה ועדת חקירה ממלכתית בראשותו של כב' השופט משה בייסקי – 'ועדת החקירה לעניין ויסות מניות הבנקים' (להלן: "ועדת בייסקי"). הוועדה הגישה את הדוח שלה באפריל 1986, וכבר אז נכללה בו, בין היתר, המלצה שקראה להפריד את הבנקים מקופות הגמל וקרנות הנאמנות, לאור הריכוזיות הרבה בשוק ההון וניגודי העניינים שמבנה השליטה הצולב מוליד.⁷

17. כפי שהדגיש השופט בייסקי, ההכרח להוציא את קופות הגמל מידי הבנקים נובע מבעיית ניגוד האינטרסים החריף, אשר כל ניסיון ליצור "חומות סיניות" כפתרון שיצמצם את התופעה נדון לכישלון:⁸

"שום דבר, לבד מהוצאה מוחלטת של הקופות מהבנקים, לא יפתור את בעיית ניגודי האינטרסים המושרשים במערכת הבנקאית. פקיד בקופה שמקבל את משכורתו מהבנק, אינו יכול לחבוש שני כובעים. אדם קרוב אצל עצמו וברור שיעדיף את האינטרס הבנקאי."

18. ואולם, על אף המשבר החמור שהתרחש בתחילת שנות ה-80, רק בחלוף כמעט 20 שנה יושמו אותן ההמלצות עליהן המליץ כבר דוח בייסקי, וזאת בעקבות דוח בכר בשנת 2005.

19. העובדה שרק בחלוף 20 שנה מפרסום דוח בייסקי יושמו המלצותיו בעניין הפרדת השליטה בין בנקים לבין קרנות הנאמנות וקופות הגמל, מרמזת על הקשיים הכרוכים בעריכת שינויים מבניים בשוק הפיננסי. בכך יש כדי ללמד על הזהירות הרבה שיש לנקוט בה בבואנו ליישם שינויים שכאלו. קשיים אלו מאתגרים באופן מיוחד כאשר מדובר בשינויים מבניים בשווקים ריכוזיים שהשחקנים בהם מחזיקים בכוח כלכלי ופוליטי משמעותיים, כדוגמת שוק הבנקאות ושוק הגופים מוסדיים בהם עסקין.

20. כפי שעמד על כך נכונה מר דוד קליין, נגיד בנק ישראל דאז, בשנת 2003 (טרם הוקמה ועדת בכר ויושם המהלך החשוב להפריד את קופות הגמל וקרנות הנאמנות מהבנקים): "כאשר חושבים על נושא זה כדאי לזכור כי המציאות אינה קופאת על שמריה, וכל עוד לא ננקטת עמדה מחייבת אחרת הבנקים פועלים בדרכים שונות כדי להרחיב את אחיזתם בשוק...".⁹ קליין קרא אז לפעול להפרדת הבנקים מקרנות הנאמנות, קופות הגמל, חברות חיתום וניהול התיקים, כפי שהמליצה ועדת בייסקי, והצביע על הדינמיקה הטבעית במסגרתה הבנקים, בדומה לגופים עסקיים אחרים, פועלים להרחבת אחיזתם בשוק.

21. בדומה, לעמדת התנועה המלצת הצוות לזנוח את המסקנה בדבר החשיבות האקוטית בהפרדה מבנית זו, מסקנה אותה למרבה הצער למד המשק הישראלי על בשרו עוד לפני מעל ל-40 שנה, כך שחברות ההחזקה פיננסיות יורשו לשלוט בבנקים (אף אם בשלב זה מדובר בהצבת מגבלת נכסים נוקשה), עלולה עם הזמן להישחק ולהחזיר את המשק לימים של שליטה ריכוזית מעורבת.

22. אמנם, במקרה דנן מדובר במקרה שונה, של מתן היתר לחברת החזקה פיננסית לשלוט במקביל בבנק ובגוף מוסדי (ולא במקרה בו עסק דוח בכר של שליטת בנק בקופות גמל וקרנות נאמנות). אולם, לעמדתנו

⁶ לקריאה על הפרשה, ראו: חן אבידוב "פרשת ויסות מניות הבנקים - כשתופעה מקרו כלכלית מוצאת עצמה על ספסל הנאשמים" **משרד המשפטים** (מיזם שורשים במשפט, 19.3.2019); דוד קליין "משבר מניות הבנקים ב-1993 על רקע תפישת הניהול המקרו-כלכלית והשינויים בשווקים הפיננסיים: אז והיום" (הוכן עבור כנס הקריה האקדמית, קרית אונו, 11.9.2003) (להלן: "קליין").

⁷ ראו גם: "ההיערכות למכירת מניות הבנקים שבהסדר" **מבקר המדינה** (אפריל 1993), בע"מ 77-80.
⁸ "השופט בייסקי: כל פתרון שישאיר את קופות הגמל בבנקים – בכייה לדורות" גלובס (2.12.1997), <https://tinyurl.com/3bma8nny>.

⁹ קליין, לעיל בה"ש 6.

מדובר במקרה שמעלה סיכונים דומים לאלו עמם התמודדו הועדות הקודמות: הגברת הריכוזיות, פוטנציאל לניגודי עניינים, והעלאת הסיכון המערכתי שנובע ממהלך שיצמצם את ביזור מוקדי השליטה.

23. ציון דרך היסטורי חשוב נוסף שהצוות פסח עליו בסקירתו הוא הקמתה ומסקנותיה של 'הוועדה לבחינת ההיבטים של אחזקות בנקים בתאגידים ריאליים' בראשות דוד ברודט משנת 1995 (להלן: **"ועדת ברודט"**).¹⁰ בתמצית, ועדת ברודט עמדה על מצבו הריכוזי באופן חריג של המשק הישראלי ועל הסיכונים הכלל-משקיים הנובעים מכך. בנק "לאומי" ובנק "הפועלים" עמדו אז בראש קונגלומרטים אוליגופוליים, ששילבו באופן אינטנסיבי פעילות פיננסית עם פעילות ריאלית, ולפיכך שלטו באופן ריכוזי מאוד במשק הישראלי כולו. הוועדה הדגישה כי המצב של המשק הישראלי באותה עת, בו במשק קטן ישנם שני אוליגופוליים אשר בראשם בנקים, המשלבים פעילות ריאלית משמעותית, ללא שוק חוץ-בנקאי לשירותים פיננסיים, מחמיר עוד יותר את הסיכון המשמעותי ליציבות המשק. **לצד זאת, והחשוב לענייננו, ועדת ברודט עמדה גם על כך שריכוזיות על-משקית במצב האמור והסיכונים הנובעים ממנה, מקורם גם בריכוזיות הגבוהה בשוק הבנקאות בפרט ובשוק ההון בכלל, אשר נשלטו על-ידי שני הבנקים הגדולים לאומי ופועלים.**¹¹

24. המלצות ועדת ברודט בדבר הצורך להפריד את פעילות הבנקים מפעילות ריאלית משמעותית אומצה על ידי הממשלה ובעקבות זאת עוגנה, בשינויים מסוימים, גם בחקיקה. כך, בשנת 1996 תוקן חוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981 (להלן: **"חוק הבנקאות"**) במסגרת תיקון מס' 11 לחוק.¹² בתיקון האמור, בין היתר, נאסר על בנקים לשלוט בתאגיד ריאלי באופן שבו יוכלו להשפיע על פעילותו ולקבל החלטות עסקיות. כמו כן הוטלו על הבנקים הגבלות שונות בקשר לאחזקה בכל סוג של אמצעי שליטה בתאגיד ריאלי, וכן הם הוגבלו בהיקפי ההשקעה בתאגידים מסוג זה.

25. אם כן, על אף ההבדלים מהמקרה דנן, אנו למדים שגם ועדת ברודט עמדה על החשיבות הקרדינלית לבזר מוקדי שליטה משמעותיים במשק (כאשר המיקוד שלה עמד על הפרדת תאגידים ריאליים ופיננסיים משמעותיים). שכן, אפשרות להחזקה צולבת של בנק ותאגיד בעל כוח שוק משמעותי אחר מאפשרת היווצרות של קבוצה עסקית ריכוזי, בה הבעלות בעסק אחד מקנה יתרון לא הוגן בהפעלת האחר, תוך גניעה ודיכוי התחרות.

26. לבסוף, נבקש להזכיר כי רפורמה מבנית חשובה נוספת שנעשתה בעשור האחרון היא חקיקת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013 (להלן: **"חוק הריכוזיות"**), לצד תיקוני חקיקה נוספים, וזאת בעקבות מסקנות 'הוועדה להגברת התחרותיות במשק' שפרסמה את המלצותיה הסופיות במרץ 2012.¹³ חוק הריכוזיות עיגן שני עקרונות מבניים חשובים: הטלת מגבלות על החזקת שרשרת חברות במבנה פירמידלי; והפרדת השליטה על תאגידים ריאליים משמעותיים וגופים פיננסיים.¹⁴

¹⁰ **"דן וחשבון הוועדה לבחינת ההיבטים של אחזקות בנקים בתאגידים ריאליים"** (ירושלים, דצמבר 1995) (להלן: **"ועדת ברודט"**).

¹¹ **שם**, בע"מ 57-56.

¹² חוק הבנקאות (רישוי) (תיקון מס' 11), התשנ"ו-1996.

¹³ "הוועדה להגברת התחרותיות במשק: המלצות סופיות והשלמה לדו"ח ביניים" (מרץ 2012), <https://www.gov.il/he/departments/units/competitiveness-committee>.

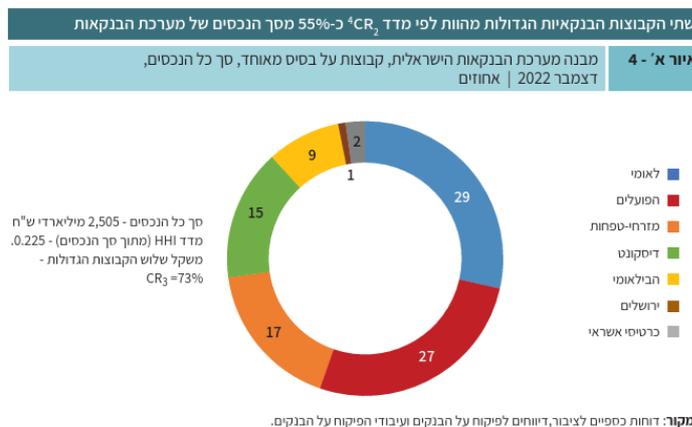
¹⁴ להרחבה על חקיקת חוק הריכוזיות וניתוח השפעותיו על המשק ראו: "תיאור וניתוח של יישום חוק הריכוזיות והשפעותיו הכלכליות על המשק" **הכנסת – מרכז המחקר והמידע** (פברואר 2020).

27. אם כן, בעשורים האחרונים אנו עדים למגמה מבורכת של קידום רפורמות מבניות שמטרתן לצמצם את הריכוזיות של המשק הישראלי ולהגביר את התחרות, בין היתר תוך ביזור מוקדי השליטה והכוח, וצמצום שליטתן של קבוצות העסקים הגדולות ששלטו בנתחים משמעותיים מהמשק. למרבה הצער, המלצת הצוות לסגת מההפרדה שהייתה נהוגה ב-20 שנים האחרונות, ולאפשר לגופים מוסדיים לשלוט בבנקים, מנוגדת לאותה מגמה רצויה של ביזור מוקדי הכוח והשליטה ועלולה לאיים על הישגיה.

28. כאמור, ראינו שהמלצת הצוות עלולה להוות נסיגה מהמגמה המבורכת של ביזור השליטה והבעלות בשווקים הפיננסיים במבט כלל-משקי וענפי, אשר קודמה בעמל רב במסגרת הרפורמות המבניות של העשורים האחרונים. צעד-לאחור שכזה בעייתי שבעתיים בענייננו, נוכח מאפייניהם הריכוזיים ממילא של שני השווקים שהרפורמה המוצעת תאפשר להגדיל את הקישוריות ביניהם.

29. כפי שתואר בהרחבה ב-"דוח הביניים של הצוות לבחינת מתווה למתן רישיון בנק לגופים חוץ בנקאיים" של בנק ישראל מחודש אוקטובר 2024 (להלן: "דוח הביניים למתן רישיונות בנק לגופים חוץ-בנקאיים"), בישראל פועלות חמש חברות החזקה פיננסיות משמעותיות שהחזקותיהן המרכזיות הן בתחומי הביטוח, הפנסיה והגמל, ולצידן חמש קבוצות בנקאיות גדולות.¹⁵

30. במקביל, המערכת הבנקאית בכללותה נשלטת באופן כמעט מוחלט על ידי חמש קבוצות בנקאיות גדולות: לאומי, הפועלים, מזרחי-טפחות, דיסקונט והבינלאומי הראשון. הקבוצות הללו מחזיקות יחד 99% מסך הנכסים של המערכת הבנקאית, ומשכך השפעתן המשמעותית על השוק הפיננסי:¹⁶



31. בנוסף, חשוב לתת את הדעת לצמיחתם וכוחם העולה של הגופים המוסדיים. לאורך השנים היקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים כחיסכון לטווח ארוך עלה במידה ניכרת, ומוערך במעל 2,180 מיליארד ₪. כמו כן, דוח מבקר המדינה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון מינואר 2024 עמד על החשש מריכוזיות בשוק החיסכון לטווח ארוך. וכך סיכם מבקר המדינה את ממצאיו בנושא:¹⁷

"שוק החיסכון לטווח ארוך בישראל מאופיין בדומיננטיות גדולה: 8 גופים מחזיקים בכ-90% מחסכונות הציבור, בהיקף כספי של כ-2 טריליון ₪. היקף ההחזקות הניכר של הגופים המוסדיים בחברות במשק הישראלי, והזהות היחסית בתמהילי ההשקעות של

¹⁵ דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים, בע"מ 27-28.

¹⁶ "מערכת הבנקאות בישראל: סקירה שנתית לשנת 2023" בנק ישראל – הפיקוח על הבנקים (21 במאי 2024), בעמ' 13.

¹⁷ "הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח" מבקר המדינה (8.1.2024), בעמ' 379 (להלן: "דו"ח המבקר").

הגופים, מעלים חשש להקצאה לא יעילה של מקורות במשק. [...] יצוין כי צוות ועדת הריכוזיות המליץ על עבודת המשך בסוגיית השפעת גודלם של הגופים המוסדיים על המשק, לרבות בחינת האפשרות להקים ועדה ייעודית לבחינת הנושא."

32. חשוב לזכור עוד כי בנוסף לדומיננטיות של מספר גופים מוסדיים בשוק הביטוח והחיסכון לטווח ארוך, חלק מחברות החזקה הפיננסיות שמחזיקות בהם, מחזיקות במקביל גם בגופי אשראי חוץ-בנקאי. דוגמה בולטת לכך היא כלל החזקות שהחל משנת 2023 השלימה את עסקת הרכישה וקיבלה שליטה בחברת כרטיסי האשראי מקס.¹⁸ אם כן, חלק מהגופים החוץ-בנקאיים, שאמורים להוות תחרות לשירותים שמציעים בנקים (אף אם באופן חלקי), מוחזקים כבר בידי חברות החזקה פיננסיות שבעת יותר להן לשלוט גם בבנק קטן. ברי כי אימוץ ההמלצה עשוי להגביר את הריכוזיות בשוק הפיננסי ולרכזו בידי קבוצת חברות מצומצמת.

33. יתרה מכך, בינואר 2023 הוקם צוות במשרד האוצר שהתבקש לבחון את שאלת החזקה של גופים מוסדיים בחברות כרטיסי חיוב, בין היתר בשל אותם החששות שנוגעים להשפעות שעלולות להיות מכך על התחרות בשוקי האשראי והביטוח והחיסכון לצד הריכוזיות במערכת הפיננסית והכלל משקית.¹⁹ הצוות המליץ, על אף החשש מהפגיעה בתחרות והגברת הריכוזיות, כי אין לאסור על הגופים המוסדיים לרכוש את חברות כרטיס החיוב. זאת תוך שהצוות הדגיש כי "המחיר המשמעותי ביותר בהחזקת כל חברות כרטיסי החיוב בידי הגופים המוסדיים הוא ויתור דה פקטו על הסיכוי לכך שיקבלו רישיון בנק, ויתחרו במערכת הבנקאית הריכוזית בכלל השירותים".²⁰

34. והנה, כעת מבקש הצוות לסגת מעמדת המוצא שנקטה – הפרדה בין גופים מוסדיים לבנקים, ולהוביל למציאות שבה חברות החזקה פיננסיות יוכלו הן להחזיק בחברות כרטיסי חיוב והן בבנקים קטנים. כך למעשה, תגבר הריכוזיות באופן מובהק במשק, ובפרט בשוק האשראי.

35. נוכח האמור, לעמדת התנועה מתן אפשרות לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל בגוף מוסדי ובבנק, אף אם מדובר בשלב ראשון בבנק קטן, משמעה הגברת הריכוזיות הקיימת בלאו הכי בשוק המוסדי, וחיזוק הקישוריות שלו לשוק ריכוזי נוסף – בנקאות.

36. הלכה למעשה, מבנה שכזה יוביל רק ליצירה של קבוצות פיננסיות גדולות אף יותר, תוך יצירת סיכונים משמעותיים למשק בכללותו, שצוינו על ידי בנק ישראל נכונה בדוח הביניים למתן רישיונות בנק לגופים חוץ-בנקאיים: יצירת קבוצות פיננסיות משמעותיות וריכוזיות; הגברת הקישוריות במערכת הפיננסית; קיומם של ניגודי עניינים ומורכבות בפקוח על חברות החזקה הפיננסיות כתוצאה מארביטראז' רגולטורי.²¹

הגבלת השליטה של חברת החזקות פיננסית לבנקים קטנים אינה מאיינת את החשש

¹⁸ דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים, בעמ' 27.

¹⁹ ראו: "המלצות הצוות לבחינת החזקת גופים מוסדיים בחברות כרטיסי חיוב" משרד האוצר (11.5.2023), <https://www.gov.il/he/pages/publish-team-examination-holding-debit-card>.

²⁰ שם, בעמ' 3.

²¹ דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים, בעמ' 29-31.

37. הצוות לא התעלם מהחששות הכרוכים בביטול ההפרדה בין שליטה במקביל על גופים מוסדיים ועל בנקים, אך בחר לנסות ולתחם את הסיכון האמור ע"י הצבת מגבלת החזקה, כך שחברות החזקה פיננסיות יורשו לשלוט רק בבנקים בעלי נתח שוק קטן (לכל היותר 5% מסך נכסי המערכת הבנקאית).²²

38. לעמדתנו, מדובר בהמלצה שגויה שמהווה ניסיון, שלא יצליח, לאכול את העוגה ולהשאירה שלמה. זאת, בשני מובנים מרכזיים: ראשית, ספק אם מגבלה שכזו תוכל לעמוד לאורך זמן. נוכח הדינמיקה המוכרת מהתנהלות השוק הפיננסי והרגולציה עליו, מתעורר חשש כי במתן היתר, ולו מוגבל, "הרסן יותר" ויש חשש משמעותי שחברות החזקה שישלטו בבנקים יפעילו לחץ פוליטי להרחיב את מגבלת הנכסים. שנית, גם אם מגבלת הנכסים תישמר, קיים ספק אם בנקים שמוגבלים ביכולתם לצמוח יהוו תחרות אפקטיבית למערכת הבנקאית הריכוזית. כלומר, מגבלת הנכסים מהווה סיכון שאין תועלת בציודו: מגבלת נכסים שתישמר אינה מקדמת דיה את התחרות ואינה מממשת את תכליתה, ואילו פריצת מגבלת הנכסים מעוררת חשש כבד לפגיעה כלל משקית.

39. החשש כי מתן רישיון להחזיק בבנק קטן עלול בסבירות להוביל ל-"פריצת הסכר" מוצא עיגון בהמלצות בנק ישראל במסגרת דוח הביניים למתן רישיונות בנק לגופים חוץ-בנקאיים. בנק ישראל התחבט אף הוא במסגרת עבודתו כיצד נכון לפעול כך שמצד אחד ניתן יהיה לאפשר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט בבנקים ובכך לעודד את התחרות, ומצד שני למנוע מהן לשלוט בבנקים בעלי נתח שוק משמעותי על כל ההשלכות הנובעות מכך (ניגודי עניינים, הגברת הריכוזיות ועוד). בנק ישראל חשש מכך שהגבלת הצמיחה של הבנקים האמורים ל-2.5% עד 5% תפגע ביכולתם להוות תחרות אפקטיבית (חשש שכונה על ידו "אי הרציפות"). המלצת בנק ישראל לפתרון הבעיה הייתה **להתיר לאותם בנקים קטנים להמשיך ולצמוח** – כלומר, לאפשר בעתיד לחברות החזקה פיננסיות להחזיק גם בבנקים עם נתח שוק משמעותי (זאת, תוך סתירה חזיתית עם המלצת דוח בכר). וכך הומלץ בדוח האמור (הדגש במקור):²³

"כדי להתמודד עם "אי הרציפות", נכון שבנק קטן יוכל להמשיך ולצמוח ולהפוך לבנק רגיל, וזאת בלא שחברות החזקה הפיננסיות יחויבו למכרו, ככל שהצמיחה בפעילות היא מפעילות אורגנית (ככל שהמהלך יצליח ואכן נראה שינוי כאמור בשוק בשנים הבאות, יצטרכו קובעי המדיניות לבחון אלו הגבלות נדרשות ביחס להחזקות כאמור)."

40. נדמה, אם כן, שהמלצת הצוות להגבלת נכסים, תוך ניסיון "ללכת עם ולהרגיש בלי" לא תוכל להחזיק לאורך זמן; ולמצער לא תהיה יעילה.

בנקים קטנים שבשליטת חברות החזקה פיננסיות לא יהוו איום תחרותי משמעותי

41. כאמור לעיל, נוסף על כל החששות שהועלו לעיל, הנובעים מפריצת הסכר וביטול ההפרדה החשובה בין גופים מוסדיים לבנקים, לעמדת התנועה על אף האינטרס החשוב שהצוות מעוניין בקידומו – הגברת התחרות במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי – לא יוגשם באמצעות בנקים קטנים שיש להם מגבלה על צמיחתם והתרחבותם. המלצת הצוות לא רק שתוביל לחזרה של הריכוזיות בשוק ההון הישראלי, כי אם גם ספק אם תתרום לתחרות.

42. משכך, הניסיון לאחוז בחבל משני קצותיו, מצד אחד לא להתעלם כליל ממסקנה החשובה שהתגבשה בעקבות ועדת בכר ומצד שני לקדם תחרות – נדון לכישלון בהשגת שני היעדים.

²² הדוח, בעמ' 22.

²³ דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים, בעמ' 31.

43. תחילה, נפרט את הסיבות בגינן אנו סבורים שקיים ספק רב אם בנקים הכפופים למגבלת נכסים יתרמו לעידוד התחרות בשוק הבנקאי.

44. ראשית, הוראה רגולטורית המגבילה אפריורית את נתח השוק המקסימלי של שחקן חדש מהווה, הלכה למעשה, חסם כניסה מלאכותי. כלכלה תחרותית אפקטיבית מבוססת על האפשרות של שחקנים חדשים לא רק להיכנס לשוק, אלא גם לצמוח ולהוות לחץ תחרותי משמעותי על השחקנים הדומיננטיים. **מגבלה קשיחה על נתח שוק שוללת מראש את פוטנציאל האיום התחרותי, ומובילה לריכוזיות דה-פקטו במסווה של פתיחות.**

45. מחקרים מלמדים כי הגבלה כאמור יוצרת "מחסום צמיחה" (Growth Barrier) המקטין את האטרקטיביות הכלכלית של הכניסה לשוק. כך למשל, על פי מחקרו של בהטאצ'ריה (Bhattacharya) משנת 2021 העוסק בקשר שבין נתח שוק לבין רווחיות, נתח שוק משפיע על רווחיות חזקה יותר בחברות צעירות.²⁴ החוקרים מסבירים זאת בכך שתהליכי למידה מפחיתי עלויות מתרחשים ביתר שאת בשלבים המוקדמים של חיי החברה, וכי פירמות צעירות גמישות יותר ביכולתן לנצל ידע וניסיון לטובת התייעלות תפעולית. **כלומר, הגבלת נתח השוק של בנק חדש תפגע בדיוק בשלב בו פוטנציאל הצמיחה הוא קריטי יותר עבורו ותמנע ממנו להשיג את היעילות התפעולית הנדרשת להתחרות אפקטיבית בשחקנים הוותיקים.**

46. שנית, הגבלת נתח שוק משפיעה באופן מובהק על מאזן השיקולים להקים בנק חדש. כידוע, כניסה לשוק הבנקאות כרוכה בלאו הכי בחסמי כניסה גבוהים במיוחד, שמקורם הן בדרישות הרגולציה המחמירות והן בעלויות קבועות גבוהות (כגון השקעות הוניות משמעותיות בתשתיות, בטכנולוגיה, באבטחת מידע ועמידה בדרישות רגולטוריות נוקשות).²⁵ משכך, שחקן המוגבל מראש בפוטנציאל צמיחתו, יתקשה להצדיק מבחינה כלכלית השקעות אלו, ובפרט את ההשקעות בחדשנות הנדרשות כדי להתחרות בבנקים הקיימים.

47. ובהקשר זה, מן הראוי להזכיר שהשוק הישראלי בישראל הוא בלאו הכי אינו שוק גדול. זאת ועוד, מדינת ישראל בהיבט הבנקאי היא מעין "כלכלת אי". זאת בניגוד למדינות שהן חלק מ-"גושים מדינתיים" עם חסמי כניסה נמוכים, כך שאיומים תחרותיים יכולים להגיע גם מפירמות הפועלות במדינות השכנות, כדוגמת האיחוד האירופאי שבו יש שוק כלכלי מאוחד ומטבע משותף.²⁶

48. שלשית, כיוון שבנק הוא תאגיד המתוכנן לפעילות ארוכת טווח, מגבלה על צמיחה עתידית משפיעה באופן מהותי על האסטרטגיה העסקית שלו, ובפועל כופה עליו אסטרטגיית נישא שאינה מהווה איום תחרותי אמיתי על השחקנים המבוססים.

49. רביעית, הגבלה על נתח שוק יוצרת **עיוות תחרותי מובנה** ביחס לעיקרון "יתרון לגודל". השירות הבנקאי מאופיין ביתרונות ובתשואה לגודל, בין השאר בשל הצורך בפריסת סניפים רחבה (ככל שלא מדובר בבנק אינטרנטי), היכולת לפזר סיכון בין מספר רב של לוויים, החזקת מערכות מחשוב מורכבות, העסקת כוח אדם מקצועי ומיומן, בנייתו של מותג ומוניטין ועוד.²⁷ יתרונות אלו מאפשרים לפזר עלויות קבועות על

²⁴ link Abhi Bhattacharya et al., *EXPRESS: Examining Why and When Market Share Drives Firm Profit*, 82 (2021).

²⁵ ראו למשל: "סקירת רקע להמלצות הביניים: מצב התחרות במגזרי היעד והצעדים הנדרשים" הועדה להגברת התחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים בעמ' 16; "נימוקי התנגדות הממונה על הגבלים עסקיים למיזוג בין בנק מזרחי טפחות בע"מ ובנק אגוד לישראל בע"מ" **רשות התחרות** (21.6.2018), בעמ' 4 ("נימוקי התנגדות מזרחי טפחות").

²⁶ דוח בכר, בעמ' 23.

²⁷ נימוקי התנגדות מזרחי טפחות, בעמ' 4.

פני בסיס לקוחות רחב יותר; יעילות תפעולית מוגברת; והפחתת עלות השירות לכל לקוח. הבנקים הגדולים הקיימים בשוק, נהנים מיתרונות אלו (אך בשל היעדר התחרות יתרוונות אלו לא מגלמים רווח ללקוח), בעוד ששחקן חדש, המוגבל לצמיחה של לכל היותר עד ל-5% מהשוק, יתקשה להנות מיתרון לגודל או לפרוס השקעות רחבות לאורך זמן.

50. לפיכך, הגבלה זו מייצרת "מגרש משחקים" לא מאוזן, ולמעשה מעניקה העדפה מובנית לשחקנים הוותיקים, ובכך מקבעת את המבנה הריכוזי הקיים.

51. נוסף על העובדה שהמגבלה המוטלת על יכולתם של הבנקים המוחזקים בידי חברות החזקה פיננסיות לצמוח עלולה לפגוע בתחרות, חברי הצוות לא נתנו את המשקל הראוי לשאלת התמריץ של חברות ההחזקה הפיננסיות לשלוט בבנקים שיהוו איום תחרותי ממשי. זאת, בשים לב לכך שכבר כיום מחזיקים הגופים המוסדיים וחברות ההחזקה הפיננסיות בהחזקות לא זניחות בבנקים, באופן הפוגע באינטרס שלהן להתחרות באופן אפקטיבי.

52. לשם הנוחות, נתוני החזקות הגופים המוסדיים בחמש קבוצות הבנקים הגדולות מפורטים בנספח א' המצורף לנייר עמדה.

53. נוכח החזקות צולבות אלו של הגופים המוסדיים בחמש קבוצות הבנקים הגדולות, ספק האם בנקים שיהיו בשליטת חברות ההחזקה הפיננסיות, יהיו גורם מחולל תחרות בשוק, או שמא יהיה להם אינטרס לשמור את המצב הקיים של תחרות מועטה במערכת הבנקאית למגזר הקמעונאי.

54. בנוסף, נשוב ונזכיר כי, כפי שפרטנו מעלה (בפס' 32 לעיל), כבר היום חברות החזקה פיננסיות מחזיקות במקביל בגופים חוץ בנקאיים, כגון בחברות כרטיסי האשראי, וגם מסיבה זו יש לתהות האמנם יהיה לבנקים שבשליטתן אינטרס לחולל תחרות.

שליטה של חברת החזקה פיננסית בבנק ובגוף מוסדי במקביל מקשה על הפיקוח

55. קושי נוסף שהמלצת הצוות להתיר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל בגוף מוסדי ובבנק מעלה הוא אלמנט הפיקוח על אותן חברות החזקה – הארביטראז' הרגולטורי שנובע ממבנה החזקות זה, כאשר כל אחת מהפעילויות השונות מפוקחת על ידי מאסדר אחר (רשות ניירות ערך, המפקח על הבנקים ורשות שוק ההון, ביטוח וחסכון).

56. לסוגיה זו ייחדנו פרק בנפרד (ראו מטה פרק ב.3), שכן היא אתגר שקיים גם במצב הרגולטורי היום. אולם, חשוב לתת את הדעת כי מבנה זה עלול להוביל לארביטראז' רגולטורי שעשוי להקשות על הפיקוח, וכן לעודד התנהגות מניפולטיבית מצד הגופים המפוקחים בבחירת המאסדר הנוח להם.

57. היבט נוסף שנובע מהשליטה במקביל בגוף מוסדי ובבנק על ידי חברת החזקות פיננסית נוגע לקושי לפקח ולמנוע בתוך הקבוצה ניגודי עניינים. שכן, קבוצה פיננסית שתשלוט במקביל על בנק קטן ועל גוף מוסדי מהווה פוטנציאל לניגודי עניינים שונים, כגון שהבנק יציע ללקוחותיו רק מוצרים של הגוף המוסדי שתחת אותה הקבוצה; קשירה בין מוצרים ושירותים של הבנק למוצרים ושירותים של הגוף המוסדי; שימוש במידע שמצוי בידי הגוף המוסדי או בידי הבנק לטובת האחד או השני ועוד.²⁸

²⁸ דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים, בעמ' 30.

58. היכולת לפקח ולמנוע את אותם ניגודי עניינים בתוך הקבוצה הפיננסית, באמצעות הטלת מגבלות כאלו ואחרות, מסוג "חומות אש" או "חומות סיניות", נדון לכישלון, ולמצער זה דורש משאבים רבים מהרגולטורים.

59. תובנה זו איננה חדשה, כי אם נדונה כבר במסגרת מסקנות ועדת בכר. ועדת בכר מצאה כי הניסיונות למנוע ניגודי עניינים באופן של קביעת הוראות שונות, שנועדו לייצר חומות סיניות כדי לצמצם את ניגודי העניינים לא הגשימה את מטרתה. על כן, המלצת הוועדה הייתה שהפתרון הנכון הוא שינוי מבני, כך שניגודי העניינים לא יקומו מלכתחילה:²⁹

"... לאורך השנים נקבעו הוראות רבות ומגוונות שתכליתן להפריד בין הפעילויות השונות של הבנקים ("חומות סיניות"), במטרה למזער את הסבירות להתממשות ניגודי העניינים הפוטנציאליים. הוראות אלו סייעו במידה מעטה להפחית את פוטנציאל ניגודי העניינים, אך לא במידה מספקת. הניסיון המצטבר, כפי שהוא בא לידי ביטוי בדו"חות וניירות עמדה שהוזכרו לעיל, מביא למסקנה כי אין במנגנונים אלה כדי להיות פתרון ראוי לבעיה."

60. בהקשר זה יפים דברי מ"מ הממונה על התחרות בנימוקי ההתנגדות למיזוג בין הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ לבין ישראלכרט בע"מ:³⁰

"ראשית, עסקינן בתנאי של "חומות אש" (Firewalls). תנאי התנהגותי מסוג זה אינו פותר את התמריץ של הצדדים לבצע שימוש במידע, אלא רק מבקש לאסור עליהם לפעול בהתאם לתמריצייהם הכלכליים. היכולת למנוע את העברת המידע תלויה ביכולת לנסח איסור שיחלוש על כלל סוגי ההתנהגויות האפשריות שיובילו להעברת המידע והשימוש בו – פעולות שניתן לבצען באמצעים טכנולוגיים מגוונים.

שנית, תוקפו של התנאי אינו מוגבל בזמן. יוצא איפוא כי יהיה צורך לערוך ניטור ובקרה מתמשכים ולא מוגבלים בזמן מטעם רשות התחרות והבקר החיצוני, תוך השקעת משאבים לא מבוטלים. מטבע הדברים האפקטיביות של משטר פיקוח זה עלולה לפחות עם הזמן. משך הזמן הממושך של התנאי משליך גם על היכולת להבטיח פיקוח צמוד ובלתי תלוי מצד הבקר לאורך זמן."

61. נוכח האמור, ברי כי לאורך זמן יהיה קשה, עד כמעט בלתי אפשרי ויקר, לפקח על מניעת ניגודי העניינים בתוך הקבוצה הפיננסית, ולכן על מנת למנוע אותם מלכתחילה יש לשמור על הפרדה מבנית שמונעת את התמריצים להיווצרותם.

2.2. יש לאסור על בנק שבבעלות חברת החזקות פיננסיות שיש לה גוף מוסדי לייעץ, לשווק או לתווך מוצרי השקעה וחסכון

62. באשר לסוגיה לגביה ביקש הצוות לקבל את עמדת הציבור – בחירת החלופה ביחס לאפשרות של בנק הנשלט בידי חברת החזקות פיננסיות שבבעלותה גוף מוסדי, לייעץ, לשווק או לתווך מוצרי השקעה וחסכון³¹ – עמדת התנועה היא כי יש לאסור על בנק קטן לייעץ, לשווק או לתווך מוצרי השקעה וחסכון באופן מוחלט.

²⁹ דוח בכר, בעמ' 28.

³⁰ "נימוקי התנגדות הממונה על התחרות למיזוג בין הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ לבין ישראלכרט בע"מ" רשות התחרות, בעמ' 15 ("להלן: "עניין ישראלכרט"), <https://tinyurl.com/yv6dzzej>.

³¹ הדוח, בעמ' 17-19.

63. לעמדת התנועה סוגיה זו ממחישה כשלעצמה את החשיבות שלא לאפשר לחברת החזקות פיננסית לשלוט בבנק, עליה עמדנו לעיל וכפי שמצאו כל הרפורמות המבניות שקודמו בעשורים האחרונים במדינה. שכן, – עצם השליטה מולידה ניגודי עניינים מסוג זה, שיש למנוע באופן מבני את היווצרותם לכתחילה.

64. לעמדתנו, גם אם תתאפשר החזקה של חברת החזקות פיננסית בבנקים קטנים, יש לאסור כליל אפשרות לאפשר לו לעסוק במוצרי השקעה לחיסכון, שכן ייעוץ שכזה בהכרח יהיה מוטה מאינטרסים מסחריים של קבוצת ההחזקה, ולעולם לא יהיה אובייקטיבי. שירות ייעוץ שכזה, לפיכך, לא יוכל לתת שירות מיטבי ללקוח, ואף מתערור חשש כי יעשה בו שימוש לטובת האינטרסים המסחריים של קבוצת ההחזקה.

65. כפי שעמד על כך 'הצוות לצמצום הפערים במכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני' בדוח הביניים³², בשל המורכבות של מוצרי החיסכון השונים, קיימים פערי אינפורמציה משמעותיים בין החוסכים לבין היצרנים, ולעיתים החוסכים מתקשים להבין את ההבדלים בין המכשירים השונים ואת מאפייניהם השונים, לרבות בין המסלולים השונים בכל אחד מהמכשירים, ומשכך מתקשים לבחור את המוצר המתאים להם ביותר.³³

66. נוכח האמור, וכפי שמצא הצוות בהמלצתו שם, יש חשיבות מיוחדת לשאוף לאובייקטיביות של המתווך ולכך שיהיה "תיווך פיננסי הוליסטי", קרי מתווך שיכול להיחשף ולייעץ לחוסך בדבר כלל מכשירי ההשקעה והחיסכון הקיימים, ומתוכם להמליץ על המתאים ביותר עבור החוסך.³⁴

67. בדומה גם בענייננו, לעמדת התנועה לא נכון לאפשר לבנקים האמורים לשווק או לתווך עבור לקוחותיהם רק ביחס לחלק מהמוצרים הקיימים בשוק (למשל – רק את מוצרי הגוף המוסדי שבבעלות חברת ההחזקות הפיננסית, או רק לגבי שאר המוצרים), מכיוון שהלקוחות עשויים להיפגע מכך שהם חשופים רק לחלק מהמכשירים הקיימים.

68. זאת ועוד, נוכח מורכבות מכשירי ההשקעה והחיסכון השונים, ולאור פערי הכוחות המובנים ביחסי לקוח-בנק, לעמדתנו העובדה שבנקים שבשליטת חברות החזקה יהיו מחויבים לחובות גילוי מרחיבות ביחס לקשריהם עם הגוף המוסדי לא תוכל לרפא את הפגם. באותו האופן, העובדה שבנקים שבבעלות חברות החזקה פיננסיות יורשו רק לתווך או לשווק, אך לא לייעץ, ביחס למוצרים השקעה וחיסכון, היא בעייתית משום שספק רב אם מרבית הלקוחות יהיו רגישים להבדל, ויש חשש שהלקוחות יראו בכך ייעוץ מקצועי ואובייקטיבי, ולא יפנו לקבל הצעות נוספות.

3.3. על הסדרת הפיקוח על חברות החזקה הפיננסיות להיעשות במנגנון של "שולחן עגול"

69. במסגרת דיוני הצוות נדונה סוגיה הנוגעת בטבורה לסוגיית ליבה בדבר מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל – הסדרת הפיקוח על חברות החזקה השולטות בגופים מוסדיים או בנקים.³⁵ כפי שעמדו על כך חברי

³² הצוות לצמצום הפערים במכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני: דו"ח ביניים להערות הציבור "משד האוצר (פברואר 2025). (להלן: "הצוות לצמצום הפערים במכשירי השקעה בחיסכון").

³³ שם, בעמ' 23.

³⁴ שם, בעמ' 24.

³⁵ הדוח, בעמ' 42.

הצוות, מדובר בסוגיה רחבה, שיש לה השפעות החורגות ממיקוד הדוח ביחס לחברות החזקה השולטות במקביל בבנק ובגוף מוסדי, ועל כן קבעו כי תתקיים בנושא עבודת מטה משלימה, שתקודם עד לפרסום הדוח הסופי.

70. לצד זאת, חברי הצוות כללו בדוח המלצה לפיה הפיקוח על חברות החזקה פיננסיות יוסדר בחקיקה. הדוח ממליץ כי הסדרה זו תעגן שני רכיבים: האחד, תתקיים עבודה משותפת בין הרגולטורים הפיננסיים שתעגן "במזכר הבנות"; השני, העקרון המנחה יהיה שככל שייקבעו סמכויות פיקוח על חברות החזקה, הרגולטור לו תינתן סמכות הפיקוח יהיה הרגולטור שמפקח על עיקר פעילותה הפיננסית של הקבוצה.

71. לעמדת התנועה, יש לברך את הצוות שהפנה זרקור לסוגיה החשובה של הסדרת הפיקוח והתיאום בין הרגולטורים הפיננסיים, ועל הצורך לקדם פתרון שייתן מענה לקשיים הנובעים מהארביטראז' הרגולטורי (כפילות רגולטורית). עם זאת, לעמדתנו המלצת הצוות אינה מספקת בשני היבטים:

(1) מנגנון הפיקוח שיעוגן בחוק צריך לכלול לצד הרגולטורים הפיננסיים (המפקח על הבנקים; רשות ניירות ערך; רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון) גם את רשות התחרות, לצד נציגים ממשרד האוצר והמועצה הלאומית לכלכלה (במבנה של "שולחן עגול");

(2) לאור העקרון המנחה שסמכויות הפיקוח על חברות החזקה יינתנו לרגולטור שמפקח על עיקר פעילותה הפיננסית של הקבוצה, יש מקום לפעול לחיזוק המשאבים והסמכויות של כלל הרגולטורים הפיננסיים, ובפרט רשות שוק ההון (כפי שיורחב מטה) על מנת להבטיח שהפיקוח שלהם על חברות החזקה יהיה אפקטיבי והם יוכלו לעמוד באתגרים הניצבים לפתחם.

72. להלן נציג את המלצותינו אלו ביתר פירוט.

ארביטראז' רגולטורי

73. כאמור לעיל, אימוץ המלצת הדוח, לפיה חברות החזקה פיננסיות יהיו רשאיות לשלוט במקביל בגוף מוסדי ובבנק קטן, טומן בחובו שאלה ביחס לסמכות הפיקוחית של רגולטורים פיננסיים שונים. כך, מבנה הפיקוח הפיננסי הישראלי הקיים משמעו כי מספר רגולטורים מפקחים על אותה ישות ולעיתים מתבצע פיקוח כפול עבור אותם תחומים או מכשירים פיננסיים על-ידי רגולטורים שונים.

74. מצב זה עלול להוביל לתופעת "ארביטראז' רגולטורי", כלומר, התנהגות אסטרטגית לפיה הגוף המפוקח מנצל פערים בין מסגרות רגולטוריות שונות לטובתו, ובוחר למצב עצמו תחת הגורם המפקח המקל (או הרופף) ביותר במערכת. באופן זה, חברות יכולות להתחמק מסטנדרטים רגולטוריים חשובים, על-ידי בחירת הרגולטור המתאים להן לכל עניין ועניין ובכך לפגום ביעילות הפיקוח ובהגשמת מטרותיו.³⁶

75. יתרה מכך, יש לתת את הדעת לעובדה כי רשויות הפיקוח הפיננסיות בישראל נבדלות זו מזו באופן משמעותי במגוון היבטים: מידת העצמאות, הסמכויות המוקנות להן בדין, תקינת כוח אדם, תקציב ומשאבים.³⁷ משכך, יש לתת את הדעת במציאות של ביזור רגולטורי פיננסי גם לטיב הפיקוח

³⁶ הדר ז'בוטינסקי, מבני פיקוח ורגולציה של שווקים פיננסיים מבט עולמי והשוואה לישראל, בעמ' 12 (הכנסת, מרכז המחקר והמידע 2012).

³⁷ להשוואה מקיפה על ההבדלים האמורים בין הרגולטורים הפיננסיים בישראל ראו: "הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח" מבקר המדינה (ינואר 2024), בע"מ 352-355 (להלן: "דו"ח המבקר").

והאפקטיביות כאמור של הרשויות השונות, כגורם נוסף שעלול לגרום להתנהגות אופורטוניסטית מצד הגופים המפוקחים בבחירת זהות הגורם המפקח.

76. כפי שעמדו על כך חברי הצוות, תופעה זו מעוררת חשש משמעותי משתי סיבות עיקריות: האחת, שליטה במקביל של חברת החזקות פיננסית בבנק העומד במגבלת הנכסים ובגוף מוסדי עלולה לגרום להגברת הקישוריות (interconnectedness) במערכת הפיננסית, דבר העלול להגביר את הסיכון המערכתית; השנייה, קיים חשש לסיכון מוסרי (moral hazard) המתבטא בנטילת סיכונים מוגברים של הגופים המוסדיים בהסתמך על זיקתם לתאגיד בנקאי. זאת, תחת ההנחה שיוכלו לקבל גישה, ולו עקיפה, לרשת הביטחון של בנק ישראל, ובכך לעקוף את המגבלות והכללים החלים על הגופים המוסדיים.

77. חיסרון נוסף במבנה פיקוח פיננסי מבוזר זה נובע מכך שהביזור הרגולטורי בשוק הישראלי, דהיינו מקרים בהם פעילות או תחום מסוים מוסדרים בו-זמנית בידי מספר מאסדרים שונים,³⁸ מוביל גם **למידה של כפילות בפיקוח ולעיתים גם חוסר קוהרנטיות.**

78. כך למשל, במבנה הרגולטורי הנוכחי, חברות החזקות ציבוריות המחזיקות בגופים מוסדיים, נתונות לפיקוח דואלי של רשות שוק ההון ורשות ניירות ערך, באופן המוביל לכך שהגופים המוסדיים בשוק ההון כפופים לפיקוח מפוצל – חלקם תחת רשות שוק ההון וחלקם תחת רשות ניירות ערך. בדומה, הבנקים וחברות הביטוח מפוקחים בידי המפקח האחראי עליהם, אך בה בעת כפופים גם לפיקוחה של רשות ניירות ערך מכוח היותם חברות ציבוריות.

הצורך לחזק את רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון מדי להבטיח את אפקטיביות הפיקוח שלה

79. כנזכר לעיל, העקרון השני עליו המליץ הצוות ביחס להסדרת הפיקוח על חברות ההחזקה שבבעלותן בנקים או חברות ביטוח, מורה כי הרגולטור לו תינתן סמכות הפיקוח יהיה **הרגולטור שמפקח על עיקר פעילותה הפיננסית של הקבוצה**. נוכח האמור, לעמדת התנועה יש מקום ליתן את הדעת להבדלים הרבים הקיימים כיום בין המאסדרים הפיננסיים השונים.

80. השונות הרבה בין הרגולטורים הפיננסיים נוגעת למגוון היבטים המשפיעים על עוצמת הפיקוח, מידת הקשב והמשאבים שעומדים לרשותם על מנת לפקח ולאכוף את הדין על המפוקחים הנתונים למרותם. בין היתר, ניתן להזכיר היבטים מסוג הסמכויות השונות המוקנות להם בחקיקה; התקציב העומד לרשותם; תקינת כוח אדם, לצד רמת השכר והתנאים שהם מסוגלים להעניק לעובדים בכדי למשוך כוח אדם איכותי; ועוד.

81. בפרט, סוגיה זו מעלה חשש ביכולת של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, לפקח על הגופים הרבים המפוקחים על ידה,³⁹ בנוסף לחברות ההחזקה, ועל אחת כמה וכמה על חברות החזקה שיותר להן לשלוט בבנק כפי שממליץ הצוות.

³⁸ על הסיבות ליצירת ביזור רגולטורי, היתרונות והחסרונות ראו: עדי אייל, ציפי איסר-איציק ואורן פרז "רגולציה בתנאים של ביזור: בין התנגשות לסינרגיה ומבט למציאות רגולטורית בישראל" בתוך: **מסדירים רגולציה-משפט ומדיניות**, בעמ' 213 (בעריכת ישי בלנק, דוד לוי פאר ורועי קרייטנר, תשע"ו-2016).

³⁹ נכון ליום 31.12.2022, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון פיקחה על מעל ל-100 גופים מוסדיים: 25 חברות ביטוח; 23 חברות מנהלות פנסיה ו-60 חברות מנהלות גמל. ראו: **דו"ח המבקר**, בעמ' 347.

82. בהקשר זה, יש מקום לציין את דו"ח הביקורת של מבקר המדינה שעמד על הצורך לחזק את רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון על מנת שיהיו לה הכלים והמשאבים לעמוד במשימות הרבות העומדות לפתחה. בין יתר המלצותיו של המבקר, ניתן לציין:

(1) פערי השכר בין רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון למאסדרים הפיננסיים האחרים מקשים עליה לגייס עובדים ובפרט עובדים עם מומחיות נדרשת;⁴⁰

(2) התקציב השנתי המוקצה לרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון נמוך באופן יחסי לרגולטורים הפיננסיים האחרים, וזאת על אף שהיקף הנכסים המנוהלים על ידי הגופים המפוקחים תחתה הוא הגדול מכולם.⁴¹

83. נוכח האמור בזאת, לעמדת התנועה יש מקום כי במסגרת הסדרת הפיקוח על חברות ההחזקה יינתן מענה גם לפערים בין הרגולטורים הפיננסיים השונים, ויעשו התיקונים הנדרשים ברמת חקיקה וברמת התקציב על מנת להבטיח שלכלל המאסדרים, ובפרט רשות שוק ההון, יינתנו הכלים והמשאבים הנדרשים על מנת לעמוד באתגרים הניצבים בפתחם בשנים הקרובות ולמלא את תפקידם כהלכה.

המלצת התנועה לעגן בחקיקה הקמה של "ועדה משולבת" במודל שולחן עגול

84. נוכח קשיים אלו, לעמדת התנועה יש להסדיר את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל באמצעות עיגון סטטוטורי של ועדה משותפת, במתכונת "שולחן עגול", המאגדת את כלל הרגולטורים הענפיים האמונים על היציבות הפיננסית – קרי, הפיקוח על הבנקים, הרשות לניירות ערך, ורשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון; לצד הרגולטור התחרותי הכללי – רשות התחרות (להלן: "הוועדה המשולבת"). כמו כן, בוועדה המשולבת תהיה נציגות גם לגורמים הרלוונטיים ממשרד האוצר והמעוצה הלאומית לכלכלה

85. יוער כי המלצה זו כבר הוצגה בפירוט בנייר עמדה קודם של התנועה משנת 2022 בנושא הסדרת מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל (למען הנוחות, הוא מצורך לנייר עמדה זה **כנספח ב'**).⁴²

86. ויודגש, המלצת הצוות נוגעת רק לתיאום בין הרגולטורים הפיננסיים, ומשכך היא חסרה, בהתעלמה מהחשיבות הרבה שיש לשילובה של רשות התחרות בשולחן הדיונים. שכן, רשות התחרות מביאה מומחיות ונקודת מבט ייחודית שעניינה קידום התחרות והפחת ריכוזיות. ואין צורך להכביר במילים על החשיבות הרבה להגברת התחרות במיוחד בשווקים הפיננסיים הריכוזיים, ובכך להיטיב עם הצרכן באמצעות הגברת התחרות.

87. תכלית הוועדה המשולבת תהיה **לתאם ולתכלל** את פעילות הרגולטורים הנפרדים באמצעות מנגנון שיאפשר העברת מידע מיטבית ומתן זכות להצגת עמדות בין-רגולטוריות בטרם קבלת החלטה על-ידי הרגולטור הענפי, לו תישמר הסמכות לקבל החלטה סופית בתחום אחריותו.

88. מנגנון תיאום רגולטורי כאמור יאפשר לכל אחד מהרגולטורים לקדם את האידיאולוגיה המוסדית והתכליות הרגולטוריות עליהן הוא אמון, תוך יצירת קוהרנטיות פיקוחית ואימוץ מדיניות אינטגרטיבית. זאת, תוך שמירה על הגמישות הנדרשת שתאפשר לרגולציה הפיננסית להתאים עצמה

⁴⁰ שם, בעמ' 352.

⁴¹ שם, בעמ' 355.

⁴² "מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל", נייר עמדה, התנועה למען איכות השלטון בישראל (ינואר 2022).

באופן יעיל להתפתחויות משקיות וטכנולוגיות, ולהשיג איזון אופטימלי בין שיקולי יציבות פיננסית לבין שיקולי תחרות בכל מקרה לגופו.

89. למותר לציין, כי הצורך בהקמת ועדה במתכונת "שולחן עגול" אינו עניין של נושא דו"ח זה בלבד, וכפי שצוין בדו"ח עצמו, סוגייה זו עומדת בעינה גם בהיעדר פעילות בנקאית בתוך קבוצת החזקה פיננסית.⁴³

90. החשיבות בכינון "שולחן עגול" שיבטיח שיתוף פעולה ומידע בין כלל המאסדרים, לרבות רשות התחרות, הוכרה על ידי גופים שונים בשנים האחרונות, ואין מדובר ברעיון חדש. כבר במסגרת הדין וחשבון מאפריל 2019 של ועדת החקירה הפרלמנטרית הפרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדרי אשראי ללווים עסקיים גדולים⁴⁴ סוגיית החשיבות לשיתוף מידע בין-רגולטורי זכתה לדיון נרחב.⁴⁴

91. בשל חשיבותה, מן הראוי להביא מלשון המלצת הוועדה הפרלמנטרית בסוגיה זו:⁴⁵

"8.3. שיתוף מידע בין-רגולטורי והקמת "שולחן עגול"

הוועדה סבורה כי יש לחזק במידה ניכרת את שיתוף המידע בין הרגולטורים העוסקים בפיקוח על המערכת הפיננסית – הפיקוח על הבנקים, רשות שוק ההון, רשות התחרות ורשות ניירות ערך. [...]

נוסף על כך הוועדה רואה חשיבות רבה בהסדרת קיומן של ישיבות משותפות של ארבעת הרגולטורים האמורים. לשם כך ממליצה הוועדה למסד – רצוי בחקיקה – פורום "שולחן עגול" של הרגולטורים שבו יהיו חברים ראשי הרגולטורים (ולא הכפופים להם). פורום זה יעסוק בהאחדת הרגולציה החלה על כלל מפוקחיהם של הרגולטורים, ככל שאין הצדקה לקביעת הוראות שונות, וכדי למנוע ארביטראז' רגולטורי..."

92. כמו כן, חשיבות הנושא קיבלה משנה תוקף גם בדו"ח מבקר המדינה מינואר 2024, אשר בחן בין היתר את המבנה הפיננסי בישראל וזיהה שורה של אתגרים הנובעים מהפיצול הרגולטורי הקיים. כך, המבקר הצביע על תופעת הארביטראז' הרגולטורי כאתגר מרכזי אשר עלול להביא לפגיעה בציבור המשקיעים. בנוסף, המבקר הדגיש את היעדר התיאום בין המאסדרים השונים המתבטא, בין היתר, בהפעלת כלים רגולטורים שונים לטיפול באותם כשלי שוק, וכן בהיעדר ראייה רוחבית מתכללת הנדרשת להתמודדות עם אתגרים מערכתיים.⁴⁶

93. לפיכך, הקמת מנגנון תיאום פורמלי בין הרגולטורים הפיננסיים מהווה צורך מערכתי רחב היקף, אשר עשוי לתרום לחיזוק היציבות, הוודאות המשפטית והאמון במערכת הפיננסית בכללותה. לעמדת התנועה, כינונה של ועדה משולבת וקבועה, אשר פעילותה תעוגן בחקיקה ואשר תתכנס באופן עיתי בהתאם ללוח זמנים שייקבע, תשמר את היתרונות האינהרנטיים של כל רגולטור ענפי, ובראשם יתרון המומחיות, ותבטיח כי ההחלטות הרגולטוריות מתקבלות מתוך ראייה הוליסטית של מכלול השיקולים הרלוונטיים, באופן שיקדם את האינטרס הציבורי בשוק פיננסי יציב, תחרותי והוגן.⁴⁷

⁴³ הדוח, בעמ' 42.

⁴⁴ "ועדת החקירה הפרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדרי אשראי ללווים עסקיים גדולים – דין וחשבון מסכם" (אפריל 2019).

⁴⁵ שם, בעמ' 132-133.

⁴⁶ ראו: "הפיקוח של רשות שוק ההון על הגופים המוסדיים המנהלים חיסכון ארוך טווח" מבקר המדינה (8.1.2024), בעמ' 363-364 (להלן: "דו"ח המבקר").

⁴⁷ ראו גם: אריאל ברזילי "המבנה החדש של האסדרה הפיננסית מחייב את שילובה של רשות התחרות" גלובס (5.2.2022), למען איכות השלטון בישראל (ינואר 2022). <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001401093>; "מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל", נייר עמדה, התנועה

ב.4. יש לקיים בחינה נוספת ביחס להמלצה לאפשר שימוש במידע הנאסף על ידי הבנקים

94. במסגרת המלצת הצוות לעדכן ולהרחיב את רשימת העיסוקים המותרים לבנק קטן, נכללת המלצה להתיר להם לעשות "שימוש במידע הנאסף בבנק לצרכים שונים, לרבות מכירת מידע לצדדים נוספים, בהתאם להוראות כל דין".⁴⁸ המלצה זו, בדומה לעיסוקים הנוספים שזכרו בדוח, לא זכתה לכל דיון באשר למשמעויותיה, החששות שהיא מעלה, והאופן בו היא תוגבל כדי לצמצם את הסיכונים הכרוכים בעיסוק זה, הן ללקוחות והן להיבטים תחרותיים.

95. יובהר, לעמדת התנועה המלצת הצוות להתיר לעשות שימושים במידע, ובפרט מכירתם לצדדים שלישיים שלא למטרות פיננסיות, מעוררת שאלות כבדות משקל שמצדיקות כי נושא זה יבחן בכובד ראש, בנפרד, לאחר שגופי הממשלה הרלוונטיים וגופי חברה אזרחית, המתמחים בעולמות המידע והפרטיות, יתנו לכך את דעתם.

96. נבקש להציף קצת ממגוון הסוגיות המורכבות והחששות שהמלצה זו מעלה ומצריכות ליבון מעמיק נוסף.

97. **היבטים תחרותיים:** היבט חשוב במיוחד שיש לתת עליו את הדעת הוא העובדה שמידע הוא משאב יקר ערך, ובפרט מידע פיננסי מקיף כפי שיש לבנקים על לקוחותיהם, ועל כן הוא עשוי להקנות יתרונות תחרותיים משמעותיים. על כן, עולה חשש מריכוז מידע אישי רב בידי מספר מצומצם של חברות ובעלי הון בישראל. מתן אפשרות לשימוש שניוני בדאטה על ציבור רחב עשוי להוביל למצב שבו שחקנים בודדים מחזיקים לא רק בנכסים ריאליים ופיננסיים משמעותיים, אלא גם ביתרון מהותי הנובע משליטה במאגרי מידע מקיפים ורגישים.

98. יוסבר, השליטה במידע פיננסי מקיף על לקוחות עשויה להעניק למחזיקים בו יכולת למנף טכנולוגיות מתקדמות – לרבות בינה מלאכותית ולמידת מכונה – לצורך התאמה אישית של שירותים, מוצרים ועוד. כאמור, השימוש במידע לצרכים אלו עשוי להטיב במקרים מסוימים עם הלקוחות, שעבורם נותני השירות יוכלו להתאים "חליפה ייעודית" (tailor-made). אולם, לצד זאת יתרון זה עלול גם להעניק יתרון תחרותי משמעותי, ואף לאפשר לאותם שחקנים לחזק את מעמדם באופן שפוגע בכניסת מתחרים חדשים.⁴⁹

99. משכך, לעמדת התנועה על הצוות לתת את הדעת גם בעניין החשש התחרותי בשליטה על המידע (דאטה), אשר מייצרת יתרון משמעותי נוכח הטכנולוגיות החדשות והמתפתחות שמאפשרות שימוש חכם בו. לכן, הסוגייה המרכזית אינה רק גודלה של החברה או היקף שירותיה, אלא עוצמת השליטה שהיא צוברת דרך ריכוז נתונים אישיים – בהיקף, בפירוט וברמת החדירה לחיי הפרט.⁵⁰

100. השימוש במידע כשירות עסקי עשוי להיות מנוצל הן לפגיעה בתחרות בתוך ענף הבנקאות (למשל, התניית מסירת המידע לצדדים שלישיים ברכישת שירותים בנקאיים כאלו ואחרים), והן ביחס להשפעתו על שווקים אחרים.

⁴⁸ הדוח, בעמ' 31.

⁴⁹ תהילה שוורץ אלטשולר "איזהו עשיר? בעל הדאטה" *The Marker* (8.7.2020), <https://www.themarker.com/magazine/2020-07-08/ty-article-opinion/premium/0000017f-e099-d7b2-a77f-e39f1ad70000>; תהילה שוורץ אלטשולר "פרטיות ושליטה" *המכון הישראלי לדמוקרטיה* (27.6.2018), <https://www.idi.org.il/articles/23772>.

⁵⁰ תהילה שוורץ אלטשולר "דיני התחרות משנים את פניהם" *גלובס* (10.6.2018), <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001240712>.

101. יתרה מכך, החשש ביחס ליתרונות התחרותיים שהמידע יקנה גדל כאשר מדובר בבנק קטן שיהיה בבעלות של חברת החזקות פיננסית.⁵¹ והרי, גופים מוסדיים שיחזיקו במידע פיננסי מפורט יוכלו לפתח מודל שיאפשר התאמת אישית של פוליסות ללקוחות, לפי ניתוח יכולת שימור הלקוח וקריטריונים נוספים. המידע הפיננסי שיקבלו הגופים המוסדיים עשוי להעניק יתרון משמעותי בשוק הביטוח, וכתוצאה מכך לפגוע בתחרות בשוק זה אף יותר מבשווקים אחרים. לראיה, רשות התחרות עמדה בעבר על התנגדות למיזוג שמאפשר העברת מידע דומה, זאת בעניין המיזוג של חברת ישראלכרט וחברת הראל, שם קבעה כי העברת המידע שבבעלות ישראלכרט להראל מעורר חשש תחרותי משמעותי שעשוי להשפיע על שוק הביטוח.⁵²

102. באשר לחששות התחרותיים, אכן יתכן כי הם משמעותיים במידה פחותה כל עוד מדובר בשימוש במידע על ידי בנקים קטנים בלבד. ואולם, נוכח החששות שהוצגו לעיל בדבר פריצת מגבלת ההחזקה ולאור המלצת בנק ישראל במסגרת דוח הביניים לפיה תבחן האפשרות לתת למפקח על הבנקים סמכות להרחיב כעבור 5 שנים את רשימת העיסוקים גם ביחס לבנקים שאינם קטנים "בהתאמות הנדרשות",⁵³ הרי שהחשש התחרותי מתעצם ויש לתת עליו דגש מיוחד.

103. **פגיעה בפרטיות**: מתן הרשאה לבנקים למכור מידע שנאסף לצדדים שלישיים מעלה חששות משמעותיים לפגיעה בפרטיות של הלקוחות. למותר לציין כי לבנקים יש מידע רב מאוד על לקוחותיהם, לא רק בתחום הפיננסי כי אם גם פרטים מזהים, הרגלי צריכה, הרגלי חיסכון, ועוד. בפרט, מידע פיננסי נחשב למידע רגיש במיוחד, שכן הוא עשוי להשפיע על קבלת החלטות בענייניו של אדם על יד מגוון רחב של גורמים ואף לתייג אותו בקבוצת אוכלוסייה סוציו-אקונומית מסוימת.⁵⁴ ויובהר, חשש זה קיים גם אם המידע הוא **אגרגטיבי** ועבר תהליכי התממה (אנונימיזציה), כפי שצוין בדוח ביחס לאפשרות של "מכירת מידע פיננסי אגרגטיבי".⁵⁵ שכן, במצבים מסוימים ניתן לבצע הליך שמכונה "זיהוי חוזר" של נושאי המידע. לעמדת התנועה, סיכון לזיהוי חוזר עשוי לגבור במיוחד עקב שימוש במידע פיננסי, שהוא ערכי מאוד עבור צדדים רבים ועשוי לכלול דפוסי התנהגות צרכנית ומאפיינים ייחודיים של לקוחות.

104. **שאלת ההסכמה**: היבט נוסף שלא נדון במסגרת המלצת הצוות להתיר לבנקים לעשות שימוש שניוני במידע הנאסף על ידם, הוא הכרעה בדבר אופן קבלת ההסכמה מהלקוחות, היידוע לגביה, תקפותה והאם היא תהיה מותנית במתן השירות הבנקאים.

105. בהתאם לקביעת הרשות להגנת הפרטיות: "איסוף מידע מאדם ושימוש בו ללא ידוע **מספק** של נושא המידע, משליך על תוקף ההסכמה מדעת, ועשוי להוות הפרה של הוראות חוק הגנת הפרטיות".⁵⁶ על כן, נדרשת הכרעה נורמטיבית ברורה בדבר היקף וטיב ההסכמה הנדרשת – האם תידרש הסכמה מפורשת או שניתן יהיה להסתפק בהסכמה משתמעת וכללית במסגרת תנאי השירות הסטנדרטיים או מדעת וספציפית ביחס לכל העברת מידע.

⁵¹ הדוח, בעמ' 12.

⁵² עניין ישראלכרט, בע"מ 12-16.

⁵³ דוח הביניים למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים, בעמ' 26.

⁵⁴ ראו הגדרת המונח "מידע רגיש" בסעיף 7 לחוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981 (להלן: "חוק הגנת הפרטיות"), הכוללת גם מידע כלכלי. וכן ראו: רות פלאטו-שנער "הזכות לפרטיות פיננסית: עולם הולך ונעלם" משפט, חברה ותרבות ב 199 (2019).

⁵⁵ הדוח, בעמ' 30.

⁵⁶ "חובת יידוע במסגרת איסוף ושימוש במידע אישי" הרשות להגנת הפרטיות (תאריך עדכון: 28.4.2025) https://www.gov.il/he/pages/duty_to_notify (להלן: "חובת יידוע").

106. ויוזכר כי בדומה לסטנדרטים המחמירים שהתפתחו בדין האירופי (GDPR⁵⁷ – General Data Protection Regulation) וכפי שקבעה הרשות, במקרים של שימוש במידע אישי לצרכי "פרופיילינג" שאינו קשור ישירות למטרת השירות בין צדדים שביניהם פערי כוח, **לא ניתן להסתפק בהסכמה פסיבית** ונדרשת הסכמה אקטיבית, נפרדת ומפורשת של הלקוח ("opt-in").⁵⁸ חקיקה שאינה מגדירה בבירור את דרישות ההסכמה עלולה להוביל לפגיעה בזכויות הלקוחות ולאובדן שליטתם במידע האישי שלהם, במיוחד בהקשר של יחסי בנק-לקוח, שבו כידוע קיימים פערי כוחות מובנים בין הבנק לבין לקוחותיו, עליהם נעמוד להלן.

107. **פערי הכוחות**: חשש מהותי נוסף נוגע לפערי הכוחות המובנים בין הבנקים לבין לקוחותיהם. קיים סיכון שבנקים ינצלו את מעמדם כספקי שירות **חיוני והכרחי** כדי לאלץ לקוחות להסכים למכירת המידע שלהם כתנאי למתן שירות. בניגוד לשירותים אחרים, אי אפשר להתנהל באופן סביר במדינה המודרנית ללא חשבון בנק, והחלפת חשבון כזה עשויה להיות פעולה מורכבת, יקרה ומכבידה עבור הלקוח הממוצע, דבר שמקשה עליו להצביע "ברגליים" במקרה של פגיעה בפרטיותו ומאייין את שליטתו במידע האישי על אודותיו.⁵⁹

108. יתרה מכך, פערי כוחות מובנים אלו עלולים להציב את הפרט במצב בו אין ביכולתו לתת הסכמה חופשית, והוא נאלץ "להיכנע" למדיניות התאגידית, אלא אם הוא מוכן להדיר עצמו משוק השירותים הפיננסיים על כל המשתמע מכך. לעמדת התנועה, יישום ההמלצה הנדונה מחייב יצירת מנגנוני הגנה רגולטוריים מיוחדים נלווים אשר יגבילו את יכולתם של בנקים להתנות שירות במתן הסכמה להתיר לבנק לעשות שימוש במידע שלא לצרכים עבורם הוא ניתן.

109. **הבעלות במידע**: כידוע, תאגידים פיננסיים אוספים ושומרים מידע על לקוחותיהם כדבר שבשגרה, ולעניין זה תשתית חוקית ברורה. אולם, להבדיל מהמקרה בו מדובר באיסוף מידע לצורכי בקרה ושיפור השירות, איסוף שמטרתו להיטיב עם הלקוח, מכירת המידע למטרות עסקיות של התאגיד הוא מקרה שונה. שכן, התפיסה הרווחת בניהול המערכת הבנקאית בישראל היא שמידע על אודות הלקוח הוא נכס ששייך ללקוח, ונמצא בשמירת הבנק בנאמנות. תפיסה זו מהודדת ברפורמות שקודמו בשוק הבנקאות הישראלי בשנים האחרונות,⁶⁰ שקידמו שקיפות שמטרתה חיזוק כוחו של הלקוח והגברת התחרות והחדשנות בשירותים הפיננסיים. נוכח מגמה זו, נראה כי שימוש שניוני במידע על ידי הבנק לטובתו, שנקודת המוצא שלו היא כי המידע הוא נכסו של הבנק, אינו עולה בקנה אחד עם התהליכים שמקדמים גורמי הרגולציה בשוק הבנקאות בישראל.

5.5. יש לקצר את תקופת הפטור המוצעת מהחוק להגבלת שכר הבכירים לבנקים חדשים

110. הצוות עמד במסגרת הדוח על החשש כי ההגבלות על שכר הבכירים בתאגידים פיננסיים, המעוגנות בחוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול

⁵⁷ Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the Protection of Natural Persons with Regard to the Processing of Personal Data and on the Free Advancement of Such Data, and Repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation) [2016] O.J. (L 119) 1. בתוקף מחודש מאי 2018.

⁵⁸ "גילוי דעת בנושא הסכמה בדיני הגנת הפרטיות – טיוטה להערות הציבור" הרשות להגנת הפרטיות (24.2.2025) <https://www.gov.il/he/pages/consent2025>.

⁵⁹ מיכאל בירנהק **מרחב פרטי: הזכות לפרטיות בין משפט לטכנולוגיה** (2010).
⁶⁰ "מערכת הבנקאות בישראל סקירה שנתית לשנת 2022" **בנק ישראל** (24.5.2023), בעמ' 227; חוזר בנק ישראל, מס' ח – 06 – 2796 "הנדון: בנקאות פתוחה בישראל" (10.10.2024), <https://www.boi.org.il/media/boylbdiu/h2796.pdf>.

חריג), התשע"ו-2016 (להלן: "חוק שכר הבכירים"), עשויות לצנן את הנכונות של נושאי משרה בכירים בגופים החוץ-בנקאיים לפעול להפיכתם לתאגידי בנקאיים. כאמור, לעמדת הצוות, גופים חוץ-בנקאיים הם שחקנים פוטנציאליים לקבלת רישיון בנקאי במתווה המוצע בדוח, אך מאחר שהפיכתם לבנק יכולה להוביל להפחתה בשכרם, הדבר עשוי להניא את נושאי המשרה הבכירים בהם מלפעול להפיכתם לתאגידי בנקאיים. משכך, המלצת הצוות היא לפטור בנקאים קטנים מתחולת חוק שכר הבכירים ל-10 שנים מיום קבלת הרישיון הבנקאי.⁶¹

111. לעמדת התנועה, לאור האינטרס החשוב לעודד גופים חוץ-בנקאיים להפוך לבנקים על מנת להגביר את התחרות בענף הבנקאות, יש מקום ליתן תקופת פטור מתחולת חוק שכר הבכירים כפי שמציע הצוות, אך אין להציע תקופת פטור כה ארוכה, מבלי שהשלכותיה נבחנו די הצורך. לפיכך, מוצע לקבוע את תקופת הפטור למשך זמן קצר יותר. למשל, מוצע לקבוע את תקופת הפטור ל-5 שנים בלבד, שלאחריהן תיבחן יעילות הפטור ותישקל השאלה אם יש צורך בהארכתו לפרק זמן קצר נוסף.

רקע קצר: חוק הגבלת שכר הבכירים

112. כידוע, חוק שכר הבכירים מטיל מגבלה על גובה התגמול לנושאי משרה בכירים בגופים פיננסיים בלבד.⁶² בתמצית, החוק קובע כי התקשרות עם נושא משרה בכירה,⁶³ הכוללת מתן תגמול שנתי הצפוי לעלות על 2.5 מיליון ₪, טעונה אישור פרוצדוראלי מיוחד.⁶⁴ בנוסף, החוק מציב תקרה לשכר הבכירים, כך שבכל מקרה לא יאושר תגמול בסכום העולה על היחס של 1:35 בין עלות השכר השנתי של העובד בשכר הנמוך ביותר בשנה מסוימת לבין עלות השכר של העובד הבכיר בשנה שלאחריה.⁶⁵

113. העיקרון שעמד בבסיס הגבלת השכר של נושאי המשרה הבכירים בתאגידי פיננסיים הוא כי נוכח היקף כספי הציבור שגופים אלו מנהלים, פערי המידע בין הגופים לציבור החוסכים וחשיבות שמירת יציבותם, יש להבטיח שגופים פיננסיים יעמדו בסטנדרטים ואמות מידה לממשל תאגידי נאות ותקיין.⁶⁶

114. כמו כן, פעולות התאגידי הפיננסיים עשויות לחשוף את כספי הציבור לסיכונים שונים וסיכונים אלו מדגישים את הצורך בקיומם של מנגנוני ביקורת ופיקוח קפדניים, לרבות בעניין שכר הבכירים. תכלית ההגבלה האמורה היא כאמור שמירה על כספי הציבור המנוהלים בתאגידי הפיננסיים ושמירה על היציבות הכללית, ומשכך יש חשיבות להבטיח שהחוק יאכף ויגשים תכלית ראויה זו.

115. יתרה מכך, חשוב לציין כי מאז חקיקת החוק ניכרה בלימת שכר הבכירים בגופים הפיננסיים, לצד עלייה בשכר העובדים החלשים. כמו כן, נראה שהחששות שהועלו בעת חקיקת החוק, בדבר נטישה רחבת היקף של מנהלים בכירים או קושי לגייס עובדים מוכשרים, לא התממשו וביצועיהם של התאגידי הפיננסיים לא נפגעו.⁶⁸

⁶¹ הדוח, בעמ' 43.

⁶² להגדרת "גוף פיננסי" עליו חל החוק, ראו בסעיף 1.

⁶³ חוק שכר הבכירים מפנה להגדרת "נושא משרה בכירה" בהתאם לסעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך, תשכ"ל-1968.

⁶⁴ סעיף 2(א) לחוק שכר הבכירים קובע פרוצדורה נוקשה של הליך האישור, הכוללת בין היתר קבלת אישור ועדת התגמול; דירקטוריון הגוף, לרבות אישור רוב הדירקטורים החיצוניים או הבלתי תלויים; וכן אישור האספה הכללית בגופים שהם חברות ציבוריות.

⁶⁵ סעיף 2(ב) לחוק שכר הבכירים.

⁶⁶ ראו: הצעות חוק הממשלה – 883, כ"ג בתמוז, התשע"ד, 21.7.2014, בעמ' 892.

⁶⁷ בג"ץ 4406/16 איגוד הבנקים בישראל נ' כנסת ישראל, בפס' 36 לפסק דינה של הנשיאה (בדימ') נאור (פורסם בנבו, 29.9.2016).

⁶⁸ ראו לעניין זה: שקד גרין "מחקר של בנק ישראל: הגבלת שכר הבכירים לא פגעה בביצועי החברות הפיננסיות" כלכליסט (10.7.2024), https://www.calcalist.co.il/local_news/article/hjkwrfhv0; אלי אמיר "המנכ"לים לא בורחים, הבנקים משגשגים: כך חלפו חמש שנים תחת חוק שכר בכירים" The marker (1.4.2021), <https://tinyurl.com/5dkbx32u>.

116. בהקשר זה, חשוב לציין כי מחקר שפורסם לאחרונה על ידי חטיבת המחקר של בנק ישראל, מצא כי בחינה אמפירית של השפעת החוק בשלוש השנים הראשונות מאז יישומו מראה כי הגבלת שכר הבכירים בגופים הפיננסיים לא פגעה בביצועיהם. זאת, לצד כך שהמחקר הראה כי החוק אכן הוביל להפחתה משמעותית של שכר הבכירים לצד צמצום אי השוויון בשכר בין נושאי המשרה הבכירים באותם גופים.⁶⁹ אם כן, ניתן לומר כי החוק אכן השיג את מטרתו והוביל לתוצאה הרצויה.

אין להמליץ על מתן תקופת פטור ארוכה של 10 שנים מבלי שהשלכותיה נבחנו

117. כנזכר לעיל, לעמדת התנועה הטעם שבבסיס מתן תקופת פטור מובן, שכן ללא הסדרה מתאימה קיים חשש סביר כי יש תמריץ שלילי עבור בכירים בתאגידים פיננסיים מצליחים המשתכרים כיום שכר הגבוה משמעותית מהמגבלות הקבועות בחוק, כדוגמת חברות כרטיסי האשראי, לקדם את הפיכתם לבנקים.⁷⁰

118. עם זאת, לעמדת התנועה מתן פטור לתקופה ארוכה של עשר שנים (למעשה – תקופה ארוכה משנות קיומו של החוק) היא אינה סבירה, פוגעת בשוויון וההגינות מול תאגידים הפיננסיים האחרים הכפופים לחוק, וכן עשויה לכרסם ביישומו ואכיפתו.

119. ובכדי להדגים את מידת חוסר המידתיות בהמלצת הצוות לתת פטור במשך 10 שנים, נפנה להמלצת לדוח הביניים של הצוות לבחינת מתווה למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים מטעם בנק ישראל, מאוקטובר 2024,⁷¹ ובו נמצא כי יש מקום להמליץ על מתן פטור של 5 שנים בלבד, מאותם הטעמים.⁷²

120. יש מקום לתהות מדוע בחר הצוות להמליץ בדוח על תקופה שארוכה פי 2 מהתקופה שהומלצה בדוח שניתן אך לפני מספר חודשים.

121. יתרה מכך, תקופת פטור של 10 שנים אינה מידתית גם לאור העובדה כי חוק שכר הבכירים נחקק בשנת 2016 ומשכך מוחל על תאגידים פיננסיים פחות מ-9 שנים. ברי כי יש אבסורד במתן תקופת פטור כה ארוכה, העולה על משך חייו של החוק.

122. בנוסף, תקופת פטור העומדת על 10 שנים אף אינה סבירה או מידתית בהשוואה לסעיף התחולה שעוגן בחקיקה, שקבע כי החוק יחול החל מתום שישה חודשים מפרסומו (בתנאים מסוימים).⁷³ נוכח האמור, ברי כי מתן תקופת פטור של עשור אינה הוגנת או שוויונית לבנקים הקטנים למול התאגידים הפיננסיים שהיו קיימים ערב חקיקת חוק שכר הבכירים, ואף אין בה היגיון.

ג. סיכום

123. לסיום, התנועה מבקשת לשוב ולברך את הצוות על עבודתו הטובה והחשובה. יחד עם זאת, לעמדת התנועה, יש צורך לקדם את עיקרי המלצות הצוות בכפוף להמלצות הבאות:

⁶⁹ מיטל גראם רוזן "יעילות חוק שכר הבכירים: עדות מישראל" חטיבת המחקר, בנק ישראל, בע"מ 33-34 (יולי 2024).
⁷⁰ ראו למשל: עירית אבישר "כשהשכר של מנהל חברת כרטיסי אשראי יתנגש בפיקוח על הבנקים" כלכליסט (18.2.2024), מיליון שקל, גם שכרה של היו"ר יעלה" כלכליסט (6.6.2024); שקד גרין "תקרת השכר השנתית של מנכ"ל ישראלכרט תגדל ל-5.4" <https://www.calcalist.co.il/investing/article/syb7opcia>; <https://www.calcalist.co.il/market/article/rklb2yybr> (6.6.2024).
⁷¹ "דוח הביניים של הצוות לבחינת מתווה למתן רישיון בנק לגופים חוץ-בנקאיים" בנק ישראל (אוקטובר 2024).
⁷² שם, בעמ' 34.
⁷³ סעיף 6 לחוק שכר הבכירים.

123.1. אין להתיר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל בגוף מוסדי ובבנק קטן, שכן המלצה זו צפויה להגביר את הריכוזיות במשק, ובייחוד בשוק הפיננסי, להגדיל את הסיכון המערכתית, לחבר בין שני שווקים ריכוזיים גדולים, היא מגדילה את פוטנציאל ניגודי העניינים, ולבסוף היא גם לא צפויה לתרום להגברת התחרות האפקטיבית;

123.2. ככל שהצוות ימליץ להתיר לחברות החזקה פיננסיות לשלוט במקביל על גוף מוסדי ועל בנקים קטנים, יש לאסור על הבנקים שיהיו בבעלותן ליעוץ, לשווק או לתווך מוצרי השקעה וחסכון, שכן בנקים כאמור לעולם יהיו בניגוד עניינים מובנה, וכן בשל פערי האינפורמציה ומורכבות חלק ממכשירי ההשקעה והחסכון, יש לשאוף ליעוץ, שיווק ותיווך הוליסטיים, ולא לאפשר ייעוץ, שיווק קו תיווך שהם רק ביחס לחלק מהמוצרים הקיימים בשוק ואינם יכולים להתאים ללקוח את המוצר המתאים לו ביותר;

123.3. יש לפעול להסדרת הפיקוח על חברות החזקה פיננסיות באמצעות הסדרה חקיקתית של "שולחן עגול", שיכלול נציגים מהמאסדרים הפיננסיים, לצד נציגי מרשות התחרות, ממשד האוצר ומהמועצה הלאומית לכלכלה, כך שיבטיח שיתוף מידע ותובנות בין-רגולטוריים וראייה מערכתית של המשק; כמו כן, יש להבטיח שלכלל הרגולטורים, ובפרט לרשות שוק ההון, ביטוח וחסכון, יעמדו המשאבים והסמכויות הדרושים כדי להבטיח פיקוח אפקטיבי;

123.4. יש לקיים בחינה מעמיקה נוספת ביחס להמלצה לאפשר שימוש במידע הנאסף על ידי הבנקים, תוך שקילת שיקולים הנוגעים לשלל היבטים, ובהם הגנה על פרטיות המידע של הלקוחות ומניעת זיהוי חוזר, שאלת ההסכמה לעשות שימוש במידע, הבעלות במידע, פערי הכוחות ביחסי לקוח-בנק, וכן היבטים תחרותיים ששימוש במידע יכול להשפיע עליהם (הן בתוך המערכת הבנקאית והן בשווקים נוספים).

123.5. יש מקום ליתן תקופת פטור מתחולת חוק שכר הבכירים כפי שהציע הצוות, וזאת לאור האינטרס החשוב לעודד גופים חוץ-בנקאיים להפוך לבנקים על מנת להגביר את התחרות במערכת הבנקאית, אך אין מקום להמליץ על תקופת פטור כה ארוכה של 10 שנים מבלי שהשלכותיה נבחנו;

124. התנועה תבקש להופיע בפני חברי הצוות על מנת להרחיב בנושא, ותשמח לעמוד לרשותו ולסייע בכל דרך.

בברכה ובכבוד רב,


דור שדה

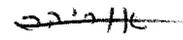
האגף הכלכלי


לי צוק

האגף הכלכלי


עו"ד טלילה דביר

האגף הכלכלי


עו"ד אורי הס

ראש האגף הכלכלי

תוכן עניינים

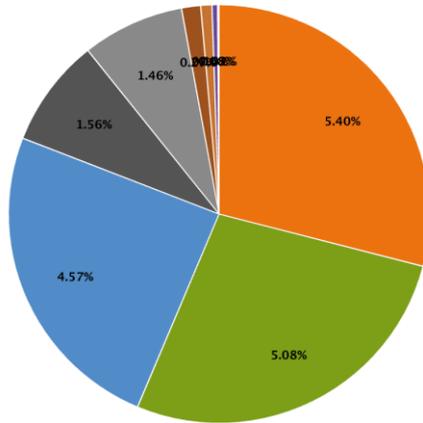
עמ'	שם הנספח	סימון
2	נספח א' - נתוני החזקות הגופים המוסדיים בחמש קבוצות הבנקים הגדולות	א'
4	נספח ב' - מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל - נייר עמדה - ינואר 2022	ב'

נספח א' – נתוני החזקות הגופים המוסדיים בחמש קבוצות הבנקים הגדולות

להלן פירוט נתונים המבוססים על המידע הרשמי המפורסם באתר מאיה של הבורסה לניירות ערך:

בנק לאומי לישראל בע"מ¹:

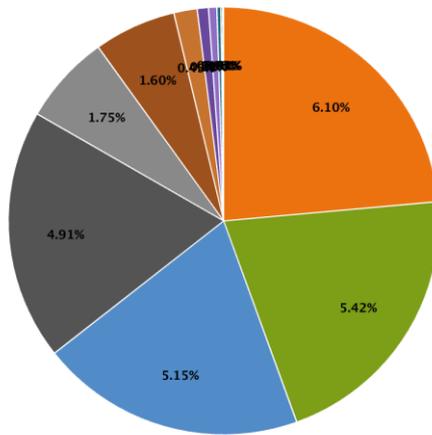
התפלגות החזקות מוסדיים - סך הכל 18.6%



הפניקס-ק.גמל	5.4%
מנורה-ק.גמל	5.08%
הראל-ק.גמל	4.57%
הפניקס-ק.נאמ	1.56%
הראל-ק.נאמ	1.46%
הראל-נוסטרו	0.27%
הפניקס-נוסטרו	0.16%
מנורה-נוסטרו	0.08%
הפניקס-משתתפות	0.02%

בנק הפועלים בע"מ²:

התפלגות החזקות מוסדיים - סך הכל 25.89%



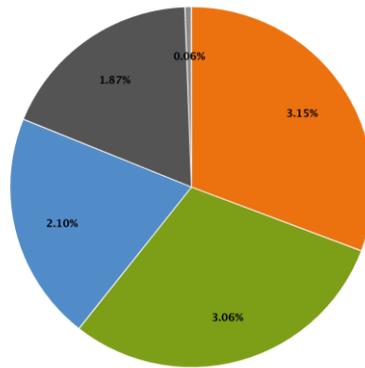
כלל ביטוח-ק.גמל	6.1%
מנורה-ק.גמל	5.42%
הפניקס-ק.גמל	5.15%
הראל-ק.גמל	4.91%
הפניקס-ק.נאמ	1.75%
הראל-ק.נאמ	1.6%
הראל-נוסטרו	0.45%
הפניקס-נוסטרו	0.22%
כלל ביטוח-נוסטרו	0.16%
מנורה-נוסטרו	0.08%
כלל ביטוח-משתתפ	0.03%
הפניקס-משתתפות	0.02%

¹ "בנק לאומי לישראל בע"מ" אתר הבורסה לניירות ערך תל אביב (נכון ליום 7.5.2025), https://market.tase.co.il/he/market_data/company/604/about

² "בנק הפועלים בע"מ" אתר הבורסה לניירות ערך תל אביב (נכון ליום 7.5.2025), https://market.tase.co.il/he/market_data/company/662/about

בנק מזרחי טפחות בע"מ: 3

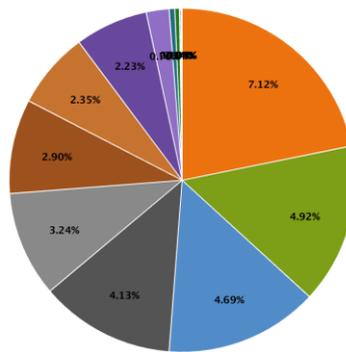
התפלגות החזקות מוסדיים - סך הכל 10.24%



הראל-ק.גמל	3.15%
מיטב ק.גאמ	3.06%
הראל-ק.גאמ	2.10%
מיטב ק.גמל	1.87%
הראל-גוסטרו	0.06%

בנק דיסקונט לישראל בע"מ: 4

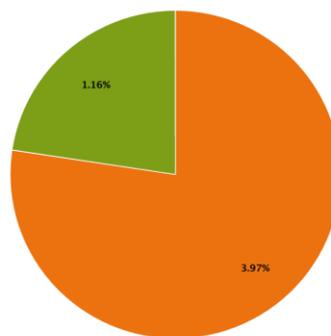
התפלגות החזקות מוסדיים - סך הכל 32.67%



כלל ביטוח-ק.גמל	7.12%
הראל-ק.גמל	4.92%
איביא ק.גאמ	4.69%
הפניקס-ק.גמל	4.13%
מיטב ק.גאמ	3.24%
הפניקס-ק.גאמ	2.90%
הראל-ק.גאמ	2.35%
מיטב ק.גמל	2.23%
איביא נ.תיקים	0.7%
הפניקס-גוסטרו	0.17%
הראל-גוסטרו	0.14%
כלל ביטוח-גוסטר	0.04%
הפניקס-משתתפות	0.03%
איביא בית השק	0.01%

הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ: 5

התפלגות החזקות מוסדיים - סך הכל 5.13%



מור ק.גאמנות	3.97%
מור ק.גמל	1.16%

³ "בנק מזרחי טפחות בע"מ" אתר הבורסה לניירות ערך תל אביב (נכון ליום 7.5.2025), https://market.tase.co.il/he/market_data/company/695/about

⁴ "בנק דיסקונט לישראל בע"מ" אתר הבורסה לניירות ערך תל אביב (נכון ליום 7.5.2025), https://market.tase.co.il/he/market_data/company/691/about

⁵ "הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ" אתר הבורסה לניירות ערך תל אביב (נכון ליום 7.5.2025), https://market.tase.co.il/he/market_data/company/593/about?view=reports



מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל

נייר עמדה

התנועה למען איכות השלטון בישראל
האגף הכלכלי

ינואר 2022

מבוא

על-אף החשיבות עליה אין חולק של השוק הפיננסי למשק, הרי שכפי שיפורט להלן, מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל אינו מיטבי. קיימות בעיות שונות נוכח המבנה המבוזר והענפי של מבנה הפיקוח. כך, מתקיימות כפילות רגולטורית או ארביטראז' רגולטורי; כך, גם אין כל גמישות מספקת ומתואמת של ההתמודדות עם התפתחויות משקיות והתקדמויות טכנולוגיות. ממבט-על, הרגולציה "רודפת" אחר המציאות המתפתחת; ובשוק הפיננסי – ובשל אותן בעיות מבניות, המרדף אינו מוצלח. תאוצת המציאות פשוט מהירה יותר. עובדה אחרונה זו, אף מהווה – פעם אחר פעם – כשל תחרותי. וכאשר חדשנות טכנולוגית נחסמת; המחירים לצרכן – נוסקים. בהינתן נקודת-המוצא שתכלית הרגולציה הפיננסית היא "הגנת הצרכן", ובתוך כך היא כוללת הן את היציבות המערכתית; והן את קידום התחרות, הרי שהאיזון הנדרש בין שתי כפות-מאזניים אלה אינו מתקיים במשק הפיננסי הישראלי. ההטיה הברורה של מבנה הרגולציה הפיננסית בישראל נוטה במובהק לטובת היציבות (שבה אכן ישנם הישגים גדולים), ולרעת התחרות (ולראיה, הקמתן של ועדות אד-הוק מידי תקופה ונתוני הריכוזיות בענפים הפיננסיים השונים).

נייר עמדה זה יתמקד אפוא בצורך של חיזוק יסוד התחרות במסגרת מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל. כפי שיובהר להלן, האמצעי הטוב ביותר לשם כך הוא שילובה של רשות התחרות במסגרת מבנית זו. לצד זאת, חשובה השמירה על יתרונות המבנה הפיקוחי המבוזר שקיים בישראל, ואשר הוכיח עצמו מבחינה יציבותית, שעה שהמשק הישראלי נאלץ להתמודד עם משברים גלובליים.

לשיטת התנועה למען איכות השלטון בישראל המודל המתאים ביותר והיעיל ביותר למבנה הפיקוח הפיננסי הוא הקמתה של ועדה משותפת קבועה הכוללת את כל הרגולטורים הפיננסיים יחד עם רשות התחרות (וגורמים נוספים ממשרד האוצר ומהמועצה הלאומית לכלכלה), תוך הקמתם של צוותי-עבודה משותפים שיאפשרו זרימה מיטבית של מידע בינ-רגולטורי – מצב שיטייב את הליך קבלת ההחלטות שישמר בידי הרגולטור הענפי האחראי על התחום הרלוונטי, תוך מתן תמריצים לרגולטור להתחשב בכלל העמדות.

סדר הילוכנו יהיה כדלקמן: בתחילה, נציג מבחינה עיונית את המודלים השונים הקיימים בעולם ואז את מיפוי הרגולטורים הפיננסיים בישראל. על רקע זה נציג את הכשלים המרכזיים במודל הישראלי, קרי "עמימות רגולטורית" ודחיקת השיקולים התחרותיים. בהמשך, נציג את האופן בו התמודדה ישראל עם העובדה ששיקולים תחרותיים אינם מקבלים ביטוי מספק (ועדות אד-הוק); תוך שנגזור מכך את תכליתה של הרגולציה הפיננסית – שהוא האיזון שבין יציבות לתחרות, ונדגיש את הצורך בתחרות בשווקים הפיננסיים, ובפרט בישראל. בהמשך, נציג מספר מקרי-בוהן המבהירים את השלכות דחיקתה של רשות התחרות ממבנה הרגולציה הפיננסית; ונבקש לעמוד על חשיבות שילובה של רשות התחרות במסגרת מבנה הרגולציה הפיננסית, תוך הדגשת היתרונות והחסרונות במתח שבין המודל המבוזר למודל המאוחד, ועל האופן שבו יש לבצע תיאום פעולה ושיתוף במידע. מכאן, אף תיגזר מסקנתנו על-אודות הפתרון האופטימלי למבנה הפיקוח הפיננסי בישראל – ועדת פעולה משותפת.


גל וינטראוב לוק
רכזת האגף הכלכלי


נגה כהן סדיקלר
רכזת האגף הכלכלי


אריאל ברזילי, עו"ד
מנהל האגף הכלכלי

תוכן עניינים

4	מבנה פיקוח ורגולציה פיננסית	
4	השוק הפיננסי והמתווכים הפיננסיים	
4	מודלים פיקוחיים על השוק הפיננסי	
5	מגמות ביחס לאימוץ המודלים השונים לפיקוח על השוק הפיננסי	
6	מיפוי הרגולטורים	
6	מבנה רשויות הפיקוח בישראל	
8	סקירה משווה של רשויות הפיקוח בישראל	
13	ניתוח מבנה רשויות הפיקוח בישראל – פיקוח כפול וארביטראז' רגולטורי	
13	פיקוח כפול וארביטראז' רגולטורי	
14	נושאי תחרות רלוונטיים לכולם	
15	סקירת מדיניות הממשלה ביחס לשוק הפיננסי (ועדות אד-הוק)	
15	סקירה תמציתית של פעילות הוועדות הפיננסיות	
19	המסקנה: הוועדות השונות אינן מהוות דרך פעולה יעילה	
19	תכלית הרגולציה הפיננסית: האיזון שבין היציבות המבנית לבין התחרות	
19	השלכות התחרותיות של רגולציה	
21	מדוע יש חשיבות מוגברת לשיקולי תחרות דווקא בשווקים הפיננסיים	
22	דחיקת רשות התחרות ממבנה הרגולציה הפיננסית	
22	שוק המשכנתאות	
24	סוכני ביטוח	
25	מקרי מס"ב ושב"א	
27	מקרה הבוחן של אקירוב	
28	האיזון במתח שבין ביזור רגולטורי לבין איחוד רגולטורי – אופן השילוב המתאים של רשות התחרות במבנה הרגולציה הפיננסית	
33	תיאום מידע ופעולה במציאות של ביזור רגולטורי	
36	מסקנות והמלצות	
36	המודל המוצע – יעילות רגולטורית – השתלבות רשות התחרות במבנה הרגולציה הפיננסית	

מבנה פיקוח ורגולציה פיננסית

השוק הפיננסי והמתווכים הפיננסיים

השוק הפיננסי הוא המרחב בו מתנהלת פעילות בנקאית, פעילות הנוגעת לעולם הביטוחים ופעילות בניירות; ובשם אחר – שוק הכספים וההון. אף פעולות נוספות שאינן נופלות בקטגוריות אלו עשויות להיות משויכות גם הן לשוק הפיננסי וזאת לרבות ניהול קרנות, מתן ייעוץ פיננסי, ייעוץ השקעות, אשראי חוץ בנקאי ועוד.¹ כך, השוק הפיננסי למעשה מאפשר העברת כספים בין אלו המוכנים לצרוך פחות בהווה ויותר בעתיד (לדוגמת בעלי פיקדונות ונכסים פיננסיים) לבין אלו המבקשים לצרוך יותר בהווה על חשבון הצריכה העתידית שלהם (לדוגמת הלוויים וצרכני האשראי).² המתווכים הפיננסיים הם אלו שלמעשה מאפשרים ומנהלים את הפעילות הפיננסית – הבנקים, חברות הביטוח, הבורסה והחברות הנסחרות בה ועוד.

בשל מאפייני המתווכים הפיננסיים המציבים אותם במרכז הפעילות הכללית, ובשל מאפייני השוק הפיננסי כולו, בו מתנהל עיקר הסחר ועליו מבוססת כלכלת המדינה – הפעילות התקינה של השוק הפיננסי היא קריטית לניהול חיי כלכלה ומסחר תקינים ואף עולה כדי תנאי הכרחי לפעילות של השוק בכללותו; וכנגזרת מכך – התנהלותה של החברה כולה על שלל רבדיה ומרכיביה.³ הכסף הוא אפוא מערכת כלי-הדם בגוף המשק.

על-מנת לשמר את אמינות המערכת הפיננסית ואת יציבותה, הוקמו גופי פיקוח שונים שנועדו לקבוע כללים המחזקים את יציבותם של המתווכים הפיננסיים, וכן לנטר ולפקח אחר פעילותם. כל זאת נעשה באמצעות הגבלת היקף הסיכונים, הגנת הצרכן, שמירה על התחרות בשוק ועוד.⁴

מודלים פיקוחיים על השוק הפיננסי

ככלל, את צורות הפיקוח הנהוגות בעולם המערבי על השוק הפיננסי נהוג להגדיר באמצעות ארבעה מודלים מרכזיים לפיקוח; כאשר במדינות רבות מתבצע עירוב מסוים בין השיטות:⁵

המודל המבני (הענפי) – מקצה את סמכויות הפיקוח בהתבסס על זיהות הגוף המפוקח; מודל זה הוא המודל המסורתי שרווח בקרב רוב מדינות העולם עד לשנות ה-90, בזמנים בהם הייתה הפרדה מבנית ברורה בין הגופים השונים הפועלים בשוק הון. החל משנות ה-90 החלה מגמה של היטשטשות תחומי העיסוק בין הגופים הפיננסיים השונים שיצרה קשיים בפיקוח על שוק הכספים וההון באמצעות מודל זה, כאשר אחד האתגרים העיקריים של מדינות שדבקו במודל זה ועדיין מחזיקות בו הוא יצירת מנגנוני שיתוף פעולה יעילים בין הרגולטורים השונים שיבטיחו את זרימת המידע ההכרחי והרלוונטי ביניהם.⁶

המודל הפונקציונאלי – מקצה את סמכויות הפיקוח בהתאם לסוג המוצר הפיננסי, ללא תלות בזיהות הגוף המספק אותו. בהתאם למודל זה הרגולטור מפתח כללים שונים החלים ביחס למוצרים שונים, כך שגוף אחד יכול להיות כפוף למספר מסגרות פיקוח בהתאם למוצרים אותם הוא משווק. יעילות המודל עלולה להיפגע

¹ הדר ז'בוטינסקי, מבני פיקוח ורגולציה של שווקים פיננסיים מבט עולמי והשוואה לישראל, עמ' 4 (הכנסת, מרכז מחקר ומידע 2012).

² שם, עמ' 11.

³ שם.

⁴ שם.

⁵ שם, עמ' 3.

⁶ שם, עמ' 22.

במקרים בהם נוצר, בעקבות חוסר סנכרון או שיתוף פעולה חסר בין רשויות הפיקוח הפיננסיות השונות, "פיקוח כפול" על חלק מהגופים באופן שמוביל לארביטראז' רגולטורי אותו הגופים המפוקחים יכולים לנצל לטובתם (ועליו נרחיב בהמשך); או לחילופין למצב בו יהיו תחומים מסוימים שלא יפוקחו על-ידי אף אחת מן הרשויות – משמע יצירת מעין "שטח רגולטורי מת" במקרים בהם אין סנכרון ותיאום הדדי בין הרשויות. היתרונות המרכזיים במודל הם היכולת לאפשר פיקוח ממוקד מבחינת יעדים וכן באפקטיביות הרגולציה, וכן יצירת מומחיות בהתאם לסוג המוצר הפיננסי באופן שיאפשר פיקוח יעיל ומדויק יותר.⁷

המודל המאוחד – רשות אחת מפקחת על כלל שוק הכספים וההון לרבות הגופים והמוצרים הפיננסיים השונים שקיימים בשוק. היתרון המשמעותי במודל הוא יצירת גישת פיקוח יחידה ואחידה, ריכוז כלל הידע והאינפורמציה אצל אותו הגורם באופן שמאפשר לקבל את ההחלטות הרגולטוריות השונות על בסיס ידע קיים, מקיף ומהימן. אחידות זו אף מונעת מצב של כפילות רגולטורית והן מצב של "שטח רגולטורי מת", שוב – בעקבות הסנכרון וזרימת הידע המקסימלית תחת הרשות היחידה שמפקחת על כלל שוק הכספים וההון.⁸ החיסרון העיקרי במודל הוא הגדלת החשיפה לטעויות רגולטוריות והשפעתן על שוק הכספים וההון כולו בשל אי-המידור בין הרגולציה על המוצרים השונים או הגופים המפוקחים.⁹ ההשלכות הטמונות בסיכון הן משמעותיות עד כדי כך שבעקבותיו כמה מדינות בחרו לשנות את מודל הרגולציה שלהן בשוקי ההון כדי שלא יוגבל לגוף מפקח יחיד.¹⁰

המודל הדו-פסגתי (Twin peaks) – בהתאם למודל מבוצעת הפרדה בין רגולציה מערכתית, שמטרתה לשמור ולפקח על יציבות הגופים הפיננסיים במשק, לבין רגולציה הנוגעת להגנת הצרכן.¹¹

כפי שמציינת המלומדת ד"ר הדר ז'בוטינסקי, המודלים המבניים לרגולציה ופיקוח על שוקי ההון נבדלים בין המדינות גם בהתאם לשוני בשווקים הפיננסיים עצמם לרבות מידת מורכבותם, גודלם, היקף המעורבות הבינלאומית ועוד. בנוסף, ישנה נטייה לאמץ מודלים של פיקוח כנגזרת מגודלה של המדינה. כך, מדינות פדראליות גדולות לדוגמת ארה"ב או קנדה אינן נוטות להשתמש במודל המאוחד לעומת מדינות קטנות יותר כגון גרמניה ושוויץ שכן עושות בו שימוש.¹²

מגמות ביחס לאימוץ המודלים השונים לפיקוח על השוק הפיננסי

בעבר, ועד שנות ה-90, המודל העיקרי והשכיח היה המודל המבני. הסוגים השונים של המתווכים הפיננסיים בשוק הכספים וההון הובילו להקמת מספר רשויות פיקוח, כאשר כל רשות מתמקדת ברגולציה על סוג מסוים של תיווך פיננסי; קרי רגולציה בהתאם לזהות הגוף המפקח. הרציונל מאחורי המודל המבני, המפורט לעיל, הוא ביזור מוקדי הכוח בין מספר רגולטורים והתאמה של הרגולציה למתווך הפיננסי מתוך רצון לייצר מנגנון רגולטורי יעיל, מדויק ובעל מומחיות.

עם זאת, בהתאם לתמורות במשק ובשוק הפיננסי בפרט, הגבולות שהיו ברורים בעבר בין המתווכים הפיננסיים השונים היטשטשו באופן משמעותי. המצב השכיח היום בעולם – ובאספקטים מסוימים גם

⁷ שם, עמ' 23.

⁸ שם.

⁹ שם.

¹⁰ שם, עמ' 12.

¹¹ שם, עמ' 23-24.

¹² שם, עמ' 6.

במשק הישראלי כפי שיפורט להלן – הוא שקיימים מספר גופים גדולים המעניקים טווח רחב של שירותים, זהים בתכליתם, אך בעלי "כותרות" שונות. כך למשל, גופים בנקאיים עוסקים בבנקאות מסורתית לצד מתן שירותי ביטוח, עיסוק בניירות ערך וכן בהחזקה בתאגידים ריאליים. המודל המבני לא הותאם לצורה זו של מתן השירותים הפיננסיים, ונוצרה סכנה לאיבוד תמונת המצב הרגולטורית הכללית ולהיווצרות כשלים בהערכת המאפיינים השונים של המתווכים הפיננסיים המפוקחים, בין אם בהערכת מידת היציבות בהם ובין אם בהערכת מידת התחרותיות בהם.¹³

מציאות זו הובילה מדינות רבות לעבור למודלים של רגולציה הממוזגים בין מספר רשויות פיקוח לדוגמת המודל הדו פסגתי, או אף לאמץ את המודל המאוחד בו רשות אחת מפקחת על השוק הפיננסי כולו. עם זאת, גם מדינות זו לא הוכיחה את האפקטיביות שלה באופן מובהק והיא אינה נטולת קשיים. האפקטיביות לא בהכרח השתפרה בצורה משמעותית, וכן המערכת הפיננסית במדינות שדבקו במודלים אלו נחשפה לסיכונים גדולים בשל טעויות רגולטוריות הנובעות בעיקרן בחוסר המידור בין התחומים השונים או המפוקחים השונים בשוק.

ומן המבט הכללי – נמקד מבטנו לישראל.

מיפוי הרגולטורים

מבנה רשויות הפיקוח בישראל

הפיקוח על שוק הכספים וההון במדינת ישראל מבוצע באמצעות המודל המבני, בו הסמכויות מחולקות בהתאם לזהות הגוף המפוקח, עם מספר מאפיינים של המודל הפונקציונאלי.¹⁴

האסדרה של העולם הפיננסי מחולק בין ארבעה רגולטורים עיקריים שמהווים את הרשויות העיקריות שעוסקות בפיקוח על שוק הכספים וההון¹⁵:

1. **הפיקוח על הבנקים** – חטיבה בבנק ישראל, האחראית על הסדרת שוק הבנקאות ועל פיקוח על התאגידים הבנקאיים במדינת ישראל. יצוין שהמפקח על הבנקים הוא חבר בוועדה ליציבות פיננסית שבראשה עומד נגיד בנק ישראל. ועדה שהוקמה מכוח חוק בנק ישראל (תיקון מס' 4) (הוועדה ליציבות פיננסית), התשע"ז-2017.
2. **הרשות לניירות ערך** – אחראית להסדרת שוק הכספים וההון הישראלי, תוך שמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך. הרשות היא סטוטורית ופועלת מכוח פרק ב' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.
3. **רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון** – אחראית להסדרת הגופים הפיננסיים החוץ בנקאיים, ובהם חברות ביטוח, קרנות פנסיה, גמל והשתלמות וכן על מתן שירותים פיננסיים מוסדרים לרבות אשראי חוץ בנקאי, שירותי תשלום והעברת כספים, חברות פינטק ונותני שירותים פיננסיים במטבעות וירטואליים.¹⁶ רשות שוק ההון הוקמה בשנת 2016 מכוח חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (תיקוני חקיקה).¹⁷

¹³ שם, עמ' 12.

¹⁴ שם, עמ' 16.

¹⁵ שם, עמ' 17.

¹⁶ אתר רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, אודות רשות שוק ההון בקישור: <https://www.gov.il/he/departments/about/about-> (מעודכן ליום 29.4.2021).

¹⁷ חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, ס"ח 2, ס"ח 3.

4. **רשות התחרות (הרשות להגבלים עסקיים)** – אחראית על שמירת עקרונות התחרותיות במשק ועל אכיפת חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988. הרשות מפקחת על הסדרים כובלים, מונופולים ומיזוגים, ופועלת נגד היווצרותם של קרטלים בשוק. בנוסף, הרשות מייעצת למשרדי הממשלה לגבי השלכות התחרותיות של מהלכים שהממשלה מבקשת לקדם.¹⁸ רשות התחרות פועלת מכוח חוק התחרות הכלכלית.¹⁹ מתוקף תפקידה, הממונה על התחרות מכהנת גם כיושבת-ראש **ועדת הריכוזיות**, הפועלת מכוח חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013.

מכיוון שכל רשות הוקמה במטרה לתת מענה על צורך אחר ובמועד אחר, הרי שכל רשות מתמקדת בנושאים ותחומים שונים ופועלת לשם אסדרת מטרות שונות בפקוח על השוק. הרשויות השונות נבדלות, ברוב המקרים, בתכליתן לתת מענה על צורך אחר בשוק הפיננסי; זאת בנוסף לכמות המשאבים השונה שעומדת לרשות כל אחת מן הרשויות וחומרת סמכויות הפיקוח.

נסקור הבדלים אלו באמצעות טבלה מרכזת.

¹⁸ אתר רשות התחרות, אודות רשות התחרות בקישור: <https://www.gov.il/he/departments/about/about-us1> (מעודכן ליום 6.8.2019).

¹⁹ חוק התחרות הכלכלית, תשמ"ח-1988.

סקירה משווה של רשויות הפיקוח בישראל

השוואת סמכויות ויעדים של רשויות הפיקוח בישראל

יעדים ומטרות מוצהרות	סמכויות
<p>(1) פיקוח על יציבות התאגידים הבנקאיים – מניעת סיכונים עודפים ליציבותם והגנה על כספי המפקדים;</p> <p>(2) הבטחת הניהול התקין של התאגידים הבנקאיים;</p> <p>(3) שמירת ההגיונות ביחסים שבין הבנקים ללקוחותיהם²⁰</p> <p>(4) התחרות בשוק החון, ובפרט תחרות במערכת הבנקאות²¹;</p> <p>(5) לתמוך במטרות אחרות של המדיניות הכלכלית של הממשלה – במיוחד בצמיחה, תעסוקה וצמיחה פורים חברתיים – בכפוף לאי-פגיעה בהשגת יציבות המחירים לאורך זמן²²</p>	<p>מוגדרות בחוק בנק ישראל:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ §136(1) להוציא נירות ערך של הבנק ▪ §136(2) לעשות בבורסה או בשוק מוסדר אחר או מחוץ להם, פעולה או עסקה מסוג כלשהו המקובל בשוק החון, הכספים ומטבע החוץ. ▪ §136(3) לקבל פיקדונות מתאגידים בנקאיים ▪ §136(4) לתת אשראי גם לגופים פיננסיים שאינם תאגידים בנקאיים ▪ §39 לפנות בבקשה לקבל מידע הדרוש לשם השגת מטרותיו של הבנק ▪ ניהול יתרות מטבע חוץ בהתאם לפרק ו' ▪ ניהול שטרות ומעות בהתאם לפרק ז' ▪ הטלת עיצומים כספיים בהתאם לפרק י"ב
<p>(1) שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך</p> <p>(2) קביעת נורמות התנהגות גבוהות ואכיפתן כלפי הגופים הפעילים בשוק</p> <p>(3) פיתוח שוק מגוון ותחרות²⁴</p>	<p>הרשות לניירות ערך</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ פיקוח על תאגידים המציעים נירות ערך לציבור, לרבות מתן היתרים לפרסום תשקיפים שעל פיהן מציעים התאגידים נירות ערך לציבור ובדיקת דיווחיהם. ▪ פיקוח על מנהלי קרנות נאמנות, לרבות מתן היתרים לפרסום תשקיפים שעל פיהם מציעות קרנות הנאמנות את יחידותיהן לציבור והסדרת פעילותם.

²⁰ מתוך אתר בנק ישראל, הפיקוח על הבנקים, חקיקה והוראות המפקח על הבנקים.

²¹ חוק הבנקאות (נישוני), תשמ"א-1981 (ראו, סעיף 3(6)); ראו עוד: "חזון יעדים וערכים" באתר בנק ישראל בכתובת: boi.org.il

²² חוק בנק ישראל, התשי"ע-2010, ס"ח 3(א)1.

²⁴ ס"ם.

<p>הגנה ושמירה על עניינם של המבטוחים, העמיתים ולקוחות הגופים המפוקחים ;</p> <p>(2) הבטחת יציבות וניהול תקין של הגופים המפוקחים ;</p> <p>(3) קידום התחרות במערכת הפיננסית, ובמיוחד בשוק ההון הביטוח והחיסכון ;</p> <p>(4) עידוד חדשנות טכנולוגית ועסקית בפעילותם של הגופים המפוקחים ;</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ רישום מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות, הסדרת פעילותם ופיקוח עליהם. ▪ פיקוח על מילוי חובותיהם של מנהלי תיקים וחברי בורסה שאינם בנקים לפי חוק איסור הלבנת הון. ▪ פיקוח על ניהולה התקין וההוגן של הבורסה. ▪ רישוי של זירות סוחר לחשבון העצמי, הסדרת פעילותן ופיקוח עליהן. ▪ רישוי רכזי הצעה פיקוח עליהם. ▪ פיקוח על עבודת החתמים. ▪ רישוי של חברות דירוג, הסדרת פעילותן ופיקוח עליהן. ▪ עריכת בקורות הנוגעות לציות הגופים המפוקחים להוראות חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות, על חוק ייעוץ ועל חוקים אחרים הקשורים להפרת חוקים אלה. ▪ ניהול הליכי אכיפה מנהליים – החל בבירורים בנושא הפרות מנהליות על-פי חוק ניירות ערך, חוק השקעות משותפות וחוק הייעוץ, וכלה בפתיחת הליכים מנהליים בפני ועדת האכיפה המנהלית.²³
<p>(1) הגנה ושמירה על עניינם של המבטוחים, העמיתים ולקוחות הגופים המפוקחים ;</p> <p>(2) הבטחת יציבות וניהול תקין של הגופים המפוקחים ;</p> <p>(3) קידום התחרות במערכת הפיננסית, ובמיוחד בשוק ההון הביטוח והחיסכון ;</p> <p>(4) עידוד חדשנות טכנולוגית ועסקית בפעילותם של הגופים המפוקחים ;</p>	<p>מוגדרות בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ הקניית רישיון למתן שירות בנכס פיננסי ורישיון למתן אשראי לפי פרק ג' לחוק ▪ הקניית רישיון למתן שירותי פיקדון ואשראי לפי פרק 1א לחוק ▪ הקניית רישיון לעסוק בהנפקה של כרטיסי אשראי לפי פרק 2ג לחוק ▪ מתן רישיון להפעלת מערכת לתיווך באשראי לפי פרק 3א לחוק ▪ מתן היתר לשליטה או להחזקת אמצעי שליטה בנותן שירותים פיננסיים לפי פרק ד' לחוק

²³ מתוך אתר הרשות לניירות ערך, אודות הרשות About.aspx/Pages/About.aspx: <https://www.isa.gov.il/ABOUT/Pages/About.aspx>

<p>(5) קידום התחרות בתחום השירותים הפיננסיים²⁵</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ קביעת הגבלות על פעילותם של נותני שירותים פיננסיים בהתאם לפרק ו' בחוק ▪ חובת דיווח של נותני שירותים פיננסיים לרשות לפי פרק ז' לחוק ▪ סמכות להורות על הימנעות מסוגי פעולות ולאסור על חלוקת דיבידנד או רווחים או על מתן הטבות לדירקטורים, נושאי משרה או לעובדים אחרים של נותן השירותים הפיננסיים בהתאם ל55. ▪ להתלות או להגבל סמכות נושא משרה או עובד אחר של נותן השירותים הפיננסיים; להשעות נושא משרה או להעבירו מתפקידו; למנות מפקח מיוחד; למנות מנהל מורשה שינהל את עסקי בעל הרישיון; בהתאם ל56. ▪ סמכויות פיקוח בהתאם לפרק יא בחוק.
<p>(1) מניעת פגיעה בתחרות מצד גופים עסקיים באופן יזום ובמענה לפניות המוגשות</p> <p>(2) קידום והטמעה של שיקולי תחרות בפעילות הכנסת והממשלה</p> <p>(3) מתן שירות יעיל וזמין לציבור תוך צמצום הנטל הבירוקרטי והאסדרתי²⁶</p>	<p>מוגדרות בחוק התחרות הכלכלית:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 43(א1) קביעה האם הסדר הוא הסדר כובל ▪ 88 השמעת עמדה וטענות בעניין הבקשה לאישור הסדר כובל ▪ 145 מתן פטור מהחובה לקבל את אישור בית הדין להסדר כובל ▪ 155 קביעת כללים להסדרים כובלים אשר צדדים להם יהיו פטורים מקבלת אישור בית הדין ▪ אישור מיזוג חברות בהתאם לסימן ב' בחוק ▪ 265(א1) הכרזה על מונופולין ▪ 305 הסדרת פעולות מונופולין ▪ 315 פניה לבית הדין להפרדת מונופולין ▪ הכרזה ואסדרה של קבוצות ריכוז בהתאם לפרק ד'1 בחוק <p>רשות התחרות</p>

²⁵ מתוך אתר רשות שוק ההון, ביטוח והיסכון <https://www.gov.il/he/departments/about/about-us>

²⁶ מתוך אתר רשות התחרות, אודות רשות התחרות <https://www.gov.il/he/departments/about/about-us1>

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 415א(ד) ייצוג הממשלה בעסקאות כאמור בסעיפים 4 ו5 לחוק נכסי מדינה (רכישת נכסים ועסקאות בנכסי מדינה). ▪ 435א רשאי ליתן חוות דעת מקדמיות ▪ 445א(א) עריכת בדיקות לגבי רמת התחרות בענפי משק שונים, לרבות בחינת קיומם של כשלים בתחרות וחסמים לתחרות ▪ הפעלת סמכויות חיפוש ותפיסות לפי 455א(א) ▪ הסמכת חוקרים לבצוע חקירות ומסירת ידיעות בהתאם ל465א(א) ▪ 505ב הגשת בקשה לצו מוסכם ▪ הטלת עיצום כספי בהתאם לתנאי פרק 1' בחוק
--	--

השוואות המשאבים העומדים לרשותה של כל רשות:

רשות התחרות	רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון	רשות לניירות ערך	בנק ישראל	תקציב
30 68,219,000	29 73,675,000	28 192,340,000	27 1,077,115,000	
34 124.5	33 183.5	32 237	31 923	כ"א

²⁷ מתוך תקציב בנק ישראל לשנת 2022, 20 בדצמבר 2021.

²⁸ מתוך הצעת תקציב לשנת 2022, רשות ניירות ערך.

²⁹ מתוך אתר מפתח התקציב; רשות שוק ההון <https://next.obudget.org/i/budget/005436/2022?theme=budgetkey>

³⁰ מתוך אתר מפתח התקציב; רשות התחרות <https://next.obudget.org/i/budget/005410/2022?li=0&theme=budgetkey>

³¹ תקציב בנק ישראל, הייש 27 לעיל.

³² הצעת תקציב רשות ניירות ערך, הייש 28 לעיל.

³³ תקציב רשות שוק ההון, הייש 29 לעיל.

³⁴ תקציב רשות התחרות, הייש 30 לעיל.

בנוסף לרגולטורים הענפיים, ישנן שתי ועדות-קבע נוספות שמן הראוי להציגן כבר בשלב זה, שאף הן בעלות סמכויות פיקוח קרובות, בין אם בהיבט הבטחת היציבות במשק והשוק הפיננסי ובין אם בהיבט הפחתת הריכוזיות המשקית והגברת התחרות:

הוועדה לצמצום הריכוזיות – הוקמה בשנת 2013 מכוח סעיף 40 בחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות.³⁵ הוועדה לצמצום הריכוזיות אחראית על יישום המלצות הוועדה הממשלתית להגברת התחרותיות במשק. יו"ר ועדת הריכוזיות היא הממונה על התחרות, ולצידה חברים בוועדה מנכ"ל משרד האוצר וראש המועצה הלאומית לכלכלה.³⁶

מטרותיה המוצהרות של הוועדה הן חיוב הגופים האחראיים על הליכי הקצאת זכויות ונכסים של המדינה או מטעמה לשקול שיקולי תחרות וריכוזיות כלל משקית במסגרת הליכי קבלת ההחלטות השונים.³⁷ בין היתר, בסמכות הוועדה לפרסם את רשימת הגופים הפיננסיים המשמעותיים; רשימת הגורמים הריכוזיים; וכן רשימת התאגידים הריאליים המשמעותיים. הוועדה בעלת סמכויות ייעוץ למאסדר לפני הקצאת זכויות לגורם ריכוזי; סמכות ייעוץ לרשות החברות הממשלתיות בעניין הצעה לאשר החלטה של חברה ממשלתית הכלולה ברשימת הגורמים הריכוזיים; והן בעלת סמכות ייעוץ למועצת הרשות בעניין האפשרות להעביר שליטה או אמצעי שליטה בחברה לגורם ריכוזי.³⁸

הוועדה ליציבות פיננסית – הוקמה בשנת 2017 מכוח פרק י"א 1 בחוק בנק ישראל.³⁹ הוועדה הוקמה בעקבות הצורך הבטחת היציבות הפיננסית המערכתית, ומתוך ההבנה שהבטחת היציבות של כל רכיב במערכת הפיננסית בנפרד אינה מספיקה וכי נדרשת ראייה אינטגרטיבית של כל המערכת הפיננסית. לשם כך נדרשת רמת תיאום גבוהה ושיתוף פעולה בין כל הרשויות שלהן תפקיד חיוני בשמירה על היציבות הפיננסית.⁴⁰ נגיד בנק ישראל הוא יו"ר הוועדה, מנכ"ל משרד האוצר משמש כסגן יו"ר הוועדה, וחברים בה בנוסף גם המשנה לנגיד בנק ישראל, החשב הכללי במשרד האוצר, המפקח על הבנקים, הממונה על שוק ההון, הממונה בבנק ישראל על הפיקוח על מערכות התשלומים, יו"ר רשות ניירות ערך, וראש המועצה הלאומית לכלכלה (משקיף).

מטרתה של הוועדה היא לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה, באמצעות תיאום בין רשויות הפיקוח הפיננסיות – הפיקוח על הבנקים, רשות שוק ההון ביטוח וחסכון, הפיקוח על נותני שירותים פיננסיים מוסדרים במשרד האוצר, הפיקוח על מערכות תשלומים, הרשות לניירות ערך ובנק ישראל. זאת, כדי שיהיה בפניהם מידע מלא לצורך זיהוי, ערכה וניטור של סיכונים מערכתיים בעת שגרה כדי לחזק את העמידות של המערכת הפיננסית בישראל בפני זעזועים ולמתן את ההשפעה של התממשות סיכון פיננסי מערכתי על המשק.⁴¹ על מנת לבצע את תפקידה, הוועדה בעלת סמכות להתריע בפני רשויות הפיקוח הפיננסיות כאשר היא מזהה סיכון מערכתי ממשי ולהמליץ על אמצעים למניעתו או להפחתתו.⁴²

³⁵ חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013, ס"ח 40.

³⁶ אתר משרד אוצר, הוועדה לצמצום הריכוזיות בקישור:

https://www.gov.il/he/Departments/PublicBodies/centralization_decrease_committee (מעודכן ליום 19.7.2021).

³⁷ הוועדה להגברת התחרותיות במשק; המלצות סופיות והשלמה לדו"ח הביניים

[https://www.gov.il/BlobFolder/unit/competitiveness-](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/competitiveness-committee/he/Vaadot_ahchud_CompetitivenessCommittee_FinalReport_FinalRec.pdf)

[committee/he/Vaadot_ahchud_](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/competitiveness-committee/he/Vaadot_ahchud_CompetitivenessCommittee_FinalReport_FinalRec.pdf)

³⁸ חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, תשע"ד-2013.

³⁹ חוק בנק ישראל (תיקון מס' 4) (הוועדה ליציבות פיננסית), התשע"ז-2017.

⁴⁰ דברי ההסבר להצעת חוק בנק ישראל (תיקון מס' 4) (הוועדה ליציבות פיננסית), התשע"ז-2017, עמ' 800.

⁴¹ שם.

⁴² שם.

ניתוח מבנה רשויות הפיקוח בישראל – פיקוח כפול וארביטראז' רגולטורי

פיקוח כפול וארביטראז' רגולטורי

רשויות הפיקוח, אפוא, שונות במאפייניהן – כל רשות בעלת מידת עצמאות שונה, סמכויותיהן נבדלות בהיקפן ובעוצמתן, ברשותן כלי-פיקוח שונים ומשאבים שונים.⁴³ כך, לעצם ריבוי הרשויות המפקחות והשוני ביניהן יש השלכות מהותיות על טיב הפיקוח על פעולות פיננסיות שונות ועל יעילותו.⁴⁴ ריבוי של רשויות פיקוח נוטה להגביר את הסיכון לחוסר אחידות באסדרה ובעוצמת הפיקוח על פעולות פיננסיות זהות המבוצעות בידי מתווכים שונים. כך נוצר מצב בו לעיתים מתבצע פיקוח כפול עבור אותם תחומים או מכשירים פיננסיים על-ידי רגולטורים שונים.⁴⁵

הקצאת המפוקחים בין הרשויות נקבעת בהתאם לשתי בחינות עיקריות:

- (1) הענף אליו משתייך המפקח – לדוגמה בנקים או חברות ביטוח
- (2) אופי הפעילות הפיננסית – לדוגמה ייעוץ השקעות

אופן הקצאת המפוקחים מוביל במקרים רבים גם למידה מסוימת של כפילות בפיקוח. כך לדוגמה, מצד אחד המפקח על הבנקים הוא שאמור, בהתאם לסמכויותיו, לפקח על כל פעילותם של התאגידים הבנקאיים. במקביל, הרשות לניירות ערך מפקחת, בהתאם לסמכויותיה, על ניהול קרנות הנאמנות, ייעוץ השקעות ותאגידים המציעים ניירות ערך לציבור. פעולות אלו כולן מבצעות גם בידי התאגידים הבנקאיים, כך שנוצר מצב של פיקוח כפול, על אותם כלים פיננסיים, על-ידי שני רגולטורים שונים.⁴⁶

כך, ניתן לזהות דוגמאות רבות ושונות לכפילויות ולחוסר הבהירות והקוהרנטיות שבאסדרה הפיננסית.⁴⁷ על קצה המזלג: מערכות תשלומים מפוקחות כיום גם על ידי רשות שוק ההון, וגם על ידי בנק ישראל. ספקי אשראי מפוקחים גם על ידי הפיקוח על הבנקים, וגם על ידי רשות שוק ההון, כשהכלל הקובע הוא שכאשר ספק אשראי נהפך "גדול מדי" – הוא עובר מפיקוח אחד למשנהו.

כך, גם סוכני הביטוח, שהם סוג של יועצים פיננסיים, מפוקחים בידי רשות שוק ההון, אף שהפיקוח על הייעוץ הפיננסי נמצא בידי רשות ניירות ערך. זירות מסחר באשראי P2P, מפוקחות במקביל גם בידי רשות שוק ההון וגם בידי רשות ניירות-ערך.

זאת ועוד, חברות החזקות ציבוריות המחזיקות בגופים מוסדיים מפוקחות בידי רשות שוק ההון ורשות ניירות ערך במקביל. כשהתוצאה היא שהגופים המוסדיים בשוק ההון מפוקחים חלקם על ידי רשות שוק ההון, וחלקם על ידי רשות ניירות-ערך. כך, גם בתי השקעות מפוקחים בהתאם לסוג המוצר: קרנות נאמנות מפוקחות בידי רשות ניירות-ערך, ואילו פוליסות חיסכון – מוצר זה למעשה לקרנות נאמנות אבל משווק בידי חברות הביטוח – מפוקחות בידי רשות שוק ההון. כמוכן שהבנקים וחברות הביטוח מפוקחים בידי המפקח האחראי עליהם, אבל במקביל גם בידי רשות ניירות-ערך שמפקחת על כלל החברות הציבוריות; וגם

⁴³ אבי בן בסט, הפיקוח על שוק ההון, המכון הישראלי לדמוקרטיה (2007), עמ' 21.

⁴⁴ שם.

⁴⁵ הדר ז'בוטינסקי, הי"ש 1 לעיל, עמ' 5.

⁴⁶ אבי בן בסט, הי"ש 43 לעיל, עמ' 21.

⁴⁷ מירב ארלוזורוב, הבלאגן חוגג בפיקוח הפיננסי בישראל (המרקר; 18.1.2020).

היבטים מסוימים של פעילות גופים פיננסיים מפוקח בידי רשות התחרות (למשל במקרה של חברת שירותים משותפת שהיא במקביל גם מיזם כובל).⁴⁸

גם נזכיר **שלהתפתחויות טכנולוגיות יש משקל משמעותי ומהותי במקרי החפיפה הפיקוחיים, שעה שהתפתחויות אלה מאתגרות בבסיסן את הנחות-היסוד של תחומי הפעילות המסורתיות של המפקחים השונים**. הטכנולוגיה אפוא תקדים תמיד את הרגולציה; ולפיכך תאתגר אותה.

כך, כחלק ממהלך נוסף להשלמת רפורמת הבנקאות הפתוחה, פורסם תזכיר חוק הסדרת העיסוק בשירותי תשלום, התשפ"ב-2022, העוסק בהסדרת שירותי התשלום החוץ-בנקאיים, וקובע את החובות שיחולו על החברות החוץ-בנקאיות שמבקשות להציע לציבור שירותי תשלום, ואת התנאים שבהם הן צריכות לעמוד לצורך קבלת הרישיון. האסדרה עוצבה בהתאם לעקרונות האסדרה האירופית (PSD2) כך שהרגולטור שיפקח על הגופים הוא רשות ניירות ערך, למרות שמדובר בחברות שעוסקות בשירותי תשלום, גם אם הן נותנות אשראי אגב התשלום, גופים שברגיל אמורים להיות מפוקחים בידי הפיקוח על הבנקים.

בדומה לכך, דוגמא אחרת שבה פורסם על כך שיו"ר רשות ניירות ערך, ענת גואטה, הצהירה שרשות ניירות ערך קיבלה על עצמה את האחריות להסדיר את פעילות הפינטקים, ואף הודתה לשר האוצר על האמון. אלא שבסקירה שפרסם באותו זמן בנק ישראל, נכתב כי "בכוונת מחלקת מערכת התשלומים שבבנק ישראל לבחון כיצד ניתן לאפשר מבחינה טכנית לשחקנים שונים בתחום הפינטק, הקיימים והפוטנציאליים, לפעול בישראל".⁴⁹ קרי, מקרה נוסף של "עמימות אסדרתית" שנובעת מהתפתחויות טכנולוגיות אשר מובילה לכפל בפיקוח.

בנוסף, פערים בעצימות הפיקוח ובסמכויות הגוף המפקח, כאשר יש כפל פיקוח, עלולים להוביל למצב בו הגופים המפוקחים בוחרים למצב עצמם תחת הגורם המפקח החלש ביותר במערכת, וכך מתחמקים מפיקוח מחמיר יותר בהיקפו ובאיכותו, וכן מסמכויות נוקשות יותר לאכיפתו.⁵⁰ נראה שהמצב בישראל משקף מעין ארביטראז' רגולטורי – בו גוף הכפוף לרגולציה יכול לבחור את זהות הגוף הרגולטורי שיפקח עליו. במצב זה ישנו תמריץ חזק לבחור את הרגולטור המציע את הרגולציה הנוחה או המקלה ביותר. כך חברות יכולות להתחמק מסטנדרטים רגולטוריים חשובים, על-ידי בחירת הרגולטור המתאים להן לכל עניין ועניין.⁵¹

נושאי תחרות רלוונטיים לכולם

במקביל לבעייתיות שבניסיון של הרגולציה "לרדוף" תמיד אחר ההתפתחויות בשוק הפיננסי, עובדה שיוצרת כפל פיקוחי או ארביטראז' רגולטורי בתחומי האסדרה השונים – בעייתיות שאיננה צפויה להיפתר נוכח קיומן המתמיד של התפתחויות השווקים והשחקים בשוק, ועל רקע פיתוחים טכנולוגיים שונים (פינטק, אינשורטק); עוד ניתן ללמוד מן הסקירה המשווה, שקיים דמיון רב במטרות וביעדים המוצהרים של רשויות הפיקוח. למעשה, עיקר ההבדלים בין היעדים מתמצה בסדר החשיבות ובמשקל שניתן לכל יעד או מטרה.

נראה אפוא שמטרתם העיקרית של כל המפקחים היא **הגנת הצרכן**, זוהי מטרת-העל. כל שאר המטרות האחרות המוגדרות על-ידי רשויות הפיקוח כולן נועדו להגשים את מטרה זו באמצעות דרכי פעולה שונות. כך יציבות, הבטחת ניהול תקין, שמירה על הגינות, וכמובן – הגברת התחרות, כולן דרכי פעולה להבטחת

⁴⁸ דוגמא לכך תוצג בהמשך במסגרת הדיון ביחס למס"ב-שב"א להלן

⁴⁹ גיא בן סימון "החתול שומר על השמנת": מי בולם את התחרות בפנטק? (גלובס; 29.12.2021)

⁵⁰ אבי בן בסט, הי"ש 43 לעיל, עמ' 21.

⁵¹ הדר זיבטינסקי, הי"ש 1 לעיל, עמ' 12.

ההגנה על הצרכן בדרכים שונות. באופן גס, ניתן לחלק את הבטחת האינטרס הצרכני השוק הפיננסי לשני וקטורים מקבילים, שמופיעים שניהם, במרבית המקרים, ביעדיהן ומטרותיהן המוצהרות של הרשויות המפקחות:

הראשון, **וקטור הבטחת היציבות במשק ובשוק הפיננסי** – קרי, אסדרת השוק באופן מגביר את היציבות במשק (וכנגזרת לא רצויה מכך מביא לצמצום התחרות). הגברת היציבות היא המטרה המרכזית, ולעיתים קרובות אף המטרה המתועדפת מבחינת סדר החשיבות, בחלק הארי של הרשויות המפקחות וביניהן הפיקוח על הבנקים, הרשות לניירות ערך ורשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון.

השני, **וקטור הגברת התחרותיות ושמירה על עקרונות התחרותיות תוך הפחתת הריכוזיות המשקית**. הגופים שמטרתם העיקרית היא קידום וקטור התחרותיות הן באופן טבעי רשות התחרות וועדת הריכוזיות; אם כי ניתן לזהות את שיקולי התחרותיות, בסדר עדיפויות משתנה, כיעד של כל אחת מן הרשויות המפקחות. ניכר, אפוא, ששיקולי התחרות ומניעת הריכוזיות במשק הם שיקולים שכל אחת מן הרשויות הפיקוח הפיננסי מתייחסת אליהם. **וזאת לא בכדי – שהרי כאמור מטרת כל הרשויות היא להיטיב עם הצרכן, ותחרותיות – במיוחד בתחום השוק הפיננסי, היא קריטית להבטחת האינטרס הצרכני.**

על אף שההכרה בחשיבותה ומרכזיותה של התחרותיות גבר בשנים האחרונות, ניכר במבנה השוק הפיננסי כפי שהוא היום שאין איזון מספק בין שני הווקטורים השונים. מרבית הרשויות מתעדפות מבחינת סדר העדיפויות והמשקל שניתן לכל אחד מהיעדים את וקטור היציבות המשקית. הגם שהווקטור התחרותי נלקח בחשבון, הוא אינו מקבל משקל מספק; **התוצאה היא שבפיקוח על השוק הפיננסי בישראל יש הטיה מובהקת מדי לצד יציבות ופחות מידי לצד התחרותיות.**

עובדה זו, של היעדר איזון ראוי בין יציבות לתחרות במסגרת מערך השיקולים "הפרטי" של הרגולטורים הפיננסיים, בא לידי ביטוי בעובדה שלשם יצירת רפורמות תחרותיות פיננסיות משמעותיות נדרשו לאורך השנים הקמתן של ועדות אד-הוק (Ad-hoc), ותמיד ברקע של נקודת שבירה שאליה הגיע הציבור בישראל. העובדה שנדרשה כמעט תמיד התערבות "חיצונית" לשיקולי הרגולטורים הפיננסיים לשם חיזוק התחרות וצמצום הריכוזיות מצביעה על כך שלצורך קידום התחרות בענפים הפיננסיים – לא ניתן להסתמך על פעילותם של כל רגולטור בענף שבאחריותו.

בתמצית נסקור את פעילותן של וועדות אלו. אולם כבר עתה נקדים מסקנה לדיון ונציין שעל אף פעילותן החשובה, והעובדה שרפורמות תחרותיות משמעותיות ככל הנראה לא היו מתרחשות כלל ללא הקמתן של ועדות אלה – עדיין, השימוש בוועדות אד-הוק אינו יעיל, ואינו מספיק.

סקירת מדיניות הממשלה ביחס לשוק הפיננסי (ועדות אד-הוק)

סקירה תמציתית של פעילות הוועדות הפיננסיות

החל משנות ה-90 של המאה הקודמת קמו מספר ועדות שונות שעסקו בקידום התחרות בענפים הפיננסיים. ועדות אלו היו ועדות אד-הוק (Ad-hoc) ששילבו גורמי מקצוע שונים, לרוב עם מעורבות כלשהי של רשות התחרות. משך פעילותן נע בין כחצי שנה ועד למספר שנים של עבודה. יצוין שגם הוועדות "היעילות" (במובן של משך תקופה קצר יחסית; לדוגמא כשני-חודשי העבודה של וועדת ברודט), לא היו קצרות-מועד, והן

למעשה נדרשו לתקופה ארוכה יותר של עבודה, נוכח העובדה שהליכי הקמת אותן וועדות נמשך לעיתים מספר שנים; ואף הליכי היישום (החלקיים או המלאים) של המלצותיהן נמשכו אף הן מספר שנים.

להלן סקירה תמציתית של הוועדות המרכזיות (שמות הוועדות בהתאם ליושב בראשן), ביחס לתחום פעילותן והמלצותיהן המרכזיות, כמו גם חבריהן ותקופת פעילותן.

ועדת ברודט: 52

בין הימים 1.12.1995-2.10.1995 פעלה ועדת ברודט. על-אף שרשמית משך פעילותה היה כחודשיים ימים, הרי שחשוב לציין שוועדה זו הוקמה "בהמשך להחלטת הממשלה מספר 1204 מיום 2 במאי 1993".⁵³ חבריה היו דוד ברודט (מנכ"ל משרד האוצר), ד"ר אבי בן-בסט (הממונה על מחלקות המחקר וניהול מטבע החוץ בבנק ישראל), ד"ר רפי בראל, יעקב גדיש, פרופ' צבי זוסמן ודב לאוטמן.

ועדה זו דנה בביטול השליטה של הבנקים בתאגידי ריאליים, שבאותה עת פעלו ברוב חלקי שוק ההון: שימשו חתמים בהנפקות ניירות ערך, חילקו משכנתאות, סיפקו שירותי תיווך וניהלו קרנות נאמנות וקופות גמל. הבנקים החזיקו בבעלותם חלקים ניכרים של חברות מקומיות הן באופן ישיר והן באמצעות הכספים שניהלו. כמו כן שימשו הבנקים הן כחתמים בהנפקות והן כקונים, דרך הקרנות שבניהולם, ולכן נוצרו ניגודי עניינים בין הבנקים לציבור החוסכים.

בעת כינון הוועדה, לאחר משבר ויסות מניות הבנקים והלאמתם, נוצרה הזדמנות להקטין את השליטה של הבנקים בחברות ריאליות ולצמצם את הריכוזיות. הבנקים הוגבלו להחזיק 20 אחוזים מכל סוג של אמצעי שליטה בתאגיד ריאלי. נאסר עליהם לשלוט בתאגיד ריאלי באופן שבו יוכלו להשפיע על פעילותו ולקבל החלטות עסקיות. הם הוגבלו בהיקפי ההשקעה בתאגידי ריאליים לעד 25 אחוזים מהונם. כמו כן הותאם משקל הדירקטורים הממונים על ידי הבנקים למשקל החזקותם במניות החברה והוטלה מגבלה של החזקה בתאגיד ריאלי ('קונגלומרט') אחד בלבד.

ועדת בכר: 54

בחודש אפריל 2004 הוקמה ועדת בכר – הצוות הבין משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון – בידי שר האוצר, ופעלה עד לחודש ספטמבר באותה השנה. מטרת הוועדה היתה לגבש המלצות על הפעולות הדרושות לביסוס מבנה תחרותי בשוק ההון. מנכ"ל משרד האוצר עמד בראש הוועדה וחבריה היו נציגי הרשויות האחראיות לפיקוח והסדרה של שוק ההון בישראל: רשות ניירות ערך, רשות ההגבלים העסקיים, בנק ישראל לרבות הפיקוח על הבנקים, משרד המשפטים ואגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר (כיום – ידועה כרשות שוק ההון).

הצוות מצא ששוק ההון הישראלי מאופיין בדומיננטיות מוחלטת של מערכת הבנקאות, וכן שגם מערכת הבנקאות עצמה ריכוזית ונשלטת כמעט באופן בלעדי על ידי קבוצת בנק הפועלים וקבוצת בנק לאומי (שאף צוינו בדוח ברודט, כמעט עשור קודם לכן). ריכוזיות זו, כך נקבע, מעכבת את התפתחות השוק הישראלי. עוד

⁵² דורון אברמוב, אפרת דרסלר וליאור מצקר: **התפתחויות בשוק ההון הישראלי בשנים 1995 – 2017**: מריכוזיות לתחרות בתיווך הפיננסי (בתוך "אורות וצללים בכלכלת השוק: המשק הישראלי 1995 – 2017", עורכים: אבי בן-בסט, ראובן גרונאו ואסף זוסמן, 2020)

⁵³ מתוך דוח הוועדה לבחינת ההיבטים של אחזקות בנקים בתאגידי ריאליים (להלן: "דוח ברודט") עמ' 3, ניתן לצפות בכתובת: https://www.gov.il/BlobFolder/generalpage/control-possession/he/control-licensing_vaada1995.pdf

⁵⁴ דו"ח הצוות הבין-משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון, הדו"ח המלא, ספטמבר 2004

נמצא שמגוון הפעילויות בהן עוסקים הבנקים יוצרות ניגוד עניינים מהותי בין האינטרס העיסקי שלהן ובין ציבור הלקוחות. ניגוד העניינים מצוי גם בין אינטרס הבנקים לשמר את שוק האשראי כפי שהוא ובין אינטרס המשק הישראלי לפתחו באמצעות תחרות.

מסקנות הצוות היו לפעול בשלושה מישורים מרכזיים. ראשית, יש לבזר את הבעלות וניהול אפיקי ההשקעה הקיימים במטרה להגביר את התחרות. שנית, פיתוח אפיקי אשראי חוץ בנקאיים. ושלישית, יש להביא לפיתוח אפיקי השקעה חלופיים תוך חשיפת הצרכנים למערכות חדשות של מנהלי נכסים וספקי אשראי וכן הקלה על מעבר בין בנקים. כל זאת במטרה להגביר את התחרות גם על משקי הבית.

ועדת חמדני⁵⁵

בשנת 2006 הוקמה הוועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל, ועדת חמדני, ופעלה עד שנת 2007. הוועדה מונתה על ידי הממונה על אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ומטרתה הייתה לבחון מהם הצעדים הדרושים על מנת להגביר את מעורבות הגופים המוסדיים, לרבות קופות גמל, ביטוחי חיים, קרנות פנסיה וקרנות נאמנות, בשוק ההון בישראל. על הוועדה הוטל להבהיר את חובות הפיקוח המוטלות על הגופים המוסדיים תוך יצירת מסגרת לאכיפת חובות אלה; וכן לבחון מהם הצעדים הנדרשים ליצירת תנאים שיאפשרו לגופים אלו למלא אחר חובותיהם.

בראש הוועדה עמד פרופ' אסף חמדני מהפקולטה למשפטים של האוניברסיטה העברית והשתתפו בה נציגי משרדי האוצר והמשפטים, הרשות לניירות ערך, הגופים המוסדיים ואנשי האקדמיה.

המלצות הוועדה עסקו בנושאים הבאים: היקף חובת ההשתתפות וההצבעה של הגופים המוסדיים; התמודדות עם החשש מניגודי עניינים על ידי עידוד פעילותם של גופים מקצועיים אשר יסייעו לגופים המוסדיים בגיבוש החלטות הצבעה; עידוד הגופים המוסדיים להגברת המעורבות בתחומים החורגים מן הצבעה באסיפה הכללית ולבחינת איכות הממשל התאגידי של התאגידים בהם הם משקיעים; הסרת חסמים בפני פעולה משותפת של גופים מוסדיים ושינוי מנגנון המינוי של דירקטורים חיצוניים על מנת לעודד מעורבות פעילה של הגופים המוסדיים בתחום זה.

ועדת שני⁵⁶

בשנת 2010 מונתה הוועדה להגברת התחרותיות במשק הישראלי, ועדת שני, ופעלה עד שנת 2012, כאשר המלצותיה עוגנו בחקיקה בשנת 2013. מטרתה הייתה לבחון את מבנה המשק הישראלי הקיים לשם אמידת השפעתו על רמת התחרותיות והיעילות המתקיימת בו. בנוסף התבקשה להמליץ על צעדים מדיניים אפשריים אשר יהפכו את המשק לתחרותי ומשוכלל יותר.

בראש הוועדה (בהרכבה המקורי) עמד מנכ"ל משרד האוצר, מר חיים שני, וחברי הוועדה היו רוני חזקיהו, המפקח על הבנקים; פרופ' זוהר גושן, יו"ר הרשות לניירות ערך; ד"ר גיתית גור, הרשות לניירות ערך; ד"ר אודי ניסן, הממונה על התקציבים באוצר; עו"ד אבי ליכט, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה; פרופ' יוגין

⁵⁵ הוועדה לבחינת הצעדים הדרושים להגברת מעורבות הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל, דו"ח ביניים להערות הציבור, אפריל 2007

⁵⁶ הוועדה להגברת התחרותיות במשק – המלצות סופיות והשלמה לדו"ח הביניים, מרץ 2012.

קנדל, ראש המועצה הלאומית לכלכלה; פרופ' עודד שריג, הממונה על שוק ההון במשרד האוצר; רונית קן, הממונה על הגבלים עסקיים; וד"ר קרנית פלוג, מנהלת חטיבת המחקר של בנק ישראל.

מסקנותיה העיקריות של הוועדה כללו את הצורך בהפרדה בין גופים ריאליים משמעותיים ופיננסיים משמעותיים; השטחת מבנה פירמידות עסקיות ואיסור על יצרת קיימות; איסור על דירקטורים לכהן במקביל בגופים ריאליים ופיננסיים ושקילת שיקולי ריכוזיות בעת הקצאת נכסי מדינה לגופים פרטיים. בעקבות המלצות הוועדה, נחקק החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013.

ועדת זקן⁵⁷

בשנת 2011 הוקמה הוועדה לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות, ועדת זקן, ופעלה עד שנת 2013. הוועדה מונתה בידי שר האוצר ונגיד בנק ישראל, בעקבות המלצות ועדת טרכטנברג שקבעה שמערכת הבנקאות ריכוזית. על הוועדה הוטל לבחון ולהמליץ על אמצעים להגברת התחרותיות בשוק הבנקאות הישראלי. הוועדה התבקשה להמליץ על אמצעים לפישוט המוצר הבנקאי, להעצמת כח המיקוח של הלקוחות ולשיפור ושכלול תחום נתוני האשראי במשקי הבית והעסקים הקטנים.

חברי הוועדה כללו גם את גב' עודדה פרץ, סגנית המפקח על הבנקים בבנק ישראל; ד"ר שלומי פריזט, הכלכלן הראשי של הרשות להגבלים עסקיים; אייל אפשטיין, סגן הממונה על התקציבים במשרד האוצר; רני נויבאר, ממונה, מחלקת ייעוץ וחקיקה במשרד המשפטים; מוריס דורפמן, סגן ראש המועצה הלאומית לכלכלה וגיל כהן, מנהל החוב הממשלתי במשרד האוצר. בשנת 2013 פרסמו חברי הוועדה את ההמלצות הסופיות אשר כללו נקיטת צעדים להגדלת מספר השחקנים בענף; נקיטת צעדים להגברת התחרות בין השחקנים הקיימים; נקיטת צעדים משלימים הכוללים התערבות רגולטורית לפתרון כשלי שוק; הגדלת התחרות על מתן אשראי למשקי הבית ולעסקים קטנים מצד גופים חוץ בנקאיים; הסרת חסם מרכזי למעבר בין בנק לבנק והוזלת ניהול חשבון לעסק קטן.

ועדת שטרום⁵⁸

בשנת 2015 מונתה הוועדה להגברת התחרות בשירותים בנקאיים, ועדת שטרום, בידי שר האוצר ופעלה עד שנת 2016. הוועדה הוקמה על רקע הריכוזיות הגבוהה במשק הישראלי וכן בגלל כח השוק העודף המופעל על ידי המערכת הבנקאית כלפי משקי הבית ועסקים קטנים ובינוניים.

חברי הוועדה כללו נציגים ממשרד האוצר, בנק ישראל, הרשות להגבלים עסקיים ונציגי הציבור ועליהם הוטל לבחון את האפשרות להכניס שחקנים חדשים לתחום אספקת שירותים בנקאיים, לרבות בחינת האפשרות להפריד בין חסרות האשראי והבנקים. הוועדה הניחה את המלצותיה הסופיות בשנת 2016, ביניהן הצורך בהפרדת השליטה בחברות כרטיסי האשראי של הבנקים הגדולים; רפורמות לצרכי כניסת בנקים חדשים למערכת הפיננסית; פעילות אשראי קמעונאי של גופים מוסדיים וגופים קשורים להם; הכנסת חברות מימון חוץ בנקאיות לתחרות והפיקוח עליהן; העצמת התחרות בין הבנקים הקיימים ועוד. בחודש ינואר 2017 אושר בכנסת החוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות בישראל (תיקוני חקיקה), התשע"ז-2017.

⁵⁷ הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות, דוח מסכם, מרץ 2013.
⁵⁸ הוועדה להגברת תחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים, דוח מסכם, ספטמבר 2016.

המסקנה: הוועדות השונות אינן מהוות דרך פעולה יעילה

כעולה מהסקירה לעיל, ועדות אד-הוק (Ad-hoc) קמות בהתאם ל"צרכי השעה". למעשה, הן מחויבות-המציאות בשל החובה להתייחס לבעיות התחרותיות החמורות שפעם-אחר-פעם שבות ועולות, ללא מענה שיטתי מצד הרגולטור הפיננסי.

ואולם, ועדות אלה אינן דרך יעילה לשילובם של שיקולי תחרות בשווקים הפיננסיים; ודאי שלא בצורה סיסטמית. ראשית, משום שנדרש אירוע מכונן (לרוב קטסטרופלי) כדי לכונן אותן. כך, למשל, ועדת ברודט באה לעולם על רקע פרשת ויסות המניות (1983); או ועדת שני באה על רקע מחאת יוקר המחיה (שהתפרצה במלוא עוזה בקיץ 2011). התנאים הפוליטיים הנדרשים אפוא לשם הקמת ועדות אד-הוק מחייבים לרוב הגעה אל "נקודת-רתיחה" כתנאי להקמתן, ולרוב המשמעות היא שכבר מאוחר מאוד. שנית, פעילותן של ועדות אד-הוק נמשכות במשך תקופה ארוכה. בין אם מדובר בתקופת העבודה בפועל של הוועדה, ובין אם מדובר במשך הזמן שבין גיבוש התנאים הפוליטיים להקמתן (החלטות ממשלה לדוגמה) לבין הקמתן בפועל, ובין אם מדובר במשך הזמן של יישום מסקנותיהן. בפרט, ניתן לציין (אך מבלי לטעון בכך למסקנה אמפירית כלשהי) שהוועדות המאוחרות יותר מתמשכות זמן ארוך יותר. ולבסוף, ועדות אד-הוק מתחילות למעשה בכל פעם את עבודתן "מהתחלה". בין אם מדובר במינוי חברי הוועדה או בקביעת סדרי עבודתה, ובין אם מדובר באיבוד המידע שנאסף ובעובדה שלא קיים כל "זיכרון ארגוני" בין ועדה אחת לרעותה (וזאת למרות שמסדי נתונים רבים יכול ויש להן רלוונטיות לפעילותן של וועדות מאוחרות יותר). למעשה, לעצם הקמתן של ועדות יש עלות גבוהה ולא קיים ניצול יעיל של עבודת הוועדות שקדמו לה, שהרי כל ועדת אד-הוק היא בהכרח "חדשה".

על כן, על אף שהקמתן של ועדות מצליחה "לאגס" את כלל הגורמים הרלוונטים לנושא, ולהפיק מסקנות משקיות חשובות ובעלות ערך, שיש בהן כדי לקדם היבטים תחרותיים חשובים, הרי שיש מקום לשיפור פעילותן, תוך מיזעור עלותן והשאת התועלות המופקות מהן. כפי שנבהיר בהמשך להלן, יעילות כזו תושג באמצעות הקמת ועדה קבועה. אולם קודם שנגיע לכך נדמה שיש לעמוד על חשיבות השיקולים התחרותיים במסגרת כל רגולציה פיננסית.

תכלית הרגולציה הפיננסית: האיזון שבין היציבות המבנית לבין התחרות

השלכות התחרותיות של רגולציה

רבות נכתב על יתרונותיה של התחרות עבור הצרכנים ועבור המשק. מחקרים רבים מצביעים על כך שענפים תחרותיים יותר חוו צמיחה מהירה יותר של הפריזון אשר בתורו מוביל לצמיחה בכלכלה. קיומה של תחרות בשוק משפיעה לטובה על המחירים לצרכן, מבחר גדול יותר ואיכות גבוהה יותר של מוצרים ושירותים, השקעה גבוהה יותר במחקר ופיתוח ואימוץ נרחב יותר של חדשנות⁵⁹

נהוג לראות בתחרות ככלי להשגת מטרות חברתיות, ולא כמטרה בפני עצמה.⁶⁰ בכוחה של תחרות חופשית להגדיל את הרווחה הכלכלית בדרך של הורדת המחירים והגדלת הכמויות הנמכרות בשוק, ניצול יעיל של המשאבים הטבעיים ויצירת תמריצים להתייעלות ולחדשנות. התחרות מוערכת גם בשל סיבות שאינן

⁵⁹ OECD, Competition Assessment Toolkit: Guidance, p.3, www.oecd.org/daf/competition/49419149.pdf
⁶⁰ מיכל (שיצר) גל ומנחם פרלמן "חשיבות הניתוח המשפטי והכלכלי של חוק ההגבלים העסקיים" ניתוח משפטי וכלכלי של דיני ההגבלים העסקיים כרך ראשון 17 (מיכל (שיצר) גל ומנחם פרלמן עורכים (2008)).

כלכליות גרידא, דוגמת מתן אפשרות שווה לכל אזרח להתחרות בשוק, קידומו של חופש העיסוק וכן חיזוק הדמוקרטיה. בפרט, הגשמת התחרות החופשית עשויה להביא גם לביזור מוקדי ההכרעה החברתיים ולמניעת ריכוז-יתר של כוח כלכלי בידי השלטון או בידי גופים מונופוליסטיים פרטיים. על כן, נהוג להצדיק התערבות שלטונית במקום שבו תחרות בתוך השוק איננה אפשרית.⁶¹

פעמים רבות שימוש בכלים רגולטוריים יעשה כאשר השוק איננו תחרותי ולכן מצריך התערבות ממשלתית, כך שעל בחינת התחרותיות בענף נתון להוות נקודת המוצא לבחינת הרגולציה. מן הכיוון השני, הרגולציה עצמה אינה אך פתרון לכשלי שוק הפוגעים בתחרות אלא עלולה להפוך לגורם אשר המצמצם תחרות שכן עצם ההתערבות הרגולטורית עשויה ליצור קשיים בכניסה לשוק והישארות בו. האיזון המתאים שבין רגולציה יציבותית לבין שיקולי תחרות – הוא אפוא קריטי למשק מתפקד וצומח.

בחינת התחרותיות מהווה אפוא כלי חשוב לאורך כל שלבי התהליך, החל מהשלב המקדים לקביעת המדיניות, לצורך הבנה של מידת התחרות בשוק ומיפוי האינטרסים השונים של כלל השחקנים הרלוונטיים, וכלה בשלב הערכת הרגולציה עצמו, בו השימוש במדדים יכול לסייע בהגברת המודעות ולהקל על איתור חלופות פחות מגבילות עבור התחרות.

שילוב בחינה תחרותית ברפורמה הרגולטורית היא כלי חשוב לתיקון עיוותים רגולטוריים שנגרמו בשל כוחם העודף של גופים פרטיים עוצמתיים. עוצמתם של גופים אלו יכולה לבוא לידי ביטוי הן בבלימה של רגולציה הכרחית המנוגדת לאינטרסים שלהם והן בעידוד רגולציה מיותרת המשמשת להענקת יתרון עסקי – "רנטה" – לבעלי אינטרסים פרטיים ולא לקידום האינטרס הציבורי.

הרנטות הכלכליות מעניקות רווחים מלאכותיים לגורמים שאינם היעילים ביותר ובכך הן פוגעות בתחרות העסקית, מובילות להעלאת המחירים לצרכן, ומצמצמות פוטנציאל הצמיחה.⁶² הקושי בפירוק הרנטות הקיימות נעוץ בין היתר בעובדה שהגופים הנהנים מהרנטות אלו לרוב הם גופים גדולים, מאורגנים ועתירי משאבים, זאת להבדיל מציבור האזרחים שנושא בעלויות הרנטות.⁶³ לצורך כך בדיוק נדרשים הרגולטורים. ואולם, אף הם מתמודדים עם מכשולים אחרים בדרך לקידום התחרות, ובראשן בעיית "השבי הרגולטורי".⁶⁴

במדינת ישראל, קידום הרפורמה הרגולטורית והבחינה התחרותית במסגרתה חיוניים במיוחד. מאפייניו הריכוזיים של המשק הישראלי בשנותיו הראשונות אשר התנהל תחת רגולציה כבדה והמצב הגאו-פוליטי שהקשה על קיום יחסי סחר ותחרות ממדינות שכנות, הובילו למצב שבו חלק מהרגולציה הקיימת משרת במובהק קבוצות אינטרסים ומקשה על היכולת להתחרות בהן. שילוב בחינת התחרותיות ברגולציה הפיננסית במדינת ישראל נחוצה ביתר שאת לאור העובדה שכלכלת ישראל ידועה כסובלת מבעיה קשה של ריכוזיות וריבוי מונופולים בשווקים. מכאן, שלבחינת התחרותיות תפקיד חשוב בכל פעילות אסדרתית, בפרט בשווקים הפיננסיים.

The Regulatory Void of the Israeli Levi-Privatization Age: A Comparative Study of Pension and Education Privatization. (June 7, 2014). Jerusalem. Papers in Regulation & Governance, Working Paper No. 56. August 2013
George J. Stigler, 6 Bell Journal of Economics and Management "The Theory of Economic Regulation," Science, vol. 2 Spring 1971, pp 3-23. 7

⁶³ שם, עמ' 12.
⁶⁴ גיא רולניק ורועי שפירא "דינמיקה של שבי רגולטורי: חקר המקרה הישראלי" (מוסד שמואל נאמן; ינואר 2019), זמין: <https://www.neaman.org.il/Files/Regulatory%20Capture%20Dynamics%20%E2%80%93%20the%20Israeli%20Case%20Study.pdf>; כך ראו, דנ"א 4960/18 זליגמן נ' הפניקס חברה לביטוח (4.7.2021) מדובר בפסק-הדין המכיר בקיומה של תופעת "השבי הרגולטורי" בשוק ההון והביטוח בפעם הראשונה בפסיקה הישראלית.

לצד הרגולציה העודפת, חסרה רגולציה חיונית להגברת התחרות ולהפחתת השפעתן של קבוצות האינטרס החזקות⁶⁵ בהשוואה למדינות אחרות בעולם, ישראל מדורגת נמוך באיכות הרגולציה והממשל וגבוה בנטל הביורוקרטי והרגולטורי (כך למשל, בשנת 2019 דורגה ישראל במקום ה-69 בלבד מתוך 141 מדינות בקריטריון הנטל הרגולטורי (Burden of government regulation) במדד התחרותיות העולמי של WEF.⁶⁶ חשיבותם של שילוב שיקולי תחרות בעת קביעה או יישום של רגולציה מקבלת משנה-תוקף בפרט בשווקים הפיננסיים; ובפרט – בישראל.

מדוע יש חשיבות מוגברת לשיקולי תחרות דווקא בשווקים הפיננסיים

השוק הפיננסי, בישראל כמו במדינות רבות נוספות, נתון לרגולציה הדוקה. קיימת הסכמה רחבה בין העוסקים בתחום על הצורך להגביל את חופש הפעולה של הגופים הפיננסיים, וזאת ממספר סיבות, ביניהם ניתן למנות את העובדה שהתמוטטות גופים פיננסיים עלולה לגרום נזק קשה לפעילות הכלכלית בגלל תפקיד המפתח שיש להם בכלכלה המודרנית; רגישותם המוגברת לסיכונים העלולים לזעזע אותם ("אפקט דומינו"); תלותם באמון הציבור, בהיותם גורמים המחזיקים את כספי הציבור בנאמנות.

פרופ' פלאטו-שנער אף מזהה בהתפתחותו הייחודית של המשק הפיננסי בישראל, הקשורות בפרשיות פליליות ובהליכי הפרטה של מוסדות בנקאיים כסיבה נוספת לצורך בביקוח על הבנקים; כמו גם ביוזמת הבנק להסדרי סליקה בינלאומיים (BIS) לקבוע את "כללי באזל", אשר מסדירים בצורה שיטתית ניהול סיכונים ופיקוח על הלימות ההון והיציבות הבנקאית, וכן משבר הסאב-פריים (2008).⁶⁷

כל הסיבות הללו, נקשרות לצורך בהבטחת יציבותה של המערכת הפיננסית ובחזיוקה. מנגד, ניתן להציע סיבה אחרת לגמרי להגברת הפיקוח על הגופים הפיננסיים והיא דווקא החשש מפני התעצמות כוחם.⁶⁸ הצורך בריסון כוחם של הגופים הפיננסיים מצדיק, לפי גישה זו, את הכפפתם של הגופים הפיננסיים לפיקוח מסוג אחר. הדבר נכון במיוחד למשק קטן כדוגמת המשק הישראלי המאופיין במבנה הריכוזי של המערכת הפיננסית שלו, שנוצר, בין היתר, בשל גודלו של המשק הישראלי עם מיעוט שחקנים בו, המאפשר להגיע להיקף פעילות משמעותי תוך ניצול יתרונות הגודל.⁶⁹ ויוזכר שעוד בדיוני ועדת ברודט (1995) הוזכר כוחם הדואופוליסטי של בנק הפועלים ובנק לאומי, שנתחיי-השוק שלהם לא השתנו באופן משמעותי מאז ועד היום.

במשק כזה יש לייחס אפוא משקל רב לנושא ריכוז הכוח הכלכלי, ולמנוע היווצרות מוקדי כוח העלולים לנצל את עוצמתם ואת כוח השוק שלהם על חשבון מגזרים הנתפסים כחלשים יותר מבחינת כוחם הכלכלי, כגון לקוחות צרכניים.⁷⁰ אין ספק שבין הגופים הפיננסיים לבין הצרכנים קיים פער כוחות אדיר; ובמקביל לכך האפשרות של בנקים נוספים להיכנס למערכת דורשת קבלת אישור מבנק ישראל. אולם במשך שנים רבות לא זו בלבד שבנק ישראל לא ניסה לבלום את המגמה הריכוזית אלא שהוא ניסה אף לעודד אותה, מתוך

⁶⁵ יובל רויטמן "הרפורמה הרגולטורית: בין הגלוי לסמוי" מסדירים רגולציה: משפט ומדיניות 425, 467 (מסדרת משפט, חברה ותרבות, ישי בלנק, דוד לוי-פאור ורועי קרייטנר עורכים, 2016)
⁶⁶ World Economic Forum the Global Competitiveness Report 2019
https://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf

⁶⁷ רות פלאטו-שנער, הרגולציה הבנקאית בישראל: יציבות מערכתית מול הגנה צרכנית (מכון ון-ליר; מאי 2014), 10-13 (להלן: "רות פלאטו-שנער")

⁶⁸ ראו למשל את סמכותם הייחודית של הבנקים לעסוק בקבלת פקדונות ומתן אשראי (מכוח סעיף 21 לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981) כסמכות שהוגדרה ככוח "מעין מונופוליסטי המוענק לבנקים על פי דין" (ע"א 1304/91 טפחות בנק משכנתאות ישראל בע"מ נ' ליפרט, פ"ד מז(3) 309, 323 (1993))

⁶⁹ בנק ישראל: הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות, דו"ח מסכם (מרץ 2013), עמ' 45
⁷⁰ רות פלאטו-שנער, לעיל ה"ש 67, עמ' 13.

מחשבה שריכוזיות וכוח יתרמו ליציבות הבנקים⁷¹. ועובדה היא שרק כעת, בימים אלו ממש, קיבל רישיון קבוע הבנק הדיגיטלי, ונכנס שחקן חדש למערכת – באיחור אופנתי של לא פחות מאשר 43 שנים.⁷²

בישראל, כוח השוק הרב שבידי הבנקים, ובייחוד שני הבנקים הגדולים, בשילוב עם פערי מידע ניכרים ועם היעדר מערכת מפותחת של דירוג אשראי ("זאפ בנקאי"), מצטברים לחסמי כניסה גבוהים לענף, ולחסמי מעבר גבוהים בפני המשתמשים בשירותיו. כל אלה יחד מאפשרים לבנקים לשמר – ואף להעצים – את הריכוזיות הקיימת. לעומת זאת תחרות ערה ובריאה בין הבנקים עשויה להביא לא רק להפחתת מחירים אלא גם לשיפור איכות השירות, לפיתוח ולחדשנות. ודומה שאין ספק שכשם שתפקיד הרגולטורים לדאוג ליציבות הגופים הפיננסיים, כך גם תפקידם לדאוג לרווחת הצרכן הבנקאי, באמצעות הגדלת התחרות. ואולם, הרגולטורים הפיננסיים מתקשים בכך לבדם.

דחיקת רשות התחרות ממבנה הרגולציה הפיננסית

על פניו היציבות והתחרות אינן אלא מטרות משלימות למטרת-העל של "הגנת הצרכן". כך, שמירה על יציבות הגופים הפיננסיים פועלת לטובת הצרכנים, משום שהיא מבטיחה למעשה הגנה על כספם. חיזוק האמון הציבורי – בין היתר באמצעות קיומה של תחרות, ולא בהיותו "לקוח שבוי" של המערכת – תעודד את הפקדת נכסי הציבור בידי הגופים הפיננסיים, ובכך תתרום ב"היזון-חוזר" לרווחיותם וליציבותם. כלומר, ההגנה על הצרכן משמע בצורה רחבה יותר פיתוח המשק הפיננסי, שיפור איכות השירות וחדשנות, שאלו הן התוצאות הטבעיות של כל תחרות משוכללת.

ואולם, במציאות כפי שמבחינה פלאטו-שנער קיים הבדל מהותי בין רגולציה יציבותית לבין רגולציה צרכנית, משום ש"הלקוח" של הרגולטור הוא שונה. רגולציה יציבותית מתמקדת בהגנת הגוף הפיננסי; ואילו הצרכנית – מתמקדת בציבור. כמו כן, כפי שהובהר לעיל, יכולים להתעורר וקטורים פיקוחיים סותרים בטווחי-זמן שונים. ובהתנגשות הקיימת – המאסדר הענפי ייטה תמיד להעדפת הרגולציה היציבותית.⁷³

כפי שיפורט להלן, מבחינה היסטורית, ועל רקע מציאות של ביזור רגולטורי בישראל, האיזון שבין שיקולי יציבות לבין שיקולי תחרות לא בוצע בצורה אופטימלית. עניין זה בא לידי ביטוי תחת נקודת המוצא שהגורם העיקרי המתאים ביותר האמון על שיקולי התחרות במשוואת האיזון היא רשות התחרות.

כך, במקרים מסוימים – רשות התחרות מזהה כשלים תחרותיים בענף הפיננסי, אולם סמכויותיה מוגבלות⁷⁴, ופעילותה אפוא מסתכמת כ"מרכז מחקר", ולא כמאסדר חשוב ובעל משמעות קריטית לשוק; ובמקרים אחרים – על אף קיומה של סמכות משמעותית לרשות התחרות, קיימת פרקטיקה של אי-שיתופה בשלבי האסדרה, והתוצאה היא הגברת הריכוזיות השוקית וצמצום התחרות, לעיתים במשך עשרות בשנים. ונפרט באמצעות מספר דוגמאות.

שוק המשכנתאות

צפיפות האוכלוסייה בישראל ושיעור גידולה הם הגבוהים במדינות המפותחות, וכנגזרת ישירה לכך שוק הדיור והמשכנתאות בפרט מהווה את אחד השווקים הגדולים והמשמעותיים במדינת ישראל. עסקת המשכנתא היא עסקת ההלוואה הגדולה ביותר שרוב משקי הבית בישראל לוקחים; המדובר בעסקה

⁷¹ שם.

⁷² השלמת הליך ההקמה של הבנק הדיגיטלי (פרסומי בנק ישראל; 10.1.2022) זמין בכתובת: <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/10-1-22.aspx>

⁷³ רות פלאטו-שנער, לעיל הי"ש 67, עמ' 15.

⁷⁴ ראו סעיף 131 לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988

דרמטית, שמחייבת עשרות שנים קדימה. במחצית הראשונה של שנת 2021 ניתנו הלוואות לדיור בסך של 51.7 מיליארד שקלים, שהם גידול של כ-40% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2020. השינוי המשמעותי בהיקף המשכנתאות שניטלו נובע מגידול במספר העסקאות לרכישת דירות חדשות; מהירידה בריביות על הלוואות לדיור שהובילה לעלייה בביקוש למשכנתאות; מגידול בהיקפי מחזורי המשכנתאות מסך המשכנתאות החדשות; וכן כתוצאה מעלייה חדה במחירי הדירות בשנים האחרונות.⁷⁵

התפיסה המקובלת היא שלשוק המשכנתאות יש מאפיינים ייחודיים המאפשרים לו להיות תחרותי בהשוואה לשירותים בנקאיים אחרים למשקי בית. המשכנתא היא לרוב מוצר שנרכש בנפרד מיתר השירותים הבנקאיים ולקוחות רבים נוטלים משכנתא בבנק שאינו הבנק בו הם מנהלים חשבון עו"ש. בנוסף, בתהליך נטילת המשכנתא הלקוחות, ברוב המקרים, מבצעים תיחור.⁷⁶ על-אף תפיסה מקובלת זו, מדד HHI (הרפינדל-הירשמון) בשוק המשכנתאות הוא 0.25 בהשוואה ל-0.21 בשוק האשראי הצרכני, קרי שוק המשכנתאות ריכוזי יותר בהשוואה לשוק האשראי הצרכני.⁷⁷

תפיסה מקובלת זו, שסותרת על-פניה את מדד הריכוזיות, אותגרה פעם נוספת בעקבות משבר הקורונה. כזכור, משבר הקורונה היא לידי כך שבוצעו כמה שינויים רגולטוריים בשוק המשכנתאות במהלך שנת 2020. העיקריים שבהם הם הפחתת דרישות ההון הרגולטוריות ב-1%,⁷⁸ הפחתת ריבית בנק ישראל מ-0.25% ל-0.1%,⁷⁹ הקלה במגבלת שיעור ההחזר מההכנסה במשכנתאות באופן זה שלעובדים שהוצאו לחל"ת ניתנה האפשרות ליטול משכנתא של עד 70% מהכנסות שני בני הזוג (במקום 50% כפי שהיה לפני כן).⁸⁰ זאת ועוד, הפיקוח על הבנקים אפשר לבנקים להעניק הלוואות לכל מטרה במשכון דירה (ולא רק למטרת מגורים) בשיעור מימון של עד 70% במקום בשיעור מימון של עד 50%,⁸¹ דחיית תשלומי הלוואות כדי לסייע ללקוחות להתמודד על ההשלכות הכלכליות של המשבר,⁸² ולבסוף – ביטול המגבלה על משקל הריבית המשתנה לא צמודה (ריבית פריים) מסך המשכנתא. ביטול המגבלה הזו צפוי היה להביא לשינוי משמעותי בחלוקה של הלוואות המשכנתא למסלולים השונים.⁸³

ואולם, ביום 15.3.2021 נערכה ישיבה בנושא "השפעת ביטול המגבלה על מרכיב הפריים בהלוואות לדיור על תשלומי המשכנתא של צרכנים" בוועדת הכלכלה של הכנסת. במוקד הדיון שהתקיים בוועדת הכלכלה עמדה התנהלות הבנקים בנושא הפחתת מגבלת רכיב הפריים במשכנתאות, שלכאורה לא "גולגלה" כמצופה – בשוק תחרותי – להנחות משמעותיות לטובת משקי-הבית, וכל זאת אף בניגוד לכוונה המפורשת של בנק ישראל. בכך בא לידי ביטוי באופן חמור ביותר הכוח המונופוליסטי של הבנקים בשוק המשכנתאות.

במסגרת הדיון בוועדה, עו"ד מיכל הלפרין הממונה על התחרות דאז אפיינה את עולם המשכנתאות כעולם בעל "תדמית כאילו מתקיימת תחרות בין הבנקים בפועל, התמונה היא הרבה יותר מורכבת. יש שלושה בנקים שמחזיקים 75% מהשוק [...] השוק הזה הוא שוק בהחלט ריכוזי".⁸⁴ בהמשך היא אף ציינה: "אני רוצה בהקשר זה לומר בצורה מאוד ברורה וחד משמעית. אפילו אם נניח שלא בכל הבנקים היה אותו אירוע,

⁷⁵ בשנים 2007-2021 חלה עלייה של 121.5% במדד מחירי דירות בבעלות; כאשר מספטמבר 2020 עד אפריל 2021 הייתה קפיצה בקצב חודשי של 0.8, מתוך מרכז המידע והמחקר של הכנסת, תיאור וניתוח שוק המשכנתאות בישראל, סקירה כלכלית, עמ' 2.

⁷⁶ מרכז המידע והמחקר של הכנסת, תיאור וניתוח שוק המשכנתאות בישראל, סקירה כלכלית, עמ' 14.

⁷⁷ שם.

⁷⁸ שם, עמ' 11.

⁷⁹ שם.

⁸⁰ שם.

⁸¹ שם, עמ' 11-12.

⁸² שם, עמ' 12.

⁸³ שם, עמ' 13.

⁸⁴ פרוטוקול דיון בוועדת הכלכלה מיום 15.3.2021, עמ' 4.

זה לא אומר שאין מקום להתערבות רשות התחרות. בדבר הזה, אנחנו בהחלט עם עיניים פקוחות [...] זה אירוע חשוב בעינינו [...] ואפילו אם איתן מדמון צודק, והיה פה אירוע שלם בכל בנק, זה לא אומר שלא נחוצה ההתערבות שלנו. וכל הצעדים האפשריים מונחים על השולחן בהקשר הזה.⁸⁵

דברים אלה, כך נראה, שמים סוף לתפיסה השגויה לפיה מתקיימת תחרות מסוימת בין הבנקים השונים בתחום המשכנתאות, שהרי במסגרת של תחרות משוכללת ברור כי לכל הפחות רוב (אפילו אם לא כל) החיסכון בעלויות העסקה אמור היה להתגלגל אל הצרכנים.

לאור כשלי שוק אלה, מנצלים הבנקים את שליטתם בשוק, מונעים תחרות (הן לעניין כניסת תחרות חדשה, אך הן בכל הנוגע לתחרות ממשית בין הבנקים השונים), ובכך מונעים את גלגול ההנחה אל רוכשי המשכנתאות. כל עוד מתנהל השוק בצורה ריכוזית כל כך לא יכולה להתקיים תחרות, והניסיונות להפחית את העלויות של הצרכנים צפויים להמשיך ולהיתקל במחסומים.

דברים אלו של הממונה באו לידי ביטוי גם במסגרת דו"ח שכתבה רשות התחרות⁸⁶, שבו היא הכירה בשוק המשכנתאות כשוק שאינו תחרותי מספיק: "במצב הדברים האמור, הצעד האידיאלי מבחינת הרשות הוא נקיטה בצעדים אשר יתמרצו כניסה של שחקנים חדשים לשוק המשכנתאות, באופן שצפוי לעורר ולקדם את התחרות על הלווה, ובתוך כך גם לתמרץ את השוק לספק לו אמצעים קלים ונוחים יותר לעריכת תיחור".

ועל אף כל זאת, יכולתה של רשות התחרות להשפיע על התחרות בשוק המשכנתאות דומה שאינו קיים. השפעתה מתמצית בכתיבת דו"חות, ובהרמת דגל. אולם היא מנועה מלנקוט כל פעולה ישירה בנושא, נוכח הוראת סעיף 31ד לחוק התחרות הכלכלית, שעניינה הוראות מיוחדות לעניין קבוצת ריכוז בתחום הבנקאות ובתחום הביטוח, הנותן בפועל "זכות וטו" לידי הרגולטורים הפיננסיים להתערבות תחרותית של רשות התחרות.

יודגש שבנק ישראל אמנם מתכנן לבצע פעולות תחרותיות מסוימות להגברת התחרות בשוק המשכנתאות (ואף פרסום טיוטה להערות הציבור), אולם אחת הפעולות התחרותיות החשובות ביותר להגברת התחרות כעולה מדו"ח רשות התחרות, שהיא אפשרות פרסום השוואה בין הריביות שגובים הבנקים על המשכנתאות, נדחה בידי בנק ישראל בנימוק שהפרסום יפגע בנכונותם של הבנקים להעניק אשראי יקר.⁸⁷ חשוב להבהיר שאין בכוננתנו לטעון לנכונותה או יעילותה של פעולה מוצעת כלשהי. מיקודה של הטענה – רק בדחיקתה של רשות התחרות (וכנגזרת מכך של שיקולי תחרות) מהרגולציה הפיננסית, ועל המשמעויות של הדבר.

סוכני ביטוח

דוגמא דומה נוספת לבעייתיות זהה, היא משוק הביטוח. ביטוח הבריאות בישראל הוא מוצר מורכב להבנה. ריבוי המוצרים בשוק, מורכבותם והידע הרב הנדרש על מנת לקבל החלטות אופטימליות בתחום הביטוח, יוצרים צורך של המבוטחים בהכוונה וייעוץ של סוכני ביטוח.⁸⁸ בשל מאפיינים אלו המבוטח תלוי במתווך שמסייע לו בבחירת המוצר ובהתאמתו, כאשר הוא בעל יכולת מוגבלת להעריך את איכות וטיב עבודתו של סוכן הביטוח בהיבטים רבים.⁸⁹

⁸⁵ שם, עמ' 17.

⁸⁶ דו"ח ציבורי "בעיות האינפורמציה בשוק המשכנתאות בישראל: פיזור מחירים וחיפוש", עמ' 39.

⁸⁷ הדר חורש, **בנק ישראל מסרב להשוות בין ריביות הבנקים על המשכנתאות. על מי הוא מנסה להגן?** (המרקר, 30.12.2021).

⁸⁸ רשות התחרות, מחקר ביטוחי הבריאות: השפעת תמריצים כלכליים על מכירות הסוכנים, 29.12.2020, עמ' 4.

⁸⁹ שם, עמ' 30.

מנקודת המבט של הפרט שמקבל את שירותו של סוכן הביטוח, הסוכן בעל תפקיד כפול: הוא בעל תפקיד משמעותי ובלעדי הן בשלב קבלת ההחלטה על הרכישה של הכיסוי הביטוחי ועמידה על כדאיותו, לרבות ביצוע הבחנה בין החברות השונות והכיסויים השונים שמוצעים על ידן; והן במהלך ההחזקה בביטוח במסגרתה הסוכן נדרש לטפל בעניינים השוטפים של המבוטח מול חברת הביטוח.⁹⁰

מהזווית של חברות הביטוח, סוכני הביטוח הם ערוץ ההפצה העיקרי בתחום ביטוחי הפרט. סוכני הביטוח אינם מצויים ביחסי העסקה עם חברות הביטוח, והם יכולים להתקשר חוזית עם מספר חברות ביטוח כפי רצונם. עם זאת, חלק ניכר מהסוכנים מתקשרים חוזית עם מספר מצומצם של חברות.⁹¹ כך לדוגמא, בשנים 2016-2018 כ-35% מהסוכנים התקשרו חוזית עם חברה אחת בלבד, וכ-54% התקשרו עם שתי חברות לכל היותר.⁹²

מהמחקר שביצעה רשות התחרות עולה שהתמריצים שמספקות חברות הביטוח לסוכנים אכן אפקטיביים ומשפיעים על מכירותיהם. כך, משפיעים גם הבונוסים השנתיים שניתנים לסוכני הביטוח על פי עמידתם ביעדים על דפוסי המכירה.⁹³ הממצאים מלמדים שבעוד חלק גדול מהמבוטחים בשוק סבורים שהסוכן עובד לטובתם, חברות הביטוח מספקות תמריצים בצורה שמשפיעה על הסוכנים לשקול את שיקולי ההכנסה שלהם – ולא את שיקולי טובת המבוטח בלבד כאשר הם מוכרים פוליסת בריאות.⁹⁴ מבנה שוק זה עלול להביא למכירת פוליסות יקרות ושאינן מותאמות לצרכיהם של המבוטחים, וכן להביא לתופעה של מכירת יתר של פוליסות ביטוח, תופעה שהיא אכן נרחבת בשוק היום.⁹⁵

על-אף התוצאות המובהקות של הדו"ח, והמחקר המקיף שרשות התחרות ביצעה בנושא, הרשות למעשה פועל אך כ"מרכז מחקר" גרידא, שמצביע על הבעיה התחרותית אבל אינו פועל בגינה. לא כרגולטור. כאמור לעיל ביחס לשוק המשכנתאות, יכולתה של רשות התחרות להבטיח קיומו של אפיק פעולה בנושא זה מוגבל בשים לב להוראת סעיף 31 לחוק התחרות הכלכלית, המקנה בידי הממונה על הביטוח בהקשר זה "זכות ווטו" על פעילותה האפשרית של רשות התחרות בנדון.

רשות התחרות אפוא יכולה להצביע על הבעיות התחרותיות בענפים הפיננסיים; אולם יכולת השפעתה מוגבלת כרגולטור.

מקרי מס"ב ושב"א

מס"ב היא חברת שירותים משותפת כמשמעות מונח זה בחוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981 (בעבר גם חברת שב"א הייתה חברת שירותים משותפת, אולם כיום אינה מוגדרת ככזו). מכוח זה שתיהן היו כפופות לאסדרת המפקח על הבנקים; וכפי שיובהר להלן, עם הקמתן הן היו הסדרים כובלים כמשמעות מונח זה בחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988.⁹⁶ ואולם על-אף המשמעויות התחרותיות החמורות שבפעילותן, מעורבותה של רשות התחרות (ההגבלים העסקיים דאז) באסדרתן התרחשה רק במקרה; ובדיעבד.

⁹⁰ שם, עמ' 6.

⁹¹ שם, עמ' 7.

⁹² שם, עמ' 8.

⁹³ שם, עמ' 29.

⁹⁴ שם, עמ' 30.

שם.

⁹⁶ בין היתר, בשל הבעלות בה, כך שבעת ההחלטה הראשונה צוין שהצדדים להסדר מחזיקים במשותף במסב, בהתאם למפורט להלן: בנק הפועלים, בנק לאומי ובנק דיסקונט מחזיקים כל אחד ב-25% ממניות מסב, ובנק המזרחי והבנק הבינלאומי מחזיקים כל אחד ב-12.5% ממניות מסב.

מס"ב עוסקת בין היתר בסליקת חיובים וזיכויים בין בנקים ולקוחותיהם, מתן שירותי מיתוג למאגרי מידע ומתן שירותי העברת עמיתים בין קופות גמל. מס"ב מספקת שירותים לתאגידים בנקאיים וכן עוסקת בסליקת חיובים וזיכויים על פי הרשאה בעבור ארגונים שונים, המבקשים לזכות או לחייב מספר חשבונות בנקאיים בפעימה אחת. על-אף העובדה שמס"ב פועלת כבר החל מאז שנת 1982⁹⁷ החלטת הפטור הראשונה להסדר מאת הממונה על ההגבלים העסקיים ניתנה רק כעשרים שנים מאוחר יותר – ביום 20.6.2002 (להלן: **"החלטת הפטור הראשונה"**)⁹⁸, ואף זאת רק לאחר שהממונה פנה אליהן וביקש שיפנו אליו, לשם קבלת פטור.

"מסב פועלת מזה מספר שנים. בקשת הפטור הובאה לבחינתי לאחר שפניתי אל נציגי הבנקים במכתב מיום 10 ביולי 2001 ובו הודעתי להם כי לעמדתי "כללי התנהגות בין הממונה על הגבלים עסקיים לבין ארבעת הבנקים הגדולים" (להלן: "כללי ההתנהגות"), נעדרים כל תוקף נורמטיבי מחייב, הם אינם אלא גילוי דעתו דאז של הממונה, ואין בהם פטור מעימו או היתר זמני או אישור מבית הדין להסדרים שהינם כובלים בכללי ההתנהגות. במכתב זה הודעתי לבנקים כי החל מיום 1 באפריל 2002 תחל רשות ההגבלים העסקיים בפעולות אכיפה לגבי פעולות הכלולות בכללים והמהוות הסדר כובל, אלא אם יינתן לבנקים פטור או אישור כאמור בסעיף 4 לחוק. יצויין כי המועד האמור הוארך בסופו של דבר (ככל הנוגע לבקשה זו) עד ל-1 ביוני 2002. בעקבות פנייה זו התקבלו ברשות ההגבלים העסקיים מספר בקשות פטור, וביניהן הבקשה הנדונה."

כלומר, מס"ב פעלה במשך שנים ללא מעורבות רשות התחרות, כנדרש ממיזם משותף שהוא למעשה הסדר כובל. דבר זה התאפשר תחת פיקוח המפקח על הבנקים.

זאת ועוד, הבנקים המחזיקים במס"ב,⁹⁹ מחזיקים גם בחברת שירותים משותפת נוספת בשם שירותי בנק אוטומטיים בע"מ (להלן: **שב"א**), המציג אירוע כמעט זהה לחלוטין.

תחומי עיסוקה של שב"א הם, בין היתר, תפעול מערכת אחידה ומקושרת לאיסוף עסקאות ואישור עסקאות המבוצעות באמצעות כרטיסי אשראי, תפעול ממשק משותף של סולקים ומנפיקים של כרטיסי אשראי ותפעול מערכת מיתוג אחידה ומקושרת לביצוע אישורי פעולות ATM של בנקים שונים.

עוד שנים רבות קודם להסדרת פעילותה של שבא על ידי הממונה, כבר פעלה שב"א מכוח רישיון שהוענק לה על ידי בנק ישראל כחברת שירותים משותפת על פי חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981.¹⁰⁰

כך, בהחלטת הממונה משנת 2012 הוא ציין כי "בעולם מצויות שיטות שונות ומגוונות להענקת השירותים המסופקים על ידי שבא, וחברה בבעלות הבנקים הגדולים במדינה אינה האפשרות היחידה הקיימת. יחד עם זאת, המיזם – במסגרתו חברו חמשת הבנקים הגדולים בישראל אשר נתח השוק המצרפי שלהם בסוף שנת 2010 עמד על 93% מסך נכסי המערכת – **הובא בפני מן המוגמר**."

הערה אחרונה זו היא למעשה תזכורת להחלטת הפטור משנת 2004, בה סקר הממונה את האופן שבו הגיע עניינה של שב"א לשולחנו של הממונה:

"חמשת הבנקים הגדולים, הצדדים לפטור זה, הפעילו במשותף, משך שנים, את שבא, וזאת מבלי שקיבלו לשם כך פטור מאת הממונה, או אישור מבית הדין להגבלים עסקיים, כפי שנדרש על פי חוק. לפני למעלה משנתיים פניתי אל הבנקים, ודרשתי כי יביאו את ההסדר האמור לבחינתי. בהמשך לכך פנו הבנקים בבקשה למתן פטור (פטור 4804). לאחר שבחנה רשות

⁹⁷ אתר החברה בכתובת <https://www.masav.co.il/about>

⁹⁸ החלטה בדבר מתן פטור בתנאים מאישור הסדר כובל להסדר בין: בנק הפועלים בע"מ בנק לאומי לישראל בע"מ בנק המזרחי המאוחד בע"מ בנק דיסקונט בע"מ הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ 3014681 מיום 20.06.2002.

⁹⁹ למעט בנק מזרחי טפחות בע"מ.

¹⁰⁰ שב"א הוקמה בשנת 1978 מתוך מצגת "הצעת מכר בבורסת תל אביב" 2019 <https://www.shva.co.il/wp-content/uploads/2019/06/companypresentation.pdf>

ההגבלים העסקיים את פעילותה של שבא במסגרת אותה בקשת פטור, ראיתי לנכון להעניק פטור לפעילותם של הבנקים במסגרת שבא, בכפוף לקיומם של מספר תנאים, שהעיקריים שבהם - הבטחת גישה שוויונית (access open) של מתחרים, למערכות המופעלות על ידי שבא.¹⁰¹

במסגרת החלטות של הממונה לאשר את ההסדרים הכובלים של מס"ב ושב"א, הוא הגיע לכלל מסקנה שבעיקרם מדובר בהסדרים המגדילים ביסודם את תפוקת השירותים בשוק הבנקאות וכרטיסי האשראי. אולם, יתרונות אלו מתקיימים לצד חששות תחרותיים משמעותיים, הנוגעים הן לתחומי פעילותם של המיזמים והן לתחומי הפעילות של הורי המיזם וחברות קשורות בהן. הממונה למעשה אף ציין (בהחלטת הפטור מיום 22.5.2012) שאחת הסיבות המרכזיות לכישלון בהגברת התחרות בשוק הבנקאות וכרטיסי האשראי נובעת במובהק כתוצאה מפעילותה האנטי-תחרותית של שב"א.¹⁰²

מסקנת הדברים היא שאי-מעורבותו של הממונה פגעה בתחרות, תוך שהמפוקחים משתמשים במאסדר הרלוונטי (המפקח על הבנקים במקרה זה) כ"שכפץ" מפני ביקורת הממונה. כפי שהובהר אף בהחלטת הממונה, שב"א ומס"ב הובאו לפני הממונה "מן המוגמר", תוך פגיעה תחרותית ובצרכנים. מעבר לכך, לפחות ביחס לשב"א הבהיר הממונה שבעולם קיימים מודלים אחרים.

יצוין שמאז התערבותו של הממונה שב"א הפכה לחברה ציבורית, ובכך נקטע באופן מבני ניגוד העניינים שבו הייתה אל מול הבנקים וחברות כרטיסי האשראי (שאז היו בבעלות אותם הבנקים). ניתן רק לשער שאילו היה מובא עניינה של שב"א לבחינת הממונה בעת הקמתה – יכול והפרקטיקות האנטי-תחרותיות שעלו לצרכנים בישראל במאות מיליוני שקלים מצטברים משך עשורים, היו מראש לא מתקיימות; והתחרות בענף כרטיסי האשראי הייתה נראית אחרת לחלוטין. כל זה כמובן מבלי לפגוע ביציבות חברות כרטיסי האשראי או בבנקים שהחזיקו בהן (ובשב"א ומס"ב במקביל). במילים אחרות, האחזקות הצולבות עלו כסף רב לציבור הישראלי, שהלכו והצטברו עד להתערבותו (המאוחרת במיוחד) של הממונה על התחרות. בכך נפגעה "ההגנה על הצרכן".

מקרה הבוחן של אקירוב

בתקופה האחרונה הגיש מר אלפרד אקירוב, בעל השליטה בחברת אלרוב מלונאות ונדל"ן בע"מ (להלן: **אלרוב**), בקשה להיתר שליטה בחברת כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ (להלן: **"כלל"** או **"חברת כלל"**), לו, לבנו ג'ורג'י ולבתו.¹⁰³

¹⁰¹ החלטה מיום 17.6.2004.

¹⁰² בבחינת בקשת הפטור הנוכחית מצאתי, כי ניסיונות כניסה של שחקני חדשי לתחומי הפעילות של שבא והבנקים המחזיקים בה כשלו. בין היתר נמצא, כי שבא דורשת משחקנים חדשים המבקשים להתחבר לאחת ממערכותיה (קרי, מיתוג, ATM איסוף ואישור עסקאות, ממשק משותף לסליקה צולבת) את עלויות ההקמה ההיסטוריות של המערכת בנוסף לעלויות התאמה שלה. דרישה זו סותרת את רוח ומטרותיה של התנאי לפטורי הקודמים שקיבלה שבא ומציבה בפני שחקנים חדשים תנאים פרוהיביטיביים המונעים כניסה לשוק, ומשכך, מצאתי לנכון להבהיר כאן כי היא אסורה. בשולי הדברים אציין כי ריבוי החששות התחרותיים והקושי לקבוע תנאים התנהגותיים שיפיגו חששות אלה מעלה שאלות בדבר מאזן היתרונות והחסרונות הנובעים מהעובדה שבשבא מחזיקים דווקא הגופים אשר הם והגופים הקשורים להם פועלים בשווקים הנסמכים על שירותי שבא השונים. [בהחלטה הפטור מיום 22.5.2012].

¹⁰³ ראו דיווח של אלרוב לרשות ניירות ערך מיום 2.12.2021 אשר פורסם במערכת המא"י <https://maya.tase.co.il/reports/details/1415828/1/0>.

השליטה בגוף מוסדי מותנית בקבלת היתר שליטה מהממונה, בהתאם לתבחינים המנויים בחוק.¹⁰⁴ חלק מהתבחינים עוסקים במיהות המבקש¹⁰⁵; חלק אחר – בשיקולים רוחביים¹⁰⁶, ביניהם גם שיקולי תחרות; שאף קיבלו ביטוי בהגדרת תפקידיה של רשות שוק ההון עצמה.¹⁰⁷

על-אף שהוראות החוק מחייבות את הממונה לשקול שיקולי תחרות שונים, הבאים לידי ביטוי גם בתבחינים שנקבעו בחוק לגבי "המדיניות הכלכלית של הממשלה" ו"טעמים שבטובת הציבור" – הממונה על שוק ההון נמנע מקיום התייעצויות משותפות עם המאסדרים הנוספים הנוגעים לעניין.

התייעצויות כאמור היו מציפות את החששות התחרותיים החמורים משובן של פירמידות-שליטה (רכישת מניות כלל אחזקות בידי אלרוב נדלן עתידה ליצור לכאורה פירמידה בת-שלוש שכבות); החששות המובנים שקיימים בשילובן-מחדש של חברות ריאליות (כאלרוב נדלן) יחד עם גופים פיננסיים (כלל ביטוח); והנסיגה לאחור בהתפתחות הטבעית של החברות הציבוריות במשק העוברות מחברות עם גרעין שליטה לחברות ללא גרעין שליטה, קרי ממשק מתפתח למשק מפותח – ומתן היתר שליטה לכלל משמעו שובם-מחדש של בעלי שליטה, לאחר מאבקים ארוכי-שנים בשיחורר המשק מאחיזת-החנק של בעלי השליטה בחברות ציבוריות.

העולה מהאמור הוא שעל-אף שסמכות ההחלטה בדבר מתן היתר שליטה נתונה בלעדית בידי הממונה על שוק ההון, הרי שלהחלטתו בנדון משמעויות החורגות משוק הביטוח בלבד; והן אף עלולות להיות בעלות השלכות-רוחב חמורות על המשק הישראלי כולו. כך, למשל ניתן לציין, שכלל כגוף מוסדי מחזיקה באחוזים נכבדים בבנקים (כ-5.5% בבנק לאומי; כ-6.5% בבנק הפועלים). כך, שלמעשה, מתן היתר שליטה לאקירוב על כלל ביטוח משמעה בפועל – גם השפעה משמעותית על הדואופול הבנקאי. נוכח זאת, ברי שלהחלטת הממונה על הביטוח השלכות גם ביחס לסקטורים פיננסיים אחרים.

ואולם, על-אף פניות חוזרות ונשנות של התנועה לממונה על שוק ההון המפצירה בו לקיים התייעצויות אלו, ועל-אף שאין מחלקות על המשמעויות החמורות וכבדות-המשקל שיש להחלטתו למתן היתר, לא רק על שוק הביטוח, אלא גם על שוק הבנקאות ובכלל – על המשק הישראלי כולו ועל עתידו – הרי שהמפקח נמנע מקיום התייעצויות עם המאסדרים הרלוונטים, ובפרט עם הממונה על התחרות, שאף מכהנת כיו"ר ועדת הריכוזיות.

האיזון במתח שבין ביזור רגולטורי לבין איחוד רגולטורי – אופן השילוב המתאים של רשות התחרות במבנה הרגולציה הפיננסית

ראינו אפוא ששילובה של רשות התחרות ברגולציה הפיננסית אינו מיטבי, וזאת על-אף שאין מחלוקת בדבר החשיבות שבשילוב השיקולים התחרותיים במגזרים אלו בפרט; ובעובדה שמבחינה היסטורית האופן שבו יושמו ונשקלו השיקולים התחרותיים באסדרה הפיננסית נזקקו – לא פעם – ל"דחיפה חיצונית" (בין באמצעות ועדות אד-הוק ובין באמצעות מעורבות של רשות התחרות). השאלה היא אפוא, מהו המודל

¹⁰⁴ סעיף 32 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981 (להלן: "חוק הפיקוח") וסעיף 9 לחוק חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005 (להלן: "חוק קופות גמל").

¹⁰⁵ כך, סעיף 1(ב)32 קובע כי "במתן היתר לפי סעיף זה יובאו בחשבון השיקולים המפורטים בסעיף 17, בשינויים המחויבים, לרבות התאמתו של המבקש לשלוט, להחזיק כמות אמצעי שליטה כמבוקש, או להסכים לעניין הצבעה למינוי דירקטור, לרבות להפסקת כהונתו, ובכלל זה ניסיונו העסקי, עיסוקיו ועסקיו האחרים, חוסנו הכלכלי, מהימנותו, וכן ההשלכות האפשריות של מתן היתר על השליטה, הקיימת או העתידית, במבטח או בסוכן התאגיד."

¹⁰⁶ כך, סעיף 17 קובע כי על הממונה לשקול, בין היתר, גם את תוכניות הפעולה של המבקש וסיכוייו להגשימן; התאמתם של נושאי המשרה בתאגיד המבקש לתפקידם; האמצעים הכספיים והרקע העסקי של בעלי אמצעי השליטה בתאגיד המבקש; תרומת מתן הרשיון לתחרות בשוק ההון, ובמיוחד לתחרות במשק הביטוח ולרמת השירות בו; המדיניות הכלכלית של הממשלה; וטעמים שבטובת הציבור.

¹⁰⁷ אחד מתפקידי-העל של הרשות הוא "קידום התחרות במערכת הפיננסית, ובמיוחד בשוק ההון הביטוח והחיסכון" [סעיף 1(ג)א(3) לחוק הפיקוח].

המתאים ביותר להבטיח ששיקולים יציבותיים יאוזנו בצורה המיטבית ביותר עם שיקולים תחרותיים, כך שהתוצאה תהיה האופטימלית. כיצד נדרש להיות מבנה הרגולציה הפיננסית כך שיובטח שהשיקולים התחרותיים מקבלים מענה מספק במסגרת האיזון הנדרש במתח הבסיסי שבין "יציבות" לבין "תחרות".

חשוב לציין שהאיזון הראוי אין פירושו בהכרח מתן משקל שווה לכל אחד מהתפקידים. מדובר באיזון דינאמי המשתנה מעת לעת בעקבות השינוי בתנאי המשק ושיקולים נוספים ותוך פיקוח ומעקב מתמידים מצד הרגולטור אחר שיווי משקל עדין זה.¹⁰⁸

איזון זה נדרש על רקע מציאות של ביזור רגולטורי. מצב זה מתקיים כאשר פעילות או תחום מסוים מוסדרים בו-זמנית בידי כמה מאסדרים. מצב זה נוצר, במקרים בהם התחום מוסדר במקביל בידי רגולטור ספציפי, שהוא הרגולטור הענפי (המפקח על הבנקים או הממונה על שוק ההון או רשות ניירות ערך), וכן בידי מאסדר כללי (דוגמת רשות התחרות).¹⁰⁹ כך, תופעת הביזור הרגולטורי נוצרת כשסמכויות לקביעת הרגולציה ולפיקוח על יישומה בתחום מסוים מחולקות בין כמה גורמים הפועלים בד בבד, לעתים תוך חפיפה מלאה או חלקית.¹¹⁰ מצב זה יכול שיהיה מתוכנן, כמהלך יזום של פיזור סמכויות, ויכול שיהיה תוצאה של כללי רגולציה שנקבעו בד בבד בתחומים נפרדים והמציאות המורכבת הצמיחה חפיפה ביניהם.¹¹¹

חשוב להדגיש שביזור רגולטורי כשלעצמו איננו בהכרח מצב בעייתי, משעה שאפשר לתאר כל שוק כנמצא על הספקטרום שבין שני מודלים: האחד, הוא מודל פיקוח מאוחד, המרכז בידי הן את הסמכות היציבותית והן את זו התחרותית; והמודל האחר, מודל פיקוח דו-ראשי ("טוויין-פיקס"), שלפיו כל רגולטור מופקד על פונקציה פיקוחית נפרדת.¹¹²

יתרונות הביזור הרגולטורי

אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה עומדים על היתרונות והחסרונות במתח שבין ביזור לאיחוד רגולטורי. לטענתם, ביזור רגולטורי הוא ביסודו ערובה למשילות ראויה. ביזור רגולטורי יש בו כדי להתמודד בצורה מסוימת עם תופעת השבי הרגולטורי (regulatory capture), תופעה אשר כבר קיומה כבר הוכר בעת האחרונה פסיקה ובפרט ביחס לקיומו בשוק ההון.¹¹³ תופעת השבי הרגולטורי יכולה להתקיים הן בשלב יצירת הרגולציה עצמה; והן בשלב היישום שלה לאורך זמן. המחברים מציינים שעצם קיומם של מספר רגולטורים שסמכותם חלה במקביל על פעילות אחת מוודא שכל רשות כפופה לפיקוח עקיף בידי השנייה, לפחות במובן זה שהחלטות רגולטוריות נבחנות לא רק בידי הכפופים להן אלא גם בידי רשויות מקבילות אחרות.

לפי המחברים, קיומו של ביזור רגולטורי עשוי לתת מענה מסוים לחשש מפני קיומו של שבי רגולטורי. המחקר בתחום מדע המדינה כבר מכיר בחשיבותו של חוסר הוודאות הפוליטי ("political uncertainty")¹¹⁴

¹⁰⁸ פלאטו-שנער, ה"ש 67 לעיל, עמ' 20.

¹⁰⁹ על הסיבות ליצירת ביזור רגולטורי, היתרונות והחסרונות ראו: עדי אייל, ציפי איסר-איציק ואורן פרז "רגולציה בתנאים של ביזור: בין התנגשות לסינרגיה ומבט למציאות רגולטורית בישראל" בתוך: **מסדירים רגולציה-משפט ומדיניות**, 213 (בעריכת ישי בלנק, דוד לוי פאר ורועי קרייטנר, תשע"ו-2016 (להלן: "אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה")

¹¹⁰ מיכל שיצר-גל, "תפקידו של חוק ההגבלים העסקיים במארג החוקים הכלכליים של מדינת ישראל", בתוך: **"ניתוח משפטי וכלכלי של דיני ההגבלים העסקיים"**, כרך ראשון, עורכים: מיכל שיצר-גל ומנחם פרלמן, 31 (התשס"ח-2008)

¹¹¹ אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה, בעמ' 214.

¹¹² פלאטו-שנער, ה"ש 67 לעיל, עמ' 21.

¹¹³ דנא 4960/18 שולמית זליגמן נ' הפניקס חברה לביטוח בע"מ (פורסם בנבו, 4.7.2021)

¹¹⁴ Wilson, J. Q. (1980). *The politics of regulation*, Basic Books New York, Moe, T. M. (1990). "The politics of structural choice: Toward a theory of public bureaucracy." *Organization theory: From Chester Barnard to the present and beyond*: 116-153, Mueller, D. C. (2000). *Constitutional democracy*, Oxford University Press, USA.

שנוצר כתוצאה מביזור רגולטורי, כגורם שיכול להשפיע באופן חיובי על החלטות שמקבלים רגולטורים כאשר יש להם סמכות לעשות כן במקביל לרגולטורים אחרים. חלק מההשפעה האמורה נובע מחשש של רגולטורים מביקורתם של רגולטורים אחרים, קרי מדובר ביצירת פיקוח הדדי המופעל על-ידי גופים בעלי מעמד נורמטיבי דומה, ושבניגוד לתעשיות המוסדרות, אינם חוששים להביע את ביקורתם. גורם משמעותי נוסף, הוא עצם העובדה שעל רגולטורים שונים פועלים שחקנים שונים שפעילותם מאזנת ורתיעה אלו את אלה. קרי, בביזור רגולטורי מתקיים מאזן-אימה מסוג מסוים שמקטין תמריצים להשגה או למימוש השפעה כאמור על הרגולטור. כך, ביחס לפיזור כוח רגולטורי מציינת פלאטו-שנער שפיזור הסמכויות בין רגולטורים שונים מונעת "כוח עודף" בידי רגולטור יחיד, ומקטינה את החשש לניצול לרעה, ולמעשה מגבירה את הפיקוח ההדדי שבין הרגולטורים אשר עומדים חשופים לביקורת של רגולטורים אחרים, מקבילים בתחומם.

גם המקצועיות והמומחיות של הרגולטורים השונים המתקיים במצב של ביזור רגולטורי הוא יתרון משמעותי. כפי שסוקרים **אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה** הסמכתן של סוכנויות רגולטוריות עצמאיות ומקצועיות היא תגובה למציאות שעמדה ברקע צמיחתן, שבו קשיים פוליטיים רבים ושונים מנעו את קיומן של רגולציות ורפורמות חשובות עבור הציבור, ועיקרון ההתמחות וההתמקצעות מהווה לפיכך חלק מהבסיס הערכי להצדקת קיומן. גם לשיטת פלאטו-שנער, המודל הביזורי מאפשר לכל רגולטור להתמקד במשימתו, כשהוא חף מהצורך בקידום המטרות האחרות במקביל. הפרדה מעין זו מסייעת לקידום מהיר ועיל של הפונקציה הפיקוחית המרכזית של הרגולטור. כמו כן, הפרדת הרגולטורים יוצרת מערך של פיקוח ובקרה הדדיים, תוך שכל רגולטור מתמקד בפונקציה הרגולטורית שבאחריותו, מה שצפוי להניב תוצאה יעילה יותר.

זאת ועוד, היתרון המשמעותי שנכלל בביזור הרגולטורי נובע גם מהתמקדותם של הרגולטורים הענפיים במשימה ייעודית, הנובעת מתיחום פעילותן בצורה ברורה והגבלתן לענף אחד או לאספקט אחד במשק, תוך הבלטת האינטרס הציבורי המהווה אבן פינה לפעילותן ואשר על שמירתו הן אמונות. ביחס להתמחות הרגולטורית מציינת פלאטו-שנער את התמחותם של גופים רגולטוריים בעלי מומחיות והתמקצעות בתחומם, בפרט ביחס לרגולטורים הפיננסיים. כאשר כל רגולטור אמון על תחום אחריותו "הטבעי" נוצרת התמחות מובהקת של הרגולטור בתחומו. התמקדות זו מגבירה את מיקוד האחריות ויוצרת קשר חד יותר בין הפעילות הפיקוחית ובין אחריותיות (accountability), עובדה המאפשרת גם בקרה ציבורית פשוטה יותר על התנהלותו. כך למשל, מציינים **אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה** שהטענה לפיה יש לתמרץ את המאסדרים השונים לשקול שיקולים ציבוריים רחבים יותר מהאינטרס הציבורי המרכזי שלהם (כגון הגנת הסביבה או הגנה על תחרותיות של פירמות קטנות), זכתה לביקורת בספרות¹¹⁵. לפי גישה זו, האצלת סמכויות רגולטוריות למאסדר מוצדקת ולגיטימית נוכח המומחיות שלו בתחום מקצועי צר למדי. מכאן נובע שדרישה פרוצדוראלית מרגולטורים עצמאיים לשקול ולאזן שיקולים נוגדים כאמור לעיל, אינה מוצדקת ככל שיש בה כדי לחרוג מעבר לתחום סמכותו הפורמלית של אותו רגולטור. גישה זו מתבססת בעצם מלכתחילה על העדפתה של תחרות בין רגולטורים שונים על פני הסמכת "רגולטור-על" שישקול את כלל השיקולים הרלוונטיים.

Majone, G. (2005). "Strategy and Structure the Political Economy of Agency Independence and Accountability." ¹¹⁵ OECD - Designing Independent and Accountable Regulatory Agencies for High Quality Regulation: 126-155 at p.150

פלאטו-שנער אף מציינת שמבחינת יעילות תפעולית, ביזור רגולטורי יכול להיות יעיל יותר משום שהקצאת משאבים נפרדת לכל מטרה מוגדרת מוקצית באופן מדויק למידת הנחיצות, תוך שקיפות ודיווחיות ברמה גבוהה המביאה להתייעלות תפעולית וחסכון בהוצאות.

יתרונות האיחוד הרגולטורי

לעומת זאת החסרונות של ביזור רגולטורי באים לידי ביטוי בכך שמדובר למעשה במצב של "משילות כושלת". פלאטו-שנער, מציגה את העמדה שדווקא בשל הצורך להגיע לתוצאה אפקטיבית של רגולציה, יש מקום לריכוז הרגולציה, שהרי ממילא רגולטור יעיל אינו יכול לקדם אינטרס מסוים מבלי להביא בחשבון שלל אינטרסים סותרים ונוגדים. רגולטור מאוחד מבטיח אפוא קוהרנטיות פיקוחית, נוכח העובדה שהמבנה הריכוזי מספק מכניזם אפקטיבי לפתרון קונפליקטים בין שתי מטרות. לצד זאת, המודל המאוחד מביא גם לתרבות רגולטורית אחידה; מדיניות אינטגרטיבית לגבי כל אחד מתחומי הפיקוח; וגמישות בפיתוח המדיניות הפיקוחית, שעתידים להביא לאיזון אופטימלי שבין המטרות. לטענת **אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה** קונפליקט בין שתי רשויות רגולטוריות או יותר, המייצגות אינטרסים ציבוריים שונים, עלול להוביל לתוצאות רגולטוריות מנוגדות שמקורן ברשויות השונות, שיש בהן כדי לפגום בהישגיו של הממשל הרגולטורי בכללותו. גם מנקודת-המבט של השחקנים המפוקחים בשוק מגמות רגולטוריות והוראות סותרות היא בעייתית ונושאת עלויות משמעותיות.

חסרון נוסף עליו הם עומדים הוא שכתוצאה מביזור רגולטורי יתקיים "קיבעון נורמטיבי" (Lock-In) בנוגע לתוכנה ולמידת יעילותה של הרגולציה המוחלת על הגופים המפוקחים, וזאת בשל עלויות התיאום הרגולטורי במצב של ביזור. כלומר, בשל הצורך בתיאום הנדרש שבין הרגולטורים הכולל תהליך ארוך ומורכב, נוצר אצל כל אחד מהרגולטורים תמריץ שלילי להימנע משינוי הכלל הקיים. ההתייחסות לתופעה זו דומה להתייחסות לעניין של "עלות שקועה" (sunk cost), שהרי המשכיות השימוש ברגולציה הקודמת אין עלות מיוחדת, אך שינויה כעת אפשרי רק תוך הקצאת משאבים משמעותיים. כל אלו מובילים בהכרח לשמירה על הסטטוס קוו שנוצר בעת גיבושו של המשטר הרגולטורי הקיים. מעבר לכך, מנקודת המבט של יכולת הפיקוח והבקרה של הציבור על הרגולטור פלאטו-שנער מציינת שבמבנה מאוחד ניתן להגיע לשקיפות ולרמת אחריותיות (accountability) גבוהה יותר, משום שבמבנה מבוזר של רגולציה, כל רגולטור "מגלגל" את האחריות לאחר; עניין חסר משמעות במבנה מאוחד.

חסרון נוסף אותו מציינים **אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה** הוא הנטל הבירוקרטי הכבד וחוסר היעילות על השוק במצב של פיקוח מבוזר, ועל העלויות האדמיניסטרטיביות המושתות על כתוצאה מן הצורך להתמודד עם ריבוי הגורמים המאסדרים, כשברקע הנטל הבירוקרטי במשטר הרגולטורי המבוזר מתייחס הן לאיכות הרגולציה והן להיקפה. עניין זה עלול להוביל להעדר קוהרנטיות במדיניות הפיקוח באופן ששני מקרים דומים יזכו לשתי התייחסויות שונות ולעיתים אפילו להוביל לתוצאות הפוכות. אי-קוהרנטיות יוצרת הרגשה של שרירותיות שלטונית, וגורמת לחוסר ודאות בשווקים, אשר עלול להתיע משקיעים מלהיכנס לאותם שווקים מפוקחים ולהשפיע לרעה על מגמת הצמיחה בהם. כפי שמציינים המחברים, העדר הקוהרנטיות עלול במקרים רבים לנבוע מעצם הביזור הרגולטורי, ועל רקע קיומן של מספר מערכות רגולטוריות מקבילות (באופן מלא או חלקי), אשר מקשה עד מאד על יכולתן לשתף פעולה בינן לבין עצמן ולהגיע לקואורדינציה רגולטורית יעילה¹¹⁶. אולם, לעיתים היעדר קוהרנטיות עלול להיות תוצאה של התנהגות אסטרטגית של עסקים מתחרים, אשר מנצלים לרעה את המציאות הרגולטורית המבוזרת

Peter, M. Y. (1989). "To Form a More Perfect Union?: Federalism and Informal Interstate Cooperation." *Harv. L. Rev.* **102**: 842, 844-846

(”הארביטראז’ הרגולטוריי”). פלאטו-שנער מציינת שריכוז הכוח בידי רגולטור אחד מחזק את יכולת הפיקוח שלו ותורם לאפקטיביות הרגולטורית שעה שהוא מסוגל בצורה אפקטיבית יותר להתמודד עם לחצים פוליטיים מצד הדרג הנבחר או מצד קבוצות לחץ בעלות אינטרסים כלכליים (כגון הבנקים או הגופים המוסדיים), ובאופן זה לחזק את עצמאותו הרגולטורית ולקדם את האינטרס הציבורי עליו הוא מופקד.

גם בהיבט של יעילות תפעולית מציינת פלאטו-שנער שמודל מאוחד יכול דווקא להביא ליעילות תפעולית וחסכון בהוצאות, בשל יתרון לגודל, והגמישות בחלוקת המשאבים השונים לצורך ביצוע המשימות, ותוך ניצול יעיל של משאבים.

בסיכומו של דיון זה עולה שאין מודל אחד מסוים שיתרונו עולה במובהק על מודל אחר. הן המודל המבוזר והן המודל הריכוזי הם בעלי יתרונות וחסרונות שונים, ואין בנמצא תשובה חד-משמעית, ביחס להשגת מטרות הפיקוח.

שיקולים תחרותיים – יתרונות רשות התחרות כגורם נוסף על הרגולטורים הפיננסיים

במאמרו *”The relationship between competition authorities and sector regulators”*¹¹⁷ בוחן פרופ’ דבאח את האופן המתאים ביותר ששיקולי תחרות צריכים להיות מיושמים במתח שבין הרגולטורים השונים. לשיטתו, המודל הטוב ביותר (גם אם אינו מושלם) לשם הגנה וקידום התחרות הענפית הוא ליתן מעמד בכורה לרשות התחרות בכל רגולציה שיש בה אספקטים תחרותיים, למעשה ליתן לרשות התחרות מעמד בלעדי (*”exclusive manner”*) בכל הקשור לקידום אספקטים תחרותיים (להלן: **”המודל הבלעדי”**); ואולם נוכח העובדה שישנם קשיים יישומיים במודל זה, מוצע כפתרון אפשרי ליתן לרגולטורים הענפיים תפקיד מקביל (*”concurrent manner”*) לרשות התחרות (להלן: **”המודל המקביל”**).

בישראל, המודל המקביל הוא שמתקיים ביחס לרגולטורים הפיננסיים, שהם מוסמכים לשקול שיקולים תחרותיים בעת ביצוע אסדרה בידם; ואף מצויים בידם כלים שונים כדי לכפות את האסדרה הרצויה. השאלה העומדת במרכז נייר עמדה זה היא אופן השילוב המתאים והיעיל ביותר של שיקולי תחרות במסגרת מבנה האסדרה הפיננסית. בשים לב לזאת, מתמקד דיוננו להלן במודל המקביל.

פרופ’ דבאח עומד על יתרונות המודל המקביל. כך הוא מציין שהמודל המקביל ממקסם את היתרונות שמהם נהנה כל רגולטור בנפרד (הכוונה לרגולטור הענפי והרגולטור התחרותי), תוך שהוא ממזער את חסרונותיו כל רגולטור נפרד. כלומר – יתרונות המומחיות מצד אחד: הרגולטור הענפי מומחה בענף המסוים אליו הוא אחראי, ואילו רשות התחרות – מומחית במתודולוגיות תחרותיות. במקביל לכך צמצום החסרונות – במובן זה שבעיית השבי הרגולטורי מצטמצם משום ש”המרחק” שמתקיים בין רשות התחרות לבין השחקנים הענפיים הוא רחוק יותר מיכולת ההשפעה של אותם שחקנים על הרגולטורים הענפיים.

כמו כן, בהיות הרגולטורים הענפיים עוסקים גם בהיבטים תחרותיים, יש בכוחם לבחון כללים רגולטוריים ענפיים ולמפות כשלי-שוק רגולטוריים המשפיעים לרעה על התחרות הענפית – ביתר יעילות מרגולטור כללי, אשר איננו מכיר לעומקו את השוק הרלוונטי. למעשה, המודל המקביל מאפשר יצירת ”מכפילי-כוח” בקידום התחרות; ומייצר אינהרנטית חשיבה תחרותית במסגרת האסדרה הענפית, במקום קיפאון רגולטורי.¹¹⁸

Maher M. Dabbah **THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPETITION AUTHORITIES AND SECTOR REGULATORS** ¹¹⁷ *The Cambridge Law Journal*, Volume 70, Issue 1, March 2011, p. 113
 Maher M. Dabbah **THE RELATIONSHIP BETWEEN COMPETITION AUTHORITIES AND SECTOR REGULATORS** ¹¹⁸ *The Cambridge Law Journal*, Volume 70, Issue 1, March 2011, p. 113, 121-123

לעומת זאת, החסרונות שבמודל המקביל הם קיומם הפוטנציאלי של חפיפה ("overlap") וכפילויות ("duplication") של עבודה. הדבר עלול לקרות, לשיטת פרופ' דבאח, כתוצאה מחוסר-תיאום מספק בין רשות התחרות לבין הרגולטור הענפי. לשם כך נדרש לחזק את יכולת התיאום ושיתוף-הפעולה שבין הרגולטורים, האפשרית למשל באמצעות מזכר הבנות משותף (Memorandum of Understanding).¹¹⁹ החשש אפוא מחוסר יעילות במודל המקביל הוא מוגזם במידה מסוימת בהיותו טכני, ומכל מקום ניתן בקלות לצמצמו.

חסרון אחר שנדמה משמעותי יותר עוסק בהבדלים מהותיים בגישות השונות (differences in approach) בעת שקילת שיקולים תחרותיים. לשיטת פרופ' דבאח, מנקודת המבט של הרגולטורים הענפיים התחרות היא רק יעד אחד מתוך קבוצת יעדים שונים, ולרוב – אין זה היעד המרכזי. הדבר גוזר גישה שונה ביחס לפעולות הנדרשות בשוק המסוים. כך, לדוגמה בארצות הברית אישר הרגולטור הענפי מיזוג, בניגוד לעמדת רשות התחרות (בענף הרכבות או בשוק התקשורת) ושתוצאתו פגיעה תחרותית; או במקרה אחר בשוק הבנקאות רשות התחרות ביקשה לאשר מיזוג מסוים בתנאים, ואילו הרגולטור הענפי אישר זאת ללא תנאים. לשיטת פרופ' דבאח, הדבר מתרחש משום השוני שבהגדרת השוק בין הרגולטורים. בעוד שלרשות התחרות יש מתודולוגיה מסוימת, הרגולטור הענפי מאמץ או משתמש במתודולוגיה אחרת, וזאת מטעמי "נוחות רגולטורית" ("regulatory convenience"). כמו כן, כנגזרת ישירה מכך ובהקשר קרוב המודל המקביל עלול לגרום לפרגמנטציה ("friction") וניצול ארביטראז' בידי המפוקחים ("forum shopping"). לכן, במודל המקביל עולה החשש שמא מתן האפשרות להגדרת השוק בידי הרגולטור הענפי יוביל לידי שיבוש מסוים בהגדרת השווקים.¹²⁰

פרופ' דבאח מציין שגם חשש זה אינו חמור משום שעל מנת להתמודד עימו נדרשת הסכמה רגולטורית ביחס למתודולוגיית העבודה, ובהגדרת השווקים. למעשה, קשיים אלו ניתנים לפתרון באמצעות הבטחת שיתוף פעולה ותיאום יעיל בין הרגולטורים. כפי שנבהיר גם להלן, חשש זה כלל אינו רלוונטי למודל המוצע בנייר עמדה זה משום שאין בכוונתנו להציע מודל מקביל ביחס לסמכויות, או להתפרקות של תחומי המומחיות של רשות התחרות לידי רגולטורים אחרים, אלא הגברת התיאום הרגולטורי, כך שעמדת רשות התחרות תשקל במסגרת האיזון המתאים בידי הרגולטור הענפי בעת האסדרה השוקית; ולמעשה, מודל שיאפשר התחשבות בזמן אמת של כל רגולטור ענפי גם עם כל יתר הרגולטורים הנוספים. מודל שכזה גם יאפשר גמישות ניהולית ביחס להתפתחויות טכנולוגיות שקצבן עולה על היכולת הארגונית הרגילה להתמודד איתן. לסיכום, פרופ' דבאח עומד על חשיבותה של רשות התחרות במבנה הרגולציה הפיננסית, כגורם עצמאי בעל סמכויות מקבילות לרגולטורים הפיננסיים. על רקע זה, בהינתן הסמכויות המקבילות של רשות התחרות והרגולטורים הפיננסיים, ובהינתן העובדה שקיימת חשיבות להשתלבותה של רשות התחרות במארג הרגולציה הפיננסית עולה השאלה – מהו המודל שיבטיח את התוצאה האופטימלית. על-פניו נראה ברור שעל מנת ליצור מנגנון תיאום אופטימלי, הוא בראש-ובראשונה נדרש להבטיח קיומו של מעבר מידע יעיל ושלים בין הסוכנויות השונות.

תיאום מידע ופעולה במציאות של ביזור רגולטורי

כפי שמציינים אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה במציאות של ביזור רגולטורי, קואורדינציה בין סוכנויות רגולטוריות בעלות סמיכות תפקודית מסתמנת כאחד האתגרים החשובים של המדינה

¹¹⁹ שם, עמ' 124-125.

¹²⁰ שם, עמ' 126-128.

הרגולטורית. התיאום הרגולטורי עומד לכאורה בניגוד לביזור הרגולטורי. לכאורה, המטרה (או התוצאה) של ביזור היא להקשות על פעולה משותפת, בין היתר מהסוג המאפיין תיאום ובמקרה קיצוני – האחדה. עדיין, תיאום בין רגולטורים אינו זהה לאיחוד במערכת קוהרנטית אחת. תיאום בין רגולטורים מאפשר לכל אחד מהם לקדם את האידאולוגיה המוסדית שעליה הוא אמון, כמו גם לתת במה לכלים הרגולטוריים הייחודיים לו. במובן זה, תיאום בין רגולטורים מבזורים מאפשר לכל אחד מהם להמשיך במגמת ההתמחות המתודולוגית ולקדם את המטרות העיקריות בתחום עיסוקו. אם כן, תיאום שאינו מגיע לכדי האחדה מאפשר מזעור של עלויות הביזור בלי לוותר על יתרונותיו¹²¹.

גם ד"ר הדר ז'בוטינסקי¹²² מדגישה שלא ניתן להמעיט בחשיבותו של הדיון בדבר מעבר מידע ("Information Flow") בכל הקשור לתחום הרגולציה ולתפקידם של הרגולטורים.¹²³ לשם כך עליהם להסתמך על מידע מהיר איכותי, אמין ומדויק אשר יגיע אליהם בצורה שוטפת וסדורה.

על כן, יש לבנות את המערכת הרגולטורית בצורה נכונה כך שהמידע הנכון יגיע למקבלי החלטות.¹²⁴ "המידע הנכון" ("the right kind of information") הוא מידע שימושי ורלוונטי לבעיות המתעוררות, כולל את כל אפשרויות הפעולה הרלוונטיות וכן עליו להיות מגוון על מנת ליצור תמונה כוללת. מידע זה יכול להגיע למקבלי החלטות משני מקורות: הראשון מקור אובייקטיבי המגיע ישירות מהשוק ומהגופים הכפופים לרגולציה; והשני סובייקטיבי, ומגיע מניתוחם של העובדים את המידע המגיע אליהם. לשם כך יש לשאול תחילה מה מקבל החלטות צריך לדעת, ובהתאם לכך לבנות את המערכת הרגולטורית בצורה שהמידע יגיע אליו בצורה האפקטיבית ביותר לשם מילוי תפקידו.

קיימים מספר פרמטרים שביכולתם לעודד מעבר מידע בצורה מיטבית.¹²⁵ ראשית קיימת עדיפות למבנה אשר כולל מומחים ומקבלי החלטות באותה קבוצת דיון, זאת בניגוד למידע שמגיע ממקור המומחיות ועובר לדיון אצל מקבלי החלטות במקום אחר. שיתוף פעולה שכזה מבטיח שהמידע הנכון יתדיין ויעובד בצורתו המיטבית. בנוסף יש לעודד מקורות מידע מגוונים, גם אם חופפים, וזאת על מנת לוודא שמידע לא יאבד כאשר יעבור בשרשרת הניהולית שכן יש נטייה למידע להפוך דליל יותר בדרך. יתרה מכך, יש לתעדף מערכת שתהיה פחות היררכית ושהמבנה שלה יהיה שטוח וזאת מחשש שמעבר מידע בין ידיים רבות מאבד מערכו. כמו כן, הצגת מטרות מוגדרות לעובדים ולארגון הן הכרחיות ליצירת הכוונה. לבסוף, יש לעודד שיתוף פעולה בין גופים שונים, וזאת על ידי פורום לשיתוף מידע או פגישות משותפות בין אגפים, וכן לשאוף ליצור מקומות שאינם פורמאליים בהם ניתן לשתף את המידע, זאת על ידי יצירת אינטראקציה בין אישית.

כפי שפורט בהרחבה בנייר עמדה זה, קיימים שני מודלים עיקריים למבנה של רגולציה פיננסית: המבנה המאוחד ("הפירמידה") והמבנה המבוזר.¹²⁶ ד"ר ז'בוטינסקי סוקרת את יתרונות המודל המאוחד בכך שהוא מתאפיין בכך שאין חפיפה בין תחומי הרגולציה השונים דבר המחזק את היעילות הארגונית, כמו כן אין "אזורים אפורים" אשר אינם מקבלים מענה כיוון שכל תחומי האחריות ממילא נכנסים תחת קורת גג אחת. וכך גם התקשורת בין האגפים יעילה יותר כיוון שמרחב העבודה מצומצם, מרוכז ומאפשר אינטראקציות. עם זאת, נראה שמבנה המאוחד זה נושא גם מספר חסרונות משמעותיים: ראשית, בגלל מבנה הפרמידה

¹²¹ אייל, איסר-איציק ופרז, **מסדירים רגולציה**, בעמ' 244 והלאה.
¹²² *Stanford Journal of Law, Business and Finance*, The Federal Structure of Financial Supervision: A Story of Information Flow by Hadar Y. Jabitinsky p. 55
¹²³ יצוין שמאמרה של ד"ר ז'בוטינסקי עוסק בעיקר בהעברות מידע בעת ניהול משברים פיננסיים, אולם לשיטתנו הדברים נכונים (על משקל "קל וחומר") גם במצב הדברים בעת שגרה.
¹²⁴ שם, עמ' 58.
¹²⁵ שם, עמ' 65-60.
¹²⁶ שם, עמ' 66-70.

המידע הופך דליל יותר ככל שעולה בשרשרת הניהולית – באופן זה שכל דרג משמיט דברים שאינו סובר שרלוונטיים; בנוסף, יש פחות מקום להשמעת חילוקי הדעות בראש הפירמידה כיוון שהם נידונים בשלבים התחתונים, וכן קשה יותר להבטיח שלא יישמט מידע קריטי בדרך. כמו כן, בשל המודל המאוחד יש פחות חשיפה למידע בענפים שונים. אמנם יש יותר אינטראקציה פיזית ביניהם, אך מכיוון שהמידע נע כלפי "מעלה", הרי שכדי שדרגים מקבילים יקבלו אותו – על המידע להגיע לראש הפירמידה ואז "לרדת" חזרה לענפים השונים. הדבר יוצר סירבול בעבודה ופוגע ביעילות שיתוף הפעולה והעברת המידע. עובדה זו מגבילה מאוד את יכולת האגפים לעבוד באופן יעיל ולהסתמך על מידע בזמן אמת. ולבסוף, נראה שמבנה היררכי שכזה מפחית את היצירתיות ואת האינטראקציה הבלתי פורמאלית אשר נחשבת לחשובה לשם העברת מידע מיטבית.

לעומת זאת, יתרונו המשמעותי של המודל המבוזר¹²⁷ הוא שימור הידע. למעשה, בפועל החפיפה שמתקיימת בין תחומי העיסוק של הרגולטורים יוצר מעין "ביטוח" למידע המבטיח שלא יאבד בדרך. בנוסף בגלל חפיפה זו מגיע מידע ממקומות שונות העובר ניתוח שיכול לתמוך באחר ("הצלבות מידע"). יתרון אחר הוא שבזכות המבנה השטוח יותר מבחינה ניהולית קיימים פחות מתווכים בהם עובר המידע לפני שמגיע למקבל ההחלטות.

לצד זאת למודל המבוזר יש גם חסרונות: כפילויות במידע מובילים לעלויות גבוהות למערכת הן מבחינה כלכלית והן מבחינת תמרוץ העובד אשר מוטיבציית האיסוף שלו יורדת במידה מסוימת. בנוסף שיתוף הפעולה בין הרגולטורים לא יעשה באופן אורגני כיוון שכל רגולטור בוחן באופן ממוקד את התחום עליו הוא אמון וכדי ליצור שיתוף של ידע יש צורך בתמריצים שונים. בנוסף המרחק בין הגופים השונים מפחית את האפשרות לשיתוף מידע ספונטני שאינו פורמאלי. עם זאת, ד"ר ז'בוטינסקי מציינת שחסרונות אלו ניתנים לפתרון בדרכים שונות – בעיקר על ידי יצירת קרבה פיזית בין הרגולטורים השונים. כך למשל היא מונה מספר פרמטרים שיפחיתו את החששות העולים מהמודל המבוזר: ראשית היא מציינת שאין לחלק את הרגולטורים למספר רב מדי של ענפים והמספר המוצע נע בין 2-5 (כפי המצב בישראל בתחום הרגולציה הפיננסית). חלוקת יתר מדגישה את הבעיות הנזכרות, ושמירה על מספרים אלו תעזור בניהולן. בנוסף, פרקטיקת "Tiger Team", הכוללת יצירת קבוצה מעורבת לשם פתרון בעיה ספציפית, יכולה לספק פתרון לקושי להעביר מידע בין ענפים וכן לתחומים האפורים הנותרים ללא רגולציה ובכך יוצרת אינטגרציה בין תחומים שונים המגבירה את שיתוף והעברת המידע.¹²⁸

לאור מכלול הנתונים, מסקנתה של ד"ר ז'בוטינסקי היא שנראה שהמודל המבוזר מקיים בצורה יעילה יותר את זרימת המידע, ויש בו כדי להתמודד עם ניהול סיכונים עתידיים. וכל זאת בעיקר נוכח היכולת לייצר מידע מגוון ואמין, בגלל המבנה השטוח שלו המאפשר זרימה חלקה יותר של מידע.¹²⁹

לצד זאת חשוב להדגיש שהצעות להסדרת הביזור הרגולטורי, תוך תיאום בין המאסדרים השונים יכול להיעשות בצורות שונות.¹³⁰ כך, למשל, קיימות הצעות להענקת עדיפות מראש לאחד מהרגולטורים¹³¹, או אפילו לשר מסוים.¹³² אפשרות אחרת – גמישה יותר – מתבססת על הקמת גוף מתכלל ("שולחן עגול")

¹²⁷ שם, עמ' 71-75.

¹²⁸ שם, עמ' 76.

¹²⁹ שם, עמ' 83.

¹³⁰ ראו מיכל שיצר-גל בעמ' 53-59. המחברת מציגה מודלים שונים שקיימים בעולם לצורך קבלת החלטות במקרים שבהם להחלטה ישנה השפעה מהותית על אסדרת השוק הרלוונטי תוך השלכות על מידת התחרות בשוק הרלוונטי. וראו עוד: דבאח, בעמ' 129-133.

¹³¹ אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה, בעמ' 250.

¹³² דבאח, 133-136 (אולם אף הוא מציין את החשש מפגיעה בעצמאות הרגולטורית במקרה כזה).

שתפקידו ליצור קואורדינציה בין הרגולטורים הרלוונטיים¹³³; פתרון אחר שאיננו בהכרח מבוסס על הקמת גוף חדש, מתבסס על החלת כללי תיאום הדדיים על הרגולטורים¹³⁴. קרי, דרך-ביניים שאינה מגדירה מראש לאיזו רשות רגולטורית תינתן סמכות ההכרעה, אלא מאמצת מנגנונים שיבטיחו תיאום במצבים של סמיכות רגולטורית כאשר המטרה היא לוודא כי התועלת של הרגולציה המוצעת עולה על עלותה, וכי מדובר על החלופה הרגולטורית היעילה ביותר. **אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה** מציעים שהדבר יכול להיעשות באמצעות הצבתם של אנשי צוות המשתייכים לרגולטור אחד במינוי (קבע או מתחלף) אצל רגולטור אחר, ולהיפך.¹³⁵ וכן, שיתוף מידע בין-מוסדי בין גורמים רגולטוריים שונים, שתכליתם לצמצם את פערי המידע בנתונים המובאים לפני כל אחת מהרשויות. כפי שמבהירים המחברים, לרשויות שונות יש מקורות מידע שונים, ולכן נתונים ומידע שעשויים להגיע לרשות אחת יכולים להיות מלאים, ברורים ומדויקים יותר מאלו המגיעים לרשות האחרת. קונפליקטים המתגלעים בשל פערי מידע אלה אינם תופעה רצויה מבחינה חברתית, בהיותם תולדה של כשלי מידע, שעה שעלות מניעתם או צמצומם אינו יקר במיוחד, ובפרט לנוכח התועלות החברתיות והאפקטיביות הרגולטוריות המוגברת.

כפי שמציין **בן בסט**¹³⁶ גם כאשר יש פיקוח נאות על הגופים הפיננסיים, הרי שנדרש תיאום מחייב בין הרשויות שיבטיח העברה סדירה של דוחות הביקורת ומסקנותיהן בין המפקחים. מכאן, שנדרש גם מנגנון לתיאום הפעולות המתחייבות וההסדרה. ועל-אף שהמליצה על כך ועדה מקצועית שמינו שר האוצר ונגיד בנק ישראל בראשותו של בן בסט (1995), הרי שעד היום לא הוקם מנגנון כזה. המחבר מציין עם זאת, שמאמצע 1998 ועד אמצע 1999 פעלה ועדה מתאמת בין רשויות הפיקוח בראשות מנכ"ל האוצר על בסיס וולונטרי.

מסקנות והמלצות

המודל המוצע – יעילות רגולטורית – השתלבות רשות התחרות במבנה הרגולציה הפיננסית

מהסקירה לעיל עולה שהביזור הרגולטורי בשוק הפיננסי בישראל אינו פרי תכנון מקדים, ועם התפתחויות משקיות והתקדמויות טכנולוגיות בשוק הפיננסי, המבנה הרגולטורי הפיננסי אינו מצליח להדביק את הפער מהשוק באופן יעיל. עובדה זו מביאה לבעיות שונות, כגון כפילויות או ארביטראז' רגולטורי. אולם הבעיה העיקרית היא דחיקתם של שיקולי תחרות ממערך האיזונים שנדרשים הרגולטורים הפיננסיים לבצע כדי לקדם את מטרת-העל של פעילותם – "הגנת הצרכן".

אי-קידום מספיק של שיקולים תחרותיים בשוק הפיננסי מגביר עוד יותר את הריכוזיות הענפיות, והפגיעה הצרכנית אינה מתבטאת רק במחירים שמשלמים הצרכנים, אלא גם בעיכובם המשמעותי של כניסת טכנולוגיות חדשניות לשוק, וכנגזרת מכך – עיכוב כניסתם של מתחרים חדשים. במשך העשורים האחרונים דרך הפעולה להתמודדות עם "הקיפאון הרגולטורי" הייתה הקמתן של ועדות אד-הוק שונות; אולם השימוש בכלי זה איננו יעיל, ודאי שלא כאשר מבקשים לבחון מבנה רגולטורי חדש לשוק הפיננסי.

ככלל, אין ספק שלמודל המבוזר שקיים בישראל יש יתרונות שונים. בראשם, הביזור הרגולטורי הוא בעל יתרונות של שימור העצמאות תוך פיתוח מומחיות; ואולם הוא אינו מושלם, שעה שדווקא איחוד רגולטורי

¹³³ אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה, בעמ' 245

¹³⁴ שם, עמ' 252.

¹³⁵ כפי שמדגימים **אייל, איסר-איציק ופרז, מסדירים רגולציה** הדבר משמש כלי אפקטיבי להפנמת השיקולים של רשות אחת בהתנהלות של הרשות האחרת בזמן אמת. כך, למשל, ACCC הוועדה לתחרות ולצרכנות באוסטרליה ממנה חברי ועדה מטעמה ברשות השידור האוסטרלית, ולהפך (שם, בעמ' 253).

¹³⁶ הפיקוח על שוק ההון (עורכים): אבי בן בסט, שרון בליי ואשר בלס, הוצאת המכון הישראלי לדמוקרטיה, (2007)

הוא בעל קוהרנטיות פיקוחית המאפשרת אימוץ מדיניות אינטגרטיבית מבחינה רגולטורית המתאפשרת תוך שמירה על גמישות. יתרונותיו של המודל האחד הוא חסרונותיו של המודל האחר, ולהיפך.

העובדה שהמודל הביזורי הקיים בישראל איפשר עד היום יציבות מערכתית מרשימה לנוכח הזעזועים הגלובליים של העת-האחרונה (משבר הסאב-פריים (2008-2009) ומשבר הקורונה (2020-היום)) משמיענו שיש מקום לשימורו; מהצד השני – העובדה שנדרשות ועדות אד-הוק מידי כמה שנים לשם קידום התחרות במגזרים פיננסיים שונים, מצביעה על בעיה חוזרת ונשנית של דחיקת השיקולים התחרותיים, הפוגעת בצרכן.

השאלה המרכזית היא אפוא מהו המבנה של הרגולציה הפיננסית היעיל ביותר, כך שישמרו אמנם תועלות הביזור הרגולטורי (ובפרט המומחיות שכל רגולטור ענפי כבר צבר), אליהם ישולבו יתרונות האיחוד הרגולטורי (בעיקרן קוהרנטיות פיקוחית, השאת יתרונות התיאום הפיקוחי ושמירה על גמישות שתאפשר לרגולציה הפיננסית "לעקוב" באופן יעיל אחר התפתחויות משקיות וטכנולוגיות), וכל זאת תוך קידום התחרות וצמצום הריכוזיות בשוק הפיננסי, כאשר הגורם המתאים ביותר לביצוע משימה תחרותית זו היא רשות התחרות.

לשיטתנו, מודל הפעילות המתאים ביותר הוא זה שלמעשה ישמר את היתרונות של כל מודל, תוך צמצום החסרונות. הדבר יושג באמצעות אינטגרציה של המודלים יחדיו; והדבר אפשרי – במובן זה שהרגולטורים הענפיים ימשיכו לפעול בנפרד; אך תוך שילובם יחדיו במסגרת "שולחן עגול" (מידה של איחוד רגולטורי); וכל זאת יחד עם רשות התחרות (המימד "הדו-ראשי" שבמודל). למעשה מדובר בוועדה אחת משותפת, שתכליתה לתאם ולתכלל את עבודת הרגולטורים הנפרדים תוך האיזון הנדרש בין שיקולי יציבות ושיקולי תחרות, בכל מקרה לגופו (להלן: "הוועדה המשולבת").

כפי שהובהר לעיל, רעיון "השולחן המשותף" כבר התקיים בישראל במספר הזדמנויות. כך, במקרי-עבר הוקמו ועדות אד-הוק בשילובים דומים (כלומר, הרגולטורים הענפיים הרלוונטיים יחד עם רשות התחרות), הרי שהרעיון גם אינו זר למבנה הרגולטורי הישראלי הקבוע. בישראל כבר קיימות שתי ועדות נפרדות שכל אחת מקיימת את פעילותה במנותק מהאחרת. כך, ועדת היציבות הפיננסית אחראית על היציבות הפיננסית, ובמקביל אליה קיימת ועדת הריכוזיות האחראית לשקול שיקולים כלל משקיים ותחרותיים.

המודל המוצע הוא אפוא לקבוע ועדה אינטגרטיבית ומשולבת שיסודה על בסיס שתי הוועדות הללו המורכבת מהנציגים הקיימים של הוועדות – כאשר משולבים בהם הרגולטורים הענפיים האחראיים על היציבות הפיננסית והרגולטור התחרותי הכללי; במסגרת ועדה זו יתבצע התיאום הרגולטורי, תוך זרימת מידע בין חברי הוועדה; במסגרת הוועדה יתקיימו הדיונים על הנושאים המרכזיים שעל סדר-יומה של הוועדה, ותוך שההחלטה הסופית נשמרת בידיו של הרגולטור הענפי יחד עם התמריצים לאימוץ מסקנות הדיונים. בדומה לדברי ההסבר של הוועדה הפיננסית¹³⁷: "הוועדה אינה מוסמכת להורות לרשויות הפיקוח הפיננסיות כיצד לפעול ואין בתפקידים המיועדים לה כדי לפגוע בעצמאותן ובסמכויותיהן של רשויות הפיקוח הפיננסיות. עם זאת, כדי לתמרץ את הגורם שאליו מופנית ההמלצה לפעול ליישומה, מוצע להחיל מנגנון של "אמץ או הסבר"...".

¹³⁷ הצעת חוק בנק ישראל (תיקון מספר 4) (הוועדה ליציבות פיננסית), התשע"ז-2017 (הצעות חוק הממשלה 1112 מיום 25.1.2017), עמ' 800 (להלן: "חוק הוועדה הפיננסית").

לשיטתנו, חבריה הקבועים של הוועדה המשולבת צריכים לכלול את נציגי הרגולטורים הענפיים הפיננסיים – קרי, הפיקוח על הבנקים, רשות ניירות ערך ורשות שוק ההון והביטוח. לצידם גם תהיה נציגות של רשות התחרות, וכן נציגות לגורמים רלוונטיים ממשרד האוצר ומהמועצה הלאומית לכלכלה.

הנחת-העבודה היא שהשולחן העגול שמתקיים סביב דיוני הוועדה המשולבת יאפשר העברת מידע מיטבית, ותוך מתן הזכות להצגת נקודות השקפה בינ-רגולטוריות קודם להחלטה שיקבל הרגולטור הענפי (שבדיו תשמר זכות ההחלטה הסופית). לדעתנו, אופן זה יטיב את תוכן ההחלטה שמקבל כאמור הרגולטור הענפי. נציין עוד שלשיטתנו, בדומה להוראות המופיעות בחוק הוועדה הפיננסית יתבצע שיתוף במידע, תוך העברת "מלוא המידע" הדרוש לוועדה המשולבת לצורך ביצוע תפקידיה.

על הוועדה המשולבת לקבוע את סדרי עבודתה; ובמסגרת זו לא נכנס לפרטים אלו, אולם מומלץ שהוועדה המשולבת תתכנס באופן קבוע לפחות פעם אחת בחודש, ויערך כינוס ישיבה מיוחדת לבקשת כל חבר בה. במסגרת פעילות הוועדה המשולבת מומלץ שיפעלו גם צוותי עבודה גמישים המשלבים בין עובדים המשתייכים לרשות רגולטורית אחת לאחרת, תוך קיום היועצויות וחילופי-מידע מיטביים.

לשיטת התנועה, קיומה של ועדה משולבת וקבועה כאמור משתמשת בכלל היתרונות הקיימים בידי כל רגולטור ענפי (ובפרט המומחיות); לצד מתן משקל נכבד וקבוע לשיקולי תחרות בידי הרשות המומחית בנדון.