

מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל: היבטי תחרות

איריס סרוק ודנה נייער*

נייר עמדה זה מתייחס למבנה הפיקוח על השווקים הפיננסיים בישראל. הרקע לגיבושו הוא פיזור של הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי לאחר שלא הצליחה לגבש המלצות מוסכמות. הוועדה הוקמה "במטרה לשפר את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל ולהגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים, ובמסגרת מדיניות הממשלה לפעול להעלאת הפיריון, קידום התחרות, הורדת יוקר המחיה, קידום של רגולציה חכמה ולהפחתת הנטל הרגולטורי העודף"¹. ואולם, על אף ההסכמה בדבר עצם הצורך בשינוי, לא הוסכם האופן שבו יבוצע.

השוק הפיננסי עומד בליבת המשק הישראלי, ולתקינות פעילותו ישנה חשיבות קריטית לחיי הכלכלה והמסחר של תושבי המדינה, כמו בכל כלכלה מודרנית. מקובל לטעון כי הפיקוח על השווקים הפיננסיים שואף לאזן בין שתי מטרות על עיקריות: שמירה על יציבות המערכת הפיננסית וקידום התחרות כחלק מגישת השוק החופשי. איזון זה מבקש להוביל לצמיחה ולהתפתחות של השווקים הפיננסיים ושל הכלכלה הריאלית. על מנת להשיג זאת, יש צורך במבנה פיקוחי מתאים. נייר עמדה זה בוחן את הנושא בפן האקדמי ובפן המעשי ומצביע על היבטים של תחרות הקשורים במבנה הפיקוח. ההמלצה המובאת בנייר העמדה היא להקים תפקיד פנימי חדש בבנק ישראל: "ממונה על היבטי תחרות". לדעתנו, תפקיד זה יסייע להבנות את שיקולי התחרות כחלק מוטמע בהליך קבלת ההחלטות במערכת הבנקאית ולמתן פערים בין הרשויות הרגולטוריות הפועלות בתחום.

בחלקו הראשון של נייר העמדה נסקור את מבנה הפיקוח הקיים בישראל, על יתרונותיו וחסרונותיו. בחלק השני נציג מודלים מקובלים של פיקוח על שווקים פיננסיים. החלק השלישי יוקדש להצגת בעיות במבנה הפיקוח הקיים בישראל. בפרק הרביעי נעסוק במגמות עולמיות בפיקוח על השווקים הפיננסיים ובתוך כך

* ד"ר איריס סרוק היא שופטת בדימוס, ראשת מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה, המסלול האקדמי המכללה למינהל; מרצה לדיני תחרות ורגולציה, בוררת ומגשרת. ד"ר דנה נייער כיהנה כחוקרת במרכז חת לחקר התחרות והרגולציה. תודתנו נתונה לד"ר דלית פליישהאקר על ייעוץ והערות מועילות.

נייר העמדה הוגש למפקח על הבנקים מר דני חחיאשוילי ביוני 2023.

1 הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל הוקמה בהחלטת ממשלה 240 מיום 1.8.2021 "במטרה לשפר את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל ולהגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים, ובמסגרת מדיניות הממשלה לפעול להעלאת הפיריון, קידום התחרות, הורדת יוקר המחיה, קידום של רגולציה חכמה ולהפחתת הנטל הרגולטורי העודף". ראו https://www.gov.il/he/departments/policies/dec240_2021.

נעמוד גם על ניסיונות לשינוי מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל. הפרק החמישי עניינו ניתוח היבטי תחרות בפיקוח על השווקים הפיננסיים. הפרק השישי והאחרון יפרוס את המלצתנו לפיתוח מבנה הפיקוח על דרך של הקמת תפקיד ייעודי חדש בבנק ישראל – ממונה על היבטי תחרות. נפתח בסקירת המבנה הקיים.

א. מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל; רשויות הפיקוח הפיננסי; עקרון היציבות מול עקרון התחרות. **ב. מודלים של פיקוח על שווקים פיננסיים**; מודלים; יתרונות וחסרונות של מודל מרובה גופי פיקוח. **ג. בעיות במבנה הפיקוח הקיים בישראל**; כשלים רגולטוריים. **ד. המגמה העולמית בפיקוח על השווקים הפיננסיים**; מקרי מבחן מהעולם; בריטניה; ארצות הברית; ניסיונות לשינוי מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל. **ה. היבטי תחרות בפיקוח על השווקים הפיננסיים**; תחרות לצד יציבות; הצעות לשינוי מבנה הפיקוח על השוק הפיננסי. **ו. המלצות.**

א. מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל

רשויות הפיקוח הפיננסי

כידוע, הפיקוח על המוסדות הפיננסיים במדינת ישראל מבוצע כיום על ידי שלוש רשויות פיקוח מתמחות: הפיקוח על הבנקים, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון והרשות לניירות ערך. כמו כן קיים פיקוח כללי מצד רשויות רלוונטיות, כגון רשות התחרות הכלכלית, החל גם על המוסדות הפיננסיים.

רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון הוקמה בשנת 2016.² סמכויות הפיקוח של הרשות מוסדרות בכמה חוקים, ובעיקר בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א–1981 (תיקון מ'2016) (סעיף 1 לחוק); ובחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו–2016 (סעיף 2 לחוק). מטרתה המוצהרת של רשות זו הן: הגנה על מבוטחים ועל חוסכים והבטחת הוגנות, שקיפות ותחרות במערכת הפיננסית ובפרט בשוק ההון, הביטוח והחיסכון ושמירה על יציבות הניהול התקין של הגופים המפוקחים על ידה.³ רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון מפקחת במסגרת סמכויותיה על גופים פיננסיים שאינם בנק, לרבות חברות ביטוח, קרנות פנסייה, גמל והשתלמות וכן שירותים פיננסיים מוסדרים, כהגדרתם בחוק, כגון נותני אשראי חוץ בנקאי, שירותי תשלום והעברת כספים, חברות פינטק ונותני שירותים פיננסיים במטבעות וירטואליים.

הרשות לניירות ערך הוקמה בשנת 1968. הרשות פועלת מכוח חוק ניירות ערך, התשכ"ח–1968, ותפקידה העיקרי של הרשות הוא שמירת ענייניו של ציבור המשקיעים בניירות ערך.

2 לפני הקמת רשות שוק ההון כרשות עצמאית, פונקצייה זו פעלה כאגף במשרד האוצר.
3 ראו באתר הרשות: https://www.gov.il/he/departments/capital_market_authority/govil-landing-page.

במסגרת תפקידיה, הרשות אחראית בין היתר לפקח על תאגידים המציעים ניירות ערך לציבור (לרבות מתן היתרים לפרסום תשקיפים ובדיקת דיווחים), רישוי מנהלי תיקים, יועצי השקעות ומשווקי השקעות, אסדרת פעילותם ופיקוח עליהם ופיקוח על ניהולה ההוגן והתקין של הבורסה.⁴ כמה תקנות שהותקנו מכוח חוק ניירות ערך מסדירות את הפיקוח על גופים ספציפיים, כגון למשל: זירות סוחר לחשבוננו העצמי⁵ וחתמים.⁶

הפיקוח על הבנקים הוא חטיבה בבנק ישראל הפועלת כרשות פיקוח עצמאית ואחראית על אסדרת שוק הבנקאות ועל פיקוח על התאגידים הבנקאיים בישראל.⁷ ראש החטיבה הוא המפקח על הבנקים. על פי סעיף 5 לפקודת הבנקאות, תפקידו העיקרי הוא "הפקוח הכללי והביקורת על כל תאגיד בנקאי".⁸ מטרתה המוצהרת של מערכת הפיקוח על הבנקים הן: פיקוח על יציבות התאגידים הבנקאיים מהיבט ההגנה על כספי המפקידים; שמירה על הניהול התקין של התאגידים הבנקאיים; ושמירת ההגנות ביחסים העסקיים שבין הבנקים ללקוחותיהם.⁹ תפקידיו וסמכויותיו של הפיקוח על הבנקים עוגנו בכמה מסגרות חקיקה, כאשר שתי העיקריות הן: פקודת הבנקאות, 1941 (פקודה מנדטורית אשר עודכנה כמה פעמים) וחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א–1981.

רשות התחרות הכלכלית (בשמה הקודם: הרשות להגבלים עסקיים) מחויבת לפי חוק לטפל בהסדרים כובלים, מיזוגים ומונופולים, בין היתר בענף הבנקאות.¹⁰ הרשות פועלת מכוח חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח–1988¹¹ (סעיף 41 לחוק). יעדי הרשות הם לשמור על עקרונות התחרותיות במשק ובתוך כך היא מייצעת למשרדי הממשלה השונים לגבי השלכות התחרותיות של מהלכים שונים.¹²

ארבע הרשויות שאוזכרו לעיל שונות זו מזו בפרמטרים רבים: הן הוקמו בתקופות שונות, אחראיות מכוח החוקים המסדירים על קידום אינטרס חברתי מסוים כל אחת בתחומה ואוחזות בתחומי אחריות, היקף סמכויות וכלי פיקוח הנבדלים זה מזה.¹³ דומה כי בשורש ההבדלים בין הרשויות עומדת פילוסופיית פיקוח שונה. כך, מקובל לטעון כי הפיקוח על הבנקים מונע מאינטרס עליון של שמירה על יציבות הבנקים, כדי למנוע קריסה של בנק העלולה לגרום פגיעה רחבה במערכת הבנקאית ובמעגלי משק שונים עד כדי פגיעה רחבה בציבור. לעומת זאת, רשות התחרות אמונה על אינטרס התחרות כאמצעי להשאת יעילות כלכלית ורווחת הצרכן. שני אינטרסים אלה – מצויים במתח מתמיד.

- 4 ס' 2 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח–1968.
 5 תקנות ניירות ערך (זירת סוחר לחשבוננו העצמי), התשפ"א–2020.
 6 תקנות ניירות ערך (חיתום), התשס"ז–2007.
 7 יובל אזני דיני בנקאות: רגולציה בנקאית בישראל 49–58, 74–81 (2018).
 8 ס' 5 לפקודת הבנקאות, 1941.
 9 ראו אתר בנק ישראל.
 10 רשות התחרות, [https://tinyurl.com/55c8mt3z gov.il](https://tinyurl.com/55c8mt3z).
 11 ס' 41 לחוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח–1988.
 12 ש.ם.
 13 שמואל האזור "מבנה הפיקוח הרצוי בשוק ההון" (מרץ 2015).

אנו מפנות למחקרו של פרופ' אבי בן בסט, שערך סקירה השוואתית בין ארבע רשויות הפיקוח בישראל לפי מטרות הפיקוח המוצהרות, סמכויות רישוי ואסדרה, סמכויות אכיפה, סמכויות ענישה, עצמאות ומשאבים.¹⁴

עקרון היציבות מול עקרון התחרות

כל הרשויות המפקחות פועלות במטרה להשיא את הרווחה החברתיות,¹⁵ ואולם, קיימים הבדלים משמעותיים ביניהן בגישה ובדרך להגשים יעד-על זה. לרשויות יש מטרות יסוד שונות, שבין שתיים מהן קיים מתח: מטרת היציבות הפיננסית, העומדת בבסיס פעילותו של המפקח על הבנקים; ומטרת התחרות להשאת היעילות ולהגנת הצרכן, אשר ממנה נגזרים כללים של שקיפות ותחרותיות ואשר מנחים את פעילותן של רשות התחרות הכלכלית ושל הרשות לניירות ערך.¹⁶

תפקיד המפקח על הבנקים הוא להסדיר את הפעילות במערכת הבנקאית מתוך הכרה שכשל במערכת הבנקאית עלול לפגוע במפקידיים את כספיהם בבנקים ובתגובות שרשרת – בתפקוד המשק כולו. עקרון היציבות בא לידי ביטוי בהבטחת כושר פירעון התחייבויות הבנקים כלפי הציבור. יש המייחסים לעקרון היציבות עדיפות על פני כל עיקרון אחר, בעיקר כלקח מהמשבר הפיננסי הגדול של שנת 2008.¹⁷

בית המשפט העליון בישראל עמד על חשיבותו של עקרון היציבות הבנקאית בפרשת ויסות המניות הבנקאיות שעה שהתייחס לסיכון המשקי רחב ההיקף הצפוי להתרחש במקרים של "ריצה אל הבנק":

ביום 6.10.83 נפל דבר בכלכלת ישראל. בבורסה לניירות ערך שבתל אביב-יפו שגילתה לכל אורך שנת 1983 אי יציבות, שהתבטאה במהפכים ובתנודות חריפות בשווי המניות החופשיות ובסופו של יום גם בשווי המניות הבנקאיות – גברו והתעצמו ההיצעים, ודומה היה שהמשקיעים מבקשים להפטר ממניותיהם בכל מחיר... גבר החשש שציבור המשקיעים שלפי הערכה הקיף כמעט כל בית אב בישראל, ייפגע קשות ועלו אף מחשבות וחששות שמא המשבר החריף בשוק ההון יאבד שליטה ובעקבותיו יפגעו גם לקוחות הבנקים המחזיקים את

14 פרופ' אבי בן בסט המהפכה בשוק ההון, ישראל 1985-2018 פרק י' (2020).
 15 למשל: הכנסת דו"ח ועדת החקירה הפרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדרי אשראי ללווים עסקיים גדולים (2019). מקובל לטעון כי תכלית הרגולציה הפיננסית היא לאזן בין שתי מטרות-על: שמירה על יציבות המערכת לצד עידוד התחרות. ראו למשל: E.J. Pan, *Structural Reform of Financial Regulation*, 19 TRANSNAT'L L. & CONTEMP. PROBS. 796 (2010).
 16 "השקעה בתאגידי אינשורטק ובתאגידי השקעה בתחום טכנולוגיה פיננסית חדשנית – נייר מדיניות" רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (2022). <https://tinyurl.com/2p8t2s98>.
 17 אליה בורוכוב "קודם כל יציבות" JOKOPOST.COM (2022).

כספם בפיקדונות, אשר בשל חרדה לגורל כספם "ירוצו אל הבנקים", ימשכו את כספם ובכך יערערו את יציבות הבנקים עצמם.¹⁸

ההנחה היא ששייכות הבנקים אינה אינטרס של הבנקים בלבד, כי אם אינטרס של צרכני השירות הבנקאי ושל המשק כולו. עם זאת, שעה שבמוקד תשומת הלב מצויה יציבותו של בנק, הרגולציה הייעודית צפויה לראות לנגד עיניה את טובת הבנק כמוסד שחשיבות יציבותו אינה מוטלת בספק.

באופן מעט מובחן, הרשות לניירות ערך רואה לנגד עיניה את יעילות שוק ההון והגנת המשקיעים. עיקרון מנחה לפעילותה הוא עקרון הגילוי, שנועד לחייב חברות הנסחרות בבורסה למסור את מרב המידע ולפעול בשקיפות מרבית כלפי ציבור המשקיעים, על מנת לאפשר החלטות השקעה מודעות ומושכלות. השקיפות נחשבת לתנאי לאמון של הציבור בשוק ההון ובגורמים האחראים על השאת התשואה על השקעותיו.¹⁹ נאמר בנושא חשוב זה כי:

שוק ההון חייב ליהנות מאמון הציבור הרחב כי הוא אכן שוק שוויוני והוגן. בלעדי תחושת אמון וביטחון זו של ציבור המשקיעים, יקטן ציבור המשתתפים ב"משחק" הקרוי בורסה, ויותר בו גרעין מוגבל בלבד של שחקנים, שפעילותם הכוללת תהא ממילא מוגבלת. לשוק כזה לא יהא כל סיכוי לצמיחה או להתרחבות. (רונן עדיני דיני ניירות ערך (2004) עמ' 576).

ראו גם דו"ח שנתי של הרשות לניירות ערך לשנת 2022, שם היא מונה את ארבעת יעדיה: שמירה על שוק הון הוגן, ביסוס שוק ההון הציבורי והרחבתו, קידום החדשנות הטכנולוגית בשוק ההון וקידום התחרות בשוק ההון.²⁰

אשר לרשות התחרות, רשות זו אמונה על קידום שוק חופשי ומיתון חסמים תחרותיים, כדרך להשאת יעילות משקית ותועלת צרכנית. מכוח חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988, רשות התחרות הוסמכה (בעיקר) לאכוף את האיסור על עריכת הסדרים כובלים, ליתן הוראות לאסדרת התנהלות מונופולים במצבים שבהם קיים חשש לפגיעה ממשית בתחרות ולהתנגד למיזוגים נוגדי תחרות. סמכויות אלה אינן פוסחות על ענף הבנקאות, הסובל כידוע מריכוזיות: מספר השחקנים המשמעותיים הפועלים בענף זה הוא מצומצם יחסית, ורמת התחרותיות הקיימת בו נחשבת לנמוכה. שיקול זה הנחה את רשות התחרות להתנגד למיזוג המפורסם בין בנק איגוד לבנק מזרחי טפחות. בלשונה של הממונה על התחרות דאז, עו"ד מיכל הלפרין:²¹

18 ע"פ 2910/94 יפת נ' מדינת ישראל, פ"ד נ(2) 353 (1996).

19 "מבנה הפיקוח הרצוי בשוק ההון, נייר לדיין" הרשות לניירות ערך (2015) <https://tinyurl.com/49wewwbj>.

20 ראו דו"ח הרשות לניירות ערך לשנת 2022: https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-637b90c7be39b/AnnualReport2022.pdf.

21 "נימוקי התנגדות הממונה על הגבלים עסקיים למיזוג בין מזרחי טפחות בע"מ ובנק איגוד לישראל בע"מ" רשות התחרות (21.6.2018) <https://tinyurl.com/4p494wkp>.

מספר המתחרים בענף הבנקאות מצומצם והוא מאופיין בחסמי כניסה תמירים, שהובילו לכך שלא קם בנק חדש בישראל מזה עשורים רבים. תחום הבנקאות הקמעונאית מאופיין בחסמי מעבר גבוהים מאוד, ובפועל כמות הלקוחות שעוברים בין בנקים קטנה. בדיקת הרשות העלתה כי בתחום הבנקאות הקמעונאית המיזוג מעלה חשש סביר לפגיעה משמעותית בתחרות ובציבור.

אומנם, מיזוג זה אושר בסופו של דבר, בהמלצת המפקחת על הבנקים דאז חדווה בר, אך זאת בתנאים להבטחת היבטים של תחרות.²² מקרה זה מדגים בצורה טובה את המתח המובנה הקיים בענף הבנקאות בין שיקולי יציבות לשיקולי תחרות.

המתח שבין שתי המטרות, תחרותיות ויציבות, מוצא את ביטויו בשתי גישות תאורטיות מתחרות: גישת ה"שקיפות-שבירות" (Transparency-Fragility) וגישת ה"שקיפות-יציבות" (Transparency-Stability). על פי הגישה הראשונה, הגילוי, או השקיפות, עלולים להביא למשבר נזילות וכך ליצור איום על המשק. גישה זו מתייחסת למצב שבו מידע שיגיע לציבור יפורש על ידי המשק כאינדיקטור לבעיה בסיסית ורחבה יותר, ועל כן לקוחות הבנק עלולים "לרוץ אל הבנק" באופן שעלול לדרדר את המשק כולו אם הבעיה תתפשט. על פי גישה זו, יש לנקוט משנה זהירות בפרסום מידע בנקאי הנוגע להתנהלות שאינה תקינה. דומה כי גישה זו רווחה בעולם עד 2008.²³

על פי הגישה השנייה, גילוי מרבי של התנהלות הסקטור הפיננסי לא רק שמאפשר לשחקנים בשוק להעריך בצורה טובה יותר את הסיכונים בהיקשרות עם מוסד פיננסי ולהגן על עצמם, אלא גם מתמרץ את הבנקים עצמם לנהוג באחריות מחשש לפרסום כישלונותיהם.²⁴ עקרון התחרותיות זכה לתמיכה משמעותית בדו"ח ועדת שטרומ, שהוקמה כדי לבחון רפורמה בשוק הבנקאות על רקע הריכוזיות המאפיינת אותו. הוועדה הגיעה למסקנה כי בענף הבנקאות יש לנקוט צעדים להגברת התחרות מעבר לצעדים הננקטים בשוקים אחרים:

הגברת התחרות בשירותי הבנקאות הקמעונאיים מחייבת הידרשות גם לצד ההיצע (הוספת שחקנים חדשים) וגם לצד הביקוש (הגברת יכולת הצרכן). בשונה משווקים אחרים, לצורך הגברת התחרות בשירותי הבנקאות הקמעונאיים, אין די ביצירת שחקנים חדשים. החשיבות של צד הביקוש בתחום זה הינה גדולה במיוחד מפני שלצרכן הבנקאות הקמעונאית (משק בית או עסק קטן) אין יכולת תיחור, בשל מורכבות המוצר, היעדר מידע זמין אודותיו וגורמים נוספים. לכן, לקוח שהצטרף לבנק זה או אחר הופך בהדרגה ל"שבוי" בו ברכישת רב השירותים הפיננסיים מאותו בנק. לפיכך מטרת חלק מהצעדים

22 "אישור מיזוג בתנאים בין החברות: בנק אגוד לישראל בע"מ בנק מזרחי טפחות בע"מ" רשות התחרות (8.2.2020) <https://tinyurl.com/3bj622m7>.

23 מבנה הפיקוח, לעיל ה"ש 19.

24 שקיפות בפיקוח על הבנקים, השוואה לרגולטורים פיננסיים בישראל. התנועה לאיכות השלטון, נובמבר 2018.

שבהמלצות הוועדה – היא להגביר משמעותית את יכולת התיחור של צרכנים קמעונאיים אלה.

כתוצאה ממסקנה זו, המלצות הוועדה כללו הקלות למתחרים חדשים בשוק הבנקאות כדי להגביר את התחרות בעיקר מול משקי בית ועסקים קטנים; העצמת התחרות בין הבנקים הקיימים על ידי מתן אפשרות לבנקים קטנים ובינוניים לשתף פעולה בינם לבין עצמם וכן עם גופים חוץ בנקאיים באיגום משותף של משאבי IT; והכנסת חברות מימון חוץ בנקאיות לתחרות (לרבות חברות P2P).²⁵

המחקר האקדמי העוסק במתח שבין שיקולי יציבות לתחרות בענף הבנקאות הוא רב. הדעות נוטות לכאן ולכאן. ממצאים מחקרניים²⁶ תומכים בגישה המקדמת את עקרון התחרות והשקיפות ככלי להגברת יציבות,²⁷ מתוך הנחה שמידע פיננסי תורם בה בעת לתחרות בין הבנקים וכן ליציבות השווקים הפיננסיים. אחת הסיבות לכך היא ממצאים אמפיריים שהפנו אצבע מאשימה כנגד חסר בשקיפות במערכת הפיננסית כגורם מרכזי למשבר של שנת 2008.²⁸ מנגד, מחקר חדש יחסית קובע כי דווקא מערכות בנקאות ריכוזיות, אך מפוקחות, עמידות יותר בפני זעזועים פיננסיים.²⁹ עורכי המחקר טוענים כי מבנה שוק הכולל בין חמישה לשבעה בנקים עונה על האיזון הנדרש בין יעד של רווחה חברתית לבין שמירה על היציבות במערכת הבנקאית.

השוני בין הגישות ממשיך להוות מקור למתח בין רשויות הפיקוח הפיננסי בישראל, כאשר כל אחת מהן מזוהה עם גישה דומיננטית אחרת.

ב. מודלים של פיקוח על שווקים פיננסיים

מודלים

השווקים הפיננסיים כוללים את פעילות הבנקים, פעילות הגופים המוסדיים – בתי ההשקעות, קרנות הגמל וקופות הפנסיה, קרנות הנאמנות וכן את המסחר בבורסה לניירות ערך.³⁰ ניתן לזהות ארבעה מודלי פיקוח בסיסיים על שווקים פיננסיים שרוב מדינות העולם המערבי נוהגות לפיהם:³¹

- | | |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 25 | הוועדה להגברת תחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים דו"ח מסכם (2016). |
| 26 | Solomon Tadesse, <i>The economic value of regulated disclosure: Evidence from the banking sector</i> , 25 JOURNAL OF ACCOUNTING AND PUBLIC POLICY 32 (2006). |
| 27 | מבנה הפיקוח, לעיל ה"ש 19. |
| 28 | שקיפות בפיקוח, לעיל ה"ש 23. |
| 29 | Jonatahan Benchimol & Caroline Benzou, <i>Desirable Banking Competition and Stability</i> , Bank of Israel (2022). |
| 30 | שרון ידין "חוזים רגולטוריים בשווקים פיננסיים בישראל" עיוני משפט לה 447 (2012). |
| 31 | הכנסת "מבני פיקוח ורגולציה של שווקים פיננסיים מבט עולמי והשוואה לישראל" מבנה הפיקוח הרצוי בשוק ההון, Lexidale (2012). |

המודל הפונקציונלי: מקצה סמכויות פיקוח לרגולטורים שונים בהתאם למוצר הפיננסי המפוקח (למשל: מניה, חסכונות, ביטוח וכולי), וזאת ללא תלות בזהות הגוף המספק אותו (המודל נוהג למשל באיטליה, ברזיל וספרד);

המודל המבני: מודל מסורתי שבו סמכויות הפיקוח מחולקות לפי זהות הגוף המפוקח. המודל קנה לו מקום בעולם בזמנים שבהם התקיימה הפרדה מבנית ברורה בין פעילותם של בנקים, חברות ביטוח וגופים אחרים בשוק ההון. נראה כי הפרדה זו אינה אופיינית עוד לפיקוח המודרני על שוקי ההון ונזנחה במדינות רבות³² (המודל נוהג למשל בסין, הונג קונג ומקסיקו); **המודל המאוחד:** בו קיימת רשות אחת, "רגולטור-על", אשר מפקחת על כלל המוצרים והשירותים הפיננסיים הקיימים בשוק הפיננסי (המודל נוהג למשל בשווייץ, יפן, סינגפור וגרמניה); וכן תת-מודל הכולל רשות מפקחת-מרכזת ומכונה המודל הפדרטיבי³³;

המודל הדרפסגתי או דרראשי (Twin Peaks): בו הרגולציה המערכתית האמורה לפקח על יציבות הגופים הפיננסיים בשוק מופרדת מזו המופקדת על הגנת הצרכן.³⁴ במודל זה פועל רגולטור אחד (פעמים רבות יהיה זה הבנק המרכזי) אשר מפקח על יציבות הגופים הפיננסיים בלי קשר לזהות המוסד הפיננסי, ורגולטור נוסף אשר מתמקד בהגנת הצרכן ובשמירה על עקרונות של תחרות, גילוי ושקיפות לציבור (המודל נוהג למשל באוסטרליה, ניו זילנד, אנגליה וצרפת).

נוהג להחשיב את מודל הפיקוח הנוהג בישראל כמודל פיקוח מבני, כאשר הפיקוח נעשה לפי זהות הגוף הפיננסי (לעיתים עם כמה מאפיינים של מודל פונקציונלי). מודל פיקוח זה נחשב למודל פיקוח מסורתי, שבו סמכויות הפיקוח מחולקות בהתאם לזהות הגוף המפוקח. מודל זה פעל עד ראשית שנות ה-80 של המאה הקודמת ברוב המדינות ובו פועלות לרוב שלוש רשויות פיקוח: פיקוח על הבנקים, פיקוח על הפעילות בניירות ערך ופיקוח על שוק ההון והביטוח, כפי שהדבר בישראל.³⁵

מדובר במודל פיקוח מבוזר, שכן הוא מכיל כמה גופים מפקחים. מידת יעילותו תלויה במידה רבה בשיתוף פעולה בין הרשויות המפקחות השונות.³⁶ חיסרון משמעותי של המודל הוא במצבים שבהם אין שיתוף פעולה בין רשויות הפיקוח, ואז עלול להיווצר תת-פיקוח בתחומים מסוימים (שטח רגולטורי "מת"); או פיקוח ביתר במצבים של חפיפה רגולטורית; כמו גם סתירה בין הוראות פיקוח שונות, או אף היעדר שיתוף פעולה החיוני בעיתות משבר כלכלי.³⁷ מצב זה הוביל להמלצה של קרן המטבע הבינלאומית, במסגרת הדו"ח השנתי על ישראל משנת 2012, כי יוקם בישראל גוף-על שיפקח על המערכת הפיננסית כולה.³⁸

32 מבנה הפיקוח, לעיל ה"ש 19.

33 שם.

34 ראו Eric J. Pan, *Structural Reform of Financial Regulation*, 19 *TRANSNAT'L L. & CONTEMP. PROBS.* 796, 821–22 (2010–2011).

35 הכנסת, לעיל ה"ש 30.

36 C.P. Buttigieg, *The Institutional Models for Financial Supervision: An Analysis*, *THE ACCOUNTANT* 12–16 (2013).

37 מבנה הפיקוח, לעיל ה"ש 19.

38 רשות ניירות ערך, *דין וחשבון על פעולותיה של רשות ניירות ערך* (2013).

ואכן, בשנת 2018 הוקמה בישראל הוועדה ליציבות פיננסית. הקמתה נעשתה באמצעות תיקון לחוק בנק ישראל.³⁹ יו"ר הוועדה הוא נגיד בנק ישראל, וחברים בה נציגים משלוש הרשויות הרגולטוריות שהוזכרו לעיל – המפקח על הבנקים, יו"ר הרשות לני"ע והממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.⁴⁰ חברים בה נציגים נוספים של בנק ישראל ושל משרד האוצר וכן משקיף מטעם המועצה הלאומית לכלכלה. מטרתה היא לתמוך ביציבותה של המערכת הפיננסית ובפעילותה הסדירה, בין היתר, בטיפול בסיכון מערכתי המוגדר כ"סיכון לפגם או לשיבוש במערכת הפיננסית, כולה או חלקה, שהתממשותו עלולה לגרום להשפעות שליליות משמעותיות למשק".

סעיף 57 לחוק בנק ישראל קובע את תפקידי הוועדה המרכזיים: הראשון הוא קידום תיאום ושיתוף פעולה בין רשויות הפיקוח הפיננסיות (וכן בינן לבין גורמים נוספים) כדי לזהות ולנטר סיכונים מערכתיים מראש וכן כדי לפתח כלים להפחתתם. התפקיד השני הוא להתריע על סיכון מערכתי ממשי ולהמליץ על אמצעים להפחתתו.⁴¹ יש להדגיש כי ועדת היציבות אינה רשות היצרת רגולציה בעצמה, אלא היא מהווה פורום לתיאום ולפיקוח עבור יתר הרשויות.⁴² הוועדה גם אינה מהווה גורם שאמור לנהל משבר פיננסי, אם כזה מתרחש.

יתרונות וחסרונות של מודל מרובה גופי פיקוח

יתרון מרכזי של מודל פיקוח מבוזר הוא התמחות של הגוף המפקח בתחום הידע של הגוף המפוקח ויצירת פיקוח יעיל ומדויק. התומכים במודל מסוג זה סוברים כי אופי הענף מחייב ידע ייחודי: כך למשל, המפקח על הביטוח צריך להיות מומחה לביטוח, ואילו המפקח על הבנקים צריך להיות מומחה בבנקאות.⁴³ יתרונות נוספים הם מניעת מוקד כוח מופרז בידי רשות מרכזית, אשר עלול להיות מנוצל לרעה ואף להוביל לשחיתות;⁴⁴ העשרת מערכת הפיקוח במגוון תפיסות ונקודות ראות; והקטנת הסיכוי לטעויות בזיהוי ולכשל מערכתי.⁴⁵ החסרונות המרכזיים של שיטת פיקוח מבוזר הם: שונות גדולה יחסית באסדרה, ככל ויצירת נטל רגולטורי בפעולות פיננסיות דומות; כמו גם טעויות באבחון בעיות ואי-פתרון באמצעות מערכת פיקוח מרכזית, באופן שעלול להגדיל את הסיכון לכשל רחב היקף בשווקים הפיננסיים. מצב זה עלול להתרחש היות שחלק מהגופים הגדולים מעניקים שירותים פיננסיים הנופלים לתחומי אחריות של כמה גופים מפקחים.⁴⁶ קיימות לכך כמה סכנות משמעותיות: ראשית, היות שכל מפקח אחראי רק על תחום מסוים בפעילות הפיננסית של הגוף המפוקח, קיימת

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

40 ס' 57 לחוק בנק ישראל, התש"ע–2010.

41 ס' 57 לחוק בנק ישראל.

42 דברי הסבר להצעת חוק בנק ישראל (תיקון מס' 4) (הוועדה ליציבות פיננסית), התשע"ז–2017.

43 בן בסט, לעיל ה"ש 14, בפרק י'.

44 שם, בעמ' 346.

45 שם, בעמ' 392.

46 לדוגמה: גופים בנקאיים אשר עוסקים הן בבנקאות מסורתית והן בהנפקה ומכירה של נגזרים ובהחזקה מהותית של תאגידים ריאליים.

סכנה לאיבוד התמונה הכללית ומכאן גם כשל בהערכת יציבות הגוף המפוקח. שנית, קיימת סכנה להיווצרות מחטף רגולטורי – מצב שבו הגופים המפוקחים עצמם משנים את אופן פעילותם כך שייפלו תחת הגוף המפוקח המתאים להם יותר, כלומר זה המציע את הרגולציה הנוחה והמקילה יותר עבורם.⁴⁷ שלישית, עלול להיווצר נטל רגולטורי מכביד על הגופים המפוקחים.⁴⁸

טיעון מרכזי ועכשווי הנשען על הרציונל הכלכלי כנגד ריבוי רגולטורים הוא שההתפתחויות בשוק ההון המודרני, בעיקר בהיבט הדיגיטלי, המורכבות של המכשירים הפיננסיים וכן הסיכון למחטף רגולטורי מחייבים תיאום בין הרגולטורים היום יותר מאי פעם. חלק מהחסרונות שהוזכרו כעת בנוגע לפיקוח המבני מתקיימים גם בישראל, כפי שיתואר להלן.

ג. בעיות במבנה הפיקוח הקיים בישראל

כשלים רגולטוריים

בישראל חלו בעת האחרונה תמורות משמעותיות בענף הפיננסי. המשק הישראלי הפך למפותח יחסית, ופועלות בו חברות בין-לאומיות המקיימות פעילות שוטפת. שוקי הביטוח והפנסיה התרחבו והפכו למורכבים, תוך כניסה לתחומים חדשים והתבססות על תשתיות טכנולוגיות מתקדמות. התמורות במישור העסקי לוו בשינוי במימון הפעילות העסקית והשפיעו על מבנה תיק הנכסים של הציבור (בעיקר עקב מעבר נכסים מידיים ממשלתיות לידיים פרטיות ובהתבסס על גיוון מקורות המימון). השינויים יצרו פערים בין הפעילות העסקית המתפתחת לבין האסדרה והפיקוח עליה, שלא השתנו בהתאמה.⁴⁹

מבנה הפיקוח הקיים בישראל נשען על הנחה בסיסית כי קיימת הפרדה בין תחומי הפעילות של הגופים המפוקחים (הפרדה שאכן מתאימה למבנה פיקוח פונקציונלי או מבני). אולם במציאות הדיום, האבחנה בין הפעילויות אינה מובהקת עוד, וקיימת גלישה של גופים פיננסיים לתחומי פעילות נוספים. מציאות זו מחייבת עיון מחדש במבנה הפיקוח לצורך התאמתו לפעילות מתרחבת ודינמית.

דוגמה לחוסר אחידות רגולטורי עשויה להימצא בהשוואת הפיקוח על תחום האשראי החוץ-בנקאי לפיקוח על הבנקים. הגופים החוץ-בנקאיים מחויבים לקבל רישיון לעסוק במתן אשראי מאת רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון. הם גם כפופים לרשות לניירות ערך בהיבטים של גילוי וסקיפות (במקרה שהם חברות ציבוריות). עם זאת, הם אינם מפוקחים בצורה מקיפה בהיבטים של ניהול סיכונים ואינם מחויבים ברגולציה יציבותית באופן זהה לרגולציה שאליה

⁴⁷ Arbitrage, Wikipedia (December 2020) <https://tinyurl.com/3bj622m7>

⁴⁸ מבנה הפיקוח, לעיל ה"ש 19.

⁴⁹ שם.

כפופים הבנקים. ה"חורים" הקיימים בפיקוח על גופים אלה גבו מחיר עת התגלו איסדרים כספיים בשתי חברות אשראי חוץ-בנקאי (יונט קרדיט וגיבוי אחזקות).⁵⁰

דוגמה נוספת לחוסר אחידות רגולטורית מצויה בניהול כספים עבור אחר – אשר כולל ניהול תיקים, קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל ועוד. בעוד תחומים אלו מפוקחים על ידי הרשות לניירות ערך בכל הנוגע לקרנות נאמנות, הרי שהם מפוקחים על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון בכל הנוגע לחיסכון פנסיוני לזמן ארוך. עלול להיווצר שוני בפיקוח על גוף המבצע פעילות דומה, רק מאחר שהגוף המפקח עליו – שונה. על מנת לוודא שלא נוצר ניגוד עניינים בין המגנגונים, מבוצעות ביקורות וכן מעקבים שוטפים.⁵¹

ריבוי גופי פיקוח עלול ליצור חוסר עקביות רגולטורית, וקשה להצדיק מצב שבו שני גופים פיננסיים העוסקים בפעולה דומה יפוקחו ברגולציה שונה ועל ידי גופי פיקוח שונים. למשל, בנק למשכנתאות וחברת ביטוח המציעים לציבור משכנתאות – עוסקים בפעילות דומה של מתן הלוואה מובטחת בנדל"ן, אך הם מפוקחים על ידי רגולטורים שונים: הבנק למשכנתאות מפוקח על ידי המפקח על הבנקים, וחברת הביטוח על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון.⁵² בעיה של פער פיקוחי מתחדדת בישראל נוכח היותו של השוק הפיננסי הישראלי מצומצם בגודלו ומתאפיין בהיכרות אישית בין בעלי תפקידים וקרבה בלתי פורמלית בין בעלי תפקידים לשחקנים דומיננטיים בשוק.⁵³ מאפיינים אלה יוצרים דיאלוג בלתי רשמי בין הגופים המפוקחים לבין הרשויות המפקחות עליהם ובעקבותיו מחמיר החשש לשבי רגולטורי. לעניין תופעה זו בישראל יפים דברי ההסבר של כבוד השופט מלצר בדנ"א 4960/18 זליגמן נ' הפניקס חברה לביטוח בע"מ (נבו 4.7.2021):

מדובר במקרים בהם קיים חשש שמא המאסדר "שבוי" בידי הגורם עליו הוא מפקח, ומזדהה עמו ועם מטרותיו. מכאן עולה החשש כי המאסדר יבקש לסייע לגורם זה, למעלה מן הדרוש, מתוך רצון לרצות אותו. התופעה נובעת, בין היתר, מקירבה של המאסדר לשוק המפוקח, ומקשר ארוך טווח שהוא מקיים עם "השחקנים החוזרים" בשוק זה. במצב הדברים המתואר, החשש הוא כי הרגולציה מעוצבת באופן שמיטיב עם הגורמים המפוקחים, על חשבון טובת הציבור... מסיבה זו, יש לבחון, לגישתי, בזהירות ראויה כל פרשנות שאותה מציע המאסדר להוראותיו, הניתנת אגב סכסוך פרטני, כאשר הצדדים למחלוקת הם "שחקנים חוזרים" הנתונים לפיקוחו. כמו כן יש לבדוק בתשומת לב מירבית אם המאסדר לא כלל, במסגרת פרשנותו, שיקולים החורגים מהסכסוך הפרטני שלגביו בית המשפט נדרש להכריע.

- 50 בנק ישראל דו"ח ליציבות הפיננסית למחצית הראשונה של 2022 (2022).
- 51 מבנה הפיקוח, לעיל ה"ש 19, בעמ' 9.
- 52 פיטוסי, טילמן ושראל הגברת התחרות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים בישראל (נייר מדיניות 28 פורום קהלת למדיניות 2016).
- 53 משרד האוצר ועדת בכר – דו"ח הצוות הבין משרדי לעניין רפורמה בשוק ההון (2004).

קרבה בין המפוקח למפקח עלולה לגרור תופעות בעייתיות נוספות כגון חוזים רגולטוריים; הסכמות סמויות; משא ומתן הנערך בין רגולטורים למפוקחים בשוק הפיננסי;⁵⁴ תופעה של "דלת מסתובבת" (revolving door); וכן השגת הטבות מינוי פרסונליות לרגולטור.⁵⁵ בעיות אלו המתעוררות נוכח המבנה הפיקוחי הקיים בישראל מחזקות את הצורך בשינויו.

ד. המגמה העולמית בפיקוח על השווקים הפיננסיים

מאז אמצע שנות השמונים, רווחת בעולם מגמה של איחוד חלקי או מלא של רשויות הפיקוח בשווקים הפיננסיים. עד המשבר של שנת 2008, הנטייה הייתה לאחד את הרשויות לגוף אחד מחוץ לבנק המרכזי, אך לאחר המשבר הסתמנה נטייה להעביר את סמכויות הפיקוח אל הבנק המרכזי.⁵⁶ בעקבות המשבר של 2008 הופקו לקחים שאחד המרכזיים בהם היה הידוק הפיקוח על השווקים הפיננסיים.⁵⁷ חלק מהמדינות בחרו באיחוד מלא (כלומר מעבר למודל מאוחד – "רגולטור-על"), ויש מדינות שבחרו באיחוד חלקי (כלומר מעבר למודלים משולבים של פיקוח או למודל דראשי). המודל המבני עדיין קיים בכ-50% מהמדינות.⁵⁸

פרופ' אבי בן בסט, במחקרו רחב ההיקף על התפתחות מבנה רשויות הפיקוח בעולם, הצביע על קשרים מעניינים בין מבני פיקוח מוכרים לבין כמה גורמים:⁵⁹

- במדינות שבהן הבנק המרכזי מעורב יותר בפיקוח על הבנקים, כך קיימת נטייה שלא לאחד את רשויות הפיקוח;
- ככל שהתוצר לנפש גדול יותר, הנטייה לאיחוד היא חזקה יותר;
- ככל שהאוכלוסייה קטנה יותר, הנטייה לאיחוד הפיקוח חזקה יותר, מתוך הפוטנציאל לניצול יתרונות לגודל;
- ככל שהחופש הכלכלי גדול יותר, הנטייה לאיחוד חזקה יותר, מתוך חשש שהשחקנים בשוק ינצלו לרעה את ביזור הפיקוח;
- ככל ששוק ניירות הערך מפותח יותר, כך הנטייה לאיחוד תהא חלשה, שכן נדרש פיקוח ייחודי על ניירות הערך בשל יתרון ההתמחות.

ריבוי הגורמים המשפיעים על מבנה הפיקוח וקשרי הגומלין ביניהם מוביל לריבוי פתרונות. אין צורך לומר שגם מאזן הכוחות הפוליטי צפוי להשפיע על המבנה הנבחר.

54 דוגמאות לחוזים רגולטוריים: הסכמות לשינויים במינוי נושאי משרה בכירים, תשלום קנסות כבדים והנהגת אכיפה פנימית בתמורה להקלות אכיפה ביחס להפרות שבוצעו בגופים המפוקחים (ראו: רשות התחרות, ה"ש 10, ע' 449).

55 חוזים רגולטוריים, לעיל ה"ש 29.

56 בנק ישראל המערכת הפיננסית ויציבותה כרך ד (2010).

57 ש.ם.

58 בן בסט, לעיל ה"ש 14, בעמ' 395–398.

59 ש.ם.

מקרי מבחן מהעולם

דעה רווחת היא כי לא קיימת הסכמה לגבי מודל אחד שעדיף במובהק על פני אחרים. מבנה הפיקוח הפיננסי בכל מדינה נובע ממכלול שיקולים של יתרונות וחסרונות הקיימים בכל מודל, לצד מאפיינים אשר מייחדים את המדינה: שיקולים פוליטיים, כלכליים, משפטיים וחברתיים.⁶⁰

- הספרות המקצועית העוסקת באיחוד הפיקוח על השווקים הפיננסיים – כלומר מעבר ממודל מבוזר למודל מאוחד או דרראשי, מלמדת על מורכבות הסוגיה:
- לא נמצא פתרון חד-משמעי למודל הפיקוח האופטימלי. מוצע להתייחס לניתוח הבעיה כאל בעיית מנהל-סוכן⁶¹ ולעשות שימוש משולב בגישות כלכליות ופוליטיות על מנת להגיע לניתוח מיטבי של התנהלות רשויות הפיקוח.⁶²
- לא נמצא קשר מובהק בין איכות הפיקוח לבין מיקום הפיקוח – בתוך הבנק המרכזי או מחוץ לבנק המרכזי. השאלה אם הפיקוח על הבנקים צריך להיעשות בבנק המרכזי היא כשלעצמה מורכבת. הטיעון המרכזי בעד הפרדת הפיקוח על הבנקים מהבנק המרכזי נעוץ בניגוד עניינים מבני, המתבטא בסוגיה של העלאת ריבית: הבנק המרכזי פועל בעניין הריבית מתוך שאיפה (בין השאר) לטפל באינפלציה; בעוד הפיקוח על הבנקים עשוי לחשוש מהשלכות הריבית על המערכת הבנקאית.⁶³ במדגם מחקר שכלל 84 מדינות, נמצאה עדיפות מסוימת למודל הפיקוח הדרראשי.⁶⁴
- פיקוח במודל מאוחד נמצא קשור לאיכות פיקוח גבוהה יותר על ענף הביטוח וניירות הערך ולעקביות רבה יותר בפיקוח על כלל הענפים. נמצא גם כי המעבר למודל מאוחד (מלא) אינו קשור עם קיצוץ בכוח האדם הדרוש לצורך הפיקוח.⁶⁵
- אפקטיביות מודל הפיקוח הדרראשי לא נמצאה מובהקת. למשל, באוסטרליה מודל הפיקוח הוערך כיעיל.⁶⁶ גם במחקר רוחבי שבחן את אפקטיביות המודל בכמה מדינות נמצא כי המודל קשור לאיכות גבוהה של פיקוח בנקאי מבחינת יעילות המוסדות

60 ש.ם.

61 בעיה זו מוכרת כמקרה שבו אדם אחד נדרש לייצג אינטרסים של אדם אחר וישתמש בסמכויותיו כדי לקדם אינטרסים עצמיים על חשבון האינטרסים של האדם האחר או הציבור שמינה אותו. ראו למשל: זוהר גושן "בעיית הנציג" כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים" ספר זיכרון לגואלטיארו פרוקציה 242 (1996).

62 ראו D. Masciandaro & M. Quintyn, *The governance of financial supervision: recent developments*, 30 Journal of Economic Surveys 982 (2016).

63 בן בסט, לעיל ה"ש 14, בעמ' 380.

64 ראו M. Čihák & R. Podpiera, *Integrated financial supervision: Which model?* 19 THE NORTH AMERICAN JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE 135 (2008).

65 R. Podpiera & M. Čihák, *Is One Watchdog Better than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision* (2006).

66 ראו A. Schmulow, *Twin peaks: A theoretical analysis*, CIFR Paper No. WP064/2015 (2015).

הפיננסיים ויציבותם.⁶⁷ לעומת זאת, בהולנד מודל הפיקוח הדרראשי ספג ביקורות רבות, וקיימות דעות לכאן ולכאן לגבי יעילותו בהתמודדותו עם משבר.⁶⁸ מדינות נוספות אימצו את המודל במלואו או בחלקו מאז 2008: מדינת דרום אפריקה⁶⁹ אימצה את המודל לפני כמה שנים, אך טרם פורסמו ממצאים חד־משמעיים לגבי יעילותו שם; בסין מתואר תהליך רגולטורי אשר מתקרב למודל הדרראשי.⁷⁰

בבריטניה ובארצות הברית נהגו מודלי פיקוח שונים בעת המשבר העולמי של 2008: בבריטניה נהג בעת המשבר מודל מאוחד, ובארצות הברית נהג באותה תקופה מודל מבוזר. סקירת התהליכים בשתי מדינות אלה מהווה דוגמה ליכולת העמידה של מודלים בעיתות משבר וכן ליישום של לקחי המשבר מצד שתי המדינות.

בריטניה

בשנת 1997 הוחלט בבריטניה כי כל רשויות הרגולציה והגופים המפקחים על השווקים הפיננסיים יאוחדו לרשות מפקחת אחת, ה־FSA (Financial Services Authority).⁷¹ בשנת 2000 הועברו ל־FSA כל סמכויות הפיקוח על הגופים והשווקים הפיננסיים. ל־FSA הוצבו ארבע מטרות: ביטחון בשוק; הגנה על צרכנים; מזעור הפגיעה הכלכלית; ויציבות פיננסית.⁷² בשנת 2013 ולאור הפקת מסקנות מכשלים בזמן המשבר של שנת 2008, עברה אנגליה ממודל פיקוח מאוחד למודל פיקוח דרראשי. בין הכשלים בטיפול במשבר במסגרת המודל המאוחד נמנו פערים בסוגיות של מקרריציבות (המערכת כולה) ומיקרריציבות (חברות בודדות) ושוני בין תרבות הפיקוח הנדרשת (פן הפיקוח היציבותי של הרגולטור) לבין הכישורים הנדרשים לטיפול בהתנהלות הגופים המפקחים (פן הפיקוח ההתנהלותי).

במסגרת המעבר למודל דרראשי, רשות ה־FSA פוצלה לכמה רשויות רגולטוריות: הרשות האמונה על היציבות (ה־PRA – Prudential Regulation authority) הפועלת תחת הבנק של אנגליה; הרשות המפקחת על החברות המספקות שירותים פיננסיים (ה־FCA – Financial Conduct Authority); וכן גוף מתאם שתפקידו לפקח על היציבות הפיננסית בכללותה (ה־FPC – Financial Policy Committee). תפקידה של רשות ה־FCA הורחב כך שכלל את הגנת הצרכן; קידום התחרות; והתנהלות תקינה של השוק. נקבע כי תפקיד הגוף המתאם, ה־FPC, הוא

- 67 ראו W. Sohn & I. Vyshnevskiy, *The 'Twin Peaks' model of post-crisis banking supervision*, 24 APPLIED ECONOMICS LETTERS 571 (2017).
- 68 ראו J.J. Kremers & D. Schoenmaker, *Twin peaks: Experiences in the Netherlands* (Financial Markets Group, London School of Economics and Political Science, 2010).
- 69 ראו C. Van Heerden & G. Van Niekerk, *Twin Peaks in South Africa: a new role for the central bank*, 11 LAW AND FINANCIAL MARKETS REVIEW 154 (2017).
- 70 ראו Y. Kang, A. Schmulow & A. Godwin, *China's long march towards the twin peaks model of financial regulation*, 15 LAW AND FINANCIAL MARKETS REVIEW 116 (2021).
- 71 ראו E. Ferran, *The break-up of the Financial Services Authority in the UK*, in INSTITUTIONAL STRUCTURE OF FINANCIAL REGULATION 127 (2014); וגם מבני פיקוח ורגולציה של שווקים פיננסיים, לעיל ה"ש 31.
- 72 מטרת היציבות הפיננסית הוספה במפורש בשנת 2011, לאחר המשבר הכלכלי.

להנחות את שתי הרשויות, ה-PRA וה-FCA לנקוט פעולות הכרחיות על מנת להבטיח את יציבות המערכת הפיננסית על ידי זיהוי סיכונים מערכתיים והתמודדות עימם בכמה כלים (למשל אזהרות לציבור, המלצות לגופים שונים בנוגע לשינויים נדרשים, השפעה על מדיניות המקרו בדרגים אירופיים ובין-לאומיים).

על פי הגישה האנגלית, המעבר למודל הדו-ראשי הבטיח כי לא ייווצר בתוך רשות אחת קונפליקט פנימי בין מטרת ההגנה על המשקיעים לבין מטרת היציבות של המוסדות המפוקחים. איחוד כל הרשויות תחת "רשות-על" אחת מובילה, לפי גישה זו, להקרבה ולחלקית של מטרה אחת לטובת המטרה האחרת.

ארצות הברית

שינוי חקיקה משמעותי בעקבות המשבר של שנת 2008 הוא אימוץ חוק ה-Dodd-Frank (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act).⁷³ זהו חוק פדרלי משנת 2010 המיישם רפורמה משמעותית ברגולציה הפיננסית של ארצות הברית.⁷⁴ מטרת החוק העיקרית הן קידום יציבות פיננסית באמצעות שיפור האחריות והשקיפות התאגידית והגנה על צרכנים מפרקטיקות של ניצול לרעה על ידי נותני שירותים פיננסיים.⁷⁵ החוק שינה את המבנה הרגולטורי הקיים בארצות הברית באמצעות הקמת כמה רשויות חדשות ומיזוג רשויות אחרות; הידוק הפיקוח על מוסדות פיננסיים בעלי פוטנציאל לסיכון מערכתי; והגברת השקיפות בשוק ההון.

השינויים המבניים המשמעותיים שהוחלו בעקבות החוק:

- הקמת ה-FSOC (Financial Stability Oversight Council) – מועצה לפיקוח על היציבות במשק האמריקאי. המועצה איחדה כמה רגולטורים נפרדים במטרה לזהות סיכונים ליציבות המערכת הפיננסית. ייחודו של גוף זה הוא בכך שהוא סוקר את כלל הגופים במשק, לרבות חברות שאינן פיננסיות, אך עשויות להיות בעלת השפעה על הנעשה במשק האמריקאי. ל-FSOC יש סמכות לייעץ לרגולטורים הפועלים בשוק הכספים וההון;
 - הוקמה רשות חדשה להגנת הצרכן בתחום הפיננסי (Bureau of Consumer Financial Protection) שתפקידה לפקח על משכנתאות ועל מכשירים פיננסיים אחרים;
 - החלת פיקוח על גופים שלא נמצאו תחת פיקוח לפני חקיקת החוק, כגון קרנות גידור וחברות לדירוג אשראי. זאת, בהתאם למטרת החוק להחיל פיקוח על כלל הגופים הפועלים בשוק, לרבות אלה שלא היו מפוקחים לפני המשבר.
- למעשה, לאחר המשבר הוקמו ואוחדו רשויות כך שהמבנה הרגולטורי על השווקים הפיננסיים בארצות הברית מכיל היום מאפיינים משולבים של המודל הפונקציונלי יחד עם

73 זמין ב: <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173>.

74 סוכנויות הידיעות "ווישינגטון אישרה סופית את הרפורמה הפיננסית הגדולה מאז השפל הגדול" כלכליסט (15.7.2010) <https://tinyurl.com/yfju87ue>.

75 Dodd-Frank *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Wikipedia (April. 24, 2023) <https://tinyurl.com/2p949txz>.

המודל המאוחד. לפי כמה מחקרים, הרפורמה הצליחה לחזק את היציבות הפיננסית ואת הגנת הצרכן בשוק ההון האמריקאי.⁷⁶ ביקורות המתייחסות לרפורמה נסובות על הטענה לפגיעה בכושר התחרותיות של הבנקים עקב דרישות רגולטוריות מוגזמות, שהוחלו על בנקים מסחריים לצד מוסדות פיננסיים קטנים,⁷⁷ כמו גם על חוסר תיאום בין הגופים הרגולטורים וחוסר אחידות בפיקוח (למשל: פיקוח על ידי רגולטור אחד על שוק האג"ח הקונצרניות ופיקוח על ידי כמה רגולטורים על האג"ח הממשלתיות).⁷⁸

בשתי המדינות, אנגליה וארצות הברית, זוהו כשלים בפיקוח אשר לא הצליח למנוע את המשבר של שנת 2008. אף אחד משני המודלים, לא המאוחד שבאנגליה ולא המבוזר שבארצות הברית, לא הוכיח את עצמו כעמיד בפני משבר חמור. לכן, שתי המדינות ביצעו רפורמות משמעותיות כהפקת לקחים מהמשבר.

באופן כללי ניתן לומר כי המשבר של 2008 גרם לזעזוע במערכות הפיננסיות במדינות רבות בעולם וגרם למדינות רבות לבחון מחדש את התאמת מודל הפיקוח הנוהג בהן למציאות המשתנה, במטרה למנוע זעזועים עתידיים.⁷⁹ דוגמה למעברים בין מודלים שונים של פיקוח ניתן לראות גם כאשר בוחנים את מדינות ה-OECD. בשנת 2021 ניתן להבחין בשונות גדולה יותר של מבנה הפיקוח לעומת שנת 2008: בשנת 2008 רווח מודל הפיקוח המאוחד ב-89% ממדינות ה-OECD; בשנת 2021 נהג המודל המאוחד (מחוץ לבנק המרכזי) ב-34% מהמדינות בלבד, המודל המאוחד (בתוך הבנק המרכזי) ב-18% מהמדינות, המודל המבני ב-18% מהמדינות בלבד, המודל הדרראשי ב-16% מהמדינות ומודל היברידי ב-14% מהמדינות. מודל שכיח במדינות ה-OECD הוא מודל הפיקוח המאוחד מחוץ לבנק המרכזי.

ניסיונות לשינוי מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל

עד כה, ישראל לא עקבה אחר המגמה העולמית לאיחוד רשויות הפיקוח בשווקים הפיננסיים. על אף מספר ניסיונות לערוך רפורמה במבנה הפיקוח, מבנה הפיקוח על השוק הפיננסי בארץ לא שונה באופן משמעותי (למעט הקמת ועדת היציבות, שאינה יוצרת רגולציה). שאלת הרפורמה במבנה הפיקוח הפיננסי עומדת על הפרק זה מכבר. עוד בשנת 2005 הומלץ במסגרת דו"ח ועדת בכר לעניין רפורמה בשוק ההון על מינוי "צוות, בהשתתפות הגופים הרלוונטיים, כדי לבחון ולגבש המלצות בעניין תוכן ומבנה הפיקוח הרצויים בשוקי הכספים וההון".⁸⁰ בשנת 2010 הונחה על שולחן הכנסת הצעת חוק להסדרת מבנה הפיקוח על

76 ראו M.N. Baily, A. Klein & J. Schardin, *The impact of the Dodd-Frank Act on financial stability and economic growth*, 3 RSF: THE RUSSELL SAGE FOUNDATION JOURNAL OF THE SOCIAL SCIENCES 20 (2017).

77 <https://www.investopedia.com/terms/d/dodd-frank-financial-regulatory-reform-bill.asp>

78 ראו Y. Yadav, *The Failed Regulation of US Treasury Markets*, 121 COLUMBIA L. REV. 1173 (2021).

79 D. Masciandaro & M. Quintyn, *Regulating the regulators: the changing face of financial supervision architectures before and after the crisis*, 6 EUR. COMPANY L. 187 (2009).

80 ועדת בכר, לעיל ה"ש 53.

השירותים הפיננסיים בישראל (תיקוני חקיקה), התש"ע-2010, בה הוצע כי בישראל יוחל מבנה פיקוח דיראשי כדלקמן:

על פי המודל הדו ראשי המוצע בהצעת חוק זו, הפיקוח על השירותים הפיננסיים בישראל יבוזר על בסיס פונקציונאלי, תוך הפרדה בין שתי משימות פיקוח. מוצע לפיכך כי הפיקוח על המערכת הפיננסית בישראל ירוכז בידי שני מפקחים שהחלוקה ביניהם תיקבע על הבסיס הפונקציונאלי המתואר לעיל, כאשר משימת הפיקוח הראשונה – תמיכה ביציבות המתווכים הפיננסיים ובמערכת הפיננסית – תופקד בידי בנק ישראל; ומשימת הפיקוח השנייה – הגנה על המשקיע – תופקד בידי רשות לניירות ערך... כל מפקח יהא אמון על מטרה רגולטורית [כך במקור] ממוקדת ובהירה אחת בתחום הרגולטורי המקצועי "הטבעי" שלו. בתוך כך, יועברו לבנק ישראל ולרשות לניירות ערך כל סמכויות הפיקוח הנתונות היום בידי הממונה על שוק ההון והביטוח באוצר. שני המפקחים, בנק ישראל ורשות לניירות ערך, יכוננו מנגנונים לשיתוף פעולה ותיאום מוסדרים וברורים ביניהם...⁸¹

בשנת 2011 קרא ארגון ה-OECD לרפורמה ולשינוי במבנה הפיקוח הפיננסי בישראל.⁸² המלצות הארגון כללו שורת צעדים אופרטיביים לבנק ישראל ולמשרד האוצר וכן קידום תיקוני חקיקה שישפרו את שיתוף המידע בין הרגולטורים ויחזקו את הבסיס החוקי לפיקוח על הבנקים.

בשנת 2012 פרסמה קרן המטבע העולמית את דו"ח ה-FSAP (Financial Sector Assessment Program)⁸³ שבמסגרתו המליצה להקים בישראל ועדה ליציבות פיננסית על מנת לשפר את התיאום בין הרשויות המפקחות.⁸⁴ הדו"ח הצביע על כך שהמערכת הפיננסית בישראל יציבה, אך הזהיר מפני אי-הוודאות הגלובלית שמצריכה נקיטת משנה זהירות. כן צוין כי מעברי המידע בין רשויות הפיקוח, שיתופי פעולה הנוגעים לניתוח בעיות וכן קבלת החלטות מדיניות אינם מיטביים. המלצה זו יושמה באמצעות הקמת ועדה ממליצה בתיקון של חוק בנק ישראל וכמתואר לעיל.

רפורמה במבנה הפיקוח הפיננסי נרשמה כאחת המטרות המוצהרות בהסכם הקואליציוני לכינון הממשלה מאפריל 2015, בהתבסס על מסקנות דו"ח ועדת טרכטנברג שהגישה את מסקנותיה בשנת 2011 ודו"ח ועדת זקן⁸⁵ שהגישה מסקנותיה בשנת 2013 (שתי הוועדות מונו בין השאר על מנת לבדוק את יעילות המערכת הבנקאית והפיננסית).⁸⁶

- 81 משרד ראש הממשלה הצעת חוק להסדרת מבנה הפיקוח על השירותים הפיננסיים בישראל (תיקוני חקיקה), (התשע"א-2010).
- 82 OECD, REVIEW OF THE FINANCIAL SYSTEM, September 2011 <https://tinyurl.com/yc286jf4>
- 83 שלמה טייטלבוים "הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי: ככה לא מקדמים קידמה" כלכליסט <https://tinyurl.com/yc286jf4> (2021).
- 84 ס' 57 לחוק בנק ישראל.
- 85 משרד ראש הממשלה דו"ח ועדת טרכטנברג לשינוי כלכלי חברתי (2011).
- 86 הגברת התחרות בשירותים הבנקאיים, לעיל ה"ש 50.

בהמשך, דו"ח הוועדה הפרלמנטרית מאפריל 2019 מנה כשלים בפעולות של כל רשויות הפיקוח והמליץ "כי הממשלה תבחן, באמצעות ועדה מקצועית ייעודית, את מבנה הרגולציה הפיננסית". בין השלמים שנמנו בדו"ח: לגבי הפיקוח על הבנקים – התנהלות לקויה בנושא מתן אשראי, היעדר הרתעה יעילה של הפיקוח, כשל מתמשך של היעדר אכיפה והתנהלות כרגולטור שבוי אשר אינו פועל להרתעת מפוקח ולמעשה פוגע באינטרס הציבורי. לגבי רשות ההון, הביטוח והחיסכון – נמנו כשלים הנוגעים לביקורות בהיקף מצומצם שאינו הולם את היקף הפעילות המפוקחת, תת-אכיפה בתחום מתן אשראי על ידי הגופים המוסדיים וחוסר מעקב אחר השווקים שבפיקוחה. לגבי רשות התחרות הכלכלית – הוועדה ציינה כי היא אינה פועלת בנחישות הנדרשת לקידום התחרות במערכת הבנקאית כמצופה ממאסדר המופקד על התחרות וכנגזר מסמכויותיה בחוק. לגבי הרשות לניירות ערך – צוין כי ממשק העבודה שבין הרשות לבין הפיקוח על הבנקים אינו מתפקד כראוי וכי הרשות אינה נוקטת את הצעדים הנדרשים כדי לתקנו, לרבות ההתרעה בפני שר האוצר, הממשלה והכנסת על הצורך בתיקון.⁸⁷ החלטת ממשלה 240 מיום 1.8.2021 קבעה כי על מנת לשפר את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל ולהגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים ובמסגרת מדיניות הממשלה תוקם ועדה ציבורית לבחינת המבנה הפיננסי בישראל.⁸⁸ הוועדה נדרשה "לגבש המלצות בעניין מבנה הפיקוח הפיננסי הרצוי ותמליץ לשם כך על תיקוני חקיקה ליישום מבנה זה. לצורך כך, תבחן הוועדה בראייה כוללת את מבנה רשויות הפיקוח הפיננסי בישראל, את חלוקת הסמכויות בין המפקחים הפיננסיים ואת האיזון הנדרש ביניהן".

בהתאם להחלטת ממשלה 240 האמורה, באוגוסט 2021 יצאו בנק ישראל ומשרד האוצר בהחלטה משותפת לעיתונות ובה הודיעו על הקמת ועדה ציבורית, שתמליץ את המלצותיה בהתאם לשיקולים: "שמירה על יציבות המערכת הפיננסית, קידום התחרות במערכת, שמירה מיטבית על עניינם של הלקוחות, עידוד חדשנות ופיתוח שירותים ומוצרים פיננסיים, איזון בין מטרות הפיקוח הפיננסי, קידום רגולציה יעילה ועקבית, מניעת ארביטראז' רגולטורי, הפחתת הנטל הרגולטורי ויישום משטר אפקטיבי בתחומי איסור הלבנת הון ומימון טרור".⁸⁹ חברי הוועדה היו: מר רם בלינקוב (מנכ"ל משרד האוצר), עו"ד מאיר לוין (המשנה ליועצת המשפטית לממשלה), עו"ד מיה ליקוורניק (נציגת ציבור בוועדה), פרופ' קרנית פלוג (נציגת ציבור בוועדה), פרופ' שרון חנס (נציג ציבור בוועדה), ד"ר גולן בניטה (מנהל חטיבת השווקים בבנק ישראל) ומר יוגב גורדוס (הממונה על התקציבים במשרד האוצר). בתחילת אוקטובר 2022 פורסם כי הוועדה פוזרה על ידי יו"ר הוועדה רם בלינקוב, מנכ"ל משרד האוצר דאז, היות שלא הצליחה לגבש המלצות. על התנהלות הוועדה הועברה ביקורת בעיתונות הכלכלית.⁹⁰ פרוטוקולי הדיונים בוועדה לא פורסמו.

87 הכנסת דו"ח ועדת החקירה הפרלמנטרית להתנהלות המערכת הפיננסית בהסדר אישראי ללווים עסקיים גדולים (2019).

88 לעיל ה"ש 1; ראו גם הפיקוח הפיננסי בישראל, לעיל ה"ש 76.

89 בנק ישראל הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי דו"ח שני (2020).

90 הוועדה לבחינת מבנה הפיקוח הפיננסי, לעיל ה"ש 82.

מהמידע שהועבר לעיונו בהתאם לחוק חופש המידע, נראה כי חברי הוועדה נטו להסכים שמודל הפיקוח הדרראשי מתאים ליישום (בחלוקה לתחום יציבות ולתחום צרכנות). מחלוקות התגלעו בין נציגי בנק ישראל לבין נציגי משרד האוצר בקשר עם עמדת משרד האוצר להחריג את קרנות הפנסיה מהפיקוח היציבותי וכן לגבי השיקולים הגוברים בעת התעוררות מחלוקת: יציבותיים או צרכניים-תחרותיים. בפני הוועדה הוצגה עמדת רשות ניירות ערך התומכת במודל פיקוח דרראשי, בעוד עמדת המפקח על הבנקים הייתה להרחיב ולחזק את סמכויות הפיקוח בתוך בנק ישראל.⁹¹ נראה שקיימת הסכמה רחבה שמודל הפיקוח הפועל היום בישראל מצליח להשיג יציבות פיננסית טובה. עם זאת, ובמסגרת התייחסות הציבור למבנה הפיקוחי הקיים, הועלו בעיות דומות לאלה שנסקרו לעיל: היעדר עידוד מספק של היבט התחרות; העדפת יתר של שיקול היציבות; מחטף רגולטורי מצד מפקחים; וכפילות פיקוחית.

כישלון הוועדה לגבש המלצות מותיר את המצב הפיקוחי הקיים על כנו, שעה שדומה כי אין חולק על צורך בשינוי. שינוי כזה יכול וצריך להתייחס למגוון השיקולים הרלוונטיים למבנה הפיקוח, כפי שסקרנו לעיל. בנייר זה בחרנו להתמקד בשיקול התחרותי, המועלה שוב ושוב כאחת הבעיות המרכזיות של השוק הפיננסי בישראל. להלן נציג היבטים של תחרות בפיקוח על השווקים הפיננסיים, אשר ראוי לדעתנו להתחשב בהם בגיבוש הרפורמה העתידית של מבנה הפיקוח הרגולטורי בשווקים הפיננסיים בישראל. כפי שנראה, אין מקום לדעתנו למבנה פיקוח דרראשי, המפריד בין שיקול היציבות לשיקול התחרות. אין לכך הצדקה, לא עניינית ולא מבנית. בפן הענייני, ומבלי להקל ראש בשונות שבין השיקולים, הרי שיש לראות כי שניהם גם כרוכים ומשפיעים זה על זה. כך, יציבותו של בנק חשובה לשחקנים בענף ולמידת הריכוזיות שלו והיא משליכה על האפשרות לפתח תחרות יעילה בין הבנקים. מהצד השני, תחרות בין בנקים צפויה להשליך על היעילות שלהם, על רמת הזהירות בה הם נוהגים וממילא גם על יציבותם. בפן המבני, פיצול בין שני מפקחים לפי האינטרס המוגן לא יאפשר ראייה של התמונה המלאה ויחמיץ את היבט התיאום המיוחל בפיקוח יעיל.

ה. היבטי תחרות בפיקוח על השווקים הפיננסיים

תחרות לצד יציבות

המערכת הפיננסית בישראל מתאפיינת בריכוזיות רבה בהשוואה למדינות המפותחות.⁹² ריכוזיות גבוהה משפיעה על נגישות לאשראי, על מחיר האשראי ואופן הקצאתו ולבסוף משפיעה על הצמיחה הכלכלית ועל אי-השוויון במשק.⁹³ כמו כן, ריכוזיות גבוהה והיעדר תחרות בענף הבנקאות גורמים לעלייה בסיכון המערכת ולתופעה הידועה כ"גדולים מכדי

91 כך עולה מעיון במסמכים שהועברו לידי הכותבות בעקבות פנייתן לפי חוק חופש המידע, התשנ"ח-1998.

92 הגברת התחרות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים, לעיל ה"ש 50.

93 שם.

ליפול" (Too Big to Fall), המתרחשת כאשר גופים פיננסיים נעשים גדולים מדי ועל כן צפויים להגנת המדינה במקרה של משבר וכדי למנוע פגיעה מערכתית רחבה.⁹⁴

הקשר בין תחרות בשווקים לבין יציבות המערכת הבנקאית בספרות המחקרית אינו חד-משמעי.⁹⁵ מחד גיסא, נטען כי קיימת תחלופה בין תחרות ליציבות בנקאית באופן שתחרות רבה מורידה את רמת הרווח של הבנקים וגם גורמת לבנקים לקחת סיכונים מיותרים. מאידך גיסא, כמה מחקרים מצאו קשר חיובי בין תחרות ליציבות במערכת הבנקאית.⁹⁶ חלק מהסיבות שנמנו לכך הן: לבנקים יש מגוון רחב יותר של פניות, מהן הם יכולים לבחור את הטובות יותר, לנהל טוב יותר את הפרויקטים הממומנים על ידם ואת הסיכונים שלהם, ואף נטען כי רגולציה יכולה לסייע ליציבות פיננסית באמצעות קידום התחרות.⁹⁷

בישראל, בניסיון לצמצם את הריכוזיות בענף הבנקאות ובשוק הפיננסי, ננקטו במהלך השנים צעדים רגולטוריים שונים. בספטמבר 2011 הגישה ועדת טרכטנברג ("הוועדה לשינוי כלכלי חברתי" שהוקמה בעקבות המחאה החברתית של קיץ 2011) המלצות לעגן הגדרה ברורה של מטרות הרגולציה באופן "שתכלול, בין היתר, אחריות ברורה לרווחת הצרכנים ולתחרות בתחום הרלוונטי".⁹⁸ ביוני 2015 הוקמה "הוועדה להגברת התחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים" (ועדת שטרומ) במטרה להמליץ על צעדים שיגבירו את התחרות ויבאו להפחתת הריכוזיות בתחום השירותים הבנקאיים. הוועדה המליצה על שורת צעדים ובראשם הפרדת חברות כרטיסי האשראי מהמוסדות הבנקאיים והנמכת חסמי כניסה לבנקים חדשים – שחלקם מומשו: המלצות הוועדה הובילו לתיקוני חקיקה,⁹⁹ וביניהם חיוב הבנקים לצמצם את מסגרת האשראי ללקוח במטרה לאפשר כניסת שחקנים חדשים.

למרות המאמצים, מצב הריכוזיות במערכת הפיננסית כמעט שלא השתנה. בישראל פועלים 16 בנקים (מספר נמוך בהשוואה למדינות דומות מבחינת גודל ומאפיינים נוספים), והשליטה במערכת הפיננסית עדיין נמצאת בידי חמשת הבנקים הגדולים.¹⁰⁰ עיקר ההלוואות (קרי, האשראי) ניתן בידי הסקטור הבנקאי.¹⁰¹ הסקטור הבנקאי הוא בעל מבנה אוליגופולי והוא

- 94 בן בסט, לעיל ה"ש 14.
- 95 D. Corbae & R. Levine, *Competition, stability, and efficiency in financial markets* (Unpublished manuscript, 2018), http://www.ilsol24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOL_E24ORE/ILSOLE24ORE/Online/_Oggetti_Embedded/Documenti/2018/08/25/Jackson-Corbae_Levine.Pdf
- 96 T. Beck, *Bank competition and financial stability: friends or foes?*, WORLD BANK POLICY (research working paper 4656, 2008).
- 97 A.H.M. Noman, C.S. Gee & C.R. Isa, *Does bank regulation matter on the relationship between competition and financial stability? Evidence from Southeast Asian countries*, 48 PACIFIC-BASIN FINANCE JOURNAL 144 (2018).
- 98 דו"ח הוועדה לייעול מנגנוני רגולציה בישראל ולבחינת הממשקים בין הרגולטורים השונים במשק (2013).
- 99 חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות בישראל (תיקוני חקיקה), התשע"ז–2017.
- 100 המרכז להעצמת האזרח, דו"ח מעקב אפריל 2022 – הרפורמה להגברת התחרות במערכת הבנקאית (2017).
- 101 בנק ישראל מערכת הבנקאות בישראל – סקירה שנתית 2019 128 (2020).

מורכב מחמישה בנקים גדולים וכן משניים נוספים, קטנים מהם בהרבה. שני הבנקים הגדולים, בנק הפועלים ובנק לאומי, מחזיקים בכ-60% מהנכסים.¹⁰² עולה מכך כי הסקטור הבנקאי בישראל הוא ריכוזי מאוד, הן במובן "הפנימי" (התחרות בין הבנקים לבין עצמם) והן במובן "החיצוני" (התחרות מול גופים פיננסיים חוץ-בנקאיים).¹⁰³

במחקר שפורסם לאחרונה נטען כי בעוד התחרות בשוק האשראי לעסקים גדולים קודמה בשנים האחרונות, הרי למרות הניסיונות האינטנסיביים להגביר את התחרות בשוק האשראי הקמעונאי התוצאות מראות כי השוק נותר ריכוזי ברובו.¹⁰⁴

החל משנת 2017, הבנקים הגדולים הרחיבו את פעילותם לתחום יישומוני התשלום. בהקשר זה יש להזכיר את האפליקציה ביט – אפליקציית העברות התשלומים של בנק הפועלים; פייבוקס – של בנק דיסקונט; ואת האפליקציה פיי – של בנק לאומי, שהן אפליקציות התשלומים המובילות בשווקים אלו. יתרון מרכזי שקיים למפעילי היישומונים הוא המידע הנצבר אצלם על אודות המשתמשים בפלטפורמה, מידע המאפשר למפעילי היישומון להציע למשתמשים שירותים משלימים ונוספים. מבנה שוק יישומוני התשלום מאופיין באפקט רשת, המטה את השוק למבנה של "מנצח יחיד". בשלב זה נראה כי המנצחת בשוק זה היא ביט של בנק הפועלים. דו"ח רשות התחרות מצביע על נתונים מדאיגים: על אף פוטנציאל צמיחה בתחום יישומוני התשלום, "היכולת של מתחרה חדש להיכנס לתחום הולכת והופכת לכמעט בלתי אפשרית, גם אם יש ביכולתו להפיק תועלת נוספת לצרכן ולבדל את עצמו".¹⁰⁵ אם לא די בכך, עולה מהדו"ח כי קיים "חשש תחרותי הנוגע ליכולת המתגברת של היישומון המוביל – ביט – לנצל את הדומיננטיות המתהווה שלו בתחום העברות ה-P2P כדי לפגוע בהמשך בתנאי המשתמשים בפלטפורמת התשלומים".

בשנים האחרונות מורגשת התעוררות מסוימת, בעיקר בשוק האשראי הצרכני.¹⁰⁶ מהלכים רגולטוריים שנקטו לאחרונה מלמדים על מודעות מצד מקבלי החלטות לחשיבות של הגברת התחרות בשוק הפיננסי. להלן דוגמאות:¹⁰⁷

- הקמת מאגר נתוני אשראי על ידי בנק ישראל בשנת 2019: מערכת המסדירה איסוף נתוני אשראי של לקוחות ומעניקה לגופי אשראי במשק מידע נרחב, שוטף ומעודכן על היסטוריית האשראי של מבקשי הלוואות כדי לאפשר את הערכת יכולת החזר שלהם.¹⁰⁸ מערכת זו נועדה להוות בסיס להגברת השקיפות בתחום האשראי הצרכני וכן להגביר את התחרות על לקוחות אשראי שמחזירים את חובותיהם;¹⁰⁹

102 בנק ישראל סקירת המערכת הבנקאית – מחצית ראשונה 2020 22 (2020).
 103 מאיר חת הבנקאות בישראל במנהרת הזמן 1965-2012 471-450 (2015).
 104 דלית פלישהקר "רגולציה פיננסית ומוניטרית בישראל" עיוני משפט מה 611 (2022).
 105 רשות התחרות מחקר שוק: יישומוני העברות P2P (2021).
 106 המרכז להעצמת האזרח, דו"ח מעקב אפריל 2022 – הרפורמה להגברת התחרות במערכת הבנקאית.
 107 בנק ישראל מערכת הבנקאות בישראל, סקירה שנתי 2020 (2021).
 108 בנק ישראל הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי (2020).
 109 מירב ארלוזורוב "שוברים את מונופול הבנקים: למה כדאי להפסיק לפחד ממאגר נתוני האשראי" <https://tinyurl.com/3eu3a3hf> (23.04.2019) TheMarker

- רפורמת הבנקאות הפתוחה: רפורמה שאפשרה ללקוחות הבנקים וחברות כרטיסי האשראי לשתף צדדים שלישיים במידע הפיננסי שלהם. בנקאות פתוחה אמורה לאפשר פיתוח שירותים ומוצרים חדשים בתחומים כגון תשלומים ותחום ניתוח המידע הבנקאי של לקוחות והיא צפויה להגביר את התחרות בשירותים בנקאיים נוספים, תחרות שיכולה להתבטא במחירים נמוכים יותר, בהצעת מוצרים ושירותים חדשניים וכן במתן הצעות נוספות ללקוחות.¹¹⁰ הרפורמה פתחה את האפשרות בפני שחקנים חדשים (גופים פיננסיים שאינם בנקים ואשר קיבלו את אישור הרשות לניירות ערך) לגשת לחשבון הבנק של הלקוח בהסכמתו ולהציע לו שירותים בנקאיים מותאמים לצרכיו. הרפורמה נכנסה לתוקף בשלושה שלבים, החל מסוף 2021;¹¹¹
- הרפורמה להגברת שקיפות המידע ללקוחות הבנקים ולשיפור סביבת התחרות בשוק המשכנתאות (נכנסה לתוקף באוגוסט 2022): מטרת הרפורמה היא להגביר את התחרות בין הבנקים על ידי הנגשה של מוצר המשכנתה. הצעדים אמורים להקל על הלקוחות את תהליך קבלת ההחלטה בין הצעות הבנקים השונים;
- הצעת חוק שירותי תשלום (יזום תשלומים), התשפ"ג–2022 פורסמה באוקטובר 2022 ומטרתה קידום התחרות בשוק אמצעי התשלום בישראל. מטרתו של תיקון זה היא לאפשר לשחקנים חדשים להיכנס לתחום התשלומים הדיגיטליים (כלומר להפריד את התחום משירותי הבנקים ומכרטיסי האשראי);¹¹²
- אישור הקמת הבנק הדיגיטלי על ידי בנק ישראל: לאחר חמישה עשורים שבהם לא קם בנק חדש בישראל ובמסגרת קידום התחרות במערכת הבנקאות, הוקם הבנק הדיגיטלי הראשון כבנק ללא סניפים ופעילותו מול לקוחותיו מתבצעת באמצעים דיגיטליים. הבנק החל לפעול במרץ 2021 (במסגרת פיילוט) ובינואר 2022 הושלם הליך ההקמה של הבנק.¹¹³ בדצמבר 2022 העניק בנק ישראל רישיון מותנה להקמת בנק לבנק דיגיטלי נוסף, שני במספר, שיקרא "בנק אש ישראל";¹¹⁴
- רפורמת המעבר בין הבנקים (נכנסה לתוקף בספטמבר 2021) מאפשרת ללקוחות להעביר את חשבון הבנק שלהם לבנק אחר באמצעות מערכת מקוונת. סעיף 1ב5(ב) לחוק הבנקאות (שירות ללקוח), התשמ"א–1981 מחייב את הבנקים לאפשר ללקוחות

110 בנקאות פתוחה, ויקיפדיה.

111 מיכל פלטי "רפורמת הבנקאות הפתוחה יוצאת לדרך היום; למי תהיה גישה למידע הפיננסי שלנו?" **TheMarker** (13.06.2022) <https://tinyurl.com/yfju87ue>.

112 אתר החקיקה הממשלתי **תזכיר חוק שירותי תשלום** (תיקון מס' 2) (יזום תשלומים), התשפ"ג–2022 <https://tinyurl.com/3bvdwjz7>.

113 בנק ישראל **השלמת הליך ההקמה של הבנק הדיגיטלי** (2022) <https://tinyurl.com/mv3mu6ct>.

114 בנק ישראל **בנק ישראל אישר הקמה של בנק חדש נוסף: "בנק אש ישראל"** (2022) <https://tinyurl.com/4p5a5hnn>.

מעבר קל, מהיר, בטוח וללא עלות מבנק לבנק.¹¹⁵ המטרה היא להסיר חסם מרכזי שמונע מעבר לקוחות בין הבנקים ובכך לסייע להגברת התחרות;

- חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות (תיקון מס' 5), התשע"ז–2017 מרחיב את רשימת הגופים הכפופים לחוק כך שהחוק חל על כל המלווים – הלוואות בנקאיות וגם הלוואות חוץ-בנקאיות, לרבות הלוואות P2P, ולמעשה מסייע להגברת התחרות בין המלווים.

נראה אם כן כי עידוד התחרות הוא אחת ממטרות הפיקוח על השווקים הפיננסיים ומהווה מטרה משותפת לרשויות המפקחות. החדשנות הפיננסית ותחרות מצד גופי הפינטק עשויות לקדם את גיוון השירותים הבנקאיים. ואולם במחקר שנעשה בעניין זה בארצות הברית נמצא כי תעשייה זו "נופלת בין הכיסאות" ללא תמיכה רגולטורית. תואר כיצד רשויות הפיקוח היציבותיות מעדיפות שיקולים של יציבות על פני תחרות.¹¹⁶ בישראל, תחום החדשנות הפיננסית נמצא מעט מאחור בהשוואה בין-לאומית.¹¹⁷ ניתן להצביע בעניין זה על פתרונות תמיכה רגולטורית, כגון "ארגז חול רגולטורי".¹¹⁸ בהצעת חוק בנושא זה, שעודה תלויה ועומדת,¹¹⁹ הוצע להקים ועדה מיוחדת לעידוד פעילות של חברות פיננסיות חדשניות, שישבו בה נציגי הרגולטורים הפיננסיים לתיאום הטיפול בחברות חדשניות, וזאת כדי להקל על חברות שנופלות תחת סמכות של כמה רגולטורים במקביל וכן כדי למנוע סתירות או אי-התאמות בפיקוח.¹²⁰ התוכנית אמורה לסייע לרגולטורים לשתף פעולה ולגבש מדיניות רגולטורית אחידה בנוגע לפעילות פיננסית חדשנית.

אין צורך לומר כי דוגמאות אלו מדגימות פתרונות חלקיים בלבד לבעיות נקודתיות המתגלות תוך כדי פעולה. הן אינן מהוות תחליף לפתרון כולל וקבוע כנדרש.¹²¹ עצם הצורך בחיפוש אחר פתרונות נקודתיים מדגיש את נחיצותו של שינוי עמוק ומשמעותי באופן הפיקוח הנוכחי – כזה שיאפשר הכרה מרכזית וקבועה בשיקולי התחרות כחלק ממבנה הפיקוח הפיננסי.¹²²

115 בנק ישראל דברי המקפח על הבנקים בכנס מעבר בין בנקים של מס"ב (2022) <https://tinyurl.com/4jaavv2c>.

116 R. Van Loo, *Making innovation more competitive: The case of fintech*, 65 UCLA L. REV. 232 (2018).

117 המרכז להעצמת האזרח, דו"ח מעקב אפריל 2022 - הרפורמה להגברת התחרות במערכת הבנקאית (עמוד 9).

118 F.C. Authority, *Regulatory sandbox*, 11 FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY 30 (2015).

119 דברי ההסבר להצעת חוק לעידוד פיתוח טכנולוגיה תבחום הפיננסי בישראל, התשפ"א–2021.

120 רות פלאטו-שנער פינטק בישראל: תוכנית "ארגז החול" הרגולטורי ICON-S-IL Blog (30.6.2021).

121 גיא מור וענת גרימלנד רגולציה ניסיונית: כלים לשיפור איכות הרגולציה באמצעות תחולה מוגבלת (נייר עמדה, 2019).

122 דניאל ממן, זאב רוזנהק בנק ישראל כלכלה פוליטית בעידן ניאור-ליברלי (2009).

ו. הצעות לשינוי מבנה הפיקוח על השוק הפיננסי

דו"ח ועדת בכר עמד על הצורך בשינוי מבני בענף הבנקאות:¹²³

שינוי מבני יסודי, המטפל בבעיות הריכוזיות ומונע, ככל שניתן, הימצאותם של המתווכים הפיננסיים בפני מצב של ניגודי עניינים מובנים. ביצוע שינוי מבני כאמור, יאפשר לפתוח את השוק, לעודד כניסת גופים חדשים לקחת חלק בפעילותו ותוך זמן קצר ליצור בו תחרות אמיתית.

הניסיון מלמד שביסוסה של תחרות משמעותית בענפי שוק ההון יהיה גורם מרסן גם לבעיות ניגודי העניינים.

הצוות סבר כי יצירת מבנה שוק הון תחרותי חייבת להישען על שלושה תהליכים מרכזיים:

1. הגברת התחרות בניהול הנכסים הכספיים של הציבור – צמצום הריכוזיות בשליטה ובניהול של השקעות הציבור, באמצעות ביזור הניהול של אפיקי ההשקעה הקיימים.

2. הגברת התחרות בתחום מקורות המימון (האשראי) – צמצום הריכוזיות בתחום האשראי על ידי יצירת מקורות אשראי חלופיים, באמצעות פיתוח אפיקי האשראי החוץ-בנקאי, כמקובל במרבית מדינות העולם.

3. הגברת התחרות כלפי מגזר משקי הבית – הטיית המערכת הבנקאית למתן שירות משופר למגזר משקי הבית, על ידי חשיפתם של אלה למערכות חלופיות של מנהלי נכסים וספקי אשראי, פיתוח אפיקי השקעה חלופיים לאפיקים המוצעים על ידי הבנקאות "הקלאסית" (פיקדונות למיניהם) וכן בחינת הצעדים להקלת המעבר בין בנקים.

ההצעות שהועלו במשך השנים לגבי אופן שינוי מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל הן רבות. בין היתר הוצע:

- להקים רשות רגולטורית מאוחדת שתקבל את כל סמכויות הגופים המפקחים ותאזן בין מטרות-העל: יציבות, הגנת הצרכן ותחרותיות. בתוך כך הוצעו כמה הצעות למיקום ולשייכות המוסדית של הרשות. בין היתר הוצע כי תהיה רשות עצמאית או לחלופין רשות שתהיה חלק אינטגרלי מבנק ישראל;¹²⁴
- לשלב את סמכויות הפיקוח ולהפקידן בידי המפקח על הבנקים (כלומר בידי הבנק המרכזי) אשר ישמור על היציבות וכן יגן על הצרכן. לדעת מציעי ההצעה, תהיה בכך סינרגייה של המטרות הרגולטוריות, שאף על פי שהן נוגדות לכאורה, שילובן יביא

123 ועדת בכר, לעיל ה"ש 53.

124 הגברת התחרות בשירותים הבנקאיים והפיננסיים, לעיל ה"ש 50.

- להשלמה הדדית, כך שהסמכויות והכלים שהוקנו למפקח על הבנקים בתחום הצרכני מסייעים לו גם במילוי תפקידו בפן היציבותי, ולהיפך;¹²⁵
- פרופ' בן בסט, מנכ"ל משרד האוצר לשעבר ומנהל בכיר של מחלקות המחקר ומטבע חוץ בבנק ישראל, הציע לאחד את רשויות הפיקוח (למעט רשות התחרות) במבנה פדרטיבי ענפי בראשות מפקח ראשי, כך שברשות המאוחדת תוקמנה שלוש מחלקות ענפיות ובראש כל אחת מהן יעמוד מפקח. כל אחד מהמפקחים יהיה חבר במועצת מנהלים של הרשות המאוחדת. סוגיה שבמחלוקת תוכרע בהצבעה על ידי מועצת המנהלים. הממונה על רשות התחרות יצטרף כחבר לכל הדיונים הנוגעים להיבטי תחרות בשוק הפיננסי. לחלופין, הוצע לאמץ מנגנון תיאום מחייב בין הרשויות שיכלול העברה סדירה של דו"חות ביקורת, תיאום אסדרה בנושאים משותפים ומנגנון מחייב להכרעה במחלוקות;¹²⁶
- הרשות לניירות ערך הציעה לעבור למודל פיקוח דרראשי (twin peaks),¹²⁷ המורכב משתי רשויות: רשות לפיקוח יציבותי שתהיה בנק ישראל (ובתחומי אחריותה ימצאו יציבות הבנקים, משקיעים מוסדיים, זירות מסחר, מסלקות, בתי השקעות, תעודות סל וחברי בורסה), והרשות לניירות ערך אשר תהיה אחראית לגילוי והגנה על המשקיע ועל הצרכן (ובתחומי אחריותה יהיו יועצי השקעות ומנהלי תיקים, תאגידים ציבוריים, ניהול תקין והוגן של הבורסה וחבריה, זירות מסחר, חברות דירוג, משקיעים מוסדיים ובתי השקעות). מודל פיקוח זה קיים בהולנד, צרפת, אוסטרליה וניו זילנד. בנוסף לחלוקת הסמכויות בין שתי הרשויות תוקם ועדה ליציבות פיננסית אשר חברה יהיו חברי שתי הרשויות ונציגי משרד האוצר, תפעל לתיאום בין שני הגופים ותתמקד בפעילות מקורר-כלכלית להבטחת יציבות. לטענת מציעי המודל, מודל זה מונע את היווצרות הקונפליקטים בין ההגנה על המשקיעים לבין השמירה על יציבות המוסדות המפוקחים;
- הצעה נוספת יצרה מבנה ביניים שבמסגרתו הוצע להותיר את המבנה המפוצל בין רשויות, אך לתת את ההובלה בידי רגולטור אחד, כך שבמקרה שהרגולטור המוביל סבור שרגולציה מסוימת צריכה להיות מותאמת לכלל השוק, הוא יכול להורות לשאר הרגולטורים לאמץ אותה.¹²⁸
- על הרקע הזה, נבקש להציג את המלצותינו להלן.

125 פרופ' רות פלאטו-שנער הרגולציה הבנקאית בישראל: יציבות מערכתית מול הגנה צרכנית, אחריות המדינה, גבולות הפרטה וסוגיית הרגולציה (התשע"ט).

126 בן בסט, לעיל ה"ש 14, בעמ' 399–400.

127 שמואל האזור, מבנה הפיקוח הרצוי בשוק ההון, מצגת משולחן עגול שהתקיים במרץ 2015 במשרדי הרשות לניירות ערך.

128 מבני פיקוח ורגולציה של שוקים, לעיל ה"ש 30.

ו. המלצות

הצעות לשינוי רדיקלי במבנה רשויות הפיקוח הפיננסי בישראל נתקלו עד כה בהתנגדויות שונות, בין אם משיקולים ענייניים ובין אם מתוך מאבקי כוח פוליטיים. אנו מבקשות לצדד בפיתוח מתון אך משמעותי של מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל, וזאת מזווית ראייה המקדמת את אינטרס התחרות. כוונתנו היא להבניה של שיקולי תחרות כחלק אינהרנטי של קבלת החלטות רגולטוריות בפיקוח על הבנקים. כידוע, הפיקוח על הבנקים, המהווה את הרגולטור הישיר והדומיננטי בענף הבנקאות, פועל מזה שנים תוך הדגשה רבה של שיקול היציבות, וזאת מחשש לקריסה של גוף בנקאי והשפעותיה רחבות ההיקף על הציבור והמשק.¹²⁹ מבלי להקל ראש בחשיבותו של שיקול היציבות, הרי שלדעתנו, ובראייה רחבה, ראוי לבסס באופן מובנה את מיקומם של שיקולי התחרות כחלק מהליך קבלת ההחלטות הרגולטוריות בתחום הבנקאות. ראייה משקית רחבה צריכה להתחשב בשורת השיקולים הרלוונטיים לדיון כפי שנסקרו לעיל: רמת הריכוזיות הגבוהה שממנה סובל ענף הבנקאות בישראל; חשיבותה המוכחת של התחרות לפיתוח שוק יעיל וצרכני; יוקר המחיה השורר במשק הישראלי דהיום; וזאת לצד רמת הרווחיות הגבוהה שממנה נהנים הבנקים, מבלי שזו מתגלגלת לצרכנים באופן מידתי. שינוי במבנה הפיקוח בשווקים הפיננסיים צריך להיעשות באופן הדרגתי, תוך בחינת התוצאות על פני תקופה. במסגרת זו, ראוי לדעתנו לפעול להחזרתו של שיקולי תחרות שישמשו את המפקח על הבנקים בעת קבלת החלטות. כדי להשיג זאת, אנו מציעות להקים תפקיד חדש של "ממונה על היבטי תחרות" במסגרת בנק ישראל. תפקידו יהיה ייעוץ שוטף למפקח על הבנקים, בחינת חלופות רגולטוריות לפי מידת השפעתן על התחרות וגיבוש המלצות בכל מהלך רגולטורי המערב היבטים של תחרות. המלצות הממונה על היבטי תחרות יונחו בפני המפקח על הבנקים והוא יחויב לעיין בהן ולתת עליהן את דעתו.

חיזוק לצורך בהחזרת היבטי תחרות במסגרת הרגולציה הבנקאית אנו מוצאות בדו"ח מבקר המדינה מנובמבר 2022, בעניין תהליכי הדיגיטציה שעברו הבנקים בשנים האחרונות.¹³⁰ על פי דו"ח המבקר, הדיגיטציה תרמה לגיוון השירותים הבנקאים, כמו גם להפחתת העמלות שמשלם הציבור. תהליכים אלה הפחיתו עלויות של משכורות והוצאות נלוות של הבנקים ובכך תרמו לגידול שנתי ממוצע של כ-10% ברווחיהם של חמשת הבנקים הגדולים בשנים 2014–2021; מ-10.4 מיליארדי ש"ח בשנת 2014 ל-22.1 מיליארדי ש"ח בשנת 2021. ואולם לדברי המבקר, "הדבר מצביע על הריכוזיות בענף הבנקאות ועל היעדר תחרות מספקת, מטיל ספק אם ההתייעלות הדיגיטלית התגלגלה במלואה לציבור ומחדד את הצורך של בנק ישראל והפיקוח על הבנקים בתוכו ליזום פעולות בעידן הדיגיטלי להגברת התחרות בענף הבנקאות, על מנת

129 למשל: סמי פרץ ואיתן אבריאלי יאיר אבידן: "האינטרס של כולם הוא שהבנקים יהיו חזקים והכוח צריך להיות אצל הלקוח" **TheMarker** (2022) <https://www.themarker.com/allnews/2022-09-04/ty-article/.highlight/00000183-0450-d356-a78f-277206eb0000>.

130 משרד מבקר המדינה ונציב תלונות הציבור דו"ח מבקר המדינה כרך ראשון (2022). <https://www.mevaker.gov.il/sites/DigitalLibrary/Documents/2022/2022.11/2022.11-001-HE.pdf>.

שההתייעלות הדיגיטלית תבוא לידי ביטוי באופן משמעותי יותר בהפחתת העלויות לצרכן¹³¹. דברי מבקר המדינה מחזקים את החשש כי הריכוזיות הרבה בענף הבנקאות, לצד גישת היציבות החזקה המאפיינת את הפיקוח על הבנקים, אינן מאפשרות לציבור להיתרם באופן ישיר ומידתי מהרווחיות הבנקאית. ביקורת זו נשמעה גם לאחרונה, אגב העלאת הריבית על ידי בנק ישראל, שתרמה באופן ישיר לרווחיות הבנקים אך לא גולגלה לצרכנים¹³². אנו סבורות כי החדרת שיקול התחרות כחלק מובנה בתהליך קבלת ההחלטות בפיקוח על הבנקים עשויה לשפר מצב זה ולתרום לרווחת הצרכנים.

מינוי בעל תפקיד פנימי בבנק ישראל שיהא מופקד על ניתוח היבטי תחרות והצגתם יאפשר הנגשה של שיקולי תחרות והפנמתם ויחייב את הרגולטור הבנקאי להתחשב בהם בעת קבלת החלטות. הממונה על היבטי תחרות יפעל במסגרת הפיקוח השוטף על הבנקים, מתוך ערנות לתהליכים המתרחשים בבנקים בזמן אמת. בעל תפקיד כזה יהווה שומר סף של אינטרס התחרות ברגולציה הבנקאית ויפעל באופן פרואקטיבי לגיבוש המלצות למהלכים רגולטוריים פוטנציאליים לקידום התחרות בענף.

חיזוק למהלך כזה ניתן למצוא בשינוי הנחזה בעת הזו במדינות מובילות בתחום הפיננסי. כך, בשנה האחרונה פורסמו יוזמות להרחבת שיקול הדעת של הרגולטור הפיננסי באנגליה (וכן באירלנד), כך שיכלול באופן רשמי גם שיקולי תחרות¹³³. באופן כזה צפויה הרשות המפקחת על הבנקים באנגליה להתחשב בשיקולי תחרות במסגרת יישום המדיניות שלה, לרבות שיקולי תחרות גלובליים; עליה לפרט את שיקוליה ולדווח על יישומם, וזאת למרות החשש המוכר שלפיו שיקולי תחרות עלולים לכרסם ביציבות הבנקאית.

זאת ועוד: מינוי ממונה פנימי לבחינת היבט התחרות עולה בקנה אחד עם הגישה המודרנית לדרכי האסדרה, כפי שבאה לידי ביטוי בחוק עקרונות האסדרה, התשפ"ב–2021. חוק זה, שאומץ לפני כשנה, מתייחס באופן מפורש לעקרונות הרגולציה (אסדרה) ולאופן שבו יש לבצע. החוק קובע כי כל אסדרה חדשה תתבצע תוך עיון בעקרונות מחייבים (בהתאם לסעיף 2 לחוק), הכוללים שיום של האינטרס המוגן ובחינת החלופות להשגתו, כמו גם ניתוח ההשפעות הכלכליות והחברתיות הנובעות מהאסדרה המוצעת. בפן מנגנון הביצוע, החוק מטיל על מאסדרים למנות גורם אחראי מטעמם על היבט האסדרה (סעיף 28(ב)(3)). אף שחוק זה לא הוחל על המערכת הבנקאית, הרי שהוא משמיע לנו קול נורמטיבי חזק וברור בקשר עם דרכי האסדרה הראויות: אסדרה באשר היא צריכה להיעשות מתוך התחשבות במגוון השיקולים הרלוונטיים לכל נושא ובאמצעות היעזרות בבעל תפקיד ייעודי לבחינת חלופות

131 ההדגשה הוספה. ראו גם: עירית אבישר הבנקים שמרו אצלם את הריבית והרווחים זינקו כלכליסט (2022): <https://www.calcalist.co.il/investing/article/bja1ojiuj>.

132 ראו למשל דיון שהתקיים בעניין זה בוועדת הכספים של הכנסת ביום 31.5.2023: <https://main.knesset.gov.il/news/pressreleases/pages/press31.05.23a.aspx>.

133 ראו ידיעה מיום 31.8.2022 - <https://www.independent.ie/business/irish/cbi-should-promote-31.8.2022>; [new-bank-competition-ccpc-says-41948559.html](https://www.independent.ie/business/irish/cbi-should-promote-31.8.2022); <https://www.centralbanking.com/central-banks/financial-stability/7951106/uk-government-proposes-competitiveness-mandate-for-boe>; The Financial Services and Markets Bill 2022–23 (Bill 146) <https://publications.parliament.uk/pa/bills/cbill/58-03/0146/220146.pdf>.

שונות. הממונה הפנימי על היבטי תחרות בבנק ישראל יגיש את המלצותיו למפקח על הבנקים, על מנת שתהיינה שקופות וברורות וניתנות להתייחסות. מהלך כזה יאפשר הפנמה של היבטי תחרות כחלק מובנה בתהליך הפיקוח הבנקאי וצפוי לטייב את איכות הרגולציה ולתרום להרמוניה רגולטורית.

מינוי ממונה על היבטי תחרות בבנק ישראל לא יגרע, כמובן, מסמכויותיה העצמאיות של רשות התחרות לפי חוק התחרות הכלכלית, התשמ"ח-1988. רשות התחרות תמשיך לטפל בהגבלים עסקיים בכל ענפי המשק, ובתוך כך גם בענף הבנקאות. התפקיד החדש נועד להזרים את שיקולי התחרות באופן מובנה למסגרת הפיקוח על הבנקים, ובדרך זו למתן את המתח בין הרגולטורים הפיננסיים ולקדם הרמוניה פיקוחית.