

דברי ברכה

אבי בן בסט*

ככל כתב עת למחקר, גם הכרך הנוכחי של "מחקרי רגולציה" מגיש לנו תמהיל של נושאים חשובים במגזר הפיננסי. הוא אינו מסתפק בהעמקת הדיון בסוגיות שמלוות אותנו שנים רבות, כמו האיסור על השימוש במידע פנים וחוק רישום כפול, אלא מתמודד עם בעיות בשני תחומי פעולה חדשים יחסית שגם מדינות אחרות טרם הסדירו – הפעילות במטבעות קריפטוגרפיים וההשלכות של בינה מלאכותית בשוק הפיננסי – תחום המצוי על סף דלתנו ועשוי, או עלול, להשפיע על כל תחומי החיים. שני התחומים הללו מורכבים ויחייבו אסדרה רחבה.

הכרך הנוכחי מתמקד בשוק הפיננסי. בתחום זה בוצעו רפורמות רבות מאז תכנית הייצוב ב-1985 שטיפלו בחלק מבעיות היסוד שאפיינו את השוק. השוק היה מולאם כמעט במלואו, על חברות פרטיות נאסר להנפיק איגרות חוב והממשלה הייתה היחידה שגייסה מקורות באפיק זה, בין היתר על ידי כפיית המשקיעים המוסדיים להשקיע 92 אחוזים מההפקדות באיגרות חוב ממשלתיות. אלה שימשו אותה למימון הגירעון הענק בתקציב המדינה, אך גם להתערבות בהקצאת ההון ליעדים מועדפים ובעיקר ליצוא, להשקעות במחוזות הפיתוח ולדירור לעולים ולזוגות צעירים. שליטת הממשלה בהיצע האשראי לאפיקים אלה נעה בין 64 אחוזים במגזר העסקי ל-72 אחוזים בדירור.

מעט החופש שנותר בשוק הפיננסי הפרטי נהל במערכת בנקאית ריכוזית שהתחרות בה מועטה, ותוך ניצול ניגודי עניינים משמעותיים.

החל מ-1985 מעורבות הממשלה בגיוס הון ובהקצאתו למגזר העסקי ולמשקי הבית חדלה בהדרגה כמעט לחלוטין. גם בבנקים בוצעו רפורמות שצמצמו את ניגודי העניינים בפעילותם והפחיתו את כוחם האוליגופולי. אולם משיפור התחרות נהנו בעיקר החברות הגדולות היכולות להנפיק איגרות חוב לציבור הרחב. השיפור במרווחי הריבית של חברות קטנות ובעיקר של משקי הבית הוא חלקי מאוד. הממשלה גם אסרה על החזקות הדדיות בין תאגידים ריאליים ופיננסיים וחייבה את שני הבנקים הגדולים למכור את החזקות הריאליות שבבעלותם.

במקום להמשיך בביצוע הרפורמות הנדרשות בשוק הפיננסי, אומצו לאחורונה כמה צעדים המעידים על נסיגת הממשלה והרגולטורים מהרווח הרפורמטיבית ששררה בעבר. עדות לכך ניתן למצוא בסדרה של מהלכים:

* פרופ' אמריטוס אבי בן בסט, לשעבר מנכ"ל משרד האוצר ומנהל המחקר בבנק ישראל.

א. פיצול חברות כרטיסי האשראי מהבנקים היווה פוטנציאל משמעותי להגברת התחרות באשראי ובעיקר למשקי הבית. אך עתה האוצר והרגולטורים המופקדים על הנושא התירו למוכרם גם למשקיעים המוסדיים, שמשקלם בשוק הפיננסי עצום. העברת הבעלות על חברות כרטיסי האשראי מהבנקים הגדולים לקופות הפנסייה הגדולות רק מעבירה את מרכז הכובד של הבעיה מקבוצה ריכוזית אחת במערכת התיווך הפיננסי לקבוצה אחרת, שריכוזיותה אינה נופלת מזו של הבנקים. מעשה חלם שימוסס את השיפור שהרפורמה נועדה להשיג.

ב. אחת ההמלצות החשובות של ועדת שטרם הייתה לכוון ביטוח פיקדונות בישראל. לביטוח פיקדונות נודעים יתרונות חשובים. ראשית, חשש ממשבר פיננסי עלול לגרום למשיכת פיקדונות מבוהלת מהבנקים. מאחר שהבנק אמור להחזיק שיעור קטן של מזומן כנגד הפיקדונות, הרי במשיכה מבוהלת יאזל מלאי המזומן במהירות, והבנק עלול לפשוט רגל גם כאשר אין בפעילותו בעיה של ממש. חשש ליציבותו של בנק מסוים עלול להיות מדבק ולגרום משיכת פיקדונות מבוהלת גם מבנקים אחרים.

בהיעדר ביטוח פיקדונות, הציבור חושש שבשעת משבר הממשלה תציל רק בנקים גדולים שכן נפילתם עלולה לגרום למשבר חמור. לכן, נטיית הציבור להפקיד את כספו בבנקים קטנים ובבנקים חדשים קטנה הרבה יותר. כתולדה מכך, המערכת נותרת ריכוזית והתחרות נפגעת. למרות שהוועדה המליצה פה אחד על ביטוח פיקדונות ועל אף שזה קיים ב-112 מדינות, עד היום בנק ישראל לא יישם את ההמלצה.

ג. לא די בכך שהמלצות מרכזיות של הוועדה מוסמסו, הרגולטורים גם התירו לחברת כאל ליוזם שיתופי פעולה עם הבנקים הגדולים ועם חברות ריאליות.

ד. ההגבלה על מוסדות פיננסיים גדולים להחזיק בתאגידים ריאליים גדולים כורסמה עם אישור הכנסת ליוזמתו של הממונה על שוק ההון להתיר לקופות הפנסייה בעלות על מיזמי תשתית בשיעור של עד 49 אחוזים.

ה. הפיקוח על השוק הפיננסי בישראל הוא מיושן וסובל מבעיות חמורות. ארבע רשויות מנהלות את הפיקוח. כתוצאה מכך, האסדרה והפיקוח לגבי פעולות דומות הן שונות מרשות אחת לרעותה. גם בסמכויות ובמשאבים הניתנים לרשויות יש פערים ניכרים. אלה יוצרים ארביטראז' פיקוחי, כלומר נטייה של המפוקחים לייצב את פעילותם מול המפקח החלש יותר. מדינות רבות שינו בעשורים האחרונים את מבנה הפיקוח. ישראל עדיין מתמהמהת. שתי ועדות שהוקמו בנושא סיימו את עבודתן ללא דו"ח בשל המחלוקות החריפות בין חברי הוועדה. הגיעה העת להשלים את המלאכה ולקבל החלטות אמינות.

מחקרים נוספים בסוגיות הללו יעשירו את הידע שלנו ואף ישפרו את יכולתנו לאבחן ביתר דיוק את הכשלים בשוק הפיננסי ואת גורמיהם, ולגבש את הפתרונות המתחייבים מהם. תרומותיו של מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה מסייעות להשגת היעד וראויות לברכה.