

רגולציה פיננסית דבר המערכת

שוק ההון היה מאז ומתמיד ועודו עולם מסעיר. זאת, משום שהוא פועל בתנועות דינמיות של כספים, בסכומים גדולים וקטנים, מפגיש קבוצות רחבות של משתתפים ומהווה מקור להזדמנויות עסקיות, לצד חשש להפסדים משמעותיים. התנהגותו תלויה במשתנים רבים, ואינה ניתנת לחיזוי ודאי. שילוב זה שבין השקעה הוגנת לחוסר ודאות יוצר סיכון פיננסי הן ליזמים – המשתמשים בשוק ההון כדי לממן את עסקיהם, והן למשקיעים – השואפים להשיא את ערך השקעותיהם. בתווך נמצאים הבנקים וחברות האשראי כגורמי תיווך מתוחכמים הפועלים להשאת רווחים. שילוש זה מהווה אתגר לרגולציה, שמטרתה להבטיח מסחר פיננסי הוגן, שקיפות של מידע רלוונטי ואמינות של השחקנים הפועלים בענף. דומה כי בעת הזו, האתגר הרגולטורי אף גדול מתמיד, נוכח טכנולוגיה חדשנית המכניסה אל השוק ממדים מהפכניים: בנקאות דיגיטלית, מטבעות וירטואליים, שחקני פינטק חדשים.

כידוע, הרגולציה הפיננסית פועלת במנעד של אינטרסים המושכים לצדדים: מצד אחד, אינטרס היציבות הפיננסית, ומהצד השני – אינטרס התחרות והגנת הצרכן. אינטרס ציבורי הוא שהמערכת הפיננסית תפעל בתחרותיות לצורך גיוון והוזלת השירותים לצרכן. ואולם קיים אינטרס מובהק בשמירת חוסנם של הגופים הפיננסיים למניעת נזקי שרשרת במשק. מערכת בנקאית יציבה חשובה לחוסנה של הכלכלה הריאלית והיא חיונית להבטחת הצמיחה במשק. למרבה הצער, בנקים אינם חסינים מפני משברים. בעקבות המשבר הפיננסי העולמי של שנת 2008 הרגולציה הבנקאית בארצות הברית הוחמרה, ולמרות זאת חזינו בשנה האחרונה בקריסת בנקים, ביניהם Silicon Valley Bank בארצות הברית ו־Credit Swiss בשווייץ. ובישראל, בסקירה השנתית של בנק ישראל לשנת 2022 נסקרו סיכונים הניצבים לפתחם של הבנקים כאן, חלקם מקורם בהשפעות עולמיות כמו המלחמה הנמשכת באוקראינה, וכן באינפלציה העולמית הגואה לאחר משבר הקורונה. גם מבית חשופה המערכת הבנקאית בישראל לסיכונים משמעותיים, שמקורם בשינויי החקיקה המשפטית שהממשלה הנוכחית מקדמת. אלה נועדו להחליש את מערכת המשפט ולאפשר, בין השאר, גישה קלה של השלטון למשאבים פיננסיים ללא ביקורת שיפוטית משמעותית. שינויים מבניים באיזון הדמוקרטי בין השלטון לבין הרשות השופטת מאיימים על האמון בכלכלה הישראלית ועלולים להפחית את היקף ההשקעות בתעשייה המקומית ולהחליש את המערכת הפיננסית. הזירה הפיננסית פועלת בעניין זה כחיישן של מצב הכלכלה והחברה בכללותה.

על רקע מורכבות זו, הרגולטור הפיננסי ניצב בעמדה רגישה, הנדרשת כל העת לאתר את נקודת האיזון האופטימלית בין יציבות פיננסית לבין היבטים של תחרות. בעשור האחרון ננקטו בישראל שורה של צעדים להגברת התחרות בענף הבנקאות הריכוזי, כמו הפרדת חברות אשראי מבנקים ("חוק שטרום") והגברת השקיפות בחוזי משכנתאות. ואולם הדרך בעניין זה עודה ארוכה. כך, ברבעון הראשון של שנת 2023, חמשת הבנקים הגדולים בישראל דיווחו על תוצאות עסקיות המלמדות על רווחי שיא של מעל 6 מיליארד ש"ח במצטבר. רווחי הבנקים

גדלו לאחר שבנק ישראל העלה את הריבית במשק והעלאה זו אפשרה לבנקים לגבות ריביות גבוהות על הלוואות. מנגד, הבנקים לא אפשרו לציבור ליהנות מהריבית העולה, משום שהם עצמם העניקו לחוסכים ריבית נמוכה, אם בכלל, על פיקדונות. כך גדל המרווח שאפשר לבנקים להשיא רווחים מבלי לשתף את הציבור. זוהי תוצאה צורמת, משום שהציבור מהווה את מקור הכספים המשמשים את הבנקים לעסקיהם. במצב שבו השוק הוא ריכוזי, נדרשת התערבות רגולטורית על מנת להבטיח תוצאות שהיו מושגות בשוק תחרותי.

אני מבקשת להקדיש כרך זה לפרופ' מאיר חת ז"ל, אירי, שהלך לעולמו בינואר 2023, בהיותו בן 90. אדם יקר זה, מייסדו של מרכז חת לחקר התחרות והרגולציה, היה מומחה לשוק ההון בישראל. הוא תרם לפיתוח המחשבה בתחום משמעותי זה בעשייה ארוכת שנים בשלושה מישורי פעילות משיקים: השירות הציבורי, הסקטור הפרטי והמחקר האקדמי. בשירות הציבורי, אירי כיהן כמפקח על הבנקים השלישי של ישראל ומאוחר יותר שימש כיו"ר הדירקטוריון של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. בסקטור הפרטי, כיהן הוא כיו"ר דירקטוריון בנק לאומי וכן כיו"ר מועצת המנהלים של בית ההשקעות פסגות אופק. בתחום האקדמי, אירי נהנה מהשכלה משולבת בכלכלה ומשפט (דוקטור לכלכלה מהאוניברסיטה העברית ותואר שני במשפטים מהאוניברסיטה העברית ומאוניברסיטת הרווארד בארצות הברית). אירי הרצה וחקר בנושא התנהגות שוק ההון ופרסם עשרות ספרים ומאמרים בתחומי הכלכלה, הבנקאות והפיננסים.

לפניכם שמונה מאמרים: את הכרך פותח נייר עמדה שכתבתי עם ד"ר דנה נייער בנושא מבנה הפיקוח הרגולטורי בענף הפיננסי, בדגש על הצורך בהטמעה יתרה של שיקולי תחרות במסגרת הפיקוח על הבנקים. לאחריו יוצג מחקרן של פרופ' רות פלאטרשנער וד"ר מעין פרל בנושא השימוש בבינה מלאכותית בחיתום אשראי צרכני. פרופ' משה גלברד וד"ר יהודה אדר עוסקים ברגולציה של חוזים בנקאיים, הידועים כחוזים אחידים סבוכים במיוחד. ד"ר הדר זיבוטינסקי וד"ר מיכל לביא הקדישו את מאמרו לשאלה המורכבת בדבר חשיפת זהות משתמשים במטבעות קריפטוגרפיים. ד"ר ישראל קליין בוחן במאמרו את תפקוד האספה הכללית בעידן ההצבעה המקוונת. לאחריו, מאמרה של דוק' אסתר גלקופ אליאש עוסק בבחינה אמפירית של התנהגות המשקיעים המוסדיים בישראל בנוגע להשקעות בחברות בורסאיות דואליות, הרשומות בבורסה וזה וכן בבורסה בתל אביב. נמשיך מכאן למאמרה של ד"ר דנה נייער בנושא תפיסות של עסקים קטנים ובינוניים כלפי אשראי חוץ-בנקאי, כחלופה תחרותית לבנקים. את הכרך יחתום מאמר של ד"ר הילית כץ ושלי בנושא קרן עושר לפלטפורמות דיגיטליות. במאמר אנו מציעות להטיל על הפלטפורמות הדיגיטליות הגדולות "היטל מידע דיגיטלי" שיתועל להשקעות חברתיות; הצעה זו מבוססת על הכנסות עתק שפלטפורמות דיגיטליות גדולות מפיקות משימוש נרחב במידע אישי של משתמשים ברשת, והיא תאפשר להחזיר לציבור מידת-מה של עושר שהוא שותף עקיף ביצירתו. נפתח בשלושה דברי ברכה מפיהם של פרופ' אבי בן בסט, יאיר אבידן וענת גואטה.

ד"ר איריס סורוקר, שופטת בדימוס