

## דברי ברכה

### ענת גואטה\*

הטמעה של חדשנות טכנולוגית בשוק ההון מגלמת בחובה את האפשרות להתפתחות הכלכלית המשמעותית ביותר של השוק הפיננסי בשנים האחרונות. היא נושאת עימה בשורה לכל אחד מהתחומים השונים בשוק ההון, הקיימים וכאלה שטרם נוצרו – מהנגשה, עיבוד וניתוח של נתונים, דרך שינוי ערוצי התיווך וההפצה ועד לאופן ביצוע העסקאות עצמן. מבחינת הצרכן מדובר במגוון חדש של אפליקציות ופתרונות טכנולוגיים חדשניים, המציעים לצרכנים שירותים פיננסיים בדרכים חדשות שאינן בהכרח חלק מהחבילה הבנקאית שלו שאנו מכירים אותה בשמה המסורתי – חשבון הבנק, אלא חבילת שירותים פיננסיים שניתן לפרק אותה לגורמים הנצרכים מספקים שונים שניתן יהיה לצפות בהם מצרפית במקום דיגיטלי אחד. מכיוון שאני רואה בשוק הון מפותח חלק בלתי נפרד ומהותי ממנועי הצמיחה של הכלכלה, כלכלה צומחת אינה יכולה להרשות לעצמה שלא לאמץ בשתי ידיים את ההזדמנויות שקיימות באימוץ חדשנות טכנולוגית ולעשות שימוש לטובת אזרחי המדינה בכלים שהיא מאפשרת לבנות.

הנשכר העיקרי מתהליך אימוץ חדשנות טכנולוגית בשוק הפיננסי הוא בראש ובראשונה הציבור בישראל, כמשקיע וכצרכן הישיר והראשי של השירותים הפיננסיים בשוק הפיננסי. הציבור יצא נשכר גם מכך שמחירי השירותים ירדו וכמות הכסף שהציבור מוציא מדי שנה עבור צריכת השירותים הפיננסיים תפחת, וכך ההוצאה בגין יוקר מחיה פיננסי, שהיא חלק בלתי נפרד ואף משמעותי מיוקר המחיה הכולל שבו נושא הציבור - תצטמצם; וגם מכך שאיכות השירותים לכל אחת ואחד מהציבור לפי מאפייניו ויעילותם, יהיו גבוהות הרבה יותר. יש חלקים משמעותיים בציבור הישראלי, המגורים הערבי והחרדי, שכתוצאה מהתהליכים האלה רמת ההכלה הפיננסית שלהם צפויה לעלות, ואלה שכבר מהווים חלק מצרכני השוק הפיננסי יוכלו להשיג אופטימיזציה בשירותים שהם כבר צורכים בנוחות ויעילות, בין היתר בשל פיתוח מואץ יותר של רמת התחרות שהיא תוצר לוואי של פתיחת השוק לשחקנים חדשים ומפותחים טכנולוגית.

ניתן לומר, אם כן, שלאימוץ חדשנות פיננסית צפויה להיות השפעה מהותית על כולנו כיחידים. נקודה נוספת שחשוב לזכור היא שהניסיון מלמד כי אימוץ חדשנות טכנולוגית משפיע באופן חיובי ודרמטי על רמת היעילות של תאגידים ומגביר את המוטיבציה להקמת עסקים חדשים, מה שמשפיע על פוטנציאל הצמיחה של הכלכלה בכללותה.

\* כיהנה כיו"ר הרשות לניירות ערך מינואר 2018 ועד אפריל 2023.

בעניין זה פרסמה רשות ניירות ערך בינואר 2023 דו"ח המנתח את ענף הפינטק בישראל בראי השוק והצרכן.<sup>1</sup> הדו"ח נכתב בהשראת מסמך דומה שפורסם בבריטניה בפברואר 2021 בשם Kalifa Review of UK Fintech<sup>2</sup> שהוכן לבקשת הפרלמנט הבריטי ביחס לשאלה מה עוד צריך לעשות כדי לחזק את ענף הפינטק בממלכה. מאז, בספטמבר 2023 הונחה הצעת חוק בבריטניה שמטרתה להציע מהלכים נוספים לחיזוק הענף לאור היותו מחולל תחרות וצמיחה בשוק הפיננסי הבריטי. הדו"ח המקביל שפורסם על ידי רשות ניירות ערך בישראל התמקד בפוטנציאל הכלכלי של פיתוח ענף פינטק חזק בישראל לטובת הצרכן, העסקים הקטנים והבינוניים והכלכלה הישראלית.

מאז פורסם הדו"ח בישראל, הושלמה חקיקתם של שני החוקים המרכזיים שמאפשרים יישום הלכה למעשה בישראל של רפורמת ה-Open Finance. הרפורמה נועדה בחזון המלא שלה לייצר ממשקים פתוחים למידע פיננסי מגוון וחיבור אפשרי למערכות התשלומים של הבנק המרכזי בין כל ספקי השירותים הפיננסיים בישראל לבין שחקנים חדשים שייכנסו לשוק כדי להציע, על בסיס המידע הפיננסי והיכולת לבצע שירותי תשלום – שירותים חדשים ומגוונים ללקוחות שלא יהיו חייבים לצרוך אותם דווקא בחשבון בנק המתנהל על ידי ספק שירותים בנקאיים יחיד.

הרישוי והפיקוח לגבי נותני שירותי תשלום ומידע פיננסי חוץ-בנקאיים אלו ניתנים לרשות ניירות ערך. תאגידי בנקאיים (בפעילותם כנותני שירותי תשלום או כיוזמי תשלומים), תאגידי עזר העוסקים בשירותי תשלום וכן שלוש חברות כרטיסי האשראי ייוותרו תחת פיקוחו של הפיקוח על הבנקים, אולם בחוק הונחו היסודות להעברת הפיקוח על חברות כרטיסי האשראי לרשות ניירות ערך בסמכות שר האוצר כדי להבטיח את התפתחותן של חברות אלה כשחקניות חדשניות ומחוללות תחרות.

ענף הפינטק הוא המחולל הגדול ביותר של החדשנות הטכנולוגית בשוק הפיננסי. הדו"ח מציג נתונים מרשימים על פעילות הענף בישראל, שחלק זניח ממנה מגיע בצורת שירותים לצרכן הפיננסי בישראל. כך, בשנת 2021 פעלו בישראל כ-550 חברות בתחום, אשר העסיקו כ-20,000 עובדים. תרומתו של הענף לתמ"ג של ישראל הסתכמה בכ-8.2 מיליארד ש"ח, המהווים כ-0.5% מסך התוצר. מדובר בשיעור גבוה גם בהשוואה למדינות מערביות המובילות באימוץ טכנולוגיות פיננסיות חדשניות כגון בריטניה, אוסטרליה ושוודיה.

על אף כל זאת, פיתוח התחום בישראל מהווה אתגר משמעותי בהשוואה למקומות אחרים בעולם, בין היתר בשל כך שמדובר בשוק קטן יחסית שאינו חלק משוק משותף רחב, המבודד גאוגרפית ואשר עושה שימוש בשפה שהיא ייחודית ולא נפוצה, וזאת לצד ריכוזיות גבוהה במערכת הבנקאית והיעדר רגולציה מתאימה טרום החקיקה האחרונה שתתמוך בפיתוח הפעילות. מסיבות אלה ועוד אנו עדים לכך שעל אף שחלק מהחברות המובילות בעולם בתחום

1 [https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset\\_library\\_pic/al\\_lobby/al\\_lobby-628b707310223/FintechReportForPublication110123.pdf](https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al_lobby/al_lobby-628b707310223/FintechReportForPublication110123.pdf)

2 ראו [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attach\\_data/file/978396/KalifaReviewofUKFintech01.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attach_data/file/978396/KalifaReviewofUKFintech01.pdf)

הוקמו בישראל ומרכזי הפיתוח וההנהלה שלהן נמצאים בישראל, השירותים שלהן אינם מוצעים ללקוחות בישראל בעיקר בשל ודאות רגולטורית נמוכה.

על מנת להסיר את החסם שנובע מהיעדר אסדרה מתאימה שמנע מכל אותן חברות לפעול בישראל, רשות ניירות ערך יחד עם שותפיה לפרויקט פעלו בשנים האחרונות באופן נמרץ לקידום אסדרת התחום. כך, ביוני האחרון פורסם ברשומות חוק הסדרת העיסוק בשירותי תשלום ויזום תשלום. פרסום זה מצטרף לפרסומו של חוק שירות מידע פיננסי שנכנס לתוקף ביולי 2022 ורישיונות מכוחו כבר הונפקו על ידי רשות ניירות ערך והיד עוד נטויה.

מתכונת החוקים דומה ככל הניתן לזו הנהוגה באיחוד האירופי, וזאת על מנת לאפשר לשחקנים בין-לאומיים גדולים להיכנס לפעילות בישראל מבלי שיהיה עליהם לשאת בעלויות של התאמות הנובעות מרגולציה שונה. גישה זו כבר אומצה בהצלחה על ידי רשות ניירות ערך בעבר בחוק הרישום הכפול, שאפשר בנייה של שוק חברות דואליות פעיל בישראל ונוסה גם בתחום פעילות הקרנות הזרות בישראל<sup>3</sup> ופעילותם של מנהלי תיקים זרים בישראל.

קידום חדשנות טכנולוגית, במיוחד בתחומים הפיננסיים, כרוך בסיכון מוגבר לעוולות של ניצול משקיעים או צרכנים והשגת ערך באמצעים פסולים. זאת משום שככלל, מדובר בקרקע שאינה חרושה מבחינה רגולטורית, ואף מטבע הדברים נדרשת תקופת התאמה בכל חקיקה חדשה עד שהכללים מוטמעים ומהודקים, ובתקופת ההתאמה עשויים מנגנוני הרגולציה שלא לתת מענה מידי לעיוותים מסוימים שעלולים להיווצר. בנוסף לזאת, גם ציבור המשקיעים והצרכנים הפיננסיים טרם צבר את הניסיון והידע הנדרשים לצורך התנהלות נכונה והתחמקות ממוקשים אפשריים.

כלי האכיפה נועדו למלא את הפער הזה ולייצר אמון של קהל המשתמשים בספקי השירותים החדשים. לאכיפה יש תפקיד מסורתי וקריטי בשוק ההון גם בלעדי עיסוק בחדשנות, משום שמדובר בכלי שבין היתר יוצר אפקט הרתעה מראש ומונע את התמריצים לביצוע העוולה עוד בטרם נוצרו נפגעים. כאשר כללי המשחק ידועים וברורים, וכולם מחויבים ומצייתים להם, האמון בין הפעילים השונים, החברות, שומרי הסף והמשקיעים גובר, וכאשר הכלל היסודי של אמון הדדי מתקיים, נוצרים ריבוי וגיוון דעות בשוק ההון ומתחיל תהליך של פיתוח תחרות ומקסום יעילות השוק: זאת, באופן שיאפשר גיוס משאבים רבים לענפי המשק השונים במחירי הון אטרקטיביים למגייסים ואפיקי תשואה מעניינים למשקיעים, ובשוק הפיננסי החדש שמתפתח כאן לנגד עינינו – גם בין צרכנים פיננסיים לספקי שירותים פיננסיים חדשים שנכנסים לשוק. כל אלה יוכלו להצמיח את הונם העצמי של כל אחד ואחת מהצרכנים הפיננסיים בציבור הישראלי, של העסקים הקטנים והבינוניים שהם הלחם והחמאה של הכלכלה, וכן להצמיח את הכלכלה הישראלית באופן בריקימה גם מלמטה למעלה.

כדי לוודא שאנחנו מצליחים לממש את החזון המלא של ה"Open Finance", שנועד בראש ובראשונה להשיא מקסימום ערך בטווח הארוך לציבור הצרכנים הפיננסיים בישראל, נדרשים שיתוף של כלל השחקנים הפיננסיים בשוק ויצירת תמריצים נכונים לשיתוף פעולה וכניסה של

שחקנים חדשים למגרש הפיננסי בעלי כושר תחרות וערך מוסף ביחס לשחקנים הקיימים. כדי להצליח, מעבר לאחריותם של הרגולטורים הפיננסיים לוודא שהיעדים הללו מושגים, קיימת חשיבות רבה להעמקת המחקר האקדמי בתחום הזה באופן שיציף סוגיות רלוונטיות המבוססות על מחקר משווה משוקים שכבר יצאו לדרך כדי לוודא כל העת שאנחנו צועדים בכיוון הנכון, ולא נסוגים לאחור.