

לשמור על היציבות, ליותר על המהפכה

האם כדי להבטיח הגנה צרכנית יש לפצל את הפיקוח הפיננסי בין שני רגולטורים נפרדים כפי שמציעה רשות ניירות ערך? לפחות בשלב זה המסקנה היא שעדיף להשאיר את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל כפי שהוא, ולא לערוך מהפכות מיותרות

רות פלאטורשנער

שירות והגינות מרבית מצד הבנק תחזק את אמון הציבור במערכת, תעודד לקוחות להפקיד את כספם בבנק, ובכך תתרום לרווחיות המוסדות הפיננסיים וליציבותם. עם זאת ייתכנו סיטואציות שבהן ייווצר קר-נפליקט בין התחומים. דוגמה לכך היא למשל הפיקוח על העמלות הבנקאיות; האינ-טרס הצרכני הוא להפחית את העמלות למינימום, בעוד שהפחתה כזאת עלולה לפגוע ברווחיות הבנקים ואולי אף לסכן את יציבותם. בעולם מוכרים ארבעה מודלים בסיסיים למבנה הפיקוח על המוסדות הפיננסיים במדינה. מודל אחד הוא המודל הדוראשי

הרגולציה החלה על המגזר הפיננסי, בישראל כמו במדינות אחרות, עוסקת בשני תחומים עיקריים: התחום הראשון הוא שמירה על יציבות הגופים הפיננסיים. התחום השני הוא הגנת הצרכן הפיננסי ופיקוח על התנהגות הגונה מצד הגופים הפיננסיים כלפי לקוחותיהם.

על פניהם, שני התחומים האמורים משלימים זה את זה ותורמים זה לזה; שמירה על יציבות המוסדות הפיננסיים פועלת לטובת ציבור המפקידים כי היא מבטיחה הגנה על כספם המופקד באותם גופים. בה בעת, הגנה על הצרכן הפיננסי אשר תבטיח רמה נאותה של

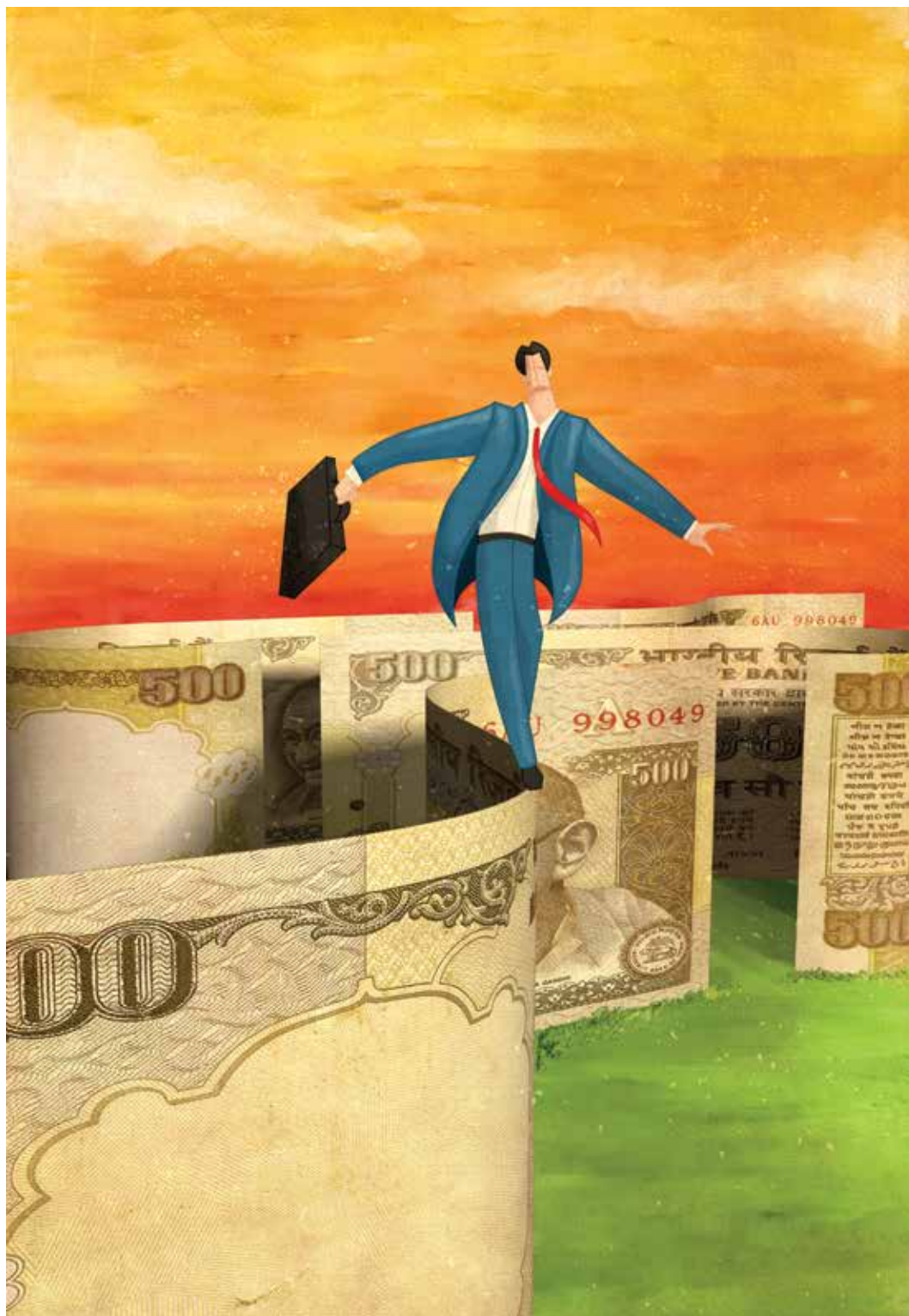


פרופ' רות פלאטורשנער, ראש המרכז לדיני בנקאות, המכללה האקדמית נתניה

רשות ני"ע פרסמה השנה הצעה לשנות את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל ולעבור למודל הדוראשי. על פי ההצעה תקום רשות חדשה לפיקוח יציבותי על כלל הגופים הפיננסיים במשק שתהיה כפופה לבנק ישראל, ואילו הרגולטור הצרכני יהיה רשות ני"ע

הכותבת חברה בוועדה המייעצת לממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון. מאמר זה משקף את עמדתה האישית ללא קשר לתפקיד הנ"ל

הטיעון החזק ביותר
בעד הפרדת התחום
היצבותי והתחום
הצרכני הוא חשש
מקונפליקטים
שעולים להיווצר
בין שתי המטרות.
אולם דווקא
רגולטור האחראי
לשני התחומים
יהיה בעל היכולת
והכלים לשקול
את כל השיקולים
ולקבל החלטה
המאזנת ביניהם
בצורה מיטבית



ולעבור למודל הדו־ראשי. על פי ההצעה תקום רשות חדשה לפיקוח יציבותי על כלל הגופים הפיננסיים במשק שתהיה כפופה לבנק ישראל, ואילו הרגולטור הצרכני יהיה רשות ניירות ערך.

האם יש צורך לשנות את המודל הקיים כיום ביש-ראל? אם כן, מהו המודל הרצוי?

מחקרים שונים מוכיחים כי אין עדיפות מובהקת לאף אחד מהמודלים שתוארו לעיל. לכל מודל יש יתרונות וחסרונות. למשל, היתרון של רגולטור-על הוא יצירת גישת פיקוח אחידה וקוהרנטית. מנגד, החסרונות של רגולטור-על הם הגבלת האפשרות להתמחות ולפתח מומחיות ספציפית; היעדר תחרות בין מפקחים שונים שעשויה להוביל לשיפור ולטיוב הרגולציה; וריכוז של כוח רב בידי רגולטור יחיד, העלול להעצים את ההשלכה של טעויות רגולטוריות שלו.

מסקנה נוספת של החוקרים השונים היא שלא תמיד אפשר ללמוד מהניסיון של מדינות אחרות. כל מדינה צריכה למצוא לעצמה את המודל המתאים לה לפי תנאיה וצרכיה הקונקרטיים.

בבריטניה למשל הוחלט לפרק את הרשות הרגולטורית (FSA) שטיפלה הן בצד היציבותי והן בצד הצרכני ולעבור למודל דו־ראשי, וזאת בשל הכישלון של הרשות האמורה לטפל בתחום היציבותי במהלך המשבר הפיננסי העולמי – כישלון שהוביל להתמוטטות בנקים ולחשש ליציבות המערכת הפיננסית שם. אולם ישראל שרדה יפה במשבר, מה שמרמז כיח שהצד היציבותי טופל בצורה ראויה ואינו מחייב

הפרדה מהתחום הצרכני. שיקול מרכזי נוסף שהניע מדינות לעבור למו־דל הדו־ראשי היה קיומם של קונגלומרטים פיננסיים מורכבים העוסקים בתחומי פעילות רבים ומגוונים, מצב שרגולציה סקטוריאלית התקשתה להתמודד איתו. אולם בישראל תופעה זו אינה קיימת.

(Twin Peaks), על פיו הרגולציה הפיננסית על כלל הגופים הפיננסיים במשק (בנקים, חברות ביטוח, קופות גמל ופנסיה, קרנות נאמנות וכיוצא באלה) נחלקת בין שני רגולטורים נפרדים: רגולטור אחד אחראי ליציבות של הגופים הפיננסיים, והרגולטור השני מטפל בהגנה הצרכנית על הלקוחות הפיננסיים. מודל זה נהוג בבריטניה, באוסטרליה, בניו זילנד ובהולנד.

מודל אחר הוא מודל של רגולטור אחד השולט על כל השחקנים הפיננסיים ומפקח עליהם הן בהיבט היציבותי והן בהיבט הצרכני (רגולטור-על או "מגה רגולטור"). מודל כזה נהוג במדינות סקנדינביה, שווייץ (FINMA), יפן, סינגפור, גרמניה, ועד 2013 היה גם בבריטניה (FSA).

מודל שלישי הוא מודל סקטוריאלי, ולפיו לכל סקטור פיננסי (בנקים, ביטוח, מנהלי תיקים וכיוצא באלה) יש רגולטור נפרד משלו, האחראי הן לצד היציבותי והן לצד הצרכני של אותו סקטור. מודל כזה קיים בסין, בהונג קונג ובמקסיקו.

המודל הרביעי הוא מודל פונקציונלי, ובו הפיקוח

משתנה לפי סוג המוצר (פיננסי, קדונות, ביטוח, ייעוץ השקעות וכיוצא באלה) בלי קשר לגוף הפיננסי המספק אותו. המודל הרגולטורי הקיים כיום בישראל הוא מודל מעורב – סקטוריאלי ופרנקציונלי. הסקטור הבנקאי כפוף לפיקוח על הבנקים; קופות גמל ופנסיה כפופות לממונה על שוק ההון, בייטוח וחיסכון; חברות ביטוח וסוכני ביטוח כפופים למפקחת על הביטוח (שהיא גם הממונה על שוק ההון).

אך בה בעת כפופים מוצרים או שירותים מסוימים לרגולטור משלהם, ללא קשר לזהות הגוף המספק אותם. כך למשל ייעוץ פנסיוני כפוף לממונה על שוק ההון, וייעוץ השקעות ומסחר בניירות ערך כפוף לרשות ניירות ערך.

בחודש מרץ השנה פרסמה רשות ניירות ערך הצעה לשנות את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל

חיסרון בולט של השיטה המפוצלת הוא חשש ממשי לפערים ואף לסתירות בין הדרישות של הרגולטורים הנפרדים. במצבים כאלה לא ברור איך יפתרו הקונפליקטים, והדבר פותח פתח להתערבות הדרג הפוליטי ולהכנסת שיקולים זרים

בנפרד או במרוכז?

בישראל, לעומת זאת, נשמעות טענות על כך שהרגולטורים הפיננסיים מזניחים את ההגנה על הצרכן הפיננסי בשם ההגנה על היציבות. לאור זאת מתעוררת השאלה אם כדי להבטיח הגנה צרכנית יש מקום לפצל את הפיקוח הפיננסי בין שני רגולטורים נפרדים, כפי שמציעה רשות ניירות ערך. דעתי בעניין זה שלילית.

התחום היציבותי והתחום הצרכני הם תחומים שלובים שאינם מנותקים זה מזה. לא אחת בעיות צרכניות הן שהובילו להתמוטטות של מוסדות פיננסיים. הדוגמה הבולטת ביותר היא המשבר הפיננסי העולמי, שנוצר עקב כשלים בהעמדת הלוואות לדיוור ללוויים בלתי ראויים (סאב־פריים). לכן הטייפול בשני התחומים צריך להיעשות במרוכז.

הטיעון החזק ביותר בעד הפרדת התחום היציבותי והתחום הצרכני הוא חשש מקונפליקטים שעלולים להיווצר בין שתי המטרות. אולם דווקא רגולטור האחראי לשני התחומים יהיה בעל היכולת והכלים לשקול את כל השיקולים ולקבל החלטה המאזנת ביניהם בצורה מיטבית. לרגולטור כזה יש מערך כלים רגולטורי מלא יותר, ולכן הוא יכול לבחור בפתרון האופטימלי המתאים למקרה.

לעומת זאת, חיסרון בולט של השיטה המפוצלת הוא חשש ממשי לפערים ואף לסתירות בין הדרישות של הרגולטורים הנפרדים, שכן מדובר בשני רגולטורים עצמאיים שאף אחד מהם לא יסכים לוותר על עמדתו. הסכסוך בין הרגולטורים עלול להחריף גם בגלל שיקולי אגו ומשחקי כוח. במצבים כאלה לא ברור איך יפתר הקונפליקט, והדבר פותח פתח להתערבות הדרג הפוליטי ולהכנסת שיקולים זרים.

שילוב הסמכות היציבותית והצרכנית מוביל ליתרון נוספים כגון קוהרנטיות בפיקוח, שכן הרגולטור יכול לשמור לאורך זמן על איזון קבוע ויציב בין שני התחומים המסורים לטיפולו.

ולבסוף יש להביא בחשבון את התשומות הכרוכות

יש לפעול לאימוץ המלצות קרן המטבע בדבר הקמת גוף על לפיקוח מקרו־יציבותי, לשפר את התיאום בין הרגולטורים הפיננסיים הקיימים, ולהעניק תשומת לב ממוקדת יותר למישור הצרכני

כות בשינוי המודל הרגולטורי טורי הקיים. בבריטניה נמשך המעבר למודל הדוראשי חמש שנים והיה קשה מהמחשבה. תוכנן. אימוץ מודל כזה בישראל יחייב מהפכה של ממש ברגולציה הפיננסית, וספק אם הדבר בכלל נדרש.

נראה שלפחות בשלב זה עדיף להשאיר את מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל כפי שהוא, ולא לערוך מהפכות מיותרות. עם זאת יש לפעול

לאימוץ המלצות קרן המטבע בדבר הקמת גוף על לפיקוח מקרו־יציבותי, לשפר את התיאום בין הרגולטורים הפיננסיים הקיימים, ולהעניק תשומת לב ממוקדת יותר למישור הצרכני.



"מכבד אני מאד אף את גישת החולקים עלי, ואולם בחרתי שלא לפתוח בסיבוב של תגובות ותגובות-שכנגד כדי שלא להאריך עוד, מה גם שעיקרי הדברים פתוחים עתה בפני הכל, והנה עכשיו אחרי שאנו שפטנו – הקורא יקרא וישפוט במחוזות הביקורת"

השופט חנן מלצר, בג"ץ 5239/11

ניתן ביום 15.4.15

מאמר זה הוא תקציר של פרק בספר **Banking Regulation in Israel: Prudential Regulation vs. Conduct of Business Regulation** אשר יראה אור בשנה הבאה