

26.95x14.68	1/2	14	עמוד	כותרת	21/10/2025	95665991-0
"הפקולטה לניהול באוניברסיטת ת - 781"						

20 שנה לרפורמת בכר: חששות הרגולטורים נדדו מהבנקים למוסדיים :

20 שנה לרפורמת בכר: חששות הרגולטורים נדדו מהבנקים למוסדיים

בכנס שבו נפגשו בכירי הרגולטורים עם מקביליהם בזמן הרפורמה, הזהיר יו"ר רשות ני"ע: "מתן אפשרות ליצירת קונגלומרטים פיננסיים עלול להחזיר את המשק עשרות שנים אחורה ולהפוך לארון הקבורה של המלצות בכר"



תחרות בסימן שאלה
שקד גרין ערבה

ערבה של המילה "רפורמה" עבר דילול בשנים האחרונות, כחלק מהניסיון ליחצן כל שינוי רגולטורי כמהלך היסטורי. הכמיהה של כל רגולטור היא להיות שותף לרפורמה אמיתית, שמשנה את חוקי המשחק ומרחיבה את רווחת הציבור. רפורמת בכר, שנעשתה לפני 20 שנה, נחשבת לאחת המרכזיות בשוק הפיננסי. אתמול, באולם הפקולטה לניהול באוניברסיטת ת"א, ישבו ארבעה מהרגולטורים הפיננסיים הבכירים במשק: המפקח על הבנקים דני חיאשוילי, יו"ר

רשות ני"ע ספי זינגר, הממונה על שוק ההון עמית גל והממונה על התחרות מיכל כהן – מול קודמיהם בתפקידים, שהובילו את רפורמת בכר: המפקח לשעבר על הבנקים יואב להמן, הממונה לשעבר על שוק ההון אייל בן-שלוש, הממונה לשעבר על ההגבלים העסקיים דרור שטרם והממונה לשעבר ליועמ"ש לשעבר דירי לחמן-מסר, שעברו תחת מנכ"ל האוצר דאז יוסי בכר, שנפטר לפני חמש שנים.

רפורמת בכר הפרידה את קופות הגמל וקרנות הנאמנות מהבנקים והעבירה אותן לגופים מוסדיים, במטרה להפחית ריכוז

זיות וליצור תחרות בשוק האשראי העסקי. אחריה באה רפורמת שטרם, שהייתה את הבנקים למכור את חברות כרטיסי האשראי. כעת, רפורמת הבנקים הקטנים, שמוכילים משרד האוצר ובנק ישראל, מבקשת להמשיך בשרשרת הזו. הרפורמה החדשה מגדירה



קטגוריה של "בנק קטן": גוף עם נכסים של עד 50 מיליארד שקל, שיוכה להקלות רגולטוריות כדי להיכנס לשוק הקמעונאי. בנוסף, תאפשר הרפורמה לגופים מוסדיים להחזיק בבנקים קטנים, כל עוד סך הנכסים לא עולה על 2.5% מסך המערכת, עם אפשרות חריגה עד 5%. במובן הזה, בדיוק במקום שבו רפורמת בכר הפרידה תחומי פעילות, ניתן לטעון שהרפורמה החדשה מבקשת לחברם מחדש. המתח בין הגישות עמד

במרכז הכנס, והציף שאלה עתיקה: האם הדרך להגביר את התחרות במערכת הבנקאית היא להגדיל את כוחם של המוסדיים, או שמא, בשם התחרות, ניצור שוב קומץ גופי ענק שירכוזו כוח רב מדי? את הקול התקיף ביותר כנגד רפורמת הבנקים הקטנים השמיעה דירי לחמן-מסר, שהיתה הממונה ליועמ"ש (משפט כלכלי) בזמן הרפורמה ההיסטורית. "ההישג הגדול של ועדת בכר היה ביוזר הריכוז זיות של המערכת הבנקאית והחלשת הכוח הפוליטי שלה. עתה, בהובלת אגף תקציבים והמפקח על הבנקים, רוצים להחזיר אותנו אחורה ולתת למוסדיים ולחברות הביטוח, שכבר היום גדולים יותר מהבנקים, לשלוט בבנקים – כביכול קטנים – ובכך לתת להם כוח כלכלי נוסף

שהוא גם כוח פוליטי. התוצאה היא ששוק רגולציה לא תוכל לעמוד בדרכם". לחמן-מסר תקפה גם את המגבלה שהציבו בנק ישראל והאוצר, שלפיה חברות החזקה פיננסיות יוכלו לשלוט בבנק קטן – כל עוד חלקן במערכת לא עולה על 2.5% – מגבלה שיכולה לגדול עד 5% באישור האוצר והנגיד. "כשבוניס רגולציה צריכים לחשוב איך היא תתממש. זו מגבלה לא אפקטיבית, לא רלבנטית ולא ניתנת ליישום. והבנק יחליט אם הוא גרד או לא בהתאם לכך? איפה אנחנו חיים?". בהמשך, קראה להקמת "ועדת בכר 2", שתתמודד עם כוחם הגדול של המוסדיים: "הם ימשיכו לגדול מבלי לשאת בסיכון שבניהול כספי הציבור. זה מצב של too big to fail".

גם שטרם השתמש במילים חריפות: "ההישג הגדול של בכר היה בהבנה שאי אפשר באמצעות כללים של חומות סיניות ורגולציה להתגבר על ניגודי עניינים. הרפורמה תחזיר חזרה את ניגוד העניינים בין המוסדיים שמנהלים לנו את החיסכון לבין האפיק הבנקאי – וזה בדיוק לחזור לנקודת המוצא. ניגוד עניינים אף פעם לא מגביר תחרות, הוא רק מעוות אותה".

אם הרגולטורים לשעבר התריעו מפני ריכוזיות חדשה, הרי שעמיתיהם הנוכחיים ביקשו לשכנע כי הפעם התמונה שונה. "החזקת המוסדיים בבנקים קטנים היא לא נסיגה מבכר, אלא מתן מענה להתפתחויות בשוק", אמר חיאשוילי. "אנחנו

10.57x14.25	2/2	עמוד 15	כלכליסט - כותרת	21/10/2025	95665992-1
"הפקולטה לניהול באוניברסיטת ת - 781"					

20 שנה לפרומת בכר: חששות הרגולטורים נדדו מהבנקים למוסדיים :

יכולים לעצום עיניים, אבל האחריות שלנו היא לייצר מסגרת רגולטורית שמגנה על הציבור מבלי לחסום חדשנות. עולם ניגודי העניינים כבר קיים, כשהמוסדיים מחזיקים בחברות אשראי או בגופים חוץ-בנקאיים. השאלה היא איך מסדירים זאת. הפרק הכי גדול בדו"ח הוא ניגודי העניינים והמענה להם. הגדרנו שנכון לפקח גם על חברות החוקה פיננסיות – מה שלא קיים היום".

גל התייחס לשינוי המבני שחל: "מאז ועדת בכר קמו קבוצות פיננסיות מסוג חדש. חברות ביטוח ובתי השקעות הפכו לתאגידי החוקה רב-זרועיים שמחזיקים גם סוכנויות ביטוח, נכסים אלטרנטיביים וכרטיסי אשראי. זה מבנה שונה לחלוטין, שמחייב אותנו לוודא שהכלים הרגולטוריים מותאמים לעידן הזה". גל הוסיף: "דמי הניהול ירדו, אבל היקף עמלות הסוכנים גדל פי שלושה. זו בריוק הדינמיקה

שרפורמות מייצרות – הן פותרות בעיה אחת ומייצרות אחרת. לכן נדרש פיקוח חדש גם על מערך ההפצה, שם נמצא הפוטנציאל האמיתי לשיפור רווחת הציבור". לדבריו, הרפורמות מצליחות רק כשהן נוגעות גם במערכות התמריצים, ולא רק במבנים הארגוניים.

זינגר אומנם עומד מאחורי רפורמת הבנקים הקטנים, אך תמך בחששות שהציגו קודמיו בתפקיד: "מדובר בבנקים בהיקף פעילות קטן מאוד, שלא יוכלו לעסוק בייצור ושיווק השקעות. זהו חריג שנועד לעודד יצירת בנקים קטנים, אך לא מלמד על הכלל, שצריך להזהיר את ההפרדות המבניות שגובשו בעשורים האחרונים. מתן אפשרות ליצירת קרן גלומרטים פיננסיים במודל ה-Giants 10 הוא כיוון שגוי, שעלול להחזיר את המשק עשרות שנים אחורה ולהפוך לארון הקבורה של המלצות בכר. רפורמת בכר סימנה תפנית היסטורית כשעברה מרגולציה קלאסית של פיקוח ואכיפה לפתרונות מבניים שביזרו את הכוח הפיננסי, צמצמו ריכוזיות וניגודי עניינים והיזקו את התחרות מול הבנקים. דווקא על רקע ההישגים האלה, יוזמות שמיבקשות כיום לרכז מחדש את הכוח אצל מספר קטן של גופים מחזירות אותנו 20 שנה אחורה".



ספי זינגר. "להחזיר את ההפרדות המבניות"
צילום: ועידת שוק
ההון 2024