

## חוזים רגולטוריים בשווקים פיננסיים בישראל

מאת  
שרון ידין\*

### תקציר

מאמר זה מציג ומפתח מודל של חוזים רגולטוריים לתיאור הסכמות שנערכות בין רגולטורים לחברות מפקחות, בדבר תנאי הרגולציה. הסכמות אלו משקפות את שינוי הגישה במדינה המינהלית ממשטר לממשל, שידוע ככינוי New Governance. באמצעות דיאלוג בין הצדדים, מעוצבת ונקבעת חליפת רגולציה מותאמת אישית למפוקח, בשלושת רובדי הרגולציה: הסדרת הכללים, הפיקוח עליהם והאכיפה.

המאמר מדגים את מודל החוזים הרגולטוריים בשוק הפיננסיים בישראל – בעיקר בבנקים ובבתי השקעות. הדוגמה הראשונה נוגעת להסדרי אכיפה, במסגרתם מסכימים רגולטורים שלא לנקוט באמצעי אכיפה נגד גופים פיננסיים מפרים בתמורה להתחייבותם של הגופים להפסיק את הפעילות המפרה, לנקוט פעולות ארגוניות, ובכלל זה חילופי-גברי, ולשלם קנסות כבדים. הדוגמה השנייה עוסקת בהסכמות בנוגע לשלב ההסדרה, שנערכו בין המפקח על שוק ההון לבין בנקים שונים ערב כניסתם לתחום הייעוץ הפנסיוני. במסגרת זו ניתן לכל בנק רישיון ייעוץ פנסיוני לאחר קיום משא-ומתן עמו על תנאי הפעילות העתידית, רמת השירות שתניתן ללקוחות ואופי הציות להוראות רגולטוריות שונות בתחום.

הדוגמאות ממחישות את מאפייניהם של החוזים הרגולטוריים בשווקים פיננסיים: הסכמה, רגולציה מותאמת אישית, רמת פורמאליות נמוכה, רמת פומביות ושקיפות נמוכה והחלפת תמורה. המאמר סוקר מאפיינים אלו ולאחר מכן עובר לתיאור האתגרים שהחוזים מעוררים במישור הלגיטימיות המשפטית, הלגיטימיות הדמוקרטית והלגיטימיות הפוליטית שלהם. מבחינה משפטית, הדיון מתמקד בשאלות מתחום המשפט המינהלי שעוסקות במידת ההתאמה של ההסכמות לעקרון שלטון החוק, לעקרון חוקיות המינהל ולפירמידת הנורמות; במתחם שיקול הדעת שיש להעניק לרשות; וברמת ההתחייבות המשפטית שנוצרת לצדדים. הדיון בלגיטימיות הדמוקרטית עוסק ברמת השקיפות וברמת הפומביות הנאותה שיש להחיל על ההסכמות. עניין זה מתקשר גם לבעיית הלגיטימיות הפוליטית-מוסדית של החוזים, שגלומה בחשש מפני השפעה של מניעים זרים על ההסכמות, ברוח תורת הבחירה הציבורית

---

\* דוקטורנטית במרכז צבי מיתר ללימודי משפט מתקדמים בפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל אביב וזוכת פרס גורני לחוקר צעיר במשפט ציבורי לשנת 2012, שהוענק על בסיס חיבור זה. דוא"ל: sharon@yadin.com. המאמר מבוסס על עבודת תזה שהוכנה בהנחיית פרופ' רועי קרייטנר. תודתי נתונה לרועי קרייטנר, לדפנה ברק-ארז, לאביחי דורפמן, לרות פלאטור שנער, לעמיחי כהן, לנמרוד אברמוב וחברי הצוות במערכת עיוני משפט, ולגלעד ידין, עבור הערותיהם המועילות. האחריות לעריכה הלשונית של מאמר זה הינה של המחברת בלבד.

(Public Choice). המאמר מציע קווי מחשבה ראשוניים לשיכוך הבעיות, בהם: הסדרה בדין, תיכנות ההליך המינהלי, פיתוח דיני חוזים רגולטוריים ופיקוח שיפוטי.

## פתח דבר

### מבוא

א. חוזים רגולטוריים במערכת הפינגסית בישראל

1. הסדרי אכיפה בלתי פורמאליים

(א) בנק ישראל – פרשת דנקנר

(ב) רשות ניירות ערך – פרשת ורמוס ופרשת רביד

(ג) הסדרי אכיפה – המסגרת הנורמטיבית

2. הסכמות הנוגעות לשלב ההסדרה

(א) הסכמות לקראת קבלת רישיון ייעוץ פנסיוני בבנקים

(ב) המסגרת הנורמטיבית

ב. מאפייני החוזה הרגולטורי

1. הסכמה

2. רגולציה מותאמת אישית

3. רמת פורמאליות נמוכה

4. רמת פומביות נמוכה ורמת שקיפות נמוכה

5. החלפת תמורה

ג. חוזים רגולטוריים זרם האסדרה הממשלית (New Governance)

1. אסדרה ממשלית

(א) שיתוף התעשייה המפוקחת בהליך הרגולטורי

(ב) שיתוף הציבור בהליך הרגולטורי

2. על היחס שבין החוזים הרגולטוריים לבין זרם האסדרה הממשלית

ד. האתגרים המשפטיים, הדמוקרטיים והפוליטיים של החוזים הרגולטוריים

1. קשיים משפטיים ודמוקרטיים

2. קשיים פוליטיים-מוסדיים: ניתוח לאור תורת הבחירה הציבורית

סיכום וכיווני מחשבה להמשך

## פתח דבר

נגיד בנק ישראל, פרופ' סטנלי פישר, הצהיר בשנת 2009, במסגרת פרשת החלפת יו"ר

בנק הפועלים, דני דנקנר (להלן: פרשת דנקנר), את ההצהרה הבאה:

"הגענו למסקנה שאנחנו צריכים לעשות זאת [...] זו סוגיה בין המפקח ובין המפוקח. יש שתי דרכים לטפל בעניין: אחת, הצד הפורמאלי, זה יכול לקחת

הרבה זמן. הרצון שלנו היה לטפל בזה בשקט [...] (לתת) לאנשים לצאת בכבוד מהמצב שבו הם נמצאים. כך קיוונו, וכך לא קרה. עוד לא התחלנו לנקוט צעדים פורמאליים. אנחנו מקווים שנוכל להגיע לפשרה [...] העובדה שלצערי, זה הפך להיות סוגיה ציבורית, לדעתי, בעייתית(ת)<sup>1</sup>.

ציטוט זה ממחיש את המצבים בהם אני מבקשת לעסוק במאמר זה – הסכמות סמויות שנערכות בין רגולטורים למפוקחים בשוק הפיננסי בישראל. בדיקת המקרה שמתואר בציטוט ועוד מספר מקרים דומים לו אשר מצביעים על הסכמות סמויות נוספות, מאפשרת להצביע על שימוש הולך וגובר בכלי חדש בעולם הרגולציה – חוזים רגולטוריים. מכשיר זה מתבסס על מושג ה־Regulatory Contract שהוצע בארה"ב לתיאור הסכמים שנערכו בין התעשייה לרשויות המפקחות בתחום הגנת הסביבה.

במאמר זה אציג את תפיסת החוזה הרגולטורי באמצעות שתי דוגמאות מרכזיות מתחום הסקטור הפיננסי הישראלי. בדוגמה הראשונה אעסוק בהסדרי אכיפה בלתי פורמאליים בין רגולטורים פיננסיים לבין גופים כגון בנקים ובתי השקעות, שעניינם בהסכמות שנוגעות לשינוי במינויים של נושאי משרה בכירים, תשלום קנסות כבדים והנהגת תוכנית אכיפה פנימית, בתמורה להקלות אכיפה ביחס להפרות שבוצעו בגופים המפוקחים. בדוגמה השנייה, אראה כיצד הבנקים והמפקח על שוק ההון ניהלו משא ומתן לקראת קבלת רישיון ייעוץ פנסיוני בבנקים, שסופו בהסכמות ציות אשר מקיפות תחומי פעילות עתידית רבים.

הדוגמאות במאמר ממחישות את הפער בין הרובד הסמוי של הפעילות הרגולטורית הפיננסית בישראל, לבין הרובד הגלוי שלה. הרובד הגלוי כולל: פרסום של תקנות, הנחיות, חוזרים וניירות עמדה; הליכי פיקוח ובקרה על גופים פיננסיים; מערכת דיווחים שוטפים; והליכי אכיפה – מינהלית, אזרחית ופלילית. הליכים אלו מתבצעים בהתאם לדין ועל פי סמכותם של המפקחים והם שקופים לתעשייה ולציבור הישראלי, ועל כן חשופים לבקרה ולביקורת.<sup>2</sup> ואולם, למעשה, על רובד גלוי זה מתווסף רובד נוסף, סמוי מן העין: מערכת

1 דבריו של נגיד בנק ישראל, פרוטוקול ישיבה בנושא "סקירת נגיד בנק ישראל ועיקרי דו"ח בנק ישראל" של ועדת הכספים, הכנסת ה־18 (6.5.2009) [www.knesset.gov.il/protocols/data/html/ksafim/2009-05-06.html](http://www.knesset.gov.il/protocols/data/html/ksafim/2009-05-06.html). מדובר בדרישתו של בנק ישראל מבנק הפועלים להחליף את יו"ר דירקטוריון הבנק, דני דנקנר, על רקע סדרה של פעילויות לא תקינות. בנק הפועלים התנגד לבקשתו של בנק ישראל בעניין זה, אשר נעשתה בתחילה על דרך של פניה בלתי פורמאלית לבעלת השליטה בבנק, שרי אריסון. בתמורה להסכמתו של בנק הפועלים להדחת היו"ר המכהן, הסכים בנק ישראל לא לפרסם את הפרשה וכן התיר מינוי של מנכ"ל המקורב לבעלת השליטה. ראו עירן פאר, סטלה קורין-ליבר והדס מגן "שרי אריסון מעוניינת ב'עסקת חבילה': ויתור על דני דנקנר כיו"ר תמורת מינוי ציון קינן למנכ"ל; לינדנשטראוס צפוי לקבל החלטה מהירה בפרשה" גלובס 19.5.2009 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000451177&fid=585](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000451177&fid=585). דוגמה זו תידון בהרחבה בהמשך המאמר בחלק 1א(א).

2 אם כי יש המטילים ספק גם בלגיטימיות של כלים אלו, לנוכח הבעיה הכללית במדינה המינהלית של מתן שיקול דעת רחב לרשויות המינהל. ראו למשל יואב דותן הנחיות מינהליות Robert Anthony, *Interpretive Rules, Policy Statements, Guidances, Manuals, and the Like – Should Federal Agencies Use Them to Bind the Public?* 41 Duke L.J. 6 (1992).

היחסים בין רגולטורים למפוקחים כוללת גם פרקטיקות נרחבות של הסכמות סמויות ובלתי פורמאליות בדבר תנאיה ופרטיה של האסדרה (רגולציה)<sup>3</sup> שתחול על הגופים הפיננסיים, כפי שיודגם להלן.

רגולציה הסכמית – שמבוססת על משא-ומתן, קונצנזוס והבנות בין רגולטורים לבין גורמים נוספים כמו התעשייה והציבור – איננה תובנה חדשה בעולם הרגולציה, אך ההסכמות שינתחו להלן כחוזים רגולטוריים מהוות פרקטיקה חדשה ושונה, אשר הכתיבה האקדמית אך מתחילה להתעניין בה בשנים האחרונות.<sup>4</sup> במסגרת זו, תשומת לב מועטה ניתנה עד כה להסכמות סמויות בין רגולטורים למפוקחים, ויתכן כי הדבר נובע מן הקושי לחשוף את הפרקטיקה עצמה. זהו קושי מתודולוגי שמאפיין את חקר החוזים הרגולטוריים בעולם המעשה שכן רבים מן החוזים אינם גלויים, ונגישות אליהם קיימת בעיקר דרך מגע בלתי אמצעי עם נושאי משרה בשוק; דרך פסקי דין, במקרים בהם הצדדים לחוזה הגיעו לבית המשפט במסגרת סכסוך משפטי; או דרך העיתונות הכלכלית, במסגרת סיקור ספורדי ולעיתים אגבי לסיקור פעילותם של חברות ורגולטורים במשק.

שוק הפיננסי מצוי בלב המשק הישראלי. הוא כולל את הבנקים ואת בתי ההשקעות, את קופות הגמל ואת קרנות הפנסיה, את קרנות הנאמנות ואת הבורסה. מוסדות אלו מקיימים השפעה מכרעת וישירה על הציבור, ובהתאם לכך הם כפופים לרגולציה רב-מוקדית – של רשות ניירות ערך, של בנק ישראל (המפקח על הבנקים), של משרד האוצר (הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון) של רשות ההגבלים העסקיים, של הרשות לאיסור הלבנת הון ועוד. רגולטורים אלו מקיימים קשר עֵגֵף ורציף עם הגופים המפוקחים. הם מחליפים טיטות הנחיות ותגובות, ניירות עמדה והבהרות, חוזרים, מכתבים ותשובות, ומקיימים שיחות ופגישות. חילופי-דברים אלו מהווים יחדיו את "הדיאלוג הרגולטורי" של שחקני הרגולציה הפיננסית בישראל.<sup>5</sup> האסדרה בשוק זה מבוססת, במידה רבה, על מערכת יחסים הדוקה, ואף על היכרות אישית בין הצדדים. השוק הקרוב, המצומצם בגודלו, התרבות הישראלית הבלתי פורמאלית ותופעת השחקנים החוזרים ו"הדלת המסתובבת" – כל אלה מאפשרים את קיומו של דיאלוג רגולטורי הדוק ובלתי-רשמי.<sup>6</sup> יתכן כי תנאי יסוד אלו, תרמו במידה לא מועטה להתפתחות החוזים הרגולטוריים בתצורתם הספציפית בישראל.

3 המונח אסדרה נקבע על ידי האקדמיה ללשון העברית כמקביל למונח הלועזי רגולציה. אני משתמשת בשני המונחים חליפין במאמר זה.

4 ראו למשל: Jody Freeman, *The Contracting State*, 28 FLA. ST. U. L. REV. 155 (2000); David A. Dana, *The New "Contractarian" Paradigm in Environmental Regulation*, 35 U. Ill. L. REV. (2000); ENVIRONMENTAL CONTRACTS: COMPARATIVE APPROACHES TO REGULATORY INNOVATION IN THE UNITED STATES AND EUROPE (Eric W. Orts & Kurt Dektelaere eds., 2001) (הספר להלן: ENVIRONMENTAL CONTRACTS).

5 לניתוח דיאלוג הרגולציה באמצעות המודל של "ניתוח שיח" (Discourse Analysis) ראו Julia Black, *Regulatory Conversations*, 29 J.L. & Soc'y 96 (2002).

6 במסגרת מאמר זה לא ארחיב על הרקע והגורמים להתפתחות החוזים הרגולטוריים, אלא אסתפק בהצגת התופעה ובניתוח חלק מהשלכותיה. להסבר על תופעת הדלת המסתובבת ראו להלן, בחלק ד2.

## מבוא

רגולציה היא אחד הכלים העיקריים המאפשרים למדינה המינהלית לשלוט בפעולות אזרחיה ולכוון את המשק.<sup>7</sup> אידיאולוגיית הרגולציה – שנעה בין ה־רגולציה, "מדינת רגולציה" ואפשרויות־אמצע – הינה בעלת השפעה מכרעת על התנהלות המשק והכלכלה.<sup>8</sup> במסגרת מודל מדינת הרגולציה,<sup>9</sup> "מחוקקים" אנשי המינהל תקנות, הנחיות, הוראות, צווים, וניירות עמדה. זהו הליך יצירת הרגולציה. הרגולציה כוללת גם את שלבי הבקרה והפיקוח על האופן שבו מיושמות הוראות הסדרה אלו, וכן את שלב האכיפה. בכיצוע מלאכת האסדרה מסתייעת המדינה ברשויות מינהליות שונות – אלו הן הרשויות המפקחות, הרגולטוריים. במדינה הרגולטורית, עבר מרכז הכובד מהכוונה של השלטון המרכזי ובית המחוקקים, באמצעות חקיקה ראשית והחלטות ממשלה, לפעילות ענפה של רשויות מינהליות שנהנות משיקול דעת רחב ומעצמאות רבה.<sup>10</sup> ניתן לומר, כי במידה רבה, קובעים הרגולטורים, יותר מכל גורם אחר, את האופן שבו פועלים גופים משמעותיים במשק.

רגולציה הפכה בשנים האחרונות לתחום מחקר מובחן שעומד בפני עצמו ואשר אינו מהווה עוד אך תת־דיון של המשפט הציבורי. הכתיבה שמנסה להכריע בין רגולציה לדה־רגולציה, והדיון במבנה הפיקוח על הרשויות המסדירות וטיבו, הוחלפו בדיון בדבר תיאוריות של רגולציה, אסטרטגיות רגולציה וניתוח אמפירי, היחס שבין רגולציה ומשפט, רגולציה ופוליטיקה, רגולציה ותרבות והחיפוש אחר דרכים יצירתיות ויעילות לפתרון בעיות מורכבות של מדיניות ציבורית והתמודדות עם סיכונים.<sup>11</sup>

- 7 לשלושת המובנים המרכזיים של המונח רגולציה ראו, ROBERT BALDWIN & MARTIN CAVE, UNDERSTANDING REGULATION 1-2 (1999). אלו הם: (1) כלל האמצעים לשליטה חברתית (2) הכוונה הכלכלה (3) יצירת כללים מסדירים על ידי רשות מפקחת, הבקרה עליהם ואכיפתם. מאמר זה מתמקד במובן השלישי (והנפוץ) של הרגולציה.
- 8 לסקירה היסטורית של תהליכי מעבר בין משטרי רגולציה שונים בעולם – רגולציה, דה־רגולציה, רה־רגולציה – ראו דוד לוי־פאור, נעם גרון וסמדר מושל "הגירעון הרגולטורי של עידן הפרטה" אחריות המדינה, גבולות הפרטה וסוגיית הרגולציה: מחקרים ומסמך מדיניות (יצחק גלנור ואמיר פז־פוקס עורכים, עתיד להתפרסם ב־2012). hazan.kibbutz.org.il/hafrata/regulation\_-\_feb\_2012.doc; RICHARD A. HARRIS & SIDNEY M. MILKIS, THE POLITICS OF REGULATORY CHANGE: A TALE OF TWO AGENCIES (1996).
- 9 את המונח המדינה הרגולטורית (Regulatory State) טבע מיונה במאמרו Giadomenico Majone, *From the Positive to the Regulatory State: Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance*, 17 J. PUB. POL'Y 2, 139 (1997). המונח מתייחס למנגנוני רגולציה מודרניים שהתפתחו לנוכח נסיגתה של "המדינה הפוזיטיבית" שמספקת את השירותים בעצמה, ועלייתה של המדינה המפקחת על שירותים שניתנים על ידי גורמים פרטיים.
- 10 שם, בעמ' 152-155.
- 11 במסגרת תחום שנקרא Risk Regulation נוקטים רגולטורים באמצעי זהירות לקראת התרחשותו האפשרית של נזק סביבתי, פיננסי, חברתי או אחר, בעל מימדים קטסטרופליים. ראו למשל STEPHEN BREYER, BREAKING THE VICIOUS CIRCLE: TOWARD EFFECTIVE RISK REGULATION (1993).

מאמר זה עוסק בחוזים רגולטוריים שמתקיימים בשוק הפיננסים הישראלי. במסגרת זו, רגולטורים מתדיינים עם מוסדות פיננסיים בנוגע לתנאי הרגולציה המחייבים אשר יחולו עליהם. זאת, ביחס לשלב אחד או יותר משלושת השלבים הקלאסיים של ההליך הרגולטורי: הסדרה (rule-setting) פיקוח (inspection) ואכיפה (enforcement). חוזים אלו משמשים כלי חדש בתיבת הכלים הרגולטורית, אשר ניתן לקשרו לזרם ה־"New Governance – זרם שאכנה במאמר זה בשם אסדרה ממשלית.<sup>12</sup> זרם זה, שצמח בדיסציפלינה של מדע המדינה, מתייחס למגוון תופעות שמהוות דרך חדשה לגיבוש ויישום של מדיניות ציבורית.<sup>13</sup> בהקשר הרגולטורי, האסדרה הממשלית דוגלת בשיתוף גורמים נוספים מלבד המדינה בהליך הרגולטורי, ומתאפיינת בפתיחות לשיטות רגולציה חדשניות, שאינן בהכרח מעוגנות בחוק. החוזים הרגולטוריים כוללים מרכיב של תמורה, Quid Pro Quo, שמוחלף בין שני צדדים, באופן שמזכיר את מכשיר החוזה הקלאסי. מצד הרגולטור, תמורה זו מתקיימת, לעיתים קרובות, בדמות הבטחה רגולטורית שנוגעת לאופן השימוש העתידי בסמכות הרגולטורית, כמו למשל אי-אכיפה, הקלה באכיפה או הנמכה של סטנדרט הפעילות הנדרש. מצד המפוקח, התמורה יכולה להיות: הסכמה למסירת מידע שאינה מתחייבת על פי דיין, ציות וולונטרי, הסכמה להחלפת נושאי משרה בארגון, תשלום סכומי כסף לאוצר המדינה, הקמת תכניות אכיפה פנימית וכיוצ"ב. התמורות רבות ומגוונות; אין להן כללים ברורים, והן תלויות ברצון וביצירתיות הצדדים.

המשגת ההסכמות כחווה רגולטורית ממחישה את ההדדיות ואת החלפת התמורות בין הצדדים, ומקרבת את ההליך המינהלי יותר ויותר לספירה הפרטית-חוזית.<sup>14</sup> מפקח ומפוקח הופכים להיות, במסגרת החוזה הרגולטורי, צדדים בעלי השפעה הדדית בשולחן המשא-ומתן, ליצירת הסכמה חוזית.<sup>15</sup> אי-השוויון האינהרנטי אשר קיים בין הצדדים מתעמעם מאד במסגרת פרקטיקות אלו. מושג החוזה הרגולטורי אף רומז, כי ההסכמות המוחלפות עשויות להיחשב מחייבות בין הצדדים, ואף אכיפות משפטית.<sup>16</sup>

12 ראו בהרחבה להלן, בפרק ג וכן להלן, בה"ש 108.

13 ראו על תופעת ה־"New Governance באופן כללי אצל THE TOOLS OF GOVERNMENT: A GUIDE TO THE NEW GOVERNANCE (Lester Salamon ed., 2002); Orly Lobel, *The Renew Deal: The Fall of Regulation and the Rise of Governance in Contemporary Legal Thought*, 89 MINN. L. REV. 342 (2004).

14 למגמה זו ראו דפנה ברק-ארז "המשפט הציבורי של הפרטה: מודלים, נורמות ואתגרים" עיוני משפט (3) 461 (2008); לוי-פאור, גדרון ומושל, לעיל ה"ש 8; Freeman, לעיל ה"ש 4.

15 השוו: שם, בעמ' 189. הכותבת מכנה את ההסכמות שנוכחו בין המשרד האמריקני להגנת הסביבה (EPA) לבין מפעלים שונים, במסגרת פרויקט XL (ראו להלן, בחלק ב3), "מכשירים רגולטוריים חוזיים-למחצה" (Quasi-contractual Regulatory Instruments). יש לציין אמנם, כי במסגרת החוזים שנחתמו בפרויקט XL נכללה תנית ויתור על תביעות משפטיות מכוחם. ראו עוד על כך להלן, בה"ש 86.

16 החוזה הרגולטורי הבלתי-פורמאלי איננו בהכרח חוזה במובן הקלאסי של מוסד החוזים, מובן שמחייב מפגש רצונות, כוונה ליצירת הסכם אכיף, מסויימות, תמורה וכיוצ"ב. אולם נראה לי כי הוא מתאים להגדרות מודרניות יותר של חוזה. ראו למשל THE THEORY OF CONTRACT .Law: New Essays (Pet er Benson ed., 2001).

החוזים הרגולטוריים הפיננסיים, בהם מתמקד מאמר זה, מתאפיינים ברמת פורמאליות נמוכה, (וכנגזרת לכך, ברמת פומביות נמוכה): לעיתים הם נערכים בעל פה, לעיתים באמצעות חליפה של מסמכים פנימיים, לעיתים באמצעות התנהגות, ולעיתים באמצעות שילוב כלשהו של צורות ההתקשרות הנ"ל. כפי שיוסבר במאמר, מאפיינים אלו נוגסים ברמת הלגיטימיות וברמת הדמוקרטיה של החוזים הרגולטוריים ומעוררים את הצורך בניתוח משפטי של הסדרים אלה.

החווה הרגולטורית משמש כלי ליצירת משטר רגולציה אישי, אולם הוא אינו שולט באופן בלעדי על מערכת היחסים בין הצדדים לחווה. ברוב המקרים, מתקיימות במקביל מספר מערכות יחסים בין הצדדים לחווה, חלקן מתנהלות בשיטה של אסדרה ממשלית וחלקן בשיטה של רגולציה מסורתית (מכונה Command and Control או בקיצור - C&C).<sup>17</sup> כך, על בנק שהינו צד לחווה רגולטורית עם רשות ניירות ערך, למשל, חלים גם כללי הרשות ותקנות הרשות, שנחשבים כלי רגולציה מסורתית.

המאמר מאורגן באופן הבא: פרק א' מדגים את המופעים השונים של החוזים הרגולטוריים הפיננסיים בישראל. הדוגמאות ממחישות את מאפייני החוזים, את הסיטואציות הרגולטוריות בהן הם מקובלים בשימוש ואת הבעיות המתעוררות במסגרתם. תוך התבססות על דוגמאות אלו, פרק ב' מציע בסיס עיוני ראשוני לחוזים הרגולטוריים לצורך המשגת התופעה, שכולל הצגה וניתוח של מאפייניהם: רכיב ההסכמה; רגולציה מותאמת אישית למפוקח; רמת פורמאליות נמוכה; רמת פומביות ושקיפות נמוכה; והחלפת תמורה. פרק ג' מניח את היסודות התיאורטיים לתופעה וממקם אותה ביחס לזרם ה-New Governance במדינה המינהלית המודרנית. פרק ד' דן בבעיות הלגיטימיות השונות של מכשיר החווה הרגולטורית. פרק זה עוסק בבעיות משפטיות ודמוקרטיות, שאופייניות לתחום המשפט המינהלי. אלו עוסקות בשאלת הסמכות, בעקרון שלטון החוק, בהיקף שיקול הדעת המינהלי, בשקיפות ועוד. המשך הפרק מתמקד בחקר המניעים הרגולטוריים להתקשרויות, ברוח תורת הבחירה הציבורית (Public Choice Theory), כדי להציג קשיים פוליטיים-מוסדיים שהחוזים הרגולטוריים מעוררים. לבסוף, הפרק האחרון מהווה סיכום של המאמר ומשרטט קווים מוצעים ראשוניים לשיכוך הבעיות שהוצגו.

להלן אציג את מופעי החוזים הרגולטוריים בשוקים פיננסיים בישראל. יש לציין שלמרות ההתמקדות בשוק הפיננסי, שמהווה סקטור משמעותי בהתנהלות המשק כולו, מכשיר החוזים הרגולטוריים משמש במגוון שווקים בישראל ובעולם, בהם: תקשורת, סביבה, תשתיות, עבודה, קמעונאות ועוד.<sup>18</sup> הניתוח שיוצג במאמר – ובכלל זה הרקע התיאורטי,

17 רגולציה של C&C היא רגולציה קלאסית באמצעות רגולטורים מכוונים את המשק באופן ריכוזי וכופה, תוך שימוש בתקנות, בצווים ובאכיפה פלילית. על היחס שבין רגולציה מסורתית לאסדרה ממשלית ראו David Trubek & Louise Trubek, *New Governance and Legal Regulation: Complementarity, Rivalry and Transformation*, 13 COLUM. J. EUR. L. 539 (2006).

18 בתחום התשתיות ראו למשל GREGORY SIDAK & DANIEL F. SPULBER, DEREGULATORY TAKINGS AND THE REGULATORY CONTRACT: THE COMPETITIVE TRANSFORMATION OF NETWORK ENVIRONMENTAL INDUSTRIES IN THE UNITED STATES (1997). בתחום הסביבה ראו למשל CONTRACTS, לעיל ה"ש 4. בתחום התקשורת ראו שרון ידין "שיטות רגולציה חדשות בשוק

הבסיס הקונספטואלי, בעיות הלגיטימיות וההצעות לפתרון – נכונים, במידה רבה, לכלל מופעי החוזים הרגולטוריים בשוקים השונים. אלא שהחוזים שמתקיימים בשוק הפיננסיים מחריפים את בעיות הלגיטימיות האופייניות לחוזים רגולטוריים, וזאת משום שהם לעיתים קרובות סמויים ובלתי פורמאליים. מצב דברים זה מאפשר דיון חד יותר בבעיות המתעוררות ובדרכים אפשריות לפתרון.

## א. חוזים רגולטוריים במערכת הפיננסית בישראל

### 1. הסדרי אכיפה בלתי פורמאליים

בשנים האחרונות נוהגים מפקחים על הסקטור הפיננסי בישראל לנקוט באכיפה בלתי פורמאלית כלפי בנקים, קופות גמל וקרנות, שמפריים הוראות שחלות עליהם. אכיפה זו מתבצעת באמצעות הסכמות שכוללות הקלות בהפעלת סנקציה רגולטורית, בתמורה להתחייבות המפוקח להפסיק את הפעילות המפירה, לנקוט פעולות ארגוניות ולשלם סכומי כסף. הפעולות שנעשות בארגון הינן מגוונות וכוללות, באופן טיפוסי, יישום תוכניות ציות, יישום תוכניות ניהול סיכונים, והתחייבויות לעריכת שינויים בזהות נושאי משרה בכירים בגוף המפוקח.

ניתן לשער מהן הסיבות לקיומם של חוזים רגולטוריים אלו בשוק הפיננסי בישראל, אולם תשובה חד-משמעית איננה בנמצא. יתכן כי הדבר נובע מקרבה מיוחדת אשר קיימת במדינתנו הקטנה, בין גורמים שממונים על האכיפה בשוק הפיננסי, לבין שחקנים בכירים במערכת הפיננסית. קרבה זו מאפשרת את קיומם של מגעים בלתי פורמאליים כשיטת אסדרה נוחה. יתכן שההסכמות נתפסות ככלי אסדרה אטרקטיבי כיוון שהן מאפשרות לרגולטורים ולמפוקחים להימנע מחקירות, מאישומים פליליים או מסנקציות חריפות אחרות, אשר יש בהם כדי להכתים את שמם של נושאי המשרה והחברות המפרות, ולזעזע את יציבות שוק ההון ואמינותו.<sup>19</sup> כמו כן, החוזים הרגולטוריים חוסכים לרגולטורים משאבי אכיפה פלילית

התקשורת הישראלית" (הוצג בכנס האגודה הישראלית לתקשורת, אפריל 2012) תקציר זמין בכתובת <http://isracom.org.il/?cmd=conferences.57>. תחומים אלו ותחומים נוספים נחקרים בפריזמה של החוזים הרגולטוריים, במסגרת עבודת דוקטורט שנכתבת על ידי בימים אלו בהנחיית פרופ' דפנה ברק-ארו ופרופ' רועי קרייטנר במרכז צבי מיתר ללימודי משפט מתקדמים, הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל אביב.

19 ראו למשל את התבטאותו של נגיד בנק ישראל ביחס להסכמות הבלתי פורמאליות שביקש להשיג עם בנק הפועלים, בפרשת דנקנר, שתוארה לעיל בה"ש 1: "הדבר שהטריד אותנו בסוגיית דני דנקנר, וגם את המפקח על הבנקים זו העובדה שהיינו באמצע המשבר העולמי והייתה בעיה בבנק השני בגודלו במדינה. אחרי שנכנסנו לתהליך הדחת יו"ר הפועלים, לו היינו עושים טעויות היינו מפחידים את הציבור ולכן היו דברים שלא יכולנו לעשות כדי לשמור על היציבות הבנקאית. היה צריך לפתור את הבעיה והצלחנו". "סטנלי פישר על הדחת יו"ר הפועלים: 'אם היינו עושים טעויות היינו מפחידים את הציבור'" כלכליסט 25.3.2010 [www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3399860,00.html](http://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3399860,00.html). כן ראו את עמדתו של יו"ר רשות ניירות ערך, זוהר גושן, בנושא חשיבות חקיקתה של סנקציה מינהלית חדשה להרחקת נושאי משרה מתפקידם בגין עבירות ניירות ערך, וההשלכות שלה למוניטין



או אכיפה מינהלית יקרה ומתמשכת, אשר תוצאותיה אינן מובטחות. כפי שמעידים בכירים במערכת הפיקוח הפיננסי, קיים בישראל מחסור בכלי אכיפה גמישים, מהירים ויעילים שיעמדו לרשותם על פי דין, ועל כן הם נאלצים להגיע להסכמות עם מפוקחים, ללא בסיס חוקי סדור.<sup>20</sup> בנוסף, כפי שיתואר להלן בדוגמאות, הסדרי אכיפה רבים מתבצעים עובר לקבלת אישור לעסקת מכירה או עסקת מיזוג בגוף המפוקח. נקודת זמן רגישה זו מצד המפוקח מזמנת את המפקח לנקוט בפעולת אסדרה מהירה, דוגמת קבלת התחייבויות במסגרת של חוזה רגולטורי. סיבות אחרות לעלייתם של החוזים הרגולטוריים יכולות להיות כאלו שאינן בהכרח עולות בקנה אחד עם קידום אינטרס ציבור המשקיעים אלא טמונות בקידום אינטרסים פרטיים. אלו יסקרו בהמשך המאמר.<sup>21</sup>

### (א) בנק ישראל – פרשת דנקנר

דוגמה אחת להסכמות אלו היא פרשת דנקנר, שנולדה כתוצאה מחקירה של בנק ישראל בנוגע לאי-סדרים בבנק הפועלים. על פי ההסכמה שגובשה במסגרת הפרשה, המפקח על הבנקים ימנע מנקיטה בפעולות אכיפה כלפי הבנק או נושאי המשרה בו, בתמורה להחלתו של יו"ר דירקטוריון הבנק, דני דנקנר, שהיה האחראי המרכזי בעיני המפקח לכשלים חמורים שנתגלו בפעילות הבנק.<sup>22</sup> לאחר שנודע למפקח כי דנקנר נטל הלוואות בהיקף של מיליוני שקלים מבנקים מתחרים, וכן נטל מסגרת אשראי גדולה מבנק הפועלים עצמו – תוך ניצול מעמדו הבכיר וללא אישורים מתאימים – הוא דרש ממנו ומהנהלת הבנק, כי יתפטר מתפקידו.<sup>23</sup>

המנהלים. צבי זרחיה "ועדת הכספים אישרה העברת חוק ייעול האכיפה ברשות הני"ע

לקריאה שלישית" *The Marker* 14.9.2010 [www.themarker.com/markets/1.588968](http://www.themarker.com/markets/1.588968)

20 ראו את התבטאותו של יו"ר רשות ניירות ערך, זוהר גושן, בנוגע לצורך בחוק לייעול אכיפה:

"רשות ני"ע פעלה בנתיבים לא פורמאליים בהעדר כלים פליליים. דוגמת מקרה בזק ומקרה חברת תעודות הסל הדס כאשר הרשות הרחיקה דירקטורים מתפקידם בצורה לא פורמאלית. ההליכים הללו לא שקופים ולא עומדים לבקרה ולביקורת. כאן נכנס לתמונה כלי האכיפה המינהלית. לא ייתכן שנמשיך להיות בעולם של אי אפשר לעשות כלום או גרוזן הפלילים. האכיפה המינהלית תאפשר מתן קנסות והרחקה מעיסוק. זה יאפשר טיפול מידתי והתאמת הסנקציה לאירוע". "זוהר גושן: 'ההליך הפלילי הוא כבר עונש'" *ynet* 6.7.2010 [www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3915643,00.html](http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3915643,00.html)

21 ראו להלן חלק ד2.

22 ראו לעיל ה"ש 1.

23 גר ליאור "סיבה נוספת לסיום כהונת דני דנקנר: הלוואות שלקח מבנקים אחרים" *כלכליסט*

5.3.2010 [www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3394626,00.html](http://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3394626,00.html); "חשד: דני

דנקנר סידר לעצמו מקדמת שכר גדולה תוך עקיפת הנהלים המקובלים" *כלכליסט* 4.3.2010

[www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3394583,00.html](http://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3394583,00.html). דנקנר חשוד כי ביצע

שורה של עבירות מרמה והפרת אמונים בתאגיד, ובכלל זה מתן אשראי בניגוד עניינים, תוך

סיכון יציבותו של הבנק, בתקופה בה כיהן כיו"ר הבנק. ראו אתי אפללו, עמית בן ארויה והילה

רו "חקירת דני דנקנר: חשד במרמה, הפרת אמונים ועברות על פקודת הבנקאות; צבי זיו מסר

עדות במשטרה" *The Marker* 3.3.2010 [www.themarker.com/markets/1.560500](http://www.themarker.com/markets/1.560500)

דרישה זו, על פי הפרסומים, אף ניתנה במקביל להבטחה כי אם דנקנר יתפטר, הרי שלא פורסמו על ידי המפקח הפרטים אשר הובילו לסיום תפקידו.<sup>24</sup> לאחר פרסום פרשת דנקנר, בעקבות חקירת משטרה, נשמעה בציבור ביקורת רבה בנוגע לאי-השקיפות המכוונת שבה נהג בנק ישראל בכל הנוגע להסכמה זו ולהסתרת אי-הסדרים בהם נחשד הבנק. נגיד בנק ישראל אף ציין במפורש, כי מקובל לדעתו לפעול בדיסקרטיות במקרים מסוג זה – דעה אשר זיכתה אותו בביקורת בגין פטרנליזם והיעדר שקיפות לציבור.<sup>25</sup>

### (ב) רשות ניירות ערך – פרשת ורמוס ופרשת רביד

רשות ניירות ערך נוקטת אף היא בשנים האחרונות בדפוס פעולה דומה. בשנת 2010 גיבשה הרשות, יחד עם בית ההשקעות הגדול בישראל, פסגות, הסכמה לפיה היא תבטל הליכים פליליים התלויים ועומדים נגדו עקב עבירות ניירות ערך שבוצעו בתאגיד. זאת, בתמורה להדחת פסגות את מנכ"ל החברה, רועי ורמוס, ונושאי משרה נוספים שנחשדו בעבירות, ולנקיטה בשורה של צעדים לשינוי הממשל התאגידי, כמו גם תשלום קנס למדינה בסכום חסר תקדים של 150 מיליון ש"ח.<sup>26</sup> פסגות, אשר האישומים מנעו ממנה השלמתה של עסקה גדולה להעברת השליטה בחברה לידי חברת ההשקעות אייפקס, הסכימה לחוזה הרגולטורי. בחיבור תמוה ולא מקובל בין הפרקליטות, רשות ניירות ערך ושתי חברות, אייפקס ופסגות, הסכימו הצדדים על הדחת נושא משרה, אשר לא היה כלל צד להסכמות, ועל זניחת הליכי האכיפה.<sup>27</sup> ורמוס, אשר פוטר בעקבות ההסכמות, עתר לבג"ץ בטענה לפגיעה בחופש העיסוק שלו, על מנת למנוע את פיטוריו. בעתירתו הוא טען כי פרקליט המדינה השתמש שלא כדין בסמכותו שעה שהסכים להסדר.<sup>28</sup> בג"ץ דחה את בקשתו של ורמוס לצו מניעה נגד פיטוריו מבלי שדן בשאלת חוקיותה של ההסכמה הרגולטורית שגיבשה עם פסגות.<sup>29</sup>

24 ליאור, לעיל ה"ש 23.

25 ראו למשל את ביקורתו של מנכ"ל התנועה לחופש המידע אצל תני גולדשטיין "הגישה של סטנלי פישר מעוררת עבריינות" **ynet** 25.3.2010 [www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3868085,00](http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3868085,00). עוד על הסודיות האופפת את החוזים הרגולטוריים הפיננסיים ראו להלן, בחלק 4.

26 ראו למשל עידו באום "לדור סגר התיק הפלילי נגד פסגות; תשלום קנס עתק של 150 מיליון שקל" **The Marker** 30.10.2010 [www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=ib20101030\\_8531863](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=ib20101030_8531863).

27 כמו כן הסכימו רגולטורים נוספים – רשות ההגבלים העסקיים, הבורסה ואגף שוק ההון במשרד האוצר – שלא לפתוח בהליכי חקירה או הליכי אכיפה רגולטוריים שנובעים מפרשה זו.

28 ראו נורית רוט "רועי ורמוס עתר לבג"ץ: 'ההדחה מפסגות תסב לי נזק בלתי הפיך'" **The Marker** 7.11.2010 [www.themarker.com/law/1.579160](http://www.themarker.com/law/1.579160).

29 בג"ץ 8137/10 ורמוס נ' פרקליט המדינה, רשות ניירות ערך, דינים עליון 2010(179) 577 (2010). הבקשה נדחתה מהנימוק של שיהוי בהגשת העתירה וכן מהנימוק הטכני, כי מקור הפיטורין אינו בהחלטת מדינה אלא בהחלטת גוף פרטי (אייפקס, פסגות). בפסק דינו לא קיים בית המשפט דיון מהותי בשאלת חוקיותו של החוזה הרגולטורי, וצמצם עצמו לגררי הפיטורין, משל היה מדובר בסוגיה בדיני עבודה בלבד.

לפרשת ורמוס קדמה פרשה דומה להפליא, באותו בית השקעות ממש – פסגות – במסגרתה ביקשה רשות ניירות ערך להדיח את המנכ"לית, גבי רביד, ואת הסמנכ"ל, דניאל זילביגר, בתמורה לאישור מכירת פסגות לקרן יורק.<sup>30</sup> בפרשת רביד ניהלה רשות ניירות ערך חקירה נגד מנהלי פסגות בחשד להפרת הוראות חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994. בתוך כך טענה, כי מנהלי פסגות היו מעורבים במעשים של מתן טובות הנאה ליועצי השקעות בבנק לאומי, על מנת לתמרץ אותם למכור את הקרנות של פסגות ללקוחות הבנק.<sup>31</sup> בעקבות חקירה זו קיבלה הפרקליטות החלטה להגיש נגד החשודים כתבי אישום, בכפוף לעריכת שימוע. במצב דברים זה הציעה הרשות לפסגות, שעמדה אף בפני מכירה לקרן יורק, לפעול להדחתם של החשודים מכל תפקיד ניהולי בפסגות, כתנאי לאישור עסקת המכירה.<sup>32</sup> הלכה למעשה, הדחה זו היוותה תנאי להענקת אישור ניהול תיקים לקבוצה חדשה שתוקם בעקבות המכירה – אישור שהיה קריטי להתממשותה של עסקת המכירה.<sup>33</sup> המנהלים עתרו לבית המשפט נגד התנהלותה זו של הרשות וטענו, בין היתר, כי גלומים בה טעם לפגם, חוסר סבירות וחריגה מסמכות. כן טענו העותרים כי היה על הרשות לנקוט בהליכים לביטולם של רישיונות ניהול תיקי ההשקעות של המנהלים אם היא סברה כי נפל פגם בהתנהלותם, ולא לפעול במישור של רישוי החברה. כמו כן נטען כי הרשות לא נתנה למנהלים הזדמנות לטעון את טענותיהם לפנייה עובר להחלטתה. הרשות בתגובה התגוננה בטענה כי פעלה בסמכות וכי העדיפה לשמור על אינטרס שוק ההון שיקויים באמצעות הדחת המנהלים שאינם ראויים לדעתה לשמש מנהלי תיקים.<sup>34</sup>

בעניין רביד, פסק בית המשפט המחוזי נגד רשות ניירות ערך, וקבע כי אמנם יש בידיה הסמכות למנוע רישיון ממי שאינו מהימן עליה ואינו ראוי לשמש לדעתה מנהל תיקים, אך אין היא רשאית לפעול באופן שבו פעלה, קרי מחוץ למסלולים חוקיים מוסדרים. כן קבע, כי תחת זאת, היה עליה לנקוט במתווה הפרוצדוראלי המתאים שמחייב עמידה בכללי שימוע, וכן לפעול בהתאם לכללים מהותיים שאינם מאפשרים פגיעה בלתי מידתית בחופש העיסוק של העותרים. באשר להתניית האישורים לעסקת המכירה בהדחת נושאי המשרה, נושא שזכה להתייחסות צדדית בלבד בפסק הדין, ציין השופט כי מדובר בעניין תמוה, ולא יסף על כך.<sup>35</sup>

פסיקה זו לא הרתיעה את רשות ניירות ערך מלנקוט בדפוס פעולה דומה בפרשיות מאוחרות יותר, דוגמת עניין ורמוס ופרשיות נוספות. כך למשל בשנת 2006 הסכימה רשות ניירות ערך לזנוח הליכי חקירה בדבר אישור לקוי של בונוסים ששולמו על ידי בנק הפועלים

30 ראו תיאור של התגוללות הפרשה בע"ש (ת"א) 1237/06 רביד נ' רשות ניירות ערך, תק-מח-4111 (4)2006.

31 שם, בעמ' 4113. מצב דברים זה היה אפשרי טרום ועדת בכר ומכירת הקרנות והקופות מידי הבנקים. למעשה, בעיה זו של ניגוד עניינים, היא שהצריכה, בין היתר, את רפורמת בכר במבנה שוק ההון הישראלי. ראו להלן ה"ש 49.

32 שם, בעמ' 4112.

33 אישור הרשות לפעילות החברה הרוכשת במסגרת חברה חדשה שתוקם, וכן המשך כהונתם של המנהלים המודחים בחברה, היו תנאי מפתח לעסקת המכירה.

34 שם, בעמ' 4112.

35 שם, בעמ' 4119.

להנהלת הבנק, וזאת בתמורה להשבת הכספים לחברה.<sup>36</sup> בשנת 2007 בדקה רשות ניירות ערך חשד לאי-סדרים חשבונאיים וכן פרקטיקות פסולות של תשלום למנהלים בחברת בזק.<sup>37</sup> במקום לפתוח בהליכים פליליים או מינהליים נגד החברה דרש יו"ר רשות ניירות ערך דאז, משה טרי, מבעלי השליטה בבזק, לפעול להדחתם של נושאי המשרה הבכירים בחברה: המנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון והיועצת המשפטית, כתנאי לזניחת ההליכים.<sup>38</sup> השלושה הודחו והליכים מעולם לא נפתחו נגד בזק בגין חשדות אלו. בשנת 2011 ערכה רשות ניירות ערך הסכם שאותו כינתה "הסכם עיצומים", שבמסגרתו היא ויתרה על נקיטת הליכים פליליים נגד בית ההשקעות דש-אייפקס בגין עבירות ניירות ערך ובתמורה לכך, התחייבה דש-אייפקס לשלם סכום של 500 אלף ש"ח וכן לערוך שינויים בקרב נושאי המשרה הבכירים בארגון, כמו גם שינויים ארגוניים.<sup>39</sup>

### (ג) הסדרי אכיפה – המסגרת הנורמטיבית

ברמה החוקית הבסיסית, קיימות מספר הוראות חוק שמאפשרות לרגולטורים לנקוט צעדים אישיים כלפי נושאי משרה מפירים בסקטור הפיננסי. חלק מן ההוראות מאפשר נקיטת פעולה ישירה נגד נושא המשרה וחלק אחר מאפשר נקיטת פעולה נגד הגוף הפיננסי שמעסיקו. להלן אביא דוגמאות אחדות להוראות כאלו. פקודת הבנקאות מאפשרת מינוי וביטול מינוי של נושאי משרה בבנק על ידי המפקח על הבנקים.<sup>40</sup> חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 (להלן: חוק ייעוץ השקעות), מאפשר לרשות ניירות ערך לבטל או להתלות רישיון ייעוץ השקעות או רישיון ניהול תיקים – עניין אשר עשוי להביא דה-פקטו לידי התפטרותו של בעל הרישיון, בשל אי-יכולתו למלא את תפקידו. כמו כן החוק מסמיך את הרשות לקבוע הוראות שנוגעות לדרכי פעולתו של בעל רישיון, של נושא משרה בו ושל כל מי שמועסק על ידו, וכן לסרב להעניק רישיון למי שאינו ראוי לדעתה לשמש ככזה.<sup>41</sup> חוק השקעות משותפות בנאמנות מסמיך את הרשות לסרב להעניק לחברה אישור לשמש כמנהל קרן מטעמים שקשורים למימנותם של דירקטור, חבר ועדת השקעות או מנהל כללי בה.<sup>42</sup> לאחרונה התווסף גם סעיף 52 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: חוק ניירות ערך), במסגרת תיקון

36 ראו רם דגן "מחר בבוקר: בנק הפועלים יודיע כמה כסף יחזירו שלמה נחמה וצבי זיו מהבנוסים שקיבלו" **The Marker** 3.10.2006 [www.themarker.com/markets/1.381321](http://www.themarker.com/markets/1.381321).

37 ראו ערן גבאי "הקרס של בזק סיים להציג והכדור עובר לרשות לני"ע" **The Marker** 29.4.2007 [www.themarker.com/hitech/1.442209](http://www.themarker.com/hitech/1.442209).

38 ראו הדס מגן "מקורבים לבדיקה בבזק: לא נשלים עם מצב שבו וייסגלו ושלוש יישארו בתפקידם בבזק" **גלובס** 29.4.2007 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000206233](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000206233); ערן גבאי "גלברר נדחק לפינה והודיע על התפטרותו בעקבות הכשלים והפרשות החשבונאיות" **The Marker** 30.4.2007 [www.themarker.com/hitech/1.409724](http://www.themarker.com/hitech/1.409724).

39 ראו איתי הר אור "דש איפקס ישלם קנס, כתב האישום יימחק" **כלכליסט** 28.3.2011 [www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3512880,0.html](http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3512880,0.html).

40 ראו סעיפים 8 ו-10 לפקודת הבנקאות, 1941 (להלן: פקודת הבנקאות).

41 ראו סעיפים 8(ג)2, 10 ו-28 לחוק ייעוץ השקעות.

42 ראו סעיף 13(א) לחוק השקעות משותפות בנאמנות.

לחוק ניירות ערך משנת 2011 – "חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך", שקובע כי ועדת אכיפה מינהלית מוסמכת לאסור על נושא משרה לכהן בגוף מפוקח משך שנה, ובאישור בית משפט עד חמש שנים.<sup>43</sup>

בנוגע להטלת חובה לשלם סכום כסף לקופת המדינה, הרי שגם כאן קיימים מסלולים חוקיים ברורים. חוקים שונים בתחום הבנקאות מאפשרים הטלת קנסות אורחיים, עיצומים כספיים וקנסות פליליים על מפרי הוראות החוקים, ביניהם: חוק ייעוץ השקעות, חוק השקעות משותפות בנאמנות, פקודת הבנקאות, חוק בנק ישראל וחוק ניירות ערך.<sup>44</sup>

מסלולים שונים אלו מהווים את דרך המלך להפעלת סנקציות אישיות נגד נושאי משרה בשוק ההון ולהטלת קנסות.<sup>45</sup> יחד עם זאת, בכל הדוגמאות שנסקרו לעיל בחרו הרגולטורים שלא להפעיל סמכויות אלו ולפעול בדרכים אחרות, שאינן מוסדרות בדין. ניתן אמנם לטעון כי פעולות אלו אפשריות במסגרת סמכויות שיקול דעת כלליות שניתנות לרשות המינהלית, אך לדעתי טענה זו אינה נכונה – הן משום שסמכות זו אינה מקור ראוי להיתלות בו לפעולה אשר מוסדרת במפורש במקום אחר בחוק, והן משום שיש לפרש סמכויות אלו בצמצום.<sup>46</sup> ניתן לחשוב על כמה סיבות לבחירתו של הרגולטור באפיק שאינו האפיק המשפטי המתאים והראוי ביותר לפעולתו. ראשית, מתווה פעולה שלא על פי סעיפי חוק ספציפיים מאפשר לרגולטור להתחמק מדרישות פרוצדוראליות ומהותיות בהן היה צריך לעמוד לו פעל על פי המתווים שקיימים בחוק. שנית, דרך זו מאפשרת לרגולטור גמישות באכיפה, קיום דיאלוג פתוח מול המפוקח, שמאפשר שליטה מיטבית במצב, קבלת התחייבויות מן המפוקח אשר מקדמות את המטרה הרגולטורית, הימנעות מסכסוך משפטי ומפרסום ועוד. שלישית, הדרך הנבחרת מהווה ביטוי להשפעה של אינטרסים זרים על הרגולטור, שקשורה לתופעות של "רגולטור שבוז", "דלת מסתובבת" ועוד, כפי שיפורט בהמשך המאמר, בחלק ד2.

יהיו סיבות הרגולטור אשר יהיו, דרך פעולה זו מציבה קשיים רבים – בפן המשפטי,

בפן הבירוקרטי-מינהלי, בפן הרגולטורי ובפן הדמוקרטי:

א. בעסקאות אלו מציב הרגולטור את השינויים הפרסונאליים בגוף המפוקח ולעיתים גם את תשלום הקנס, כתנאי למתן אישור רגולטורי לביצוע עסקאות גדולות בגוף המפוקח, דוגמת מכירה או מיזוג. כאמור, עניין זה אינו מוסדר בחקיקה – לא במישור של אישור העסקאות, לא במישור של הטלת הקנס ולא במישור של האכיפה נגד נושאי משרה – ומהווה קושי משפטי אמיתי בהחלטתו של הרגולטור.

43 חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, ס"ח 205 (להלן: חוק ייעול הליכי האכיפה). כן ראו סעיף 52 לחוק ניירות ערך, שקובע כי ועדת האכיפה המינהלית מוסמכת להתלות רישיון של מפר לתקופה של עד שנה, ובאישור בית המשפט – לתקופה ארוכה אף יותר.

44 ראו פרקים 12, ח לחוק ייעוץ השקעות; פרקים י, יא לחוק השקעות משותפות בנאמנות; סעיף 15 לפקודת הבנקאות; סעיף 58 לחוק בנק ישראל, התש"ע-2010; פרק 3 לחוק ניירות ערך.

45 ראו גם את דעתו של סגן הנשיא זפט בעניין רביד, לעיל ה"ש 30.

46 ראו התייחסותי לעניין זה להלן, בחלק ד1. כן ראו דותן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 302-335.

ב. התניית הליכים פליליים בתשלום סכומי כסף, ביישום תוכניות ציות ובהדחת נושאי משרה, איננה אפשרית, כאמור, במסגרת החקיקה הקיימת.<sup>47</sup> אחת הסיבות לכך היא שעניין זה מוביל לתחלופה בין מטרות ההליך הפלילי לבין מטרות ההליך האזרחי-מינהלי, שאינה בהכרח נכונה.<sup>48</sup>

ג. במקרים שבהם התמורה הנדרשת מצד המפוקח מוגבלת להדחת נושא משרה, למשל, מבלי שנלווים לה צעדי אכיפה נוספים – כגון תיקון הנהלים המתאימים אצל המפוקח; הקמת תכנית אכיפה פנימית; עריכת שינויים מבניים בארגון; דרישה להפסקת ההפרות; הטלת עיצומים כספיים; העמדת הגוף המפוקח לדין פלילי או מינהלי – קיים חשש שההגנה על המשקיעים בשוק ההון תפגע.

ד. הטלת חובה על חברה מפרה לשלם סכום כסף גבוה לקופת המדינה עשויה להפלות חברות מפרות קטנות שאין ביכולתן לשלם ו"לקנות" את דרכן אל מחוץ להליך הפלילי. בנוסף, הסכמה לתשלום גבוה עלולה להוביל לסחטנות בלתי ראויה מצד הרשות המפקחת. ה. החוזים מעוררים אף פגיעה חוקתית אפשרית בחופש העיסוק של נושאי המשרה אשר מוסכם על הדחתם.

עד כה עסקתי בדוגמאות להסדרים בין רגולטורים למפוקחים, שנוגעים לשלב האכיפה – השלב השלישי בהליך הרגולציה. כעת אעבור לדוגמה הנוגעת לשלב הראשון ברגולציה – שלב ההסדרה. כאמור, שלב זה עניינו בגיבוש וביצירה של הכללים והנורמות שחלים על פעילותו של המפוקח.

## 2. הסכמות הנוגעות לשלב ההסדרה

### (א) הסכמות לקראת קבלת רישיון ייעוץ פנסיוני בבנקים

רפורמת בכר נועדה ליצור מהפכה בשוק ההון בכללותו ובשוק הייעוץ הפנסיוני בפרט.<sup>49</sup> דוח ועדת בכר הכתיב שינוי משמעותי במבנה שוק ההון הישראלי, אשר התבטא במכירת קרנות הנאמנות וקופות הגמל מן הבנקים לגופים מוסדיים פרטיים, בעיקר חברות ביטוח,

47 חריג לכך מצוי בסעיף 52ס לחוק ניירות ערך ובפרק 1ט לחוק זה, שכותרתו "הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או להפסקת הליכים, המותנית בתנאים". הסדר זה נכנס לתוקף ביום 27.2.2011 – מועד המאוחר למועד עריכת ההסדרים המתוארים בפרק זה.

48 במקרים מסוימים זניחת ההליכים הפליליים נגד החברה המפרה עלולה להוביל להרתעת חסר, שכן חברות יתפסו את חובתן כלפי המשקיעים ככזו שניתן להפר בתמורה לתשלום "תג מחיר" ולא כחובה של ממש. בנוסף, האכיפה המינהלית מאותתת למשקיעים שאין מדובר בהפרה חמורה ולפיכך מרתיעה אותם הרתעת חסר מהמשך השקעה בחברה. מנגד, מנקודת מבטם של נושאי המשרה, מגבלות כהונה למשל מרתיעות אותם הרתעת יתר מליטול חלק בהנהגת שוק ההון בישראל.

49 רפורמת בכר מתייחסת לדוח של צוות בינמשרדי בראשות מנכ"ל משרד האוצר (לשעבר), ד"ר יוסי בכר, אשר המליץ על שורה של שינויים מבניים בשוק ההון שאומצו בהחלטות ממשלה ובחקיקה. ראו חוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות וניגודי העניינים בשוק ההון בישראל (תיקוני חקיקה), התשס"ה-2005, ס"ח 830.

במטרה לצמצם את ניגוד העניינים המבני שהיה בשוק.<sup>50</sup> עד למכירת הקרנות והקופות תפקדו הבנקים בשני כובעים: מצד אחד הם יעצו ללקוחותיהם כיועצי השקעות, ומצד שני החזיקו כבעלים באותן קרנות וקופות גמל שאליהן הם ניתבו את ההשקעות. מכירת הקופות והקרנות סללה את הדרך לכניסתם של הבנקים לתחום הייעוץ הפנסיוני – שירות אשר רווח עד אז בקרב סוכני ביטוח ויועצים פרטיים בלבד.<sup>51</sup> מינוי יועץ פנסיוני ללקוח מאפשר לבנק לגבות עמלה המכונה עמלת הפצה מן הקופות והקרנות הפרטיות, בגין התיווך בין כספי הלקוח המיועדים לחסכון ובין מוסד החיסכון.<sup>52</sup> ראוי להזכיר בהקשר זה, כי על מנת למנוע העדפה אסורה, ולצמצם ניגוד עניינים אפשרי, שיעור העמלה שמקבלים הבנקים זהה בכל הקרנות. על פי דין, הייעוץ הפנסיוני ללקוח יינתן על סמך צרכי הלקוח האישיים, מטרת החיסכון שלו ומצבו הכספי הכללי, ועל היועץ הפנסיוני לבחון את כלל המוצרים הפנסיוניים בבואו לתת ייעוץ.<sup>53</sup>

הייעוץ הפנסיוני היווה שירות חדש ונחשק על ידי הבנקים משתי סיבות עיקריות: האחת, גביית עמלות הפצה; והשנייה, משיכת לקוחות חדשים לבנק. מאחר שהשירות ניתן בבנקים חינם לכל דורש, ובכלל זה אף למי שאינו לקוח של אותו בנק, בעל רישיון הייעוץ (הבנק) יכול להשתמש בייעוץ הפנסיוני כמקפצה לגיוס לקוח חדש אשר יצרוך מגוון שירותים בנקאיים בבנק, ובכלל זה ניהול חשבון עו"ש ומסחר בניירות ערך.

בנק מזרחי-טפחות היה הראשון מבין כלל הבנקים שהחל להעניק ייעוץ פנסיוני ללקוחות, לאחר קבלת רישיון ייעוץ מאת הממונה על שוק ההון במשרד האוצר, בחודש אוגוסט 2007.<sup>54</sup> לאחריו, קיבל רישיון הבנק הבינלאומי, ובחודש פברואר 2008 קיבל רישיון בנק דיסקונט.<sup>55</sup> כניסתם של הבנקים הגדולים – בנק לאומי ובנק הפועלים – לשוק הייעוץ הפנסיוני לשכירים,

50 לתיאור נרחב של ניגודי העניינים בשוק ההון ושל כישלונה של רפורמת בכר ראו שרון ידין "שינוי מבני, 'מהפיכת נידוד' וייעוץ פנסיוני לכולם – מה נותר מהבטחות רפורמת בכר?" **תאגידים** ז(3) 94 (2010) [ssrn.com/abstract=1906649](https://ssrn.com/abstract=1906649).

51 למרות חקיקת צו פנסיה חובה מחודש ינואר 2008 (צו הרחבה לביטוח פנסיוני מקיף במשק לפי חוק הסכמים קיבוציים, התשי"ז-1957) אשר חל על כלל המשק, הציבור לא נהר לבנקים לקבלת ייעוץ פנסיוני. אחת הסיבות לכך היא המשבר הפיננסי העולמי של 2008, אשר פגע גם בשוק ההון הישראלי, וגרם לכך שהתלהבות הציבור משוק ההון – ובתוך כך מן הקופות והקרנות שמושקעות אף הן בכורסות – ירדה דרמטית. כתוצאה מכך, פעילות הייעוץ הפנסיוני בבנקים איננה נחשבת כיום רווחית.

52 תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), התשס"ו-2006.

53 ראו סעיף 12 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה-2005 (להלן: חוק ייעוץ פנסיוני).

54 בנק מזרחי-טפחות היה הראשון להעניק בפועל את השירות, הגם שבנק איגוד קיבל רישיון כעשרה חודשים לפניו. כמו כן, רישיון בנק איגוד הוגבל למתן ייעוץ לעצמאים בלבד, בעוד שבנק מזרחי-טפחות קיבל רישיון מלא לייעוץ לשכירים ולעצמאים.

55 מאז קיבלו רישיון ייעוץ פנסיוני כלל הבנקים והבינוניים: בנק מרכנתיל, בנק אוצר החייל ובנק פועלי אגודת ישראל.

נדחתה במקור לשנת 2010, על מנת להעניק יתרון תחרותי לבנקים הקטנים והבינוניים, אולם הממונה על שוק ההון החליט להקדים מועד זה לשלהי שנת 2008.<sup>56</sup> קבלת רישיון ייעוץ פנסיוני בבנקים הותנתה בשורה של דרישות רגולטוריות שכללו, בין היתר, הצגה של מסמך "הסכם ייעוץ פנסיוני" שימש את הבנק בהתקשרויותיו עם הלקוחות.<sup>57</sup> בפועל, שימש מסמך זה פלטפורמה להתדיינות משותפת עם הרגולטור על המשטר הרגולטורי שיעמוד בבסיס הפעילות הבנקאית החדשה. במסגרת זו גיבשו הצדדים ביניהם את הרגולציה בנושאים שונים: חובות הגילוי שיהיו ליועץ כלפי הלקוח; רמת הפירוט של ההמלצה שתיתן ללקוח בדבר חסכוניותו הפנסיוניים; אופן הניהול של המערך התפעולי (Back Office); אופי הקשר בין הייעוץ הפנסיוני שיקבל לקוח לבין יתר פעילותו בבנק, כגון ניהול חשבון עו"ש או קבלת ייעוץ להשקעות; האופן שבו יגבה הבנק את העמלות מן הקופות; אופן התנהלותם של הבנקים מול סוכן ביטוח קודם של הלקוח ועוד. הבנות אלו שימשו תחליף לרגולציה המצופה במצבים אלו להסדרת פעילות חדשה – רגולציה קלאסית בדמות הנחיות, תקנות, כללים וכיוצ"ב.

במסגרת ניסיונותיהם של הבנקים השונים לקבל רישיון ייעוץ פנסיוני מן הרגולטור, ניהל כל אחד מהם משאומתן נפרד ועצמאי לחלוטין בנוגע לתשתית הבנקאית לפעילות החדשה כמתואר לעיל. כך, נוצר משטר רגולטורי מותאם אישית לכל בנק, שהתחשב בגודלו, ביכולותיו הטכנולוגיות והאחרות, בכמות הלקוחות המשוערת על ידו, באופי הבנק וכיוצ"ב. כאמור, בנק מזרחי-טפחות היה הבנק החלוץ בכל הקשור לרגולציה בתחום. הוא היה הראשון שגיבש עם הרגולטור הסכם ייעוץ פנסיוני ומסמכים אחרים ללקוח, הראשון שגיבש מערכת ייעוץ מתאימה, והראשון שהסכים עם הרגולטור על עקרונותיה וכלליה של הפעילות החדשה. משאומתן עצמאי של הרגולטור מול כל בנק בנפרד הניב חוזים רגולטוריים שונים.<sup>58</sup> אחת הסיבות לכך עשויה להיות נעוצה במורכבות הפיקוח, שחייבה פתרונות רגולטוריים יצירתיים יותר מאשר פרסום הנחיה אחידה לכלל הבנקים, למשל. יחד עם זאת, וכפי שאפרט בחלק הבא, נראה לי כי הסדרה כה רחבה של פעילות חדשה בענף הבנקאות איננה מתאימה למסגרת של חוזה רגולטורי.

היבט נוסף של ההסכמות הללו הוא היעדר הפומביות שלהן. ההסכמות גובשו בין הרגולטור לבין כל בנק באמצעות פגישות, שיחות, חליפת מכתבים וטיוטות של מסמכים וטפסים סטנדרטיים המיועדים ללקוחות. מסמכים וטפסים אלו אינם מפורסמים על ידי הרגולטור או על ידי הבנקים והם נמסרים רק ללקוחות במסגרת פעילותם בבנק. הבנות אחרות, שאינן באות לידי ביטוי במסמכים אלו, נותרו בלתי ידועות לציבור.

56 אם כי לבנקים הגדולים ניתן רישיון ייעוץ רק לעצמאים, לשכירים המצויים בערי פריפריה ולמגזר הערבי. מתן ייעוץ לשכירים בכל רחבי הארץ התאפשר להם החל מחודש אוגוסט 2010.

57 הכותבת שימשה חלק מצוות משפטי בנקאי שעסק במשאומתן מול משרד הממונה על שוק ההון בנוגע לדרישות הרגולטוריות בתחום הייעוץ הפנסיוני.

58 יחד עם זאת ברור, כי ההסכם הראשון היווה בסיס מסוים עבור הרגולטור לניהול משאומתן עם הבנקים האחרים, אם כי פרטיו נשמרו בסוד מהם – עניין אשר כשלעצמו אינו נקי מספקות באשר לתקינותו המינהלית. תוצאה זו מעוררת גם שאלות של יעילות, אשר לא אתייחס אליהן במאמר זה.



## (ב) המסגרת הנורמטיבית

בדומה להסדרי האכיפה בסקטור הפיננסי שתוארו לעיל בחלק 1א, הליך של משא-ומתן לקראת קבלת רישיון ייעוץ פנסיוני מאפשר לרגולטור דריסת רגל משמעותית בפעילותו של המפוקח אקס-אנטה, שעשויה למנוע או לצמצם את הצורך להפעיל כלי רגולציה קשים כגון אכיפה פלילית או אכיפה מינהלית, אקס-פוסט. הזדמנות זו, שבה המפוקח מצוי בנקודת-זמן רגישה יחסית טרם קבלת רישיון הייעוץ, מאפשרת לרגולטור להשיג הסכמות ציות מרחיקות-לכת, אשר לא יכל להשיג בנסיבות אחרות. יחד עם זאת, נרמה, כי הסדרה כה מקיפה של פעילות בנקאית, ראוי לה שתיעשה בצורה מפורטת וסדורה, למשל בדמות תקנות מתאימות או הנחיות ספציפיות לכל נושא. כמו כן נראה, כי יש מקום להסדיר נושאים אלו במסגרת פורמאלית מתאימה, אשר כפופה להליך מינהלי תקין, ולא להסתפק באסדרה בלתי פורמאלית, דוגמת החוזים הרגולטוריים שנערכו במקרה זה.

הדוגמה מעוררת את בעיית גבולות שיקול דעתה של הרשות שמתקשרת בחוזה רגולטורי וכן את שאלת הסמכות. שאלת הסמכות היא אם רשאת רשות מפקחת, במקרה זה יחידת הפיקוח על שוק ההון במשרד האוצר, להתנות את רישיון הייעוץ הפנסיוני לבנקים בתנאים שאינם תנאי הסף המנויים בחוק, ולהסכים עם המפוקח בנוגע לשיתוף פעולה ו/או ציות עיתי באופן בלתי פורמאלי, אף שעניין זה אינו מוסדר מפורשות בד"ן.<sup>59</sup> נראה, כי החוזים הרגולטוריים אשר אפיינו את הרישיונות שניתנו כפועל לבנקים חרגו במידה רבה מתנאי רישיון רגילים ומקובלים. אלו כללו מעורבות עמוקה מאד של הרגולטור בפעילות הפנסיונית הבנקאית המתוכננת: החל מנוסח הסכמי הייעוץ עם הלקוחות, המשך במערכת התפעולית המלווה וכלה בקונפגורציה של המערכת הממוחשבת שתומכת בהליך הייעוץ ללקוח. בכך, המפקח מתח אל מעבר לכוונת המחוקק את הליך מתן הרישוי לייעוץ הפנסיוני.<sup>60</sup> אף אם נאמר כי סמכותה של הרשות נובעת מהסמכה כללית שמסורה לה מאת המחוקק, מצב דברים זה, כאמור, אינו רצוי.<sup>61</sup> הסכנה הכללית הטמונה בפרקטיקה, היא שהרשות המאסדרת תשתמש בצורך העסקי של המפוקח בקבלת הרישיון להגברת מעורבותה הרגולטורית במוסדות הפיננסיים שלא לצורך, ובאופן שעלול להצר את צעדיהם יתר על המידה. בנוסף, הגברת הרגולציה משרתת לעיתים מניעים זרים, כפי שניתן ללמוד מגישת הבחירה הציבורית, ועל כך אעמוד בהמשך המאמר.

לבסוף, צבר החוזים הרגולטוריים בין המפקח על הבנקים לבין הבנקים בנוגע לייעוץ הפנסיוני לוקה בהיעדר שקיפות מספקת. הליך זה של משא-ומתן בין מפקח ומפוקח לקראת קבלת רישיון או זיכיון מתקיים בתחומי אסדרה נוספים במשק: בתחום הסביבה, בתחום התקשורת, בתחום התשתיות ועוד. אלא שבעוד שמתן רישוי להפעלה של ערוץ טלוויזיה

59 אך ראו למשל את סעיף 11(א)(5) לחוק ייעוץ פנסיוני, שקובע שהממונה ייתן רישיון ייעוץ בנקאי רק לאחר ששוכנע שאין בכך כדי לפגוע בגישה מהותית בתחרות ובמניעת ריכוזיות.

60 עניין זה נחקר על ידי בהרחבה במסגרת עבודת התזה שלי והתבסס, בין היתר, על שותפותי האישי בהליכי המ"מ. ראו שרון ידין חוזים רגולטוריים בשוקים פיננסיים השלמת עבודת גמר לאחר קבלת תואר "מוסמך במשפטים", אוניברסיטת תל-אביב – הפקולטה למשפטים, 2009, בהנחיית פרופ' רועי קרייטנר.

61 ראו התייחסותי לעיל בחלק 1א(ג).

חדש או ספק סלולר חדש מלווים, בדרך כלל, בסיקור עיתונאי מקיף,<sup>62</sup> ההסכמות הבנקאיות אינן מתפרסמות על-פירוב.<sup>63</sup>

### ב. מאפייני החוזה הרגולטורי

בפרק זה אציג את מאפייני החוזה הרגולטורי בסקטור הפיננסי בישראל: הסכמה; רגולציה מותאמת אישית; רמת פורמאליות נמוכה; רמת פומביות ורמת שקיפות נמוכה; והחלפת תמורה. אך ראשית שתי הערות מקדימות:

האחת, היא כי מרבית המאפיינים שיוצגו – ובייחוד ההסכמה, רגולציה מותאמת אישית והחלפת התמורה – נכונים גם לחוזים רגולטוריים שמתקיימים מחוץ לתעשייה הפיננסית. ניתן על כן, לקרוא פרק זה כשרטוט כללי של המאפיינים של כל חוזה רגולטורי בתעשיות השונות. יחד עם זאת, יש לשים לב, כי הניתוח במאמר זה מתמקד בתחום הפיננסי, ועל כן, כולל למשל את מאפיין רמת הפורמאליות הנמוכה ואת מאפיין רמת הפומביות ורמת השקיפות הנמוכה, שמיוחדים בעיקר לחוזים הרגולטוריים בתעשייה זו (אך לא רק).<sup>64</sup> השניה, היא כי המאמר עוסק באפיון הדיאלוג הרגולטורי הבלתי פורמאלי, אשר מהווה חלק ניכר מתהליכי האסדרה שמתקיימים במערכת הפיננסית. יחד עם זאת יש להדגיש, כי שימוש בשיטות רגולציה מסורתית עדיין רווח בשוק ההון, כמובן. לרגולטורים סמכויות פליליות ומינהליות שמצויות במידה רבה בשימוש בתעשייה הפיננסית בישראל. תפיסת

62 כך למשל זכה לפרסום רב ההליך להארכת הזיכיון לערוץ 10, לאחר שזה לא עמד במחויבויותיו הכספיות והתוכניות כלפי הרשות השניה לטלוויזיה ורדיו. גם הליכי הרישוי של ספקיות חדשות בתחום הסלולר אל מול משרד התקשורת זוכים לסקירה נרחבת באמצעי המדיה השונים. בעיה זו של היעדר פומביות ושקיפות תידון בהרחבה בהלן, בחלק ב.4.

63 ניתן לשער כי הסיבה לכך היא שקשה יותר לתקשורת לעניין את הציבור בתחומים פיננסיים, בהם נדרשת מומחיות על מנת להבין את החוזים הרגולטוריים ומשמעותם, וייתכן גם כי נושאים אלו מעניינים פחות את הקהל הרחב מאשר מפת שידורי הטלוויזיה בישראל, למשל. אני מוצאת גם שכרוכה בדבר מידה לא קטנה של אקראיות. כך למשל, לולא גל מחאת הצרכנים שהתרחש בישראל בקיץ 2011 לא היינו מתוודעים לחוזים רגולטוריים שגובשו בעבר בין משרד התמ"ת לבין תנובה, מונופול מוצרי החלב בישראל, בנוגע להוזלת מחירים בתמורה לאי הכפפה של מוצרים לרגולציה של פיקוח מחירים. ראו דורון אביגד ועדי בן ישראל "תנובה הקפיאה מחיר הקוטג' אחרי זינוק של 40%" גלובס 26.6.2011 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000657677](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000657677).

64 יש לקוות כי בעקבות שינויי חקיקה מן העת האחרונה – אשר מסמיכים רגולטורים בשוק ההון להפעיל כלים חדשים של אכיפה מינהלית נגד מפריים, ואף קובעים את הפרוצדורה המתאימה לכך – לפחות חלק מן החוזים הרגולטוריים יהיו חשופים לבחינה ולביקורת. ראו חוק ייעול הליכי האכיפה שעוסק בסמכויות רשות ניירות ערך וחוק הגברת האכיפה בשוק ההון (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, ס"ח 1120, שעוסק בסמכויות הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון במשרד האוצר.

החוזים הרגולטוריים אינה מתעלמת מכל אלו כמובן, אלא מבקשת להציע מודל תיאורי להסכמות, שמתקיימות במקביל לכלי האכיפה המסורתית.<sup>65</sup>

## 1. הסכמה

מוסד החוזה הרגולטורי איננו מוסד מנדטורי – ההתקשרות בחוזה הרגולטורי הינה באופן בסיסי וולונטרית. ודוק: אין בכך כדי להעיד בהכרח על אופי בלתי מחייב של ההסכמות בחוזה הרגולטורי, אלא שהבחירה להתקשר באופן זה איננה מחויבת המציאות, והיא תלויה ברצון הצדדים. החוזה הרגולטורי עשוי לנבוע מיוזמה של רגולטור, יוזמה של מפוקח, או יוזמה משותפת של שניהם גם יחד. בסופו של דבר, בדומה למודל החוזה הכללי, נדרשת הסכמה של שניהם על מנת לערוך חוזה רגולטורי. עם זאת, בשונה ממודל החוזה הכללי, הסכמות בחוזים רגולטוריים עשויות להשפיע, באופן מהותי ויסודי, על הציבור בכללותו. החוזה הרגולטורי כרוך בעלויות לשני הצדדים, אך יחד עם זאת, תיאוריה כלכלית לחוזים גורסת כי שני צדדים נקשרים בחוזה כאשר לשניהם יש מה להרוויח מכך, שאם לא כן לא היו נקשרים בחוזה.

אין להבין אמירות אלו כמאיינות את ההבנה המורכבת יותר של מניעי הצדדים, השיקולים והלחצים אשר מופעלים עליהם להתקשר בהסדרים. ניתוח ביקורתי של ההסדרים, אשר מאמר זה אך מניח את התשתית לו, מבקש לאתר את המניעים הסמויים של הצדדים בהתקשרויות ולחשוף את הנסיבות והסיבות האמיתיות שמובילות להסכמה זו. כך למשל, הדוגמאות במאמר המחישו את נקודת הזמן הבעייתית בה התקבלו ההסכמות – עובר לקבלת רישיון פעילות או להחלטה על הגשת כתב אישום – אשר מאירה באור שונה את מניעיהם של הצדדים להתקשרות. חלק ד2 להלן מציע היכרות עם גישת הבחירה הציבורית ויישומים אפשריים שלה בדיון על החוזים הרגולטוריים.

הכתיבה המשפטית זיהתה את התופעות ההסכמיות השונות במדינה הרגולטורית וניסתה למצוא את המאפיינים המשותפים להן. חלק מן הכותבים שייכו את התופעות למגמה של משא-ומתן ושיתוף בין רגולטורים לתעשייה ולציבור. מונחים שונים משמשים בספרות באופן בלתי עקבי לתיאור מגמה זו: רגולציה מבוססת-קונצנזוס,<sup>66</sup> רגולציה מעין-חוזית,<sup>67</sup> ממשל שיתופי,<sup>68</sup>

65 ברבר הקשר המשלים שבין אסדרה ממשלית לאסדרה מסורתית ראו Trubek & Trubek, לעיל ה"ש 17.

66 ראו Cary Coglianese, *Is Consensus an Appropriate Basis for Regulatory Policy?* in ENVIRONMENTAL CONTRACTS 94, לעיל ה"ש 4.

67 Jody Freeman, *The Private Role in Public Governance*, 75 NYU L. REV. 543, 571 (2000).

68 Jody Freeman, *Collaborative Governance in the Administrative State*, 45 UCLA L. REV. 1 (1997).

המדינה החוזית,<sup>69</sup> רגולציה תגובתית,<sup>70</sup> פרדיגמה חוזית,<sup>71</sup> רגולציה מבוססת משא-ומתן,<sup>72</sup> שיחות רגולטוריות,<sup>73</sup> וכן הלאה.<sup>74</sup> מעגל נוסף של כותבים משייך את המופעים ההסכמיים ברגולציה, לזרם רחב יותר של אסדרה ממשלית (New Governance) שמציין מגוון רחב של פרקטיקות ותהליכים בעלי מימד נורמטיבי, שאינם תואמים למכניזם הפורמאלי של מודל הציווי והשליטה הקלאסי שמקובל במוסדות משפטיים שונים.<sup>75</sup> הפרק הבא של המאמר יוקדש לתיאור זרם זה. כותבים אחרים מזהים את אותן תופעות עם מגמות רחבות אף יותר, שמציינות עירוב בין הספירה הפרטית לספירה הציבורית במדינה.<sup>76</sup> כך או כך, נדמה לי כי המשותף לכל הכותבים הוא כי הם רואים בשיטות אסדרה מבוססות-הסכם תמורה חדשה ומעניינת שמתחוללת בעולם הרגולציה.<sup>77</sup>

## 2. רגולציה מותאמת אישית

המאפיין השני של החוזים הרגולטוריים הוא יצירה של חליפת רגולציה מותאמת אישית למפוקח. במסגרת החוזים הרגולטוריים יוצרים הצדדים נורמות שחלות רק על אותו מפוקח (ואותו רגולטור) אשר היו צד למשא-ומתן ולהסכמה. כך, הסכמה בין בנק דיסקונט לבין משרד האוצר בנוגע לתנאים של מסמך הסכם הייעוץ הפנסיוני שיימסר ללקוחות, רלבנטית רק לבנק דיסקונט ולהסכם הייעוץ שלו. בכך, שונה החוזה הרגולטורי מהותית מרגולציה

- 
- 69 The Contracting State הוא המונח בו משתמשת פרימן לתיאור השימוש הגובר של המדינה במכשיר החוזי: במסגרת הפרטה, חוזי רשות ורגולציה. ראו Freeman, לעיל ה"ש 4.
- 70 ראו בספרם הקלאסי IAN AYRES & JOHN BRAITHWAITE, RESPONSIVE REGULATION: TRANSCENDING THE DEREGULATION DEBATE (1992).
- 71 Dana, לעיל ה"ש 4.
- 72 Charles C. Caldart & Nicholas A. Ashford, *Negotiation as a Means of Developing and Implementing Environmental and Occupational Health and Safety Policy*, 23 HARV. ENVTL. L. REV. 141 (1999).
- 73 Julia Black, *Talking About Regulation*, 7 PUB. L. 77 (1998).
- 74 לעיתים מונחים אלו מתארים הסכמות שקרובות לחוזים רגולטוריים, כמוכנס במאמר זה, אולם לרוב מדובר על מופעים של התופעה הרחבה יותר, שעניינה הסדרה הסכמית במדינה המינהלית. כך, לגישתי, החוזים הרגולטוריים של SIDAK & SPULBER, לעיל ה"ש 18, עונים לפחות חלקית למודל שאני מציעה, אך הליכי שיתוף ציבור בחקיקה או הליכי הפרטה במשק בוודאי אינם תואמים למודל זה.
- 75 ראו למשל Grainne De Burca & Joanne Scott, *Introduction: New Governance, Law and Constitutionalism*, in LAW AND NEW GOVERNANCE IN THE EU AND THE US 2 (Grainne de Burca & Joanne Scott eds., 2006).
- 76 ראו למשל Freeman, לעיל ה"ש 4.
- 77 ראו את גישתו החולקת של ווינטר לעניין זה, שטוען כי הרגולציה ההסכמית היתה קיימת עוד משחר ימי שלטון החוק. ראו את סקירתו ההיסטורית לעניין זה, המתייחסת במיוחד לגרמניה. Gerd Winter, *Bartering Rationality in Regulation*, 19 LAW & SOC'Y REV. 219, 230-241 (1985).

מסורתית, בדמות צווים, הנחיות, תקנות, וכיוצ"ב, שתוקפם הנורמטיבי הינו רחב, והם מופנים כלפי קבוצת מפוקחים, סקטור שלם, וכיוצ"ב, ואינם מופנים, על דרך כלל, למפוקח יחיד. יתרה מכך, הפתרון הרגולטורי נתפר כחליפה אישית למפוקח, והוא תואם את מגבלותיו ומאפייניו האישיים. ההסדר האישי מתחשב ביכולותיו של המפוקח, במידת הציות שלו בתחום הספציפי ובתחומים אחרים ואף בטיב הקשר שלו עם הרגולטור.<sup>78</sup> חליפה רגולטורית אישית טומנת בחובה יתרונות רבים למפוקח: התאמה גבוהה לאופי הפעילות בארגון; הגברת הודאות המשפטית בדבר רמת הרגולציה שתופעל כלפי הארגון; קיום דיאלוג ישיר עם המפקח.<sup>79</sup> כמובן, הסדר מותאם אישית איננו חף מחסרונות למפוקח: ההתאמה האישית מצריכה התעמקות רגולטורית במאפייני הפעילות של המפוקח, אשר עלולה לחשוף אותו ליתר רגולציה; הודאות המשפטית עלולה להוות חרב פיפיות, שכן המפוקח נעשה מבודד מיתר התעשייה, באשר חלות עליו נורמות משפטיות מיוחדות שעליהן הסכים במסגרת החוזה הרגולטורי.<sup>80</sup>

### 3. רמת פורמאליות נמוכה

החוזים הרגולטוריים הינם כלי אסדרה חדש יחסית בעולם. בארה"ב התפתחו הסכמות אלו בעיקר על רקע רגולציה סביבתית. אחת הדוגמאות הבולטות לכך היא פרויקט XL (EXCELLENCE IN LEADERSHIP), במסגרתו קרא הממשל האמריקני למפעלים להציע בעצמם רגולציה חדשנית ויצירתית אשר תחול על כל מפעל באופן אישי, כתחליף להסדרת ברירת המחלף החלה עליו. במסגרת הפרויקט, קיבלו מפעלים שונים הקלות רגולטוריות כגון פטורים והקלות בבקרה ובאכיפה, פטור מציות לסעיפי חוק ותקנות ועוד. זאת, בתמורה לכך שאת החיסכון שנוצר למפעלים בהוצאות רגולטוריות הם ישקיעו במטרות שמקדמות את איכות הסביבה.<sup>81</sup> הרעיון אשר עמד בבסיס הפרויקט היה שהמפעל, בהיותו בעל הידע הטוב ביותר על עצמו, יכול להציע את הרגולציה המתאימה והיעילה ביותר בעבורו, שתניב

78 קיימת ספרות ענפה שעוסקת בהתאמת רמת האכיפה לרמת הציות שמקובלת בארגון. ראו את ספרם של Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70.

79 הגברת הודאות המשפטית נכונה בתנאי שהצדדים רואים בהסכם ביניהם מחייב מבחינה משפטית. הדיון להלן, בדבר רמת פורמאליות נמוכה של החוזים הרגולטוריים בשוק הפיננסי, ידגים כיצד רמת הודאות המשפטית, שעולה באופן כללי כאשר נעשה שימוש במכשיר החוזה הרגולטורי, עלולה לרדת אם יש בו חוסרים צורניים.

80 אין בכך כדי לומר שעל מפוקח שהינו צד לחוזה רגולטורי לא חלות נורמות כלליות יציר החוק ומקורות אחרים, אלא שבתחומים הספציפיים שבהם הסכימו הצדדים לסטנדרט שונה, לא תחול עוד נורמת ברירת המחלף ביניהם. זאת, כמובן, בהנחה ששני הצדדים לחוזה הרגולטורי מכבדים אותו. על ההצדקות להתאמת היחס הרגולטורי ורמת הסנקציה המופעלת באכיפה כלפי מפוקחים ראו בהרחבה: תפיסת "המפקח הטוב" אצל Eugene Bardach & Robert A. Kagan, *Going by the Book: The Problem of Regulatory Unreasonableness* (2002); תפיסת "Tit for Tat" של Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70.

81 דוגמה לכך היא השקעה באמצעים חדשים למניעת זיהום שיותקנו במפעל. לרשימת הפרויקטים ראו: [www.epa.gov/projctxl/projects.htm](http://www.epa.gov/projctxl/projects.htm).

תוצאות עדיפות על אלה המתקבלות מן הרגולציה הקיימת. במסגרת התכנית נחתמו חוזים בין הרשויות למפעלים ספציפיים בדבר תכנית האסדרה האישית שתחול עליהם.<sup>82</sup> מדינות שונות באירופה נחשבות לחלוצות בתחום ההסכמים הרגולטורים בנושא איכות הסביבה, והרשויות מדווחות על יותר מ-300 הסכמים כאלו.<sup>83</sup> האיחוד האירופי אף פרסם חוזר בנושא הסכמים סביבתיים בין הרשויות לבין התעשייה, אשר מדגיש את חשיבותם ככלי מרכזי בעיצוב מדיניות אסדרה סביבתית.<sup>84</sup> גם בישראל נרשמת התעוררות בתחום, בדמות יצירת הסדרים ראשונים מסוגם בין המשרד להגנת הסביבה לבין מפעלים אחדים.<sup>85</sup> במסגרת זו הגיעו הצדדים להסכמה בדבר תוכנית רב-שלבית להפחתת זיהום האויר, השפכים והפסולת אשר יוצרים המפעלים, ואשר תעוגן ברישיונות המפעלים. הסכמה זו מתמקדת בצמצום זיהומים מסוימים על חשבון זיהומים מסוג אחר. להבדיל מההסכמים המתוארים לעיל, שהינם חוזים רשמיים כתובים וחתומים בין הצדדים, החוזים הרגולטוריים בתעשייה הפיננסית הישראלית מתאפיינים, לעיתים קרובות, ברמת פורמאליות נמוכה. לעיתים הם נערכים בעל-פה, לעיתים באמצעות חליפת מכתבים משולבת עם הבנות שבעל-פה, ולעיתים באמצעות הבנות שבעל-פה בשילוב התנהגות, המעידה על קבלת ההסכם.<sup>86</sup> כך למשל בעניין ורמוס, גובש ההסדר הרגולטורי על דרך

82 לאחר פרויקט זה התפתחו יוזמות רגולציה חדשניות נוספות בתחום איכות הסביבה, המבוססות גם הן על חוזים רגולטוריים שבמסגרתם מוחלפות הקלות רגולטוריות בהתייבות לציות יתר בתחום אחר. כאלה הן למשל תכניות מבוססות-סקטור (Sector-Based Programs) שה-EPA מציעה ומיישמת. במסגרת תכניות אלו, הרגולטור וגורמים מן התעשייה מקיימים דיונים משותפים בהם נידונות יוזמות רגולטוריות חדשניות. המטרה היא להגיע בסופו של דבר לפתרון רגולטורי מוסכם שיניב רגולציה יעילה יותר בשוק. בין תכניות אלו ראויות לציון התכניות הוולונטריות (Voluntary Programs) שמציעות למפעלים לאמץ סטנדרט שהינו מעל למתחייב על פי חוק, בתמורה לקבלת הקלות רגולטוריות. בין היתר מציעה ה-EPA תמורות רגולטוריות מסוג הקלות בתדירות הביקורת והבחינה של המפעלים וכן הקלות שנוגעות לסטנדרט הבדיקה.

83 לסקירה נרחבת על אודות הסכמי אסדרה בתחום איכות הסביבה באירופה ראו RICHARD D. MORGENSTERN & WILLIAM AARON PIZER, REALITY CHECK: THE NATURE AND PERFORMANCE OF VOLUNTARY ENVIRONMENTAL PROGRAMS IN THE UNITED STATES, EUROPE VOLUNTARY PROGRAMS: A CLUB THEORY ;AND JAPAN (2007); ENVIRONMENTAL CONTRACTS .PERSPECTIVE (Matthew Potoski & Aseem Parkash eds., 2009)

84 Communication from the Commission to the Council and the European Parliament on Environmental Agreements, Eur. Parl. Doc. (COM 96) 561 (27.11.1996), available at .aei.pitt.edu/id/eprint/3917

85 יעל דראל "תוכנית: מפעלי התעשייה באשדוד יפסיקו לזהם" *ynet* 20.8.2009 [www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3762385,00.html](http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3762385,00.html)

86 ההסכם בין EPA ו-IBM למשל, הינו הסכם חתום באורך של כ-60 עמודים: Final Project Agreement – IBM XL Project: Copper Metallization, July 31, 2000 available at [www.epa.gov/projectxl/ibm2/fpa.pdf](http://www.epa.gov/projectxl/ibm2/fpa.pdf) (להלן: הסכם IBM). עם זאת, יש המתייחסים לחוזים שנחתמו עם ה-EPA במסגרת פרויקט XL כאל חוזים ג'נטלמניים, כיוון שהינם כוללים תניה לפיה החוזים לא יהיו אכיפים בבית משפט. ראו Geoffrey Hazard & Eric

הבנות שסוכמו במהלך פגישות שהתקיימו בין ראשי רשות ניירות ערך ובין קרן אייפקס ובית ההשקעות פסגות שבשליטתה. הבנות אלו התווספו על תניות והסכמות שגובשו במסגרת חליפות מכתבים בין הצדדים וכן בין פרקליט המדינה ובין החברות.<sup>87</sup>

בפרשת *Winstar* טענו מספר בנקים נגד המפקח על הבנקים האמריקאי כי הוא הפר הסכמה שהייתה ביניהם בנוגע לדרישות הון עצמי מקלות, שעה שנחקק חוק חדש שמחייב אותם לעמוד בדרישות מחמירות יותר.<sup>88</sup> אותן הקלות בהן העצמי ניתנו לבנקים בתמורה להסכמתם להתמזג עם בנקים חדלי-פירעון על מנת למנוע קריסה כלכלית. בית המשפט קיבל את טענות הבנקים נגד המדינה והרגולטור, וזיכה אותם בפיצויים בגין הפרת חוזה.<sup>89</sup> ההסכמות הוסקו על ידי בית המשפט מתוך סדרה של התכתבויות בין הצדדים. חוזה אחד, רשמי וחתום, לא היה בנמצא, והחוזה הרגולטורי נשען על הבנות ועל פרשנות של רצף מסמכים.<sup>90</sup> יצוין בשולי הדברים, כי מקרה דומה התעורר בישראל בנוגע לשינוי במדיניות המס בתחום האנגריה, במסגרת מה שמכונה חוק ששינסקי.<sup>91</sup> במסגרת ועדת ששינסקי דחתה המדינה את טענות היזמים לפיהן בין חברות חיפוש הגז ובינה נוצר חוזה, ממנו משתמע כי המדינה מתחייבת להעניק הקלות מס מסויימות בתמורה להשקעותיהן בחיפוש. בתוך כך טענו החברות כי קיימת הבנה בין הצדדים – שביטוי לה מצוי בהתנהגות הצדדים, בשטר החזקה ובחוקי הנפט – ולפיה אלו הן התמורות המוחלפות.<sup>92</sup> תחת זאת קבעה המדינה כי בסמכותה להגדיל את נטל המס כפי שהיא רואה לנכון ובהתאם לשינוי הנסיבות, קרי תגליות הגז המשמעותיות במאגר תמר ובמאגרים אחרים.<sup>93</sup>

בעיות לגיטימיות שונות שאופפות את החוזים הרגולטוריים באופן כללי, מתעוררות ביתר שאת בחוזים רגולטוריים פיננסיים, שנערכים ברמת פורמאליות נמוכה. היעדר הפורמאליות הצורנית מאפשר אמנם פתרון גמיש ומהיר יחסית של בעיות רגולטוריות

- 
- Orts, *Environmental Contracts in the United States*, in ENVIRONMENTAL CONTRACTS 71, 75, לעיל ה"ש 4. ראו דוגמה לתניה כזו במבוא ובעמ' 13 להסכם IBM. לבעיית הלגיטימיות של החוזים הרגולטוריים ראו בהרחבה להלן, בפרק ד.
- 87 הנתונים מבוססים על עיון בתיק ורמוס, ובכלל זה בכתבי בית הדין שהוגשו במסגרת העתירה והתגובות לה, לרבות הנספחים להם. בג"ץ ורמוס, לעיל ה"ש 29.
- 88 זאת במסגרת רפורמה חקיקתית בשם FIRREA: Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989, Pub. L. No. 101-73, 103 Stat. 183 (1989) (codified in various sections of 12 U.S.C.).
- 89 ראו United States V. Winstar Corp., 518 U.S. 839 (1996) (להלן: עניין *Winstar*).
- 90 שם, בעמ' 862-863.
- 91 חוק מיסוי רווחי נפט, התשע"א-2011, ס"ח 806.
- 92 שם. כן ראו "תמלוגים בגין גז טבעי" (חוות דעת של פרופ' מיגל דויטש, 24.02.2010) שהוגשה לוועדה מטעם חברת דלק, בעמ' 4-6 List9/Attachments/37/delekDoitsh.pdf.
- 93 ראו מכתב מאבי ליכט, משנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקאלי), לחברי הוועדה לבחינת המדיניות הפיסקאלית הנהוגה בישראל בתחום חיפושי הנפט והגז הטבעי 5-9 (3.1.2010) List11/Attachments/3/legal.pdf.

סבוכות, אשר עשוי לחסוך בעלויות בירוקרטיה, אך ללא פורמאליות זו, יִנָּצַר גם סדק משמעותי בחוזקו המשפטי של ההסדר פרי ההסכמה. הקושי המשפטי מתבטא בשני מובנים: המובן הראייתי-חיצוני והמובן האינטרינזי. המובן הראייתי-חיצוני נוגע לכך שקשה יותר להוכיח את קיומם של חוזים שנכרתים בעל-פה. כלל משפטי ידוע הוא, כי ראיה שבכתב נחשבת מהימנה יותר מראיה שבעל-פה. הסיבה לכך היא שחוזים כאלו מעידים בצורה חזקה יותר על מסוימות ועל גמירות-דעת הצדדים להיקשר בהסכם. עניין זה מוביל למובן השני והוא המובן האינטרינזי, הפנימי לצדדים. ויתור על חוזה כתוב מפחית וודאות משפטית בנוגע לפרטי ההתחייבויות אשר כל צד נטל על עצמו, ועלול אף לייצר מראית עין של הבנה בלתי מחייבת, לאחד הצדדים או כלפי מוסדות משפט חיצוניים.<sup>94</sup> היעדר בסיס כתוב להסכמות גם אינו מאפשר לגורמים המפוקחים להעריך ברמת וראות טובה את טיב ההתחייבות המשפטית שנטל על עצמו הרגולטור כלפיהם. מבחינה עסקית, קשה למפוקחים לשקלל נכונה את מערכת הסיכונים הרגולטוריים בה הם מצויים, כפן ההיערכות הארגונית ובפן ההוצאות הכספיות שנדרשות לצורך ציות, או לחלופין לצורך התדיינות אפשרית מול הרגולטור. באותה מידה, גם הרגולטור מתקשה להעריך מה רמת המחויבות של המפוקחים כלפיו. כך למשל בעניין *Winstar* ניסתה ממשלת ארצות הברית לטעון, כי הבנות בינה לבין בנקים למשכנתאות אינן מחייבות אותה, כיוון שלא נעשה ויתור מפורש מצידה על הדרישות החשבוניות, וכיוון שאין מסמך מפורש שמסכם את ההבנות בין הצדדים.<sup>95</sup>

בנוסף, היעדר עיגון משפטי ממשי להסכמות, כגון חוזה חתום בין הצדדים או צו מוסכם, עלול לעורר אצל המפוקח את התחושה שהציות מצידו איננו מתחייב כיוון שיהיה קשה לרגולטור לאכוף אותו. ייתכן בהחלט שבפועל עומדים לרשות הרגולטור כלים בלתי פורמאליים לאכוף את ההסכמות, אך השאלה היא כמובן, בראי תורת המשחקים, מהי הערכת המפוקח ביחס לנכונותו ומסוגלותו לעשות כן.<sup>96</sup>

בהקשר זה מתעוררת גם שאלת כוונתם של הצדדים להיקשר בהסכם שיהא אכיף משפטית. אם אמנם בפנינו הסכמה שמתאפיינת ברמת פורמאליות נמוכה, שבמסגרתה קשה להצביע על גמירות דעת ומסוימות, אזי קשה לקבוע אם מדובר בחוזה מחייב או שזא אך בחוזה ג'נטלמני או בהסכם של כבוד.<sup>97</sup> נראה, כי בעניין זה החוזים הרגולטוריים אינם שונים מחוזה רגיל, והתשובה לשאלה זו תיגזר מנסיבותיו המיוחדות של כל מקרה.

94 הדפוס הפורמאלי מהווה אמצעי הבחנה בין חוזה לבין הבטחה או הסכמה בלתי מחייבות, או דיבורים והתנהגות שעדיין לא התגבשו לכלל הסכם. השימוש בדפוס פורמאלי עשוי להצביע על גיבוש ההסכם ורצינותו, על כך שנסתיים שלב המשא-ומתן ושהעניין יצא מגדר דיבור בעלמא. דניאל פרידמן ונילי כהן חוזים כרך א 390 (1991).

95 עניין *Winstar*, לעיל ה"ש 89.

96 ליישומים של תורת המשחקים על יחסים רגולטוריים ראו, John T. Scholz, *Cooperation, Deterrence, and the Ecology of Regulatory Enforcement*, 18 LAW & SOC'Y REV. 179 (1984); John T. Scholz, *Voluntary Compliance and Regulatory Policy*, 6 LAW & POL'Y 385 (1984).

97 לבסיס העיוני של הסכם ג'נטלמני ראו גבריאלה שלו "הסכמים ג'נטלמניים (שם זמני)" משפטים לב 3 (2002).



## 4. רמת פומביות נמוכה ורמת שקיפות נמוכה

כפי שציינתי בפתח המאמר, החוזים הרגולטוריים בשוק הפיננסיים הישראלי נוטים ללקות ברמת שקיפות נמוכה – הן בנוגע לשיקולי הרשות לעריכתם והן בנוגע לפרסום עצם דבר קיומו של משא-ומתן עם מפוקחים – וכן מרמת פומביות נמוכה, בכל הקשור לפרסום ההסדרים הסופיים. קיים קשר, כמובן, בין המאפיינים הצורניים של החוזים הרגולטוריים ובין רמת הפומביות לה הם זוכים. מטבע הדברים, הסדרים שנערכים בעל-פה בין הרשות המאסדרת לבין מפוקחים, אינם מפורסמים באופן מפורט על ידי הרשות, והם זוכים, לכל היותר, לאזכור או פרסום של סיכום עיקרי ההסדר.<sup>98</sup> היעדר גילוי זה מתקיים הן כלפי הציבור הרחב והן כלפי התעשייה בה פועל המפוקח. בכך, החוזים עלולים להעניק יתרון בלתי הוגן למפוקח אחד על פני רעהו, שכן בהיותם סמויים הם אינם חשופים להתנגדות או לערעור מצד גורמים מתחרים במשק. הציבור בכללותו מוגבל מאד ביכולתו לבקר את ההסדרים, שעה שאינו מודע, בזמן אמת, למגעים שנערכים בנושא, ושעה שאין לו גישה לפרטי ההסכמים שנחתמו, או אף לעצם עובדת קיומם של ההסכמים.<sup>99</sup> שיקולי-נגד שיש להביא בחשבון לעניין השקיפות הם ההשפעה השלילית שעלולה להיות לפרסום משא-ומתן לקראת חוזה רגולטורי על מוטיבציות הצדדים ועל הצלחתם להיקשר בהסכם, כמו גם החשש מפני גילוי סודות מסחריים של המפוקחים.

בפרשת דנקנר, ציין נגיד בנק ישראל, פרופ' סטנלי פישר, כי תקוותו להגיע להסכמה עם בנק הפועלים על הסדר להדחתו של יו"ר הבנק, דני דנקנר, הרחק מעין הציבור – התבדתה.<sup>100</sup> מדבריו אלו משתמע כי לשיטתו, הדרך המיטבית לטפל במשברי בנקאות מן הסוג שנוצר בהנהלת בנק הפועלים, היא להימנע מפרסום החשדות והחקירות של בנק ישראל נגד בנקים, ואף להימנע מפרסום הסכמות שנעשות בקשר לכך עם הבנקים.

בעניין ורמוס התקיימה תכתובת ענפה וקוימו מגעים בלתי אמצעיים בין רגולטורים שונים, בראשם רשות ניירות ערך, ובין בית ההשקעות פסגות. מטרת המגעים היתה כאמור להגיע להסכם שבמסגרתו תזנח הרשות הליכים פליליים נגד בית ההשקעות ביחס לעבירות ניירות ערך שבוצעו בכספים. בעוד כי דבר החשדות נגד בית ההשקעות זכה לפרסום על ידי הרשויות הרלבנטיות, אלו לא פרסמו לציבור את דבר המגעים שניהלו עמו במטרה

98 הסכמות כאלה ידועות לנו לעיתים מן העיתונות, משיחות עם אנשים מן התעשייה או ממסכמים הנלווים להליכים משפטיים כמו כתבי טענות, פרוטוקולים ופסקי-דין.

99 לכאורה ניתן לטעון כי לחשאיות בפעולות האכיפה יש יתרונות, דוגמת יעילות, למשל. יחד עם זאת איני שותפה לטיעונים מסוג זה, שכן פעולות אכיפה גלויות משרתות מטרת רבות, בהן: הרתעה, שמירה על שוויון, שמירה על מידתיות וסבירות, הגברת זרימת המידע בשוק ועוד. חיזוק לתפיסה זו ניתן למצוא במנגנוני השקיפות שקבע המחוקק במסגרת חוק ייעול הליכי האכיפה, למשל.

100 ראו ציטוט מדבריו של פישר, לעיל בפתח המאמר, ליד ה"ש 1.

לפטור אותו מסנקציות פליליות.<sup>101</sup> בעניין ורמוס, דיון ציבורי בפרשה התאפשר בעיקר בזכות עתירתו של ורמוס לבג"ץ, שזכתה לסיקור עיתונאי נרחב.<sup>102</sup> באופן כללי, ההסדרים המתוארים במאמר, לא זכו לפרסום מסודר מטעם הרשות המאסדרת הרלבנטית, אלא נודעו, ספוראדית, עקב הליך משפטי שנפתח על ידי הצד שנפגע מההסדר, כמו למשל מפוקח מתחרה, ו/או עקב פרסום וסיקור הפרשה בעיתונות, בדרך-כלל הכלכלית. יחד עם זאת, פרשיות רבות אחרות אינן מתפרסמות, על אף הערך הציבורי הרב שגלום בדיון פומבי בהן. ניתן לכאורה לטעון, כי לציבור אין עניין בחלק מן הפרשיות המתוארות, ועל כן לא טורחת הרשות לפרסם את ההסכמות, אולם סבורני, כי לציבור יש דווקא עניין משמעותי בהן, כפי שניתן ללמוד מן ההד התקשורתי הנרחב שפרשיות אלו מעוררות לעיתים. הפרסום הציבורי מתחייב לדעתי, אף במישור הצר של שמיעת התנגדויות של בעלי עניין המושפעים מן ההסדרים באופן ישיר.

## 5. החלפת תמורה

"מלומד אחד אמר בתחילת המאה: 'המדינה מצווה', כדרך שבעל-ישרות רשאי לצוות, אך אין היא עומדת לעומת אדם פרטי ונושאת ונותנת עמו כשווה עם שווים. השקפה זו אבד עליה כלח, ולפי הדעות הרווחות היום, אין בחוזה כזה משום פחיתות כבוד המדינה."<sup>103</sup>

מרכיב מרכזי בחוזה הרגולטורי הוא החלפת תמורה. הצדדים מגיעים לשולחן המשא-ומתן הרגולטורי (שהינו בדרך כלל וירטואלי) כאשר לכל אחד מהם רווח אפשרי במסגרת החוזה, שאם לא כן, היו הצדדים מסתפקים בפתרונות אסדרה אחרים, כמו אסדרה מסורתית. החלפת התמורות בין הצדדים לחוזה הרגולטורי הינה לעיתים המניע המרכזי לכריתתו. יחד עם זאת, לעיתים קרובות, איתור התועלת שצומחת לצדדים לחוזה הרגולטורי הינו קשה יותר כיוון שהיא סמויה יחסית. בחלק זה אעסוק בתמורות הגלויות; לתמורות הסמויות ראו להלן חלק ד.<sup>104</sup>

בחוזים שונים ניתן לאתר מגוון של תמורות, אשר מטבע הדברים אינן מוסדרות בשום מקום ונקבעות באופן יצירתי על פי צרכי הצדדים. כך למשל בפרשת דנקנר נידון מינוי יו"ר דירקטוריון בנק הפועלים שיהיה מקובל על המפקח על הבנקים, בתמורה למינוי מנכ"ל לבנק שיהיה מקובל על בעלת השליטה בבנק.<sup>105</sup> ככלל, תמורות אפשריות מצד המפקח הינן: הקלה בפרשנות של הנחיה או הוראה; הנמכת סטנדרט הציות המבוקש או ויתור עליו; הבטחה להיעדר אכיפה או לאכיפה מקלה; הבטחה להימנע משינויים במדיניות הרגולטורית

101 דבר ההסדר פורסם על ידי הרשויות רק לאחר מעשה. ראו איתי הר אור "הפרקליטות סגרה התיק נגד פסגות; ישלם 150 מיליון שקל 'כביטוי מעשי לנטילת אחריות'" כלכליסט [www.calcalist.co.il/articles/0,7340,L-3422502,00.html](http://www.calcalist.co.il/articles/0,7340,L-3422502,00.html) 30.10.2010

102 ראו לעיל ה"ש 29.

103 בג"ץ 311/60 י. מילר, מהנרס (סוכנות ויבוא) בע"מ נ' שר התחבורה, פ"ד טו 1989, פס' 16 לפסק דינו של השופט זוסמן (1961) (להלן: בג"ץ מילר).

104 כן ראו התייחסותי לעיל, בחלק ב1.

105 פרשת דנקנר, לעיל ה"ש 1.

או הסכמה לערוך שינויים במדיניות רגולטורית קיימת; הבטחה לחקיקה רגולטורית מקלה; הקלות פיקוח; אי-פרסום דבר ההפרה; ויתור על התחייבויות וחובות; הקלות והטבות רגולטוריות כלכליות,<sup>106</sup> ועוד. התמורה מצד המפוקח יכולה להתבטא באופנים הבאים: הבטחה לציאות איכותי ולאורך זמן; ציות וולונטרי בתחומים אשר אינם מתחייבים על פי דין; שיתוף הרגולטור בהליכים פנימיים או במידע, באופן אשר אינו מתחייב על פי דין; הסכמה לרגולציה עצמית שאיננה מתחייבת על פי דין; היענות לבקשות לא-רשמיות של הרגולטור; משיכת תביעות משפטיות נגד הרגולטור; תשלום סכום כסף לאוצר המדינה; הסכמה להפסקה של הפרה או לשינוי דפוסי פעילות מפרים של המפוקח; התחייבות לפעולה, לסדרת פעולות עתידית או להימנעות מפעולות של המפוקח; התחייבות לשיתוף פעולה בנושא מסויים; התחייבות להקמת תכנית אכיפה או תכנית ניהול סיכונים; הסכמה לתשלום סכום כסף לנפגע ועוד.

מתן תמורה על ידי רגולטורים למפוקחים, אינה חפה מספקות במישור הלגיטימיות של הפעולה. מעבר לבעיית הסמכות, ההתקשרות מקבעת את הרשות בעמדות אשר יתכן שלא ישרתו אותה, או את הציבור, בעתיד. תופעה זו מכונה לעיתים בספרות Entrenchment.<sup>107</sup> השאלה המרכזית שמתעוררת בהקשר זה הינה האם רשות מינהלית רשאית לשאת ולתת עם גוף שהיא מפקחת עליו, ובתוך כך לסחור בהטבות והקלות רגולטוריות, עד לרמה של ויתור הרשות על סמכותה השלטונית לאסדר. עניין זה עלול להיחשב התפרקות אסורה של הרשות משיקול דעתה. בעיות הלגיטימיות השונות יידונו כאמור בהרחבה בפרק ד.

### ג. חוזים רגולטוריים וזרם האסדרה הממשלית (New Governance)

בפרקים הקודמים הצגתי את הדוגמאות העיקריות לחוזים רגולטוריים שמתקיימים בשוק הפיננסי בישראל, וביקשתי לשרטט את המאפיינים העיקריים להם, כחלק מהמהלך של המשגת התופעה. כעת אבקש לדון במסגרת התיאורטית הרלבנטית לתופעה, ובתוך כך למקם אותה בשיח המשפטי, הפוליטי והרגולטורי המתאים. ראשית, אציג את זרם האסדרה הממשלית כפי שמתייחסת אליו הספרות הרגולטורית ואסקור את הכלים הרגולטוריים השונים שמקובלים במסגרת זו. לאחר מכן אעבור לבחינת היחס שבין זרם האסדרה הממשלית ובין החוזים הרגולטוריים.

106 למשל: הצבת הסמים לכניסת מתחרים, מתן הגנות ינוקא למתחרים הרשים, מתן סובסידיות או ביטולן, קביעת מחירים ומכסות ומתן רישיונות וזיכיונות.

107 ראו למשל David Dana & Susan Koniak, *Bargaining in the Shadow of Democracy*, 148 U. PA. L. REV. 473 (1999); Christopher Serkin, *Public Entrenchments Through Private Law: Binding Local Governments*, 78 U. CHI. L. REV. 879 (2011).

## 1. אסדרה ממשלית

שיטות ממשל ואסדרה חדשות מכונות בספרות New Governance, או בקיצור – NG.<sup>108</sup> במסגרת תופעה זו כלולים תהליכים ושיטות אסדרה שזנחו מודלים מסורתיים של ציווי ושליטה (Command and Control) לטובת מודלים שמתאפיינים בקיום דיאלוג מבוסס הסכמה, בשיתופיות עם הציבור ועם התעשיות השונות, בשקיפות, במוכוונות-תוצאה, בחדשנות ובאי-מחוייבות למסגרות פורמאליות מוכרות.

למיטב ידיעתי, טרם הוצע תרגום עברי למונח New Governance. את זרם ה-NG הצעתי כאמור לכנות "אסדרה ממשלית". כינוי זה ממחיש את השיתופיות וריבוי המוקדים שמאפיינים את האופן שבו הרגולציה פועלת כיום ואת המעבר הכה מדובר, ממשטר לממשל במדינה המודרנית.<sup>109</sup> ודוק: הכינוי מובחן מן המונח ממשל רגולטורי, אשר נועד לתאר שיטת משילות שמתאפיינת בשימוש נרחב ברגולציה.<sup>110</sup> המונח אסדרה ממשלית, לעומתו, מדגיש את היסוד הממשלי ברגולציה, ולא את היסוד הרגולטורי בממשל. המונח אסדרה ממשלית, בדומה למונח ממשל תאגידי, מדגיש את האופן שבו הרגולציה מתבצעת בפועל – כהליך רבי-צדדי, גמיש ובעל פרוטוקול קבלת החלטות משותפת.<sup>111</sup>

בתיבת הכלים של הרגולטורים המודרניים מצויות שיטות רבות של אסדרה ממשלית, בהן: שילוב נציגי ציבור בתהליכי קבלת החלטות; התייעצות עם בעלי עניין ומומחים; קבלת תגובות על טיוטות של תקנות ושל הנחיות;<sup>112</sup> שימוש ברגולציה רכה, בעלת אופי בלתי-מחייב, כגון קוד אתי, מסמך עקרונות, מנגנוני "אמץ או גלה", חוות דעת, המלצות וכדומה; שימוש בסטנדרטים והנחיות פתוחות, המנוסחים בלשון כללית ורחבה שמתירה

108 המונח New Governance משמש בתחומים שונים, ומתייחס למעבר ממשטר לממשל בשיטת ניהול המדינה. בשיטה זו, גורמים ומוסדות מגוונים נוטלים חלק – באמצעות תהליכי שיתוף חדשים – בגיבוש מדיניות, בניהול המרחב הציבורי ובפתרון בעיות אסדרה. ראו למשל Salamon, לעיל ה"ש 13. למשמעויות השונות של המונח NG ראו R. A. W. Rhodes, *The New Governance: Governing without Government*, 44 Pol. Stud. 652 (1996). לתיאור מועיל של התופעה ראו גם Burca & Scott, לעיל ה"ש 75, בעמ' 2-4. בתחום הרגולציה, המונח מתייחס לתהליכים דומים לאלו המתקיימים ברמת המדינה, שכוללים מעבר מרגולציה ריכוזית וחד-מוקדת לרגולציה רבי-מוקדת, תוך שיתוף של גורמים פרטיים בהליך. ראו לעניין זה למשל Lobel, לעיל ה"ש 13. כן ראו Julia Black, *Decentering Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World*, 54 CURRENT LEGAL PROBS. 103 (2001). כן ראו David Levi Faur, *The Diffusion of Regulatory Capitalism*, 598 ANN. AM. ACAD. POL. & SOC. SCI. 12 (2005).

109 ראו למשל Lobel, לעיל ה"ש 13.

110 יש לציין כי המונח "ממשל רגולטורי" נמצא בשימוש לציון שיטת משילות, שמתאפיינת במוסדות רגולציה ענפים. ראו למשל לוי-פאור, גדרון ומושל, לעיל ה"ש 8. מונח זה מקביל למעשה לתפיסת "המדינה הרגולטורית", ראו לעיל ה"ש 9.

111 ראו את הצעתו של Rhodes להגדרת Governance שמדגישה מרכיבים של רשת שיתופית בין שחקנים לאי-מדינתיים ומטשטשת את גבולות הפרטי-ציבורי. Rhodes, לעיל ה"ש 108, בעמ' 660.

112 ראו פירוט על מנגנונים אלה לשיתוף ציבור להלן בחלק 1ג(ב).

מרחב הסדרה עצמית למפוקח; שימוש ברגולציה עצמית כפויה;<sup>113</sup> תוכניות אכיפה פנימית;<sup>114</sup> תוכניות חסינות; תוכניות גילוי;<sup>115</sup> הליכי גישור רגולטוריים; "שולחנות עגולים" לקיום רב-שיח; הליכי שימוע ועוד.

שיטות אלו טומנות בחובן יתרונות משמעותיים: גמישותן מאפשרת התאמה לשווקים המשתנים במהירות ולבעיות אסדרה המחייבות פתרונות מורכבים. העברת "נטל" האסדרה מהרגולטור אל עבר מוקדים אחרים מאפשרת התאמה טובה יותר לתעשייה ולציבור, משפרת את זרימת המידע בין הצדדים ומובילה לתוצרי רגולציה מקצועיים ומדויקים יותר.<sup>116</sup> שיתוף הציבור בהליכי אסדרה מעודד נורמות של מינהל תקין ושל שקיפות, ומביא לידי התחשבות במגוון אינטרסים.

יחד עם זאת, הויכוח על יעילותן של שיטות האסדרה הממשלית טרם הוכרע. יש הטוענים כי שיטות האסדרה הממשלית מייצרות בירוקרטיה מכבידה בדמות התמשכות הליכים ועלויות מיותרות שכרוכים בניהול מערך מורכב של שיתוף.<sup>117</sup> ביקורת נוספת גורסת כי שיתוף גורמים נוספים מלבד המדינה בהליך הרגולטורי מחדיר "רעש" בדמות דעות שאינן מבוססות דיין, ומעניק יכולת השפעה מופרזת לקבוצות עניין.<sup>118</sup> בנוסף, שיטות האסדרה הממשלית מתאפיינות לעיתים קרובות בהיעדר פורמאליות, והדבר גורם לחוסר וודאות משפטית ועסקית אצל הגורמים המפוקחים ואף אצל הרגולטורים.<sup>119</sup> שיטות שונות של רגולציה עצמית מגבירות את החשש להיעדר ציות מצד מפוקחים, אשר ניתנת להם עצמאות יחסית בעיצוב הרגולציה, בפיקוח על יישומה ובאכיפתה.<sup>120</sup> אף מפוקחים בעלי "רצון טוב"

- 113 ראו פירוט על מנגנונים לשיתוף התעשייה המפוקחת להלן בחלק 1א. על יתרונותיה של רגולציה עצמית ושל רגולציה עצמית כפויה (Enforced Self-Regulation), ראו AYRES & BRAITHWAITE, לעיל ה"ש 70, בעמ' 101-132.
- 114 תוכניות אכיפה פנימית אינן מעוגנות מפורשות בדברי חקיקה, אולם התייחסות אליהן קיימת למשל במסמך רשות ניירות ערך "קריטריונים להכרה בתכנית אכיפה פנימית בתחום ניירות הערך" (12.4.2011) [www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_5654.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_5654.pdf). ראו גם להלן ה"ש 191.
- 115 ראו להלן ה"ש 196.
- 116 ניתן להניח, כי מפוקח אשר נטל חלק פעיל בגיבוש המדיניות הרגולטורית שתחול עליו, יראה עצמו מחויב לקיומה. יתכן כי הגורמים לכך הם רצונו של המפוקח לשמר יחסי אמון עם המפקח; רצונו לשמור על עקרון כיבוד הסכמים; חששו מפני אכיפה פלילית או מינהלית; חששו מפני אובדן הזדמנויות עתידיות לחוזים רגולטוריים; חששו מפני פגיעה באמון הציבור בחברה ועוד. ראו למשל BARDACH & KAGAN, לעיל ה"ש 80, בעמ' 130-131; John T. Scholz, *Cooperative Regulatory Enforcement and the Politics of Administrative Effectiveness*, 85 AM. POL. SCI. REV. 115 (1991).
- 117 ראו למשל ביקורת על הליך שיתוף הציבור בהליכי הסדרה אצל Cary Coglianese, *Assessing Consensus: The Promise and Performance of Negotiated Rulemaking*, 46 DUKE L. J. 1256 (1997).
- 118 על הליכי שיתוף ציבור ראו למשל איל בנבנשתי וגיא שגיא "שיתוף הציבור בהליך המנהלי" ספר יצחק זמיר – על משפט, ממשל וחברה 119 (יואב רותן ואריאל בנדור עורכים, 2005).
- 119 ראו לעיל 33 ולהלן פרק ד.
- 120 AYRES & BRAITHWAITE, לעיל ה"ש 70, בעמ' 101-132.

ומוסר ציות גבוה עלולים לחטוא למטרות הרגולציה או לייצר רגולציה שאינה איכותית במסגרת שיטות אלו. מאפייני האסדרה הממשלית אף גורמים לסיכון של שחיקה בכוחו ההרתעתי של הרגולטור, שמצטייר במסגרתה כנוח, קל לתמרון, גמיש ו"חסר שיניים".<sup>121</sup> שווקים שונים בעולם אימצו לעצמם שיטות של אסדרה ממשלית בתמהיל ובמינונים שונים. כך בשוק התקשורת האירופי, בשוק הבריאות והבטיחות בעבודה האמריקאי, בתחום איכות הסביבה בארה"ב, בשוק המסחר הבינלאומי ועוד.<sup>122</sup> שיטות של אסדרה ממשלית אינן זרות גם לשווקים פיננסיים בעולם. אלו רווחות בתעשייה הבנקאית במדינות השונות באירופה וכן באיחוד האירופי.<sup>123</sup> שוק הבנקאות האמריקאי נוטה ליתר שמרנות בעניין זה, ולא צפוי שינוי בכך בקרוב, לנוכח משבר הסאב־פריים והרפורמות להידוק הרגולציה הפיננסית שבוצעו בעקבותיו.<sup>124</sup> שוק הבנקאות הישראלי הולך בעקבות השווקים האירופיים, וניתן לזהות בו שימוש הולך וגובר בשיטות של אסדרה ממשלית. עם התרחבותם של השווקים הפיננסיים אל עבר תחומים חדשים ומורכבים, נדרש הרגולטור הישראלי לדרכי אסדרה גמישות וחדשניות מבעבר. משכך, נראה כי מוקד האסדרה בישראל עבר מרגולציה רשמית – באמצעות תקנות, הנחיות ומכתבים – ליחסים פתוחים עם גורמים פיננסיים מפוקחים, שמתבססים על דיון, גמישות והסכמה, ולשיטות שונות שמאפשרות את שיתוף הציבור.<sup>125</sup>

באופן כללי, ניתן לזהות שני ענפים מרכזיים באסדרה הממשלית: שיתוף התעשייה המפוקחת ושיתוף הציבור. להלן אפרט מעט על השימוש בכלי אסדרה ממשלית שונים שנעשה על ידי הרגולטורים בשוק הפיננסי בישראל בכל אחד מן הענפים.

#### (א) שיתוף התעשייה המפוקחת בהליך הרגולטורי

התעשייה הפיננסית בישראל שותפה בהליך הרגולטורי במובנים רבים, וברמות פורמאליות משתנות: החל בהתייעצות ושיחות, המשך במנגנוני שיתוף מוסדרים יותר, כגון תגובות על טיוטות של הנחיות ותקנות, וכלה בכלי רגולציה עצמית. להלן אתאר בקצרה מנגנונים אלו ואופן יישומם בישראל.

סוד ידוע הוא, כי חלק נכבד מפעילות האסדרה מתבצע באמצעות קיום דיאלוגים בלתי־פורמאליים עם המשק. רשויות מאסדרות שונות, בישראל ובעולם, נוהגות לתאם עמדות עם גופים מפוקחים, או לפחות לבדוק מראש מהי עמדתם של הגורמים המשפיעים

121 ש.ם.

122 ראו סקירה אצל Lobel, לעיל ה"ש 13.

123 Cristie Ford, *Toward a New Model for Securities Law Enforcement*, 57 ADMIN. L. REV. 757 (2005). ראו באופן כללי אצל Burca & Scott, לעיל ה"ש 75.

124 הרפורמה הפיננסית המרכזית שנעשתה על ידי ממשל אובמה, שמכונה רפורמת וול־סטרית, הינה - Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub.L. No. 111-203 (2010). חוק פדראלי זה, שאושר רשמית בחודש יולי 2010, כלל שינויים משמעותיים במבנה המוסדות הפיננסיים והפיקוח עליהם בארה"ב.

125 ראו שרון ידין "רגולציה עצמית בשוק הבנקאות הישראלי" רבעון לבנקאות 168, 19 (2010) [ssrn.com/abstract=1903649](https://ssrn.com/abstract=1903649); ידין, חוזים רגולטוריים בשווקים פיננסיים, לעיל ה"ש 60.

בתעשייה המפוקחת, ביחס למהלך אסדרתי מתוכנן. זאת, באופן בלתי פורמאלי או מחייב, במסגרת פגישות, כנסים, שיחות טלפון וכיוצ"ב. כך למשל התייעץ י"ר רשות ניירות ערך הישראלית עם תעשיית האנרגיה לצורך גיבוש תקנות דיווח בנושא חיפוש נפט;<sup>126</sup> בנק ישראל שמע את עמדות הבנקים ושינה את הדרישות בנוגע לנזילות הנכסים, המתבקשות מהם בעקבות כללי באזל 3,<sup>127</sup> וניתן לאתר דוגמאות אינספור למגעים נוספים שכאלה.

כלי פורמאלי יותר לתקשורת בין מפקחים למפוקחים הוא מגנון הטיוטה והתגובה: הרגולטורים הפיננסיים נוהגים להפיץ בקרב מפוקחים טיוטות של הנחיות, חוזרים והוראות לצורך קבלת תגובות.<sup>128</sup> לעיתים מתקיימים בין הרגולטור למפוקחים כמה סככים של קבלת הערות ופרסום נוסח מתוקן, אשר מתועדים, על פי רוב, באתרי האינטרנט של הרגולטורים. ההערות לטיוטות משפיעות באופן משמעותי על גיבוש נוסחן הסופי והמחייב של ההנחיות וההוראות, ופעמים רבות הן אף מובילות לגניזתן.<sup>129</sup>

רמה גבוהה יותר של שיתוף מתקיימת באמצעות שיטה המכונה רגולציה עצמית (self-regulation). רגולציה עצמית פירושה שהמפוקח הוא שיוצר את הכללים המסדירים, מקיים את הפיקוח והבקרה על אופן יישומם או אוכף את יישומם. הסדרה עצמית מתאפשרת בגופים פיננסיים באמצעות חוות דעת, מסמכי המלצות ומסמכי פרשנות רגולטוריים, בעלי אופי בלתי-מחייב, ובאמצעות הוראות פתוחות, הנתונות לפרשנותו של המפוקח.<sup>130</sup> כמו כן מקובלת בתעשייה הפיננסית, בתחומים מסוימים, שיטת ההסדרה העצמית הכפויה.<sup>131</sup> במסגרת זו הרגולטור מורה למפוקח להסדיר בעצמו תחום מסוים, תוך שהוא מפקח על תוצאות ההסדרה העצמית. כך נעשה למשל בחלק מהוראות בנק ישראל, אשר מורות לכל בנק לקבוע לעצמו בנהלים פנימיים כיצד ליישם עקרון הסדרה כללי שקבע הרגולטור.<sup>132</sup> דוגמה לכך ניתן לאתר בהוראת ניהול בנקאי תקין בדבר עסקאות עתידיות, שמורה כי תאגיד בנקאי יקבע לעצמו את מסגרת הפעולה לגבי עסקאות עתידיות לסוגיהן,<sup>133</sup> או בהוראת

126 אבי בריאלי "ולפעמים החגיגה נגמרת: גושן יקבע כללי דיווח לחברות הגז והנפט" [www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira) 18.8.2010 **The Marker** 1185119\_20100818

127 עירון פאר "בגלל באזל 3: בנק ישראל מרכז את חוזר הנזילות" **גלובס** 17.8.2011 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000674462](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000674462)

128 כך למשל באתר רשות ניירות ערך, באתר בנק ישראל, באתר רשות ההגבלים העסקיים, באתר משרד התעשייה, המסחר והתעסוקה, באתר משרד המשפטים ועוד.

129 כך למשל רוככה עד מאד טיוטת התקנות שהוציא המפקח על שוק ההון, הביטוח והחיסכון בנושא דמי עמילות לסוכני ביטוח, לאחר קבלת תגובות מענף הביטוח. ראו רון שטיין "משרד האוצר ירכך המגבלות על עמלות סוכני הביטוח" **גלובס** 4.9.2011 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000679336](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000679336)

130 ראו ידין "רגולציה עצמית בשוק הבנקאות הישראלי", לעיל ה"ש 125, בעמ' 27-29.

131 ראו Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70.

132 ראו ידין "רגולציה עצמית בשוק הבנקאות הישראלי", לעיל ה"ש 125, בעמ' 24-27.

133 "עסקאות עתידיות" הוראות ניהול בנקאי תקין 335 (1995). עסקה עתידית היא עסקה שתנאיה נקבעים מראש וביצועה נעשה במועד מאוחר יותר, אשר אף הוא נקבע מראש. חוזים לעסקאות עתידיות נסחרים בבורסות לחוזים עתידיים.

ניהול בנקאי תקין בנושא חיתום הנפקות של ניירות ערך, שמטילה על הנהלת כל בנק לקבוע נהלים בנושא אחריות הבנק להנפקה וקביעת חלקו של הבנק בהנפקה.<sup>134</sup> הפיקוח והבקרה העצמיים בתעשייה הבנקאית בישראל נעשים בעיקר באמצעות "אחראי ציות" או "קצין ציות" במוסדות הפיננסיים השונים. קצין ציות הוא נושא משרה בכיר בארגון, שתפקידו לעקוב אחר יישומן של הוראות רגולציה צרכניות בארגון.<sup>135</sup> במסגרת זו, עליו לפקח אחר הטמעת הרגולציה ולדווח להנהלה. להבדיל מרובד ההסדרה ומרובד הפיקוח העצמיים, רובד האכיפה העצמית במוסדות פיננסיים הוא מועט, ולא ניתן לאתר כיום שימוש נרחב בכלי זה. כותבים מתוך הגישה הכלכלית למשפט טוענים כי שיטת הרגולציה העצמית היא שיטה יעילה יותר מן הרגולציה המסורתית.<sup>136</sup> טענה זו נסמכת על כך שהרגולציה העצמית מאפשרת התאמה מיטבית לפעילותו של המפוקח. זאת, כיוון שהגוף המפוקח נחשב בעל הידע הרב ביותר על אופן הפעילות שלו. כמו כן, פעמים רבות, למפוקחים יש משאבים עדיפים על אלו של הרגולטור, ליצירת נהלים לפעילות המפוקחת.<sup>137</sup> במישור הפוליטי נטען כי שיטת הרגולציה העצמית היא שיטה לגיטימית יותר לשליטה בפעילותו של המפוקח, כיוון שמקורה בגוף המפוקח עצמו ולא במדינה וזרועותיה.<sup>138</sup> מבקרי השיטה טוענים לבעיות ציות ואכיפה הטמונות בסכנה שהמפוקח לא יתקין כללי הסדרה, או יעשה זאת בצורה לא-מיטבית או לא-יעילה.<sup>139</sup>

#### (ב) שיתוף הציבור בהליך הרגולטורי

המטרות של שיתוף הציבור בהליכים של הרשות המינהלית הינן, בין היתר, להרחיב את בסיס הידע של הרשות, ללמוד מהעדפותיהן של הקהילות השונות המושפעות מהחלטותיה של הרשות, ולחסוך בעלויות השגת המידע.<sup>140</sup> לשיתוף הציבור יש היבטים שונים; ההיבטים של שיתוף הציבור שרלבנטיים לענייננו הינם ההתייעצות עם הציבור (שיתוף פסיבי) ושיתופו של הציבור בהליך קבלת ההחלטות (שיתוף אקטיבי).

במסגרת ההתייעצות עם הציבור מסתייעים הרגולטורים הפיננסיים בדעותיהם ובמומחיותם של בעלי עניין, מומחים והציבור הרחב. הציבור הרחב מביע את דעתו על דברי ההסדרה של הרשויות השונות, כגון תקנות והנחיות, באמצעות מנגנוני הטיוטה והתגובה המצויים באתרי האינטרנט של הרגולטורים;<sup>141</sup> למומחים הרשויות פונות לעיתים לשם קבלת

134 "חיתום הנפקות של ניירות ערך" הוראות ניהול בנקאי תקין 321 (2010).

135 ראו למשל "קצין ציות" הוראות ניהול בנקאי תקין 308 (2002).

136 Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70, בעמ' 113-114. וכן Anthony Ogus, *Rethinking Self-Regulation*, 15(1) OXFORD J. LEGAL STUD. 97 (1995).

137 Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70, בפרק 4; Neil Gunningham, *Environment, Self-Regulation, and the Chemical Industry: Assessing Responsible Care*, 17 LAW & POL'Y 58, 58 (1995).

138 Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70, בעמ' 113.

139 שם, בעמ' 19.

140 בנכנשתי ושגיא, לעיל ה"ש 118, בעמ' 124-127.

141 לאתרי אינטרנט בהם מפיצים הרגולטורים בישראל טיוטות כאלו, ראו לעיל ה"ש 128.



חוות דעת בקשר לרפורמה מסוימת שהן מתכננות; ובעלי עניין מזומנים לעיתים קרובות לצורך התייעצות ושמיעת דעות מגוונות כחלק מתהליך גיבושה של מדיניות ציבורית. נציגי ציבור אשר משתתפים באופן ישיר במנגנוני קבלת החלטות מקבלים מידע על הנעשה ברשויות, תורמים מן הידע שלהם בתחום מומחיותם ודואגים להשמעת האינטרס הציבורי ולשמירתו. בתחום הפיננסי ניתן למנות בעיקר את הוועדה המייעצת למפקח על הבנקים שכוללת נציגי ציבור; את הוועדה המוניטרית של בנק ישראל, שכוללת נציגים מן האקדמיה; את המועצה המינהלית של בנק ישראל, שכוללת נציגים מן התעשייה ומן האקדמיה; ואת רשות ניירות ערך שכוללת נציגי ציבור.<sup>142</sup> דרך נוספת לשיתוף אקטיבי מצויה בפרסום קול קורא לציבור על ידי הרגולטור, לשם קבלת רעיונות הסדרה בתחום מסויים, שלאחריו מתקיים רב־שיח בהשתתפות נציגי ציבור.<sup>143</sup>

## 2. על היחס שבין החוזים הרגולטוריים ובין זרם האסדרה הממשלית

החוזים הרגולטוריים מציינים תופעה ייחודית במשפט המינהלי, במסגרתה מפקח ומפוקח מסכימים על אופן הפעלת הסמכות הרגולטורית ועל מהות והיקף החובות הרגולטוריות של המפוקח. יחד עם זאת, כדי לעמוד על טיבם, נדמה לי כי יש מקום לחקור את היחס בינם ובין תפיסות ותהליכים מוכרים במדינה המינהלית. אחד הזרמים אליהם משתייכים החוזים הרגולטוריים זכה לכינוי "המדינה החוזית".<sup>144</sup> לפי תפיסה זו, המדינה נשענת באופן הולך וגובר על התקשרויות חוזיות עם גופים פרטיים, כמו למשל חוזי רשות לסוגיהם השונים, לשם מילוי תפקידיה. זרם אחר במדינה המינהלית, אשר מתכתב במידה לא מועטה עם תפיסת המדינה החוזית, הוא האסדרה הממשלית. בחלק הראשון של הפרק הצגתי את שורשיו של זרם זה, מאפייניו, ואת אופן יישומו במדינה הרגולטורית. בחלק זה ברצוני להקדיש מספר מילים לאופן שבו החוזים הרגולטוריים משתלבים בזרם זה, בפרט בהיבט של שיתוף התעשייה המפוקחת.

ניתן לנתח את הקשר שבין כלי האסדרה הממשלית לבין החוזים הרגולטוריים בכמה דרכים. דרך אחת הינה להשקיף על הכלים הרגולטוריים השונים כשלבים שונים באבולוציה של הרגולציה. בשלב הראשון המפקחים אך שואבים מידע מן המפוקחים (התייעצות); בשלב השני המפוקחים מעורבים בשלבי ההסדרה והבקרה של הרגולציה, תוך פיקוח מסוים של המפקחים (רגולציה עצמית); ובשלב השלישי המפוקחים מנהלים משא־ומתן ומגיעים להסכמות עם המפקחים בדבר האסדרה המחייבת לגביהם (חוזים רגולטוריים). שלושת השלבים מדגימים מעבר מרגולציה שנשענת על דומיננטיות של הרגולטור בכיוצא האסדרה אל רגולציה שמתבצעת כתהליך גמיש, מאוזן ופתוח אל מול הגורמים המפוקחים. דרך שנייה היא להשקיף על החוזים הרגולטוריים כתוספת חדשה, אך בלתי נפרדת, לזרם האסדרה הממשלית. גישה זו נתמכת במאפיינים ההסכמיים המשותפים ובמעמדם

142 הנושא מוסדר בסעיף 3 לחוק ניירות ערך, בסעיפים 5(ג) ו-6 לפקודת הבנקאות וכן בסעיפים 15-20 לחוק בנק ישראל.

143 "רשות נ"ע פונה לציבור: דרושות הצעות לקיצור הדוחות" גלובס 6.9.2011 www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000679851

144 Freeman, לעיל ה"ש 4.

המשפטי הדומה של החוזים הרגולטוריים הבלתי פורמאליים ושיטות אסדרה ממשלית. לחוזים הרגולטוריים ולכלי האסדרה הממשלית שהוצגו לעיל בעיה משותפת, והיא שהם אינם מעוגנים בצורה מפורשת בדיון, ועל כן הבסיס המשפטי שהשיטות נסמכות עליו הינו מעורפל ודורש הבהרה.<sup>145</sup> ניתן לקשר עניין זה לנושא כללי יותר של היעדר הסדרה בחקיקה של כללי המשפט המינהלי. כך, נכון להיום, אין עדיין בישראל חקיקה מרכזית שמגדירה מהן דרכי הפעולה שמתרות לרשות המינהלית ומהן סמכויותיה, זכויותיה וחובותיה.<sup>146</sup> מבחינה זו, כלי האסדרה הממשלית והחוזים הרגולטוריים אינם חריגים, שכן הם משתייכים למשפחת הפרקטיקות המינהליות שמתקיימות בעולם המעשה, אך חסרות העיגון בדיון.<sup>147</sup> באופן אבסורדי, המשפט אינו מטפל בפרקטיקות אשר תופסות את רוב "נפח" הפעילות הרגולטורית והמינהלית. לשיטות חדשות אלו של אסדרה ממשלית משותפת הנחת המוצא כי לציבור, לגורמי העניין ולתעשייה יש מוקדי ידע וכוח שצריכים להשפיע – ומשפיעים בפועל – על הליך קבלת ההחלטות במדינה המינהלית. על פי ההשקפה המוצגת, החוזים הרגולטוריים מושתתים על אותה הנחת מוצא.

דרך שלישית להשקיף על החוזים הרגולטוריים היא לנתחם כתופעה חדשה ברגולציה שכוללת בקיצוניותה ובחדשנותה על פני כלים קיימים, עד כי אין עוד לומר שיש לנתח אותה במסגרת התייחסות של אסדרה ממשלית. לחיזוק גישה זו ניתן להצביע על כתיבה אקדמית בדבר חוסר הלגיטימיות של החוזים הרגולטוריים – בעיה שמתעוררת כנראה בצורה חריפה יותר מאשר ברגולציה שיתופית סטנדרטית.<sup>148</sup> רגולציה שיתופית היא פעולה חשופה

145 ראו דיון להלן בחלק ד.1.

146 השוו: 16 Administrative Procedure Act, ch. 324, 60 Sta:237 (1946) (codified, with amendments, at 5 U.S.C.A. § 551 et seq.) (להלן: APA), שקובע תבנית פרוצדוראלית ברורה לקבלת החלטות על ידי רשויות מינהליות. כחריג למצב הכללי בישראל ניתן לציין לטובה את חוק ההגבלים העסקיים, אשר מפרט כיצד על רשות ההגבלים העסקיים לפעול בבואה להחליט למשל על מתן פטור לצד להסדר כובל מאישור בית הדין להגבלים עסקיים. כך מפרט החוק ברשימה סגורה מהם השיקולים שעל הממונה לשקול בבואו להחליט בבקשה, מציין בתוך כמה זמן עליו להחליט בבקשה, וקובע את החובה לנמק את ההחלטה ואת החובה לפרסמה (סעיפים 14 ו-14א לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח-1988). כן ניתן לציין את חוק ייעול הליכי האכיפה כדוגמה לתיבנות הליך מינהלי בחקיקה.

147 ראו K. C. Davis, *Discretionary Justice in Social Research and the Law*, 23 J. LEGAL EDUC. 56, 57 (1971). עוד ראו בספר K.C. DAVIS, *DISCRETIONARY JUSTICE – A PRELIMINARY INQUIRY* (1969). תיאור מצב זה בישראל מופיע במאמרו של יצחק זמיר "לקראת חוק סדרי מינהל – הצורך והמצב בישראל ובמדינות אחרות" משפטים יב 334, 344 (2002): "המחוקק, ביוזמת הממשלה, מקפיד כרגיל להעניק לרשות המינהלית את כל הסמכויות הנדרשות למילוי תפקידיה ביעילות. אך בדרך כלל אין הוא טורח להסדיר את הדרך שבה תופעל הסמכות. [...] בכל היתר צריכה הרשות המינהלית לפעול על פי הדינים הכלליים, כלומר, על פי ההסדרים המתייחסים לסדרי הפעולה של רשויות מינהליות בדרך כלל."

148 פרבר טוען כי ההסכמות הרגולטוריות מסמנות פער שקיים בין החוק הכתוב ובין המציאות הרגולטורית הלכה למעשה. פער זה לרוב אינו רצוי לטעמו, כיוון שהוא מעודד רגולציה ללא בסיס חוקי וללא שקיפות ציבורית. Daniel A. Farber, *Taking Slippage Seriously: Noncompliance and Creative Compliance in Environmental Law*, 23 HARV. ENV'T'L

יחסית לעין הציבור; שימוש בכלים של רגולציה עצמית אמנם גלוי פחות, אך הוא ניתן לאיתור במאמץ מסויים, למשל באמצעות עיון בהנחיות הרגולטור.<sup>149</sup> החוזים הרגולטוריים הפיננסיים, לעומת זאת, הינם בגדר פרקטיקות נסתרות הרבה יותר. דבר קיומם ידוע בדרך כלל, רק לאותם נושאי משרה שמצויים בתוך הרשות המפקחת או בגופים המפוקחים, או שהינו מתפרסם לציבור רק בדיעבד ובאופן אקראי ואגבי.<sup>150</sup> כאמור, לחוזים אלה לא מתלווים מסמכים רשמיים, ורבות מן ההסכמות נערכות בעל-פה או באמצעות התכתבויות פנימיות. עניין זה תורם לרמת פומביות נמוכה, כפי שהוסבר לעיל.<sup>151</sup> כיוון שכך, החוזים חשופים פחות לבקרה ולביקורת מאת הציבור ומאת הרשות השופטת והם חשופים יותר להשפעות בלתי רצויות מצד בעלי עניין. היבטים נוספים של בעיות הלגיטימיות המשפטיות והאחרות של החוזים הרגולטוריים ייסקרו להלן בפרק ד.

חיוזק נוסף להבדלים מצוי בכתיבה שמבחינה בין רגולציה שמבוססת על קונצנזוס, מפגש אינטרסים והחלפת תמורות בין רגולטורים לגורמים אחרים, ובין שיטות צנועות יותר בהיקף ההשפעה אשר הן מאפשרות לגורמים חוץ-רגולטוריים על ההליך הרגולטורי.<sup>152</sup> כלי שיתוף בין הרגולטור לתעשייה המפוקחת שנסקרו לעיל, מתאפיינים בחד-צדדיות, בחוסר מחוייבות ובחוסר מסויימות.<sup>153</sup> לעומת זאת, החוזה הרגולטורי הוא הסכמה בילטראלית, שבה המפקח והמפוקח נוטלים חלק פעיל במשא-ומתן, לקראת גיבושה של תכנית רגולציה מותאמת אישית. התייעצות של יו"ר רשות ניירות ערך עם התעשייה, לקראת גיבושה של נורמה מחייבת לתעשייה, איננה חוזה רגולטורי, שכן אין היא מקימה לצדדים התחייבויות הדדיות. התהליך הוא בעיקרו חד-צדדי, של איסוף דעות, גיבושן, מיון, וקבלת החלטה סופית עצמאית של הרגולטור, שאיננה מחויבת להן כלל ועיקר. לעומת זאת, התחייבות של אותו יו"ר להעניק לחברות האנרגיה הקלה במתכונת ובתדירות הדיווחים, בתמורה

Keith Werhan, *Delegalizing Administrative* L. Rev. 297, 318-319, 325 (1999) כן ראו

Hazard & Orts; Law, 1996, U. ILL. L. Rev. 423 (1996) לעיל ה"ש 86. מקובל לצטט

בהקשר זה את אמירתו המפורסמת של בכיר ב-EPA (אשר שמר על אנונימיות): "If it isn't

illegal it isn't XL". ראו Robert V. Percival, *Regulatory Evolution and the Future of*

*Environmental Policy*, 1997 U. CHI. LEGAL F. 159, 196 (1997)

149 באתר המפקח על הבנקים [www.bankisrael.gov.il/deptdata/pikuah/bankaut.htm](http://www.bankisrael.gov.il/deptdata/pikuah/bankaut.htm)

150 כך למשל בפרשת דנקנר, לעיל ה"ש 1.

151 ראו לעיל חלק ב.

152 ראו Coglianese, לעיל ה"ש 66.

153 הליכי שיתוף הציבור במסגרת תהליך ה-Negotiated Rulemaking המתחייב בהליכי התקנת

תקנות בארצות הברית, במקרים מסוימים, הם יוצאי דופן מבחינה זו, שכן בתהליך זה נציגי

הציבור ובעלי העניין נוטלים חלק פעיל ומחייב בגיבושן של התקנות. במסגרת תהליך זה,

המכונה Reg-Neg, קבוצה של נציגי ציבור מפתחת את טיוטת התקנה באמצעות הליך משא-

ומתן בין חברי הקבוצה. אף בהליך שקדם לשיטה זו ואשר תקף עד היום, המכונה Notice And

Comment, הציבור מוזמן להעיר הערות לגבי הליכי תקינה, והרשות מחויבת להגיב עליהן

ולתאר כיצד יישמה אותן, במידה ועשתה כן. ראו מרשה גלפי "התקנת תקנות מינהליות

בישראל בדרך של משא-ומתן (Reg-Neg)" מחקרי משפט יד 57 (1997). כן ראו בנבנשתי

ושגיא, לעיל ה"ש 118, בעמ' 130-141.

לשיתוף במידע על החברה והענף (אשר אינו מתחייב על פי דין), עשויה בהחלט להיחשב חוזה רגולטורי.

## ד. האתגרים המשפטיים, הדמוקרטיים והפוליטיים של החוזים הרגולטוריים

בפרק זה אני מבקשת להציג את בעיות הלגיטימיות השונות – המשפטיות, הדמוקרטיות והפוליטיות – שמתעוררות במסגרת החוזים הרגולטוריים. הבעיות המשפטיות נוגעות לשאלת ההסמכה, ההתאמה לעקרון שלטון החוק ולעקרון חוקיות המינהל, ההתאמה לפירמידת הנורמות, ההפעלה של שיקול הדעת המינהלי, שאלת ההתפרקות מסמכות ושמירה על עקרונות חוקתיים ומינהליים כמו שוויון והיעדר אפליה, הגינות ותום לב, סבירות ומידתיות. הבעיות הדמוקרטיות נוגעות להיעדר שקיפות והיעדר פומביות של החוזים הרגולטוריים. בעיות הלגיטימיות הפוליטיות שעשויות להתעורר, משתייכות לגישת הבחירה הציבורית, המבקשת לבחון השפעה של אינטרסים פרטיים זרים על פעילות המינהל, שאמורה להיות מונחית על ידי שיקולים ציבוריים בלבד.

### 1. קשיים משפטיים ודמוקרטיים

אחת הבעיות שזוכות לדיון נרחב בהקשר של המדינה המינהלית בכלל, ובחוזים רגולטוריים בפרט, היא בעיית הסמכות. ללא מקור סמכות ברור, מעמד המשפטי של החוזים הרגולטוריים לוט בערפל. עקרון שלטון החוק קובע, באופן כללי, כי המדינה תפעל על פי חוק, וכי מחובתה אף לאכוף את קיום החוק. על פי הגישה המסורתית למדינה המינהלית, כאשר הרשות מתקשרת בחוזים מבלי שיש בידה סמכות מפורשת לעשות כן, היא פועלת בחריגה מסמכות (אולטרא־וירס). עקרון שלטון החוק מתבטא גם במערכת כללים סדורה ויציבה, אשר מעניקה רמת ודאות גבוהה לפרט, על מנת שידע כיצד לכלכל את צעדיו. היעדר ודאות לגבי האפשרות לקבל הסדר רגולטורי אישי, לגבי תוכנו של הסדר כזה ולגבי מעמדו המשפטי המחייב – פוגע בעקרון זה.

באופן דומה, עקרון חוקיות המינהל קובע כי הרשות המינהלית תיהנה רק מן הסמכויות שמוקנות לה בדין. החוזים הרגולטוריים מאתגרים עקרון זה, בכך שלעיתים קרובות הם אינם מושתתים כאמור, על סמכות מפורשת.<sup>154</sup> אלו נשענים לכל היותר על סמכות משתמעת שמתבססת על דוקטרינת שיקול הדעת הכללי שמוענק לרשות המינהלית, על סמכות עזר או על הסמכה כללית בחוק.<sup>155</sup> בחירה בפעולה רגולטורית שאינה נשענת על סעיף הסמכה ברור, מהווה לעיתים אלטרנטיבה לפעולה רגולטורית מוסמכת שמחייבת כפיפות לפרוצדורה

154 לחוקיות המינהל ושלטון החוק ראו למשל דפנה ברק-ארז משפט מינהלי כרך א 97-98 (2010).

155 סמכות משתמעת מכונה גם לעיתים סמכות טבועה. יש לציין, כי סמכותה הכללית והבסיסית ביותר של רשות מינהלית להתקשר בחוזים נובעת מעצם היותה של הרשות אישיות משפטית – עניין אשר מוסדר בדרך כלל בחקיקה ספציפית, ומכח סמכות עזר המוקנית לה לפי סעיף 17 לחוק הפרשנות, התשמ"א-1981. ראו דפנה ברק-ארז האחריות החוזית של רשויות המינהל

מינהלית נאותה. בחירה בחוזים הרגולטוריים מאפשרת לרגולטור להתחמק מעריכת שימוע, מעריכת חקירה מתאימה, מנקיטת עמדה פומבית, מקיום דיון ציבורי ועוד.

בעיה נוספת נגזרת מהשאלה הדוקטרינרית של סמכות, והיא מרחב שיקול הדעת הניתן לרשות. אף אם נאמר כי הרגולטורים פועלים מכוח סמכות כללית או משתמעת כאמור, נותרת שאלה נורמטיבית בדבר מידת העצמאות שיש להעניק לרשות בפעילותה. בשונה ממודל רצועת התמסורת (Transmission Belt),<sup>156</sup> לפיו רשויות מאסדרות צריכות אך ליישם החלטות של גורמי ממשל וחקיקה נבחרים, למעשה, כפי שהוסבר לעיל, המדינה המינהלית המודרנית מתאפיינת בהענקת שיקול דעת רחב לרגולטורים.<sup>157</sup> בעיית האצילה (דלגציה) היא בעיה מרכזית במדינה המינהלית בכלל, ובקרב סוכנויות מפקחות בפרט, וניתן לסכם אותה בתמציתיות כהעברת סמכויות נרחבות של ביצוע, שיפוט וחקיקה מאת נבחר ציבור אל פקידי מינהל, אשר לא נבחרו בידי הציבור. על פי תפיסה זו, סמכויות אלו אינן כפופות לרמה נאותה של מנגנוני פיקוח ובקרה.

בעיה זו של החוזים הרגולטוריים מהווה, למעשה, דוגמת קצה לענף הלגיטימיות שרובץ לא אחת על המדינה המינהלית.<sup>158</sup> בשנות ה-60 המאוחרות, פרסם דיוויס את ספרו הנודע DISCRETIONARY JUSTICE,<sup>159</sup> שמבקש להעביר את מוקד העיסוק האקדמי ברשויות המינהליות מן הזירה הפורמאלית, של חוקים, כללים וביקורת שיפוטית, אל הזירה הבלתי-פורמאלית, בה מופעל שיקול דעת מינהלי שאינו נסמך על כללים ברורים. תחום זה, טוען המחבר, מקיף כ-80 עד 90 אחוזים מן הפעילות המינהלית, ואינו זוכה להתייחסות מספקת.<sup>160</sup> הדיון

98-97 (1990); ברק-ארוז, לעיל ה"ש 154, בעמ' 145-146, 149-151. לשיקול דעתה של הרשות המינהלית, באופן כללי, ראו יצחק זמיר *הסמכות המינהלית* כרך א 319-328 (2010).

156 המונח מופיע אצל סטוארט: Richard B. Stewart, *The Reformation of American Administrative Law*, 88 HARV. L. REV. 1667, 1675 (1975).

157 לתיאור בעיית שיקול הדעת הנרחב שמוענק לרשויות המינהל ראו שם, בעמ' 1676-1688. כן ראו זמיר, לעיל ה"ש 155, בעמ' 77-80 ("לדעת, המושג של סמכות טבועה אינו מתיישב עם העיקרון בדבר חוקיות המינהל. הוא יוצר בעקרון זה פרצה מסוכנת, המאיימת להתרחב ולהתפשט מן הממשלה לרשויות מינהליות אחרות [...] שומר נפשו ירחק מן הסמכות הטבועה").

158 כאמור, יש הטוענים כי המדינה המינהלית בכללותה נגועה בהיעדר לגיטימציה בפעולותיה, כיוון שהממשל הרחיב יתר על המידה את האצלת הסמכויות לרשויות רגולטוריות, במסגרת מודל המדינה הרגולטורית המודרנית (בעיית הדלגציה הנ"ל). ראו Stewart, לעיל ה"ש 156. לסקירת פתרונות אפשריים לבעיה הכללית של פעילות מינהלית שמתבצעת ללא הסמכה ראו דותן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 336-342. לתיאור בעיות החוקיות של הסדרים רגולטורים שונים ראו: Margit Cohn, *Fuzzy Legality in Regulation: The Legislative Mandate Revised*, 23 LAW & POL'Y 469 (2001); Margit Cohn, *Fuzzy Legality and National Styles of Regulation: Government Intervention in the Israel Downstream Oil Market*, 24 LAW & POL'Y 51 (2002).

159 DAVIS, לעיל ה"ש 147.

160 דיוויס מסביר, כי דווקא הזירה הבלתי פורמאלית, בה מתבצעת כאמור מרבית הפעילות המינהלית, היא הזירה המשפיעה ביותר על חיי האזרח, אך החשופה פחות לכחינה ציבורית ומשפטית. ראו: Davis, לעיל ה"ש 147. יש לשים לב כי דיוויס מתמקד בעיקר בסמכות

המוצע, שמתמקד בחוזים הרגולטוריים, שייך באופן מובהק לתחום זה, שכן במקרים רבים החוזים נערכים, כאמור, ללא מקור סמכות ברור ועל בסיס הפעלת שיקול דעת רחב. בנוסף, החוזים הרגולטוריים עלולים לסתור את פירמידת הנורמות. החוזים הרגולטוריים מהווים, הלכה למעשה, יצירה של נורמה משפטית, שכן יש בכוחם להקנות זכויות למפוקחים, לשלול מהם זכויות או להטיל עליהם חובות. קיימת בעייתיות בפעולתה של הרשות המינהלית, כאשר זו מתחייבת בחוזה על החלתה של נורמה מחייבת על מפוקח, אשר נועדה לגבור על נורמה שמעוגנת בתקנה או אף בחוק. החוזים הרגולטוריים מתנים לכאורה על נורמה במשלב משפטי גבוה, באמצעות נורמה במשלב משפטי נמוך יותר כדי לצמצם חובות של מפוקחים או להמירן בחובות אחרות. פרקטיקה זו סותרת לכאורה את עקרון שלטון החוק, את עקרון חוקיות המינהל ואת פירמידת הנורמות.<sup>161</sup>

בעיה נוספת שקשורה בהפעלת שיקול דעת הרשות המאסדרת היא התחייבות של הרשות במסגרת החוזים הרגולטוריים לריסון שעולה לעיתים כדי שלילה של שיקול הדעת הרגולטורי.<sup>162</sup> במסגרת זו הרשות מתפרקת מסמכותה, בהווה ובעתיד, ואף סוחרת בהטבות רגולטוריות. בעיה זו מתעוררת ביתר שאת עקב האפשרות התיאורטית להשתחרר מחוזה רגולטורי על פי הלכות ההשתחררות מחוזה רשות. באופן רגיל, חוזי רשות בישראל כפופים לדיני החוזים.<sup>163</sup> דיני הקיום, דיני ההפרה ודיני התרופות, חלים על תאגיד פרטי ועל רשות מינהלית אשר מתקשרים ביניהם בחוזה.<sup>164</sup> הדברים אמורים לגבי כל סוג של חוזה, והאבחנה אשר נהגה בעבר בין חוזים שלטוניים לבין חוזים מסחריים איננה מקובלת עוד

---

הביצועית והשיפוטית של הרשות המינהלית, בעוד אני מתמקדת בפעילות רגולטורית של רשויות מאסדרות.

161 על פי פירמידת הנורמות של קלזן, קיים מדרג של נורמות משפטיות מחייבות, כאשר נורמה בסיסית גוברת על נורמה שנמצאת מתחתיה בפירמידה. בראש הפירמידה חוקי יסוד, לאחר מכן חוקים, לאחריהם תקנות, ולבסוף הסדרים פרטיים כגון חוזים. ראו HANS KELSEN, PURE THEORY OF LAW (1967). כן ראו ע"א 6821/93 בנק המזרחי המאוחד נ' מגדל כפר שיתופי, פ"ד מט"ד (4) 221 (1995). לבעיית אי-ההתאמה בין המשפט המינהלי הבלתי פורמאלי בישראל לבין מודלים פורמאליים של פירמידת הנורמות, ראו למשל דותן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 109-107.

162 שאלת יכולתה של רשות לוותר בחוזה על חלק מסמכויותיה (זמיר מכנה זאת "חוזה מגביל סמכות" – ראו זמיר, לעיל ה"ש 155, בעמ' 313) נדונה בבג"ץ. ראו למשל בג"ץ 30/51 בלבן נ' עיריית תל אביב, פ"ד (ו1) 257 (1952), שם נדחתה האפשרות להכיר בסמכותה של עירייה להתחייב בחוזה כלפי אדם פרטי שלא להפקיע קרקע, וכן ראו את שינוי ההלכה החל מבג"ץ מילר, לעיל ה"ש 103, שם הוכרה סמכותה של המדינה להתחייב כלפי יבואן למתן רישיון ייבוא בלעדי למכונות ולהענקה בלעדית של מטבע חוץ לשם כך.

163 כן הם כפופים למשפט המינהלי, במה שמכונה "דואליות נורמטיבית". ראו דפנה ברק-ארז "השתחררות מחוזה של רשות מנהלית: מקרה מבחן לדואליות הנורמטיבית" המשפט יא 111 (2007).

164 הכוונה איננה לסעדים בעקבות השתחררות רשות מחוזה.

בדין הישראלי.<sup>165</sup> ובכל זאת, החוזה הרגולטורי הוא סוג של חוזה שלטוני. בהנחה שהצדדים מתקשרים בחוזה רגולטורי מתוך הסתמכות על סעדים אפשריים במקרה של הפרה, הרי שבעיות הלגיטימיות פוגעות ביסוד ההתקשרות.<sup>166</sup> כך למשל במקרה של הפרה, יוכל הרגולטור לטעון כי כרשות מינהלית הוא אינו כבול להחלטות קודמות, כמו החלטות בדבר מתן הקלות רגולטוריות, וכי מחובתו לשקול מחדש את מדיניותו והחלטותיו מעת לעת, ולשנות מהן לפי הצורך, על פי טובת הציבור.<sup>167</sup>

בעיית הלגיטימיות נוספת עוסקת בהיבט הדמוקרטי ונוגעת לרמת השקיפות הנמוכה של החוזים הרגולטוריים. הפומביות המינהלית היא עקרון בסיס במשטר דמוקרטי. היא מאפשרת לציבור לתכנן את הליכותיו, לקיים דו־שיח עם המינהל ולבקר את החלטותיו.<sup>168</sup> חוזים רגולטוריים שאינם מחויבים בפרסום עלולים לפגוע בעקרון האחריות (accountability) של הצדדים לו. כפי שהוצג במאמר, בחלק גדול מן החוזים הרגולטוריים, בייחוד במגזר הפיננסי, פרטי החוזים אינם ידועים לציבור – לא לפני עריכתם, לא בשעת עריכתם, ואף לא לאחר מעשה.<sup>169</sup> על ההשלכות של מצב זה עמדתי לעיל בחלק ב.

## 2. קשיים פוליטיים-מוסדיים: ניתוח לאור תורת הבחירה הציבורית

לאחר שעמדתי על מספר קשיים משפטיים ודמוקרטיים שמעוררים החוזים הרגולטוריים, אבקש כעת להציע את האפשרות שרגולטורים ומפוקחים מנצלים את הקשיים הללו בפרט, ואת מוסד החוזים הרגולטוריים בכלל, כדי להחליף הטבות שמשרתות את האינטרסים האישיים של הצדדים. בחלק זה אציג את תורת הבחירה הציבורית, שמתפתחת היום בעיקר בדיסציפלינה של מדע המדינה, ואת כיווני המחקר הנדרשים בהשראתה בתחום החוזים הרגולטוריים.

על פי תורת הבחירה הציבורית (Public Choice Theory) גופים ופקידים ציבוריים פועלים לקידום האינטרס העצמי שלהם ולא רק לטובת הציבור.<sup>170</sup> באופן ספציפי יותר, תורה זו,

165 גבריאלה שלו חוזים ומכרזים של הרשות הציבורית 14–23 (1999). יש לציין כי במדינות אחרות, האבחנה בין חוזה מינהלי לחוזה פרטי של רשות מינהלית עדיין משמשת, במקרים מסוימים.

166 למקרה בו זכה בנק בסעדים בגין הפרת חוזה רגולטורי שעניינו בהטבות חשבונאיות ראו עניין *Winstar*, לעיל ה"ש 89.

167 לעמדה זו, אשר הובעה על ידי בית המשפט ביחס לשינוי שערכה רשות ניירות ערך בפרשנות המונח "ייעוץ" בחוק ייעוץ השקעות, וביחס ליישום אכיפה רגולטורית בעניין, ראו ה"פ 431/01 איגוד הבנקים בישראל נ' רשות ניירות ערך, פ"מ סב (2) 529, 540 (2002).

168 זמיר, לעיל ה"ש 155, בעמ' 923–924.

169 על הקשר שבין פרוצדורה מינהלית תקינה לבין תקינות החלטות הממשל ראו למשל בבנשתי ושגיא, לעיל ה"ש 118, בעמ' 125; גלפי, לעיל ה"ש 153; ברק-ארוז, לעיל ה"ש 154, בעמ' 32. לתפיסה של process matters ראו למשל Matthew McCubbins, Roger Noll & Barry Weingast, *Administrative Procedures as Instruments of Political Control*, 3 J. Law Econ. & Org. 243, 253–255 (1987) (להלן: McNollGast).

170 זוהי ההגדרה הרחבה ביותר של תורת הבחירה הציבורית. JERRY MASHAW, *Public Law and Public Choice: Critique and Rapprochement*, in RESEARCH HANDBOOK ON PUBLIC

שמקורה במודלים כלכליים, מאגדת מגוון זרמים והשקפות ביחס להליך הפוליטי ולמשפט ציבורי. היא כוללת, בין היתר, את תיאוריית קבוצות העניין (Interest-Group Theory),<sup>171</sup> ואת תיאוריית הרגולטור השבוי (Capture Theory).<sup>172</sup> על פי תיאוריית קבוצות העניין, אלו משפיעות באופן עמוק על הליך קבלת ההחלטות במדינה ועל קביעת המדיניות הרגולטורית. השפעה זו היא שעומדת מאחורי החלטות שמיטיבות עם אותן קבוצות אינטרס. על פי תיאוריית הרגולטור השבוי, תוצאה זו מתאפשרת כיוון שרגולטורים נוטים להזדהות עם מפוקחים ולנסות לְרַצוֹתם, וזאת בזכות קרבה לשוק שנובעת ממיעוט שחקנים, היכרות קרובה עם הענף וקשר ארוך שנים עם המפוקחים. על פי גישה זו, הרגולציה הינה מצרך שמבוקש ומעוצב על ידי השחקנים המפוקחים בשוק והם אלו שקובעים את אופייה, ולא הרגולטור. תיאוריה נפוצה נוספת בהקשר זה היא "משולש הברזל". על פי גישה זו, בית-הנבחרים (בארצות הברית – הקונגרס) מאציל רבות מסמכויותיו הביצועיות והחקיקתיות לסוכנויות השונות על מנת לחזק יחסי כוחות המידמים למשולש ברזל, שצלעותיו הן הפוליטיקאים, הבירוקרטים וקבוצות העניין.<sup>173</sup> בתמצית, תיאוריית משולש הברזל גורסת כי קבוצות עניין משפיעות על גופים פוליטיים על מנת שיקדמו את ענייניהן בקרב רגולטורים, בתמורה לתמיכתן הפוליטית. רגולטורים, בהיותם תלויים בגופים הפוליטיים, מקדמים תכניות והטבות על פי הדרישה הפוליטית, שמוטה כאמור לטובת מוקדי הכוח בתעשייה. במסגרת זו, הן, שלטון ורשויות רגולטוריות מרכיבים משולש רבי-עוצמה של יצירת מדיניות ציבורית, אשר לציבור עצמו אין בו כל חלק.<sup>174</sup> כן נטען, שהרשויות המינהליות הן הדרך הנוחה ביותר עבור הפוליטיקאים לשלוט על יישום החקיקה שהם העבירו.<sup>175</sup>

,CHOICE AND PUBLIC LAW 19 (Daniel A. Farber & Anne Joseph O'Connell eds., 2010)

JERRY MASHAW, GREED, CHAOS AND GOVERNANCE: USING PUBLIC CHOICE TO IMPROVE PUBLIC LAW 10-11 (1997).

171 מוזהה יותר מכל עם ג'ורג' סטיגלר. ראו למשל George Stigler, *The Theory of Economic Regulation*, 2 BELL J. ECON. & MGMT. SCI. 3 (1971).

172 שבמרכזה החשש כי בעלי אינטרסים בקרב התעשייה ישפיעו על הרגולטור להעדיף אותם על פני האינטרס הציבורי הכללי. ראו באופן כללי, Jean-Jacques Laffont & Jean Tirole, *The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture*, 106 Q. J. Econ. 1089 (1991).

STEVEN P. CROLEY, REGULATION AND PUBLIC INTERESTS: THE POSSIBILITY OF GOOD REGULATORY GOVERNMENT (2008) ומשולש הברזל של ציבוריות ראו למשל

173 ראו למשל McNollGast, לעיל ה"ש 169, אשר מתארים מצב של שליטת הפוליטיקאים בבירוקרטים באמצעות ההליך המינהלי. כן ראו Croley, לעיל ה"ש 172, בעמ' 17 וההפניות שם.

174 הנחת המוצא של התיאוריה היא כי סוכנויות בירוקרטיות (agencies) הן ישויות פוליטיות ששואפות לבצר את כוחן. על פי תפיסה זו, רגולטורים משרתים את הגופים הפוליטיים שיכולים לקדם אותם ולא את הציבור. העצמת פעילותן של הסוכנויות מאפשרת יתר השפעה לקבוצות עניין שכן היא חשופה פחות לביקורת שיפוטית, מאשר פעילותן של הקונגרס.

175 McNollGast, לעיל ה"ש 169. על-פי הכותבים, כללי המשפט המינהלי – אשר מעוצבים בידי הפוליטיקאים ואשר מחייבים שקיפות, הליך נאות וקיום ביקורת שיפוטית – נועדו להבטיח



כפועל יוצא מתיאוריית קבוצות העניין, טענו משפטנים שיש להשקיף על מערכת החקיקה כעל מערכת של סחר-חליפין, בה תמיכתם של מחוקקים בהצעות חוק היא תוצר של לחץ מצד קבוצות העניין שבהן הם תלויים, מטעמים של תרומות פוליטיות ותמיכה פוליטית.<sup>176</sup> בהמשך לתפיסה זו, תיאוריית ההצבעה (Voting Theory)<sup>177</sup> טוענת כי ניתן לנבא מי ייבחר למשרה פוליטית או מי יתמוך בחוק מסויים על פי גודל ואיכות האינטרסים הכלכליים שמגיעים את קבוצות הלחץ.<sup>178</sup> ברוח גישות אלו, הציעו השופטים האמריקאיים סקליה (Scalia) ואיסטרברוק (Easterbrook),<sup>179</sup> כמו גם פרבר (Farber) ופריקי (Frickey),<sup>180</sup> לפרש חוקים תוך שימת לב להליך החקיקה שקדם להם ולאנטרסים אשר השפיעו עליו.<sup>181</sup> לאור גישת הבחירה הציבורית, חוזים רגולטוריים עלולים לשמש מכשיר בידי קבוצות עניין שמבקשות להשיג באמצעותם הקלות רגולטוריות משמעותיות.<sup>182</sup> בהמשך לכך יש לבחון האם רגולטורים עורכים חוזים רגולטוריים על מנת לקדם אינטרס אישי-פוליטי או אחר שלהם.<sup>183</sup> דיון זה צריך להתמקד במאפיינים המיוחדים של החוזים הרגולטוריים שנסקרו לעיל, ובייחוד בבעיות המשפטיות שהוצגו. כלומר, שהשימוש בכלי אסדרתי זה – שהינו בעל רמת פומביות נמוכה, שאינו כפוף למנגנונים פרוצדוראליים מיוחדים, ואשר מעמדו המשפטי בלתי ברור – מסייע לצדדים בהשגת מטרותיהם הפרטיות.

---

176 שרשויות המינהל יישמו את הרפורמות השונות שהפוליטיקאים יזמו והובילו. מערכת כזו מכונה Legislative Rent-Seeking.

177 מוזהה בעיקר עם קנת' ארו. ראו KENNETH ARROW, SOCIAL CHOICE AND INDIVIDUAL VALUES (1963).

178 MICHAEL HAYES, LOBBYISTS AND LEGISLATORS: A THEORY OF POLITICAL MARKETS (1981).

179 ראו למשל Frank Easterbrook, *The Role of Original Intent in Statutory Construction*, 11 HARV. L.J. & PUB. POL'Y 59 (1988).

180 DANIEL A. FARBER & PHILIP P. FRICKEY, LAW AND PUBLIC CHOICE (1991). הכותבים מציעים שלושה מודלים לפרשנות חוק: מבני, דיוני (דליברטיבי) ופרוצדוראלי. העקרון במודלים אלו הוא לבחון אם ההליך שקדם לחוק התנהל באופן תקין וחוקי – למשל אם נשמעו כל קבוצות הציבור הרלבנטי, אם הצעות החוק פורסמו לצורך קבלת תגובות, וכיוצ"ב.

181 בהקשר הישראלי ניתן לציין את כתיבתו של עמיחי כהן. ראו עמיחי כהן "הבחירה הציבורית ופרשנות תכליתית" משפט וממשל יא(1) 317 (2007); עמיחי כהן "הבחירה הציבורית בישראל" קרית המשפט ז 115 (2008). כהן עוסק בהשפעות הנורמטיביות של תורת הבחירה הציבורית על שיטת הפרשנות במשפט הישראלי וטוען כי בתי המשפט יכולים לתקן ליקויים בפעולות החקיקה והמינהל אם יפנימו את תורת הבחירה הציבורית וישתמשו בכלי פרשנות כדי ליישמה. כן ראו שלמה מזרחי ואסף מדיני מדיניות ציבורית בין חברה למשפט: בית המשפט העליון, השתתפות פוליטית ועיצוב מדיניות (2006), שעוסקים בין היתר, בתפקידו של ביהמ"ש העליון בעיצוב מדיניות ציבורית בישראל, לאור תיאוריות של בחירה ציבורית. על פי הטענות, החוזים הרגולטוריים מהווים לכאורה כר נוח ביותר להשפעה של גורמים פרטיים על הרגולציה. גוף מפקח בעל כוח והשפעה רבים יוכל "לנהל" את הרגולטור ולבחור לעצמו את התוצאה הרגולטורית המועדפת עליו.

183 לבעיות מסוג בחירה ציבורית שמתקיימות בחוזים הרגולטוריים ראו Dana & Koniak, לעיל ה"ש 107; Freeman, לעיל ה"ש 67.

אחד המניעים הרגולטוריים שניתן לחשוב עליהם בהקשר של שוק הפיננסים הישראלי קשור לתופעת "הדלת המסתובבת" (Revolving Door). תופעה זו, המתוארת בספרות הבחירה הציבורית, מתמקדת בהשגת הטבות מינוי פרסונאליות לרגולטור. על פי תיאוריה זו, פקידי ממשל בכירים מתמנים עם תום כהונתם לתפקידים בכירים בשוק הפרטי המפוקח, כשכר וכהכרת תודה על מדיניות רגולטורית מקלה כלפיהם. באופן דומה, ראשי בנקים וראשי מוסדות פיננסים אחרים בישראל מתמנים לתפקידים רגולטוריים ולאחר מכן חוזרים למערכת הפיננסית.<sup>184</sup> במצב כזה ייטו הרגולטורים לערוך חוזים רגולטוריים שכוללים הטבות מרחיקות לכת לתעשייה הבנקאית על מנת לשאת חן בעיניה ולהבטיח את תפקידם הבא בשורותיה.

מניע אפשרי אחר נוסח בחירה ציבורית, הוא רצון המפקחים לשמור על "שקט תעשייתי" במגזר הפיננסי על מנת להמנע מעימותים מתוקשרים עם גופים מוסדיים כמו בנקים וקופות גמל, בהם הם עלולים להפסיד.<sup>185</sup> תוצאה נפסדת לרגולטורים בעימותים מול תעשייה חזקה כמו זו של הבנקים בישראל עלולה לגבות מהם מחיר כבד של פגיעה בתרמיתם הציבורית וקיצוץ בתקציביהם.

השערות אלו אינן מוציאות מכלל אפשרות שהחוזים הרגולטוריים הינם תוצר של מניעים ציבוריים טהורים של הרגולטורים.<sup>186</sup> לפי גישה זו, החוזים נתפסים בידי הרגולטורים כשיטת אסדרה לגיטימית ויעילה.<sup>187</sup> יתרונות החוזים אשר נותחו לעיל, בדבר גמישות, יעילות, רמת ציות טובה ועוד, משרתים את מטרת הרגולטור כבואו להגן על האינטרס הציבורי. לפי תפיסה זו, החוזים הרגולטוריים מאפשרים לרגולטורים הפיננסיים להשיג מגופים פיננסיים ציות איכותי, אשר לא היו יכולים להשיג בדרכים אחרות. אלו הם ראשית כיווני בדיקה מוצעים להמשך מחקר נדרש בתחום.

## סיכום וכיווני מחשבה להמשך

תופעה חדשה בעולם הרגולציה, שתוארה במאמר זה כאמצעות מודל של חוזים רגולטוריים, קורמת עור וגידים. החוזים הרגולטוריים הם הסכמות שנערכות בין רגולטורים

184 ראו למשל הדס מגן "בכירי רשות ההגבלים הם סחורה לוחטת; האם יש כאן ניגוד עניינים?" גלובס 28.8.2010 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000584046](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000584046).

185 ראו למשל את הצעת הממונה על ההגבלים העסקיים לבנקים בדבר תשלום קנס בגובה 80 מיליון ש"ח כחלופה להכרזה על הסדר כובל, ואת סירובם של הבנקים להצעה זו: הדס מגן "הבנקים הגדולים סירבו להצעת קן לצו מוסכם בפרשת תיאום העמלות" גלובס 9.2.2009 [www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000423891](http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000423891).

186 לפי תורת האינטרס הציבורי (Public Interest Theory), רגולטורים פועלים על מנת לתקן כשלי שוק. לסקירת מקורותיה ומשמעויותיה של תורה זו ראו למשל, Michael Hantke-Domas, *The Public Interest Theory of Regulation: Non-Existence or Misinterpretation?*, 15 Eur. J.L. & Econ. 165 (2003).

187 ראו למשל Dorit Rubinstein Reiss, *The Benefits of Capture* (2011), available at [ssrn.com/abstract=1904023](http://ssrn.com/abstract=1904023) שמנתחת שיטות אסדרה ממשלית כביטוי חיובי של תופעת הרגולטור השבוי.

למפוקחים בדבר אופי הרגולציה שתחול על מפוקחים - במישור של יצירת הכללים המסדירים, במישור הפיקוח עליהם ובמישור אכיפתם. המאפיינים העיקריים של חוזים אלו הם: הסכמה, רגולציה מותאמת אישית, רמת פורמאליות נמוכה, רמת פומביות ושקיפות נמוכה והחלפת תמורה. מאפיין ההסכמה מדגיש את הוולונטריות שבהתקשרות בין מפוקחים למפוקחים, ואת האפשרות של הצדדים להשתמש במודל ברירת המחדל במקומה, קרי רגולציה מסורתית. מאפיין הרגולציה המותאמת אישית עניינו בתפירת חליפת רגולציה ייחודית למפוקח, והוא מדגיש את תחולתן של ההסכמות על מפוקח ספציפי בלבד. רמת פורמאליות נמוכה מאפיינת רבים מן החוזים הרגולטוריים, אך היא בולטת במיוחד במגזר הפיננסי, שם ההסכמות נערכות לרוב בעל-פה, בהתנהגות או באמצעות חליפת מכתבים. כנגזרת לכך, רבות מן ההסכמות אינן מתפרסמות לציבור הרחב וחלקן אף נותרות סודיות. זהו מאפיין הפומביות הנמוכה. המאפיין של החלפת התמורה מדגיש, כי ההסכמות משרתות את שני הצדדים, בבחינת תן-וקח רגולטורי: בתמורה להקלה רגולטורית בסטנדרט הפעילות הנדרש או באכיפה המופעלת, המפוקח מסכים לדרישה רגולטורית כגון תשלום קנס, הקמת תכנית אכיפה פנימית, הבטחת ציות מוגבר, שינויים במינויים של נושאי משרה, ועוד.

שיטת החוזים הרגולטוריים הודגמה במאמר זה בסקטור הפיננסי בישראל. הדוגמה הראשונה נגעה להסדרי אכיפה בלתי פורמאליים שמתקיימים בין מפוקחים כגון רשות ניירות ערך ובנק ישראל לבין גופים פיננסיים. במסגרת ההסדרים מסכימים המפוקחים שלא לנקוט באמצעי אכיפה נגד גופים שהפרו הוראות רגולטוריות, וזאת, בתמורה לחילופי-גברי בארגון, להקמת תוכניות ציות ולתשלום קנסות כבדים. הדוגמה השנייה עסקה בצבר של חוזים רגולטוריים אשר מתקיים בין המפוקח על שוק ההון לבין בנקים שונים, בתחום הרגולציה על הייעוץ הפנסיוני. במסגרת זו ניתן לכלל בנק רישיון ייעוץ פנסיוני לאחר קיום משא-ומתן עמו על תנאי הפעילות העתידית, על רמת השירות שתינתן ללקוחות ועל אופי הציות להוראות רגולטוריות שונות בתחום. הבנות שגובשו בעקבות המשא-ומתן שימשו תחליף לרגולציה המקובלת במצבים אלו - רגולציה קלאסית בדמות הנחיות, תקנות, כללים וכיוצ"ב.

המאמר הציע להשקיף על החוזים הרגולטוריים בראי זרם ה-New Governance (NG) ושיטות האסדרה הממשלית שהתפתחו במסגרתו. במסגרת תופעה זו כלולים שיטות ותהליכים מדינתיים שזנחו מודלים מסורתיים של ציווי ושליטה (Command and Control) לטובת מודלים שמתאפיינים בקיום דיאלוג מבוסס הסכמה, בשיתופיות עם הציבור והתעשיות השונות, בשקיפות, במוכוונות-תוצאה, בחדשנות ובהיעדר מחוייבות למסגרות פורמאליות מוכרות. המאמר בחן את היחס שבין החוזים הרגולטוריים לזרם ה-NG והציע השקפות שונות לכך.

לאחר מכן, המאמר דן בבעיות לגיטימיות שונות שמעוררים החוזים הרגולטוריים: בעיות משפטיות ודמוקרטיות ובעיות פוליטיות-מוסדיות. הבעיות מן הסוג הראשון נוגעות לשאלת ההסכמה, ההתאמה לעקרון שלטון החוק ולעקרון חוקיות המינהל, ההתאמה לפירמידת הנורמות, ההפעלה של שיקול הרעת המינהלי ושאלת ההתפרקות מסמכות, הצורך בשקיפות ובפומביות ועוד. הבעיות מן הסוג השני הוצגו לאור תורת הבחירה הציבורית (Public Choice Theory). גישה זו מבקשת לבחון השפעה של אינטרסים פרטיים זרים על פעילות

המינהל שאמורה להיות מונחית משיקולים ציבוריים בלבד. המאמר סקר את גילויי הבעיות השונות בחוזים הרגולטוריים, והניח תשתית להמשך מחקר בתחום. בעתיד, יש לתת את הדעת לאפשרויות שונות שבאמצעותן ניתן יהיה לרכך את הבעיות המשפטיות, הדמוקרטיות והפוליטיות של החוזים הרגולטוריים.<sup>188</sup> ראשית, ניתן לשקול הסדרה משפטית של החוזים הרגולטוריים בחקיקה. החקיקה הישראלית הקיימת מעניקה לרגולטורים סמכויות מרחיקות-לכת, כלליות ולא מפורטות, באופן שמעניק להם מתחם שיקול דעת רחב ביותר.<sup>189</sup> כפי שהוצג במאמר, לכאורה, ניתן לעגן משפטית את החוזים הרגולטוריים בשיקול דעת כללי זה. יחד עם זאת, כפי שציינתי, נתיב זה אפשרי – אך אינו רצוי מבחינה משפטית ופוליטית, שכן הוא מעניק לרשויות סמכויות רחבות מידי, ללא פיקוח ובקרה מתאימים שיאזנו אותן. קושי זה עשוי להצדיק בחירה בפתרון החקיקתי. בניגוד לארה"ב, בישראל אין חקיקה מינהלית פרוצדוראלית כללית המפרטת כיצד על הרגולטור לפעול בקבלת החלטות, בהטמעת מדיניות רגולטורית ובאכיפתה.<sup>190</sup> חקיקה אמריקאית נקודתית בתחומים שונים של פיקוח מאפשרת מתחם שיקול דעת ברור לרשות המפקחת בהענקת הקלות רגולטוריות (Exemptions/Wavers) ובהתאמת הדרישות הרגולטוריות למפוקחים על בסיס אישי (Site-Specific Rulemaking).<sup>191</sup> חקיקה ישראלית דומה תוכל לסלול את הדרך להכשרת החוזים הרגולטוריים, ולצמצם במידת מה את בעיות

188 זאת, תחת הנחת מוצא של הכרעה נורמטיבית לטובת מכשיר החוזים הרגולטוריים (הכרעה נוגדת צריכה להביא לאיסורם, למשל בחקיקה).

189 אורי ארבל-גנץ רגולציה – הרשות המפקחת פרק ראשון (נייר עמדה מס' 37, המכון הישראלי לדמוקרטיה, 2003). כן ראו דותן, לעיל ה"ש 2, בעמ' 22.

190 לחקיקה המינהלית הכללית בארה"ב ראו APA, לעיל ה"ש 146. ההסדרה המשפטית ששלטת כיום בישראל בתחום המשפט המינהלי מצויה בפסיקת בתי המשפט, ולא בחקיקה, כפי שהיה ראוי שתהיה. ראו דפנה ברק-ארוז "הוראת המשפט המינהלי: בין חוקתיות להפרטה" עיוני משפט כה 503, 520-521 (2001).

191 מנגנונים אלו מוסדרים במגוון חוקים, למשל ה־Clean Air Act, 42 U.S.C. §7413 (1994). פרויקט XL, למשל (ראו לעיל חלק 3), נסמך בעיקר על מנגנון ה־Site Specific Rulemaking שמעוגן בחקיקה פדראלית. בנוסף, ה־SEC, הרשות האמריקאית לפיקוח על ניירות ערך, נוהגת ליצור הסדרים מיוחדים עם חברות מפרות, שבמסגרתם הן יקבלו הקלות באכיפה בתמורה לשיתוף פעולה עם הרשות או בתמורה לכינון תוכנית ציות פנימית. הסדרים אלו נעשים במסגרת תכנית ב־SEC שמכונה Framework for Cooperation. ראו מרדוך האכיפה של הרשות: Securities and Exchange Commission Division of Enforcement, Enforcement Manual, sec. 6, "Fostering Cooperation" (2012), available at [www.sec.gov/divisions/enforce/enforcementmanual.pdf](http://www.sec.gov/divisions/enforce/enforcementmanual.pdf), ראו תיאור של התכנית אצל Ford, לעיל ה"ש 123. להסדרי אכיפה שכוללים הקמה ויישום של תכנית אכיפה פנימית ראו Kimberly Krawiec, *Cosmetic Compliance and the Failure of Negotiated Governance*, 81 WASH. U. L.Q. 87 (2003). הסדרים אלו שימשו, במידה רבה, השראה להסדרי אכיפה חדשים ברשות ניירות ערך בישראל שעוגנו לאחרונה בחוק ייעול הליכי האכיפה. גם בבריטניה הוסדרו לאחרונה, במסגרת ה־Regulatory Enforcement Act משנת 2008, הסדרי אכיפה שמאפשרים גמישות רגולטורית בתמורה להתחייבות לפעולות מסוימות מצד המפוקח. Regulatory Enforcement and Sanctions Act, 2008. לסקירת החוק ראו Richard Macrory, *Reforming*

הלגיטימיות. אמנם, אין הכרח כי פורמאליזציה של תופעה משפטית תעלים כליל את הפגמים המהותיים שמתעוררים בה, אך יש לקוות כי יצירת מנגנון בירוקרטי מתאים יסייע בהעלאתה לפסים תקינים.

דוגמה למנגנון בסגנון זה מצויה בחוק חדש – חוק ייעול הליכי האכיפה.<sup>192</sup> חוק זה מסדיר, לראשונה בהיקף כזה, מנגנון אכיפה מינהלית שכולל ועדת אכיפה מינהלית, סל של סנקציות מינהליות מגוונות, סדרי דין וראיות מפורטים, הוראות בדבר שקיפות, פרסום ופומביות, והחלת המנגנון על שורה של עבירות מחוק ניירות ערך ומחוקים נלווים.<sup>193</sup> תשומת לב מיוחדת יש לתת להוראת סעיף 54 לחוק, שמסמיכה לראשונה את רשות ניירות ערך להתקשר בחוזה רגולטורי עם מפרים. על פי החוק, יו"ר הרשות רשאי להתחייב להמנע מלנקוט הליכים נגד חשוד, במידה והחשוד יסכים להטלת אמצעי אכיפה נגדו כגון איסור כהונה כנושא משרה בכירה בגוף מפקח; ביטול או התליה של רישיון, אישור או היתר; תשלום לנפגע ההפרה; עיצום כספי; נקיטת פעולות לתיקון ההפרה ועוד.<sup>194</sup>

שנית, ניתן לחשוב על דרך פעולה במסגרתה יאמצו לעצמם רגולטורים מנגנונים בירוקרטיים מתאימים לתיבנות ההליך המינהלי. במסגרת זו יש לשקול קביעה של הגורמים המוסמכים להתקשר, היקף הסמכות שתינתן, מנגנוני פרסום ותגובות, חובת בדיקה מקדמית של עלות-תועלת, יצירת מנגנוני שיתוף ועוד.<sup>195</sup>

שלישית, ניתן לשקול קביעה של דרישות צורניות ביחס לחוזים הרגולטוריים, כגון דרישת כתב.<sup>196</sup> פתרון זה יכול להצטרף לפתרונות הקודמים שהוצעו, או לעמוד בפני עצמו. מוגבלותו של הפתרון, היא שהוא אינו בהכרח הופך את הפעילות עצמה ללגיטימית וחוקית, רק משום שהיא בעלת נופך רשמי. אך עם זאת, כאמור, יש לקוות כי עצם הצורך בהעלאת ההסכמות על הכתב והחשש מפני ביקורת מקצועית-פנימית או ציבורית, יגרמו לצדדים לפעול בהתאם לנורמות ראיות.

*Regulatory Sanctions – Designing a Systematic Approach, in THE REGULATORY STATE:*

.CONSTITUTIONAL IMPLICATIONS 229 (Dawn Oliver & Tony Prosser eds., 2010)

192 ראו לעיל ה"ש 43 והטקסט שלידה.

193 החוקים הנלווים כוללים את חוק ייעוץ השקעות, את חוק השקעות משותפות בנאמנות וכן את חוק החברות, התשנ"ט-1999.

194 ראו סימן ג בפרק 4 לחוק ייעול הליכי האכיפה.

195 לביקורות על גישתו של דיוויס בדבר תיבנות שיקול הדעת המינהלי, ראו למשל ROBERT STEWART; BALDWIN, RULES AND GOVERNMENT 21-33 (1995), לעיל ה"ש 156.

196 צעדים ראשונים בכיוון זה נעשים לאחרונה על ידי רשות ניירות ערך, בפקוחה על חברות ציבוריות. ברומה למנגנון הכופר ברשות המסים, ולמנגנון דומה שמונהג ברשות ההגבלים העסקיים, רשות ניירות ערך מתכוונת ליישם מנגנון חדש של גילוי מרצון בתמורה להקלות באכיפה. על פי שיטה זו, חברות ציבוריות תגלנה באופן וולונטרי לרשות אודות הפרות קלות (ברמת רשלנות), ובתמורה, זו לא תעמידן לדין פלילי. במקרים אלו יתאפשר שימוש בכלי אכיפה אחרים כמו אכיפה מינהלית, צו מוסכם והסכמי תביעה נדחית. ראו חוק ייעול הליכי האכיפה. לתכנית החסינות בעבירות הגבלים עסקיים ראו: "תכנית חסינות בעבירות הגבלים עסקיים" הנחיות היועץ המשפטי לממשלה 4.7000 (18.6.2005) [www.justice.gov.il/NR/rdonlyres/E0B7B726-DAC2-4408-946B-5F0A1D6D3C04/0/47000.pdf](http://www.justice.gov.il/NR/rdonlyres/E0B7B726-DAC2-4408-946B-5F0A1D6D3C04/0/47000.pdf)

רביעית, החוזים הרגולטוריים צריכים להיות כפופים לביקורת שיפוטית, ככל פעולה של הרשות. בתי המשפט הם החוליה האחרונה שמפקחת על החוזים הרגולטוריים, ועל כן יש לפתח מבחנים שיסייעו בהכרעה השיפוטית בנוגע לכשרותם. בהקשר זה יש בהחלט מקום לפיתוח דינים ספציפיים בפסיקה (או בחקיקה), שיהוו מעין דיני חוזים רגולטוריים, בדומה לדינים המיוחדים שקיימים במדינות הקונטיננטל ביחס לחוזי רשות.<sup>197</sup> נדמה, כי הביטוי מדינת רגולציה מתאים כיום, יותר מאי-פעם, לתיאור ואפיון המינהל הציבורי הישראלי. בשנים האחרונות קמות עוד ועוד רשויות מאסדרות בתחומים השונים, תופעה שמתגברת, בין היתר, על רקע מגמת ההפרטה המתעצמת. הצורך לחשוב בצורה מסודרת יותר על תהליכים רגולטוריים מורגש כבר עתה בשטח – במשרדי ממשלה, בוועדות ציבוריות, בקרב רגולטורים וותיקים וחדשים ובקרב הציבור. על המחקר האקדמי, המשפטי, הפוליטי והכלכלי, להיות קשוב ולהגיב לשינויים ולצרכים אלו כדי לתת מענה תיאורטי ונורמטיבי לשאלות המתעוררות.

רגולציה מתנהלת יותר מכל, במישור הפרקטי. זהו תחום חי ונושם, והוא משתנה, בייחוד בזירה הישראלית, מרגע לרגע, מפרשייה לפרשייה. במאמר זה ביקשתי ללכוד תמונת-מצב עדכנית של הרגולציה הפיננסית בישראל, תוך התבססות על מקרים בולטים של כשלים בשוק ההון והתגובה להם על ידי הרגולטורים. תמונה זו מלמדת על פתיחותם של הרגולטורים הישראליים לשיטות אסדרה חדשות, הסכמיות, ועל נכונותם לשתף את התעשייה עצמה וללמוד ממנה. מנגד, חדשנות זו מצויה בעוכריהם ככל הנוגע לחוזקן המשפטי של פעולות האסדרה שמתבצעות, והיא אף פותחת פתח לשחיתויות ולהתנהלות בלתי תקינה. חשיבות חקר הדוגמאות מתגברת נוכח הנטייה הממסדית של רגולטורים וקובעי מדיניות בישראל לפעול בחשאי. בהצגת החוזים הרגולטוריים במאמר ניסיתי להפיג קמעה את הערפל שאופף פעולות אסדרה רבות של רגולטורים בישראל ולפתוח צוהר להצצה אל הפעילות שנעשית בעולם "בחדרים רבים", אך בישראל בעיקר בחדרי-חדרים.<sup>198</sup>

197 בצרפת ובגרמניה, למשל, התפתחו דינים מיוחדים – דיני חוזים מינהליים – שהינם נפרדים מן המערכת של דיני החוזים הכלליים והם בשימוש בבתי משפט מינהליים. ראו זמיר, לעיל ה"ש 155, בעמ' 305.

198 לפי האמרה הידועה: "regulation occurs in many rooms", שנועדה לציין את הביזור של הרגולציה בידי גופים פרטיים שונים. ראו Ayres & Braithwaite, לעיל ה"ש 70, בעמ' 3. הביטוי מבוסס על כותרת מאמרו של גלנטר: Mark Galanter, *Justice in Many Rooms: Courts, Private Ordering, and Indigenous Law*, 19 J. LEGAL PLURALISM 1 (1981).