

הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל : מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

גלית קליין, מוטי צווילינג וזאב שטודינר*

בשנים האחרונות ענף הבנקאות חווה שינויים מהותיים, כאשר לצד המוסדות המסורתיים החלו לפעול גופים חוץ בנקאיים הנשענים על עקרונות הכלכלה המשתפת ובראשם פלטפורמות הלוואות בין עמיתים. הלוואות בין עמיתים (Peer to Peer (P2P) loan) הן פלטפורמות אינטרנטיות המקשרות בין מלווים פרטיים לבין אנשים פרטיים או בעלי עסקים הזקוקים להלוואה. אולם המחקר מלמד שעל אף פריצת הדרך והיתרונות הרבים של שיטה זו, נתח השוק של ענף הלוואות בין עמיתים בישראל הוא קטן ואינו מהווה תחרות אמיתית לבנקים. במחקר הנוכחי אנו מציגים סקירה מקיפה של החברות הפעילות בענף בישראל ושל מאפייני המלווים והלווים, מתוך ניסיון לעמוד על הבעיות, הכשלים וההזדמנויות הטמונות בתחום הלוואות בין עמיתים. בראשית המחקר מובאת סקירה של מאפייני ענף הלוואות בין עמיתים והחברות הפעילות בישראל. הסקירה מתבססת על ניתוח ראיונות שנערכו עם מנהלים ועם גורמים בכירים בענף, לצד ניתוח ספרותי וניתוח פסקי דין. בהמשך, מובאים ממצאי שלושה מחקרים שבחנו את מאפייני הענף והפעילים בו מנקודות התייחסות שונות. במחקר הראשון מוצגים ממצאי סקר שנערך על מדגם מייצג של 1,180 ישראלים. בסקר נבחנו עמדות המשיבים על הפעילות בפלטפורמות הלוואות בין עמיתים, כמו גם הקשר בין עמדות המשיבים והמשתנים האישיותיים שלהם. המחקר השני בחן את השפעותיהם של המאפיינים הדמוגרפים של הלווים ומאפייני ההלוואה (כגון: מטרת ההלוואה, סכום ההלוואה ומשך זמן ההלוואה) על גובה הריבית המשולמת על ידי הלווים. הניתוח נערך על מדגם מייצג של 500 הלוואות שנתנה אחת החברות הפעילות בתחום. המחקר השלישי בחן את המשתנים המשפיעים על קבלת החלטה של המלווים, באמצעות ניתוח conjoint analysis. תוצאות המחקרים מצביעות על דואליות של הציבור ביחס לענף הלוואות בין עמיתים. מחד גיסא, מרבית המשיבים טוענים כי היכולת להלוות באופן פרטי ללא מעורבות הבנקים חשובה, נחוצה ומתאימה לחיים המודרניים. מאידך גיסא, רבים מהמשיבים הגדירו את השימוש בפלטפורמה כבעלת רמת סיכון גבוהה ומורכבות רבה. גם התבוננות בהעדפות המלווים (מחקר שלישי) מצביעה על הצורך של המלווים באלמנטים מקטיני סיכון. המלווים ציינו את הצורך בקרן ביטחון להחזר הלוואות שלא נפרעו, קבלת מידע על הלווה והענקת הלוואות שאינן למטרת

* אוניברסיטת אריאל, המחלקה לכלכלה ומנהל עסקים. לכתבים תרומה שווה למאמר.

החזר חובות, כמשתנים המשפיעים על החלטתם. בניגוד לכך, כאשר נבדקו מאפייני ההלוואות (מחקר שני) נמצא כי מרבית ההלוואות נועדו לסייע במחזור חובות. נוסף לכך, גובה הריבית נמצא כקשור לסכום הכסף ומשך זמן ההלוואה, וריבית נמוכה הוענקה להלוואות בסכומים גבוהים יותר ולהלוואות קצרות טווח. ממצא זה מעיד על אוריינטציה חיובית כלפי הלווים ורצון לעודד הלוואות בסכומים גבוהים. ממצאי המחקר שופכים אור על חולשות הענף והסיבות להצלחתו החלקית של התחום בישראל. בסיום המחקר אנו מציגים דרכי פעולה אפשריות לחברות הפועלות, מתוך תקווה כי הענף יגדל בעתיד ויהווה אלטרנטיבה חזקה למערכת הבנקאות הישראלית הממוסדת.

מבוא. א. סקירת שוק הלוואות העמיתים בישראל. 1. מיטב דש הלוואות (בעבר eLoan); 2. Tarya; 3. Blender; 4. BTB: הלוואות לבעלי עסקים; 5. BizLend: הלוואות לבעלי עסקים. **ב. מאפייני ענף ההלוואות בין עמיתים (P2P) בעולם ובישראל.** 1. סקירה כללית של תחום ההלוואות בין עמיתים; 2. תהליכי ההשקעה בחברות להלוואה בין עמיתים בישראל; 3. תהליך בחירת הלוואות בידי המלווים; 4. מאפייני הלווים; 5. הסיכון הקיים במתן הלוואות באמצעות פלטפורמת P2P והדרכים להתמודד איתן; 6. המצב הרגולטורי החל על הלוואות עמיתים על ידי גופים פיננסיים חוץ בנקאיים. **ג. מחקרים כמותיים.** 1. מחקר א' – בחינת עמדות הציבור הכללי וציבור הפעילים באתר כלפי פלטפורמת P2P; 2. מחקר ב' – הקשר בין מאפיינים דמוגרפיים של לווים ומאפייני ההלוואות לבין גובה הריבית; 3. מחקר ג' – ניתוח העדפות המלווים בבחירת הלוואה (conjoint analysis). **ד. דיון כללי, מסקנות והתפתחויות צפויות בעתיד.** 1. מרכיבים העשויים להערים כשלים על עתיד ענף הלוואות בין עמיתים. **ה. המלצות פעולה לעתיד. נספח – שאלון מוטיבציה להלוואות בין עמיתים.**

מבוא

המאה החדשה הביאה עמה שינוי בדפוסי צריכת שירותים ומוצרים. בעוד שהמאה העשרים התאפיינה בצריכה מסיבית של מוצרים, המאה העשרים ואחת החלה את דרכה עם אידאולוגיית צריכה חסכונית ומעבר לצרכנות משותפת המכונה גם Collective Consumption (CC) או Sharing Economy¹. תהליך השינוי נבע, בין היתר, מהקריסה הכלכלית שהתרחשה בשנים 2002 ו-2008, שהולידה צורך בחיסכון כלכלי ובמקביל הובילה לתחושת חוסר אמון כלפי מוסדות מסורתיים של ממשלות ובנקים. נוסף לכך, הדור הצעיר (דור ה-Y) התבגר לעולם

1 RACHEL BOTSMAN & ROO ROGERS, WHAT'S MINE IS YOURS: HOW COLLABORATIVE CONSUMPTION IS CHANGING THE WAY WE LIVE (2011); Juho Hamari, Mimmi Sjöklint & Antti Ukkonen, *The Sharing Economy: Why People Participate in Collaborative Consumption*, 67 JASIST 2047 (2015)

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

המאופיין בשיתופי קבצים בין צרכנים אנונימיים, באמצעות פלטפורמות אינטרנטיות כגון Youtube ו-Myspace השינוי האידאולוגי קיבל גושפנקא מפיתוחים אינטרנטיים של פלטפורמות לשיתוף בין צרכנים ללא צורך בגורמי ביניים מסורתיים, והפך למרכזי במגוון תחומים כגון: ענף התיירות, השכרת רכבים, חברות היסעים, חברות תיווך, עיריות ומרכזים קהילתיים.

אידאולוגיית הצריכה המשותפת, לצד חוסר האמון במערכות מסורתיות, חלחלה גם לענף הבנקאות והובילה לפיתוחן של פלטפורמות אלטרנטיביות לבנקאות המסורתית. ישנן גישות שונות בשאלה אם ריכוזיות מובילה בהכרח לרמת תחרותיות נמוכה. פרופ' מאיר חת הצביע על תהליך הריכוזיות שעברה מערכת הבנקאות, אשר צמצם את התחרות בין הבנקים. אם בשנות החמישים מספר הבנקים והאגודות השיתופיות לאשראי התקרב ל-120, הרי שבשנות השבעים הצטמצם מספרם לכ-40. נוסף לכך, חת מצא כי משקלן של שלוש הקבוצות הבנקאיות העיקריות מגיע למעל 80% מכלל העסקים – מרכיב המונע תחרות אמיתית על הלקוחות.² התוצאה, לטענת חת, היא מיאוס הציבור בדרך התנהלות הבנקים ובעמלות הגבוהות שהם נדרשים לשלם תמורת שירותי הבנק.³

במטרה להגביר את רמת ההוגנות ולהפחית את המחירים קמה דרישה של הציבור והרגולטורים לפתיחת ענף הבנקאות לתחרות. דרישה זו התבטאה במסקנות ועדת שטרומ, הוועדה להגברת התחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים, שהקימו שר האוצר ונגידת בנק ישראל, ובה כיהנו נציגים מבנק ישראל, ממשרד האוצר, ממשרד המשפטים, מרשות התחרות וכן נציגי ציבור ואקדמיה. הדרישה להגברת התחרות סללה את הדרך להקמתם של מוסדות לאשראי חוץ בנקאי ואסדרתם באמצעות חוקים ותקנות, ובראשם חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות, התשנ"ג-1993, המכונה "חוק אשראי הוגן", ונכנס לתוקף ב-1 בפברואר 2018. בהתאם לאידאולוגיית השיתוף וצמצום כוחם של גורמי ביניים, החלו לפעול גופים המאפשרים קישור ישיר בין לווים למלווים ללא גורמי ביניים מסורתיים דוגמת הבנקים. פלטפורמות אלו מכונות "הלוואות בין עמיתים" (Peer-to-Peer (P2P) lending) והן מאפשרות לצרכנים יחידים להלוות לאנשים אחרים או ללוות מאנשים אחרים ישירות.⁴

המחקר הנוכחי מנתח את הענף ממספר היבטים. בפרק א מוצגת סקירה של החברות הפעילות בישראל בתחום הלוואות בין עמיתים, במסגרתו בוצעה השוואה למוסדות פיננסיים

2 מאיר חת "התפתחות מערכת הבנקאות בישראל 1950 עד 1974" הבנקאות בישראל במנהרת הזמן 1965–2015, 115 (מאיר חת עורך, 2015).

3 מאיר חת "האגודות השיתופיות לאשראי. זיכרון העבר או חזון לעתיד?" הבנקאות בישראל במנהרת הזמן 1965–2015, 553 (מאיר חת עורך, 2015).

4 Jefferson Duarte, Stephan Siegel & Lance Young, *Trust and Credit: The Role of Appearance in Peer-to-Peer Lending*, 25 REVIEW OF FINANCIAL STUDIES 2455 (2012); Michal Herzenstein, Rick L. Andrews, Utpal M. Dholakia & Evgeny Lyandres, *The Democratization of Personal Consumer Loans? Determinants of Success in Online Peer-to-Peer Lending Communities*, BOSTON UNIVERSITY SCHOOL OF MANAGEMENT (Research Paper No. 14(6), 2008), <https://pdfs.semanticscholar.org/127f/3b1106835ccee15d2cdf1e1099cf699247cd.pdf>.

אחרים המעניקים אשראי למגזר הפרטי דוגמת בנקים, חברות כרטיסי אשראי וגופים מוסדיים (דוגמת חברות ביטוח). סקירת התחום הסתמכה על מספר מקורות ובהם ראיונות עומק עם מנכ"לי ארבע החברות המרכזיות להלוואות בין עמיתים ושותפים עסקיים בחברות הפועלות בענף הלוואות בין עמיתים בשנה שבה נערך המחקר (2018): חברת טריא, מיטב דש, בלנדר וחברת BTB.⁵ נערכו גם ראיונות עומק עם מומחים בתחום הפיננסיים, ולבסוף, נבחנו נתונים מתוך אתרי החברות, מקורות מידע ממשלתיים, חקיקה, הוראות רגולציה ומקורות עיתונאיים. בפרק ב מוצג התחום באופן כללי יותר (בארץ ובעולם), תוך הצגת המאפיינים הייחודיים של הענף, הסיכונים והרגולציה.

פרק ג כולל שלושה מחקרים כמותיים. במחקר הכמותי הראשון (תת-פרק ג.1) נבחנו עמדות המלווים הפעילים בענף ועמדות הציבור הכללי ביחס לפעילות בפלטפורמות P2P. נוסף לכך נבחנו משתנים אישיותיים ודמוגרפיים המשפיעים על עמדות הציבור הכללי והמלווים באמצעות פלטפורמות P2P. מרבית המחקרים הקיימים בתחום בחנו את השפעת המאפיינים הדמוגרפיים על גובה הריבית והנכונות להלוות באמצעות הפלטפורמה,⁶ כאשר המחקר הנוכחי מוסיף נדבך למחקרים הקודמים בהתמקדות במוטיבציות של המלווים כמו גם הציבור הרחב המובילות לפעילות או להימנעות מפעילות באתרי החברות. במחקר הכמותי השני, אשר מוצג בתת-פרק ג.2, נבחנו השפעות משתנים דמוגרפיים ומשתני הלוואה (סוג ההלוואה, סכום ההלוואה ומשך זמן ההלוואה) על גובה הריבית שמשלמים הלווים, באמצעות ניתוח מאפייני הלוואות מחברת מיטב דש הלוואות. מראיונות מקדימים שנערכו עם מנהלי החברות נמצא כי גובה הריבית מושפע מיכולתו הפיננסית של הלווה. במחקר השני רצינו לבחון אם גובה הריבית שמוצעת ללווים בהלוואות בין עמיתים מושפע גם מגורמים דמוגרפיים, כגון: מגדר, גיל ושנות ותק בארגון. נוסף לכך, בחנו אם גובה הריבית מושפע ממשתנים נוספים הקשורים למאפייני הלוואה: סוג ההלוואה, משך זמן ההלוואה והסכום המבוקש. המחקר הכמותי השלישי, אשר מוצג בתת-פרק ג.3, בחן את העדפות המלווים ביחס לפרמטרים שונים בעת קבלת ההחלטה אם להשתמש בפלטפורמה להלוואות בין עמיתים. העדפת המאפיינים נבחנה באמצעות ניתוח Adaptive conjoint analysis. ניתוח conjoint מאפשר לבחון את המאפיינים בעלי החשיבות הגבוהה יותר בעיני הנבדקים לעומת המאפיינים בעלי החשיבות הנמוכה. המחקר הועבר גם בקרב מלווים פעילים בענף וגם בקרב נבדקים מהציבור הרחב. הממצאים מצביעים על הצורך של המלווים בהפחתת רמת הסיכון בהלוואה. השימוש ב-conjoint analysis כשיטת ניתוח של מאפייני הלוואות האטרקטיביים מהווה חידוש למחקרים בתחום, שעסקו בעיקר בבחינת

5 ישנן עוד שתי חברות שפועלות בתחום אולם לא נכללו במחקר הנוכחי. BizLend עסקה בתקופת המחקר בהלוואות מגופים מוסדיים לבעלי עסקים, ו-Creditplace פעלה בתחום מכירת חשבוניות חוב למשקיעים פרטיים, ועל כן גם היא לא נכללה במחקר.

6 ראו למשל Duarte, Siegel & Young, לעיל ה"ש 4; Herzenstein, Andrews, Dholakia & Lyandres, לעיל ה"ש 4; Devin G. Pope & Justin R. Sydnor, *What's in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com*, 46 JOURNAL OF HUMAN RESOURCES 53 (2011); Enrichetta Ravina, *Beauty, Personal Characteristics, and Trust in Credit Markets* (2007) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=972801. מין ב:

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

רטרוספקטיביות להבנת פעילות השוק (דוגמת רגרסיות)⁷. בתת-פרק ג.4 מוצג דיון שכולל ניתוח והשוואה בין התוצאות של שלושת המחקרים הכמותיים: עמדות הציבור הרחב ביחס לענף שנתפש כבעל רמת סיכון גבוהה, התמקדות החברות בסינון לווים ולא דווקא בגיוס מלווים והפרופיל הטיפוסי של הלווים. כמו כן, מפורטות סוגיות בעייתיות בענף. לבסוף, בתת-פרק ג.5, מובא סיכום ומוצעות דרכי פעולה.

א. סקירת שוק הלוואות העמיתים בישראל

ההתפתחויות הטכנולוגיות שחלו בשנים האחרונות לצד הריבית הנמוכה הובילו לפיתוחו של תחום ההלוואות בין עמיתים. הלוואות בין עמיתים מתבצעות באמצעות פלטפורמות אינטרנטיות של חברות מסחריות שבהן יחידים מלווים ישירות לאנשים או לעסקים זרים. הפלטפורמה הראשונה החלה לפעול בישראל בשנת 2012 (eLoan) ונוכח לכתובת שורות אלה פועלות חמש חברות עיקריות בתחום, כאשר שלוש מתוכן מתמקדות במתן הלוואות ללווים פרטיים ולצדן פועלות חברת BTB וחברת BizLend, המתמקדות בהענקת הלוואות לעסקים. המידע המופיע בפרק זה נלקח מתוך ראיונות עומק שנערכו עם השותפים העסקיים של ארבע החברות ומנכ"לי החברות, מתוך אתרי החברות ומתוך עיתונות כלכלית.⁸

1. מיטב דש הלוואות (בעבר eLoan)⁹

החברה הוקמה בשנת 2012 בידי ארבעה יזמים ונקראה בתחילה eLoan. באפריל 2015 רכש בית ההשקעות מיטב דש כ-20% מהחברה ובכך הפך לבעלי החברה. כשנה וחצי לאחר מכן, בית ההשקעות רכש את מניות השותפים והפך לבעלים מלאים של החברה. לאחר הטמעת החברה לתוך בית ההשקעות נמחק שמה של החברה, והיא מוגדרת כזרוע ההלוואות של בית ההשקעות מיטב דש.

7 ראו למשל Shun Cai, Lin Xi, Di Xu & Xin Fu, *Judging Online Peer-to-Peer Lending Behavior: A Comparison of First-Time and Repeated Borrowing Request*, 53 INFORMATION & MANAGEMENT 857 (2016); Carlos Serrano-Cinca, Begoña Gutiérrez-Nieto & Luz López-Palacios, *Determinates of Defaults in P2P Lending*, 10(10) PLOS ONE 1 (2015) <http://doi.org/10.1371/journal.pone.0139427>.

8 בעת עריכת המחקר, חברת Creditplace עסקה במכירת חובות מלקוחות חייבים למשקיעים באמצעות מכירות חשבוניות חוב. BizLend עסקה בהשקעות של גופים מוסדיים ללקוחות עסקיים ועל כן לא נכללה במחקר.

9 הודיעה בתאריך 30 ליולי 2019 על יציאה מתחום ההלוואות החברתיות וסגירת הפעילות. www.meitavdash.co.il/companies-and-business-units/eloan/. חברת מיטב דש הלוואות

המלווים – על פי נתוני גלובס,¹⁰ החברה העניקה הלוואות בסך של יותר מ-70 מיליון שקל. בניגוד לחברות אחרות, מאז רכישת החברה בידי מיטב דש, המינימום הנדרש להשקעה מצד המלווים עומד על 50,000 ש"ח. בריאיון שנערך עם מנכ"ל החברה נטען כי הדבר נובע מרצון להגן על המלווים, שכן סכומים נמוכים אינם מאפשרים פיזור טוב ומגדילים את התלות של התיק בכל הלוואה. הלוואות מתבצעות באחת משתי דרכים: א. באמצעות מערכת אוטומטית; ב. באמצעות בחירה עצמאית של המלווה עצמו. במערכת האוטומטית (Autoinvest) המלווה מגדיר את גובה התשואה המשוערת, משך זמן ההלוואה, הסכום הכולל של ההלוואה והסכום המוצע להשקעה. המערכת, שהיא מעין פלטפורמת תיווך, מתאימה את דרישות המלווה לדרישות הלווים ומפזרת את כספו בין מספר רב של לוויים. נוסף לכך, המלווה יכול לבחור להלוות את כספו לקבוצה של לוויים, שהוא בחר, על בסיס נתונים קיימים כגון: סוג ההלוואה ופרטים ומאפיינים של הלווה (הכנסה, השכלה, סטטוס משפחתי ועוד) (market). במטרה למזער סיכון. גם במקרה זה ההלוואות מוגבלות ללא יותר מ-1,000 ש"ח להלוואה. בכל מקרה, החברה מאפשרת למלווה למשוך את כספו אם המלווה רוצה לממש את סכום ההשקעה לפני הזמן. על פי נתוני גלובס, מאז הקמתה של מיטב דש הלוואות כ-2,200 מלווים נרשמו באתר. מכיוון שחברת מיטב דש היא בית השקעות, היא משמשת גם כמלווה מכספיה הפרטיים ("נוסטרו"). לטענת המנכ"ל, החברה מגינה על הציבור הרחב בכך שהיא מלווה כספים רק במקרים שבהם חסר כסף להלוואה עצמה, כלומר, בכל הלוואה ישנה עדיפות למלווים הפרטיים, ורק כאשר ההלוואה אינה מצליחה להגיע ליעד באמצעות מלווים פרטיים החברה משלימה את היתרה.

הריבית על ההשקעה נעה בין 3.6% לדירוג 1A עד 12.95% לדירוג SE. הדירוג נקבע לפי רמת הסיכון בהתאם לתהליך חיתום שמבצעת החברה לכל לווה ולווה. הריבית הממוצעת ללווים נעה סביב 6.5%–7%. מאז ההקמה, התשואה הממוצעת של המלווים היא 5.39% לשנה.

הלוויים – ההלוואות ניתנות לאנשים פרטיים בלבד או לעוסקים מורשים. הסכום המקסימלי להלוואה הוא 60,000 ש"ח, משך זמן ההלוואה יכול להימשך בין 24 חודשים (דרוג S) ועד 60 חודשים. מתוך סך ההלוואות, החברה מאשרת רק 5%–15% מההלוואות. תהליך החיתום מתבסס בעיקרו על נתונים פיננסיים של הלווה. רוב המלווים הם מדרג E-D, המהווים מלווים בעלי סיכון גבוה יחסית. אחוזי חדלות פירעון חזויים נעים בין 0.4% ללווים הטובים ביותר (דרוג A) עד 2% ללווים הפחות טובים (דרוג E). החברה מעידה כי כ-1.63% מההלוואות נמצאות בטיפול עקב איחור בהחזר כספי, כ-0.5% מההלוואות נמצאות בתהליכים של צווי עיקול.

10 הון, מדריכים פיננסיים "מדריך להלוואות חברתיות: שחקנים, ריביות, עמלות וסיכונים" גלובס (9.3.2016) www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001108740; רון שטיין ועירית אבישר "מיטב דש מעלה משמעותית את רף המינימום למלווים" גלובס (12.9.2017) www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001204892.

עמלת החברה – 0.5% לשנה.

פיזור סיכון – החברה נוקטת במספר אמצעים להקטנת סיכונים:

1. בחינה מעמיקה של יכולת פיננסית של הלווים.
2. פיזור תיק ההשקעות בין מספר לוויים.
3. כספי המלווים והלווים מוחזקים בנאמנות על ידי רואי החשבון "זיו האפט נאמנויות ואחזקות". חוק הנאמנות, התשל"ט-1979 מגדיר מהי נאמנות, דן ועוסק בה. כאשר הנאמן יהיה מי שהחוק הסמיך אותו או חוזה שבאמצעותו קיבל את תפקיד הנאמן (למשל חוזה כר לעסקת מקרקעין). על הנאמן מוטלת החובה להחזיק בכספים או בנכסים לטובת אדם אחר או לטובת מטרה אחרת אשר נקראים בחוק "נהנים", כיוון שהם בסופו של דבר יהיו אלו שייהנו מאותם הכספים המוחזקים אצלו. התכלית העיקרית של החוק היא מזעור הנוזקים הכספיים ללקוחות וכן הגבלת כוחן של החברות הפרטיות לעשות בכספים שניתנו להן למשמרת כנאמנים של לקוחותיהם כרצונם. תוך מניעת מצב של ניגוד עניינים שבו מצד אחד הבנק מעודד קבלת פיקדונות כספים מאת לקוחותיו (המלווים) ומצד שני מאפשר ללקוחות אחרים (לוויים) לצרוך אשראי. מראיונות שנערכו עם מנכ"לי החברות, הוצגה הנאמנות כמהלך שנועד להפחית סיכון, לשמור על כספי המלווים ולהפחית את החשש משימוש לא הוגן בכספי המלווים – כך גם עולה מאתר החברה.

2. Tarya¹¹

חברת טריא פעילה מאוגוסט 2014. את החברה הקימו שלושה מייסדים: אייל אלחיאני, אסף שלוש וורדה לוסטהויז. לחברה 10 עובדים, רובם מועסקים בפיתוח. כספי המלווים והלווים נמצאים בחשבון נאמנות של חברת אלטשולר שחם. תיק ההלוואות של החברה עומד על כ- 850 מיליון שקל.¹²

המלווים – מינימום הנדרש להשקעה מצד המלווים עומד על 5,000 ש"ח. המלווים נדרשים להגדיר את מאפייני ההלוואה האופטימלית בעיניהם מבחינת סיכון, משך ההלוואה, סוג ההלוואה והסכום המוצע. הפלטפורמה מחלקת את ההלוואות בין הלווים השונים. אמת המידה היא של מינימום 200 אפיקי השקעה פר הלוואה (כלומר, הלוואה אחת מחולקת בין 200 לוויים לפחות). עם זאת, לא קיימת אפשרות לבחירה עצמאית של הלוואות בידי המלווה. התשואה הממוצעת על תיק ההשקעות היא כ-5.9%.

הלווים – ההלוואות ניתנות בעיקר לאנשים פרטיים או לעסקים קטנים ובינוניים. נוסף לכך, החברה עובדת עם ארגונים המפנים את עובדיהם אם הם צריכים הלוואות. החברה מאפשרת גם "הלוואת גישור" בין לקוחות המעוניינים לרכוש מוצר אך אין ברשותם תזרים מזומנים מספק לבין הארגונים המספקים את המוצר. בשנים האחרונות החברה מאפשרת הלוואות גישור גם

11 www.tarya.co.il

12 ערן אורן "תיק ההלוואות של טריא קפץ ל-850 מיליון שקל – ומתרחבת לתחום המשכנתאות" דה-מרקר (27.8.2018) www.themarket.com/markets/premium-1.6414431

לקבוצות רכישה עד לקבלת משכנתה. סכום ההלוואה המקסימלי עומד על 50,000 ש"ח, ללא צורך בערבות. הלוואה ממוצעת בטריא עומדת על כ-27,000 ש"ח. שיעור הלווים שמקבלים אישור הוא כ-20% מהפונים. שיעור הלווים שפיגרו בתשלומים עומד על פחות מ-1%, שיעור הגבייה עומד על יותר מ-70%. טווח הריביות נע בין 3.5% ל-9.8%, תקופת ההלוואה המקסימלית היא 60 חודשים.

עמלת גבייה – בין 0.5% ל-1%.

הורדת סיכון –

1. מערכת חיתום מתקדמת הבוחנת את יכולות הלווה באמצעות טכנולוגיות מחשוב מבוססות גופי מודיעין.
2. חלוקה של הלוואות על פני מספר רב של לוויים.
3. ניתן למשוך את הכסף בכל עת שהמלווה רוצה.
4. חברות עצמאיות העומדות מאחורי החזר הלוואות של לקוחות שהלוו על מנת לרכוש מוצרי החברה.
5. הכספים מועברים לחשבון נאמנות. סעיפים 21(א) ו-22א לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981, וסעיף 25ב(א) לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 (להלן: חוק שירותים פיננסיים מוסדרים), קובעים ייחוד פעולות לתאגידים בנקאיים ומגבילים את יתר התאגידים שאינם נמנים על גופים אלו מלעסוק במתן אשראי ובקבלת פיקדונות כספיים בעת ובעונה אחת. הגבלות אלו נועדו לצורכי פיקוח על נותני שירותים פיננסיים חוץ בנקאיים העוסקים במתן אשראי.

3. Blender¹³

החברה פעילה מסוף שנת 2014. בראש החברה עומדים ד"ר גל אביב, בועז אביב וברק גור. החברה מעסיקה כ-30 עובדים. בלנדר היא חלק מקבוצת "אביב", שהיא חברת בנייה ונדל"ן. 20% מהחברה רכש בית ההשקעות פסגות. על פי נתוני גלובס, היקף הלוואות החברה מאז הקמתה עומד על כ-27 מיליון שקל, ובשנת 2015 היקף הלוואות עמד על 23 מיליון שקל.¹⁴

מלווים – הסכום המינימלי להשקעה הוא 5,000 ש"ח, והסכום המקסימלי 70,000 ש"ח. קיימים שלושה מסלולי הלוואה עיקריים:

1. מסלול "פרימיום" – שבו המערכת (DirectMatch) מאפיינת את הנתונים ובונה מספר תיקים המורכבים מפלחי הלוואות רבים, במטרה למקסם את הריבית;
2. מסלול "חד-פעמי" – שבו המלווה בוחר במתן הלוואה חד-פעמית והמערכת בוחרת תיק השקעות אחד המורכב מפלחי הלוואות רבים;

13 www.blender.co.il

14 "מדריך להלוואות חברתיות: שחקנים, ריביות, עמלות וסיכונים", לעיל ה"ש 10.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

3. מסלול "אישי" – שבו המלווה בוחר באופן ידני הלוואות קיימות ספציפיות שלהן הוא רוצה להלוות את כספו. במסלול זה, המלווה מחליט כמה כסף הוא ירצה להלוות לכל הלוואה.

הפרטים הניתנים הם רק על מאפיינים כלליים של ההלוואה ולא פרטים דמוגרפיים (מטרת הלוואה, סכום, משך זמן ההלוואה והחזר החודשי). התשואה הממוצעת היא של כ-6.4%. ניתן לפרוע את ההלוואה בכל רגע נתון באמצעות מכירתה, בהתאם לזאת, פועל בחברה שוק משני של הלוואות למכירה. ישנם מסלולים נוספים, כגון "המלווה המתמיד", שבו באמצעות הוראת קבע בחשבון מתבצע תהליך חוזר של הלוואה מתמשכת, כמעין תוכנית חיסכון. לפי נתוני גלובס, ישנם כ-6,000 מלווים רשומים במערכת.¹⁵

לווים – ההלוואות מוענקות לאנשים פרטיים, כאשר בחינת הלווים נעשית באמצעות ניתוח של נתונים מתוך רשתות חברתיות, נוסף על נתונים פיננסיים ומודלים בנקאיים. הלווה מגדיר את הסכום שאותו הוא מבקש, את משך החזר (עד שלוש שנים) ואת גובה החזר החודשי. החזר גבוה משמעו ריבית גבוהה (פריים + 6.10%) עד החזר נמוך (פריים + 2.18%). את ההלוואה ניתן לפרוע בכל רגע ללא עלות. לאחר אישור ההלוואה, המערכת מנסה לאתר מלווים המעוניינים בהלוואה זו. ייתכן כי ההלוואה לא תהיה אטרקטיבית, ועל כן הלווה לא יצליח לקבל הלוואה אף שהוא עבר את תהליך הסינון.

עמלה – בלגדר גובה עמלת דמי טיפול מהלווים של 2.5% או 200 ש"ח, לפי הגובה מבניהם. נוסף לכך, גובה דמי טיפול מכל צד של 1% מהחזרי ההלוואה.

מזעור סיכון –

1. בחינה של הלווים (תהליך חיתום) באמצעות אלגוריתם מתמטי ייחודי בשילוב מודלים בנקאיים.
2. העמדת קרן ביטחון לרשות המלווים, הפועלת במקרה שבו הלווה אינו מחזיר את ההלוואה. המלווה יהיה זכאי לתשלום מקרן הביטחון במקרה שבו אחד הלווים לא עמד בארבעה תשלומי החזר רצופים, ובקרן הביטחון קיימת יתרה מספקת. במקרה כזה, קרן הביטחון תשלם את התשלומים החודשיים (תשלומי הקרן) עבור ארבעת החיובים שחזרו, ונוסף להם את התשלום החמישי. כמו כן, בסיום כל חודש תעביר קרן הביטחון למלווה את התשלום החודשי המגיע למלווה (הקרן), עד תום חיי ההלוואה. ההפרשה לקרן נעה בין 1%–3% על ידי המלווה ועד 1%–4% על ידי הלווה.
3. הכספים מוחזקים בחשבון נאמנות של משרד זיו האפט נאמנויות. סעיפים 21(א) ו-22א לחוק הבנקאות (רישוי), וסעיף 25ב(א) לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, קובעים ייחוד פעולות לתאגידים בנקאיים ומגבילים את יתר התאגידים שאינם נמנים על גופים אלו מלעסוק במתן אשראי ובקבלת פיקדונות כספיים בעת ובעונה אחת. הגבלות אלו נועדו לצורכי פיקוח על נותני שירותים פיננסיים חוץ בנקאיים העוסקים במתן אשראי.

4. BTB: הלוואות לבעלי עסקים¹⁶

החברה פעילה החל משנת 2014 ופונה לבעלי עסקים בלבד. בעלי השליטה בחברה הם עו"ד שלומי תורג'מן ואלון כץ. הלוואות החברה עומדות על 27 מיליון ש"ח.¹⁷

מלווים – הסכום המינימלי להשקעה אחת הוא 2,000 ש"ח. המערכת מחלקת את הכסף בין מספר רב של מלווים, כאשר הממוצע הוא כ-20–30 הלוואות לכל מלווה. התשואה נעה מ-4% עד 8%, ותשואה ממוצעת של 7.45% לשנה. אם המלווים מעוניינים בנוילות של התיק, ניתן למכור את התיק ולקבל את כספי הלוואה תוך מספר ימים. מנגנון נוסף הוא "השקעה מחדש" ("reinvest") המאפשר למלווים להשקיע מחדש את כספי החזר החודשי ולקבל ריבית דריבית על החזר.

לווים – הלוואות ניתנות לבעלי עסקים הפעילים במשך לפחות שנתיים, ומעוניינים בהלוואות בסכומים שנעים בין 100,000 עד 1,000,000 ש"ח. הלוואה ניתנת לתקופות של 4 עד 6 שנים. הלוואות ניתנות ללא שעבודים כספיים. עם זאת, הלווה נדרש לחתום על שטר חוב, להחזיר את הלוואה באמצעות המחאות הניתנות מראש ולהביא ערב אחד לפחות. הריבית הממוצעת ללווים עומדת על 7.45%. נוסף לכך, הלווים משלמים עוד עמלה שנתית של 1%. שיעור הלווים שעוברים את תהליך הסינון עומד על 25%. שיעור הלווים שפיגרו בהחזר הלוואות קטן מ-0.5% מכלל הלווים. הערכת הסיכון וגובה הריבית נקבעים על סמך נתונים פיננסיים ונתוני העסק (גודל העסק, ותק, סקטור ועוד). כל בקשה עוברת בדיקה מקיפה על פי פרמטרים פיננסיים ובהתאם לגודל, ותק וסקטור של העסק. לעיתים החברה תאשר הלוואה של חלק מהסכום המבוקש, כאשר כלל האצבע הוא ש-30% מההכנסה פנויה להחזר הלוואה.

עמלה – כ-0.5% לשנה.

מזעור סיכון –

1. פיזור גבוה בין הלווים. השאיפה היא לפיזור מקסימלי של 10 עד 100 לווים. בעת ביצוע הראיונות עמד ממוצע הפיזור על כ-30 לווים לכל מלווה. כמו כן, לא יותר מ-4 אחוזים מכספו של המלווה ומקסימום 10,000 ש"ח מוקצים להלוואה אחת. נוסף לכך, הפיזור הוא גם בין סקטורים שונים.
2. תהליך סינון וחיתום מורכב – תהליך הבדיקה מסתמך על נתונים כספיים של הלווה.
3. קרן ערבות הדדית והגנה משפטית – במקרה של כשל בהחזר, קיים פיקדון לערבות הדדית. כל מפקיד מפריש 1% מסכום ההפקדה לפיקדון של ערבות הדדית. במקרה של כשל בהחזר ועד להסדרת החוב הלוואה תשולם מהפיקדון לערבות הדדית. נוסף לכך, החברה מממנת את ההליך המשפטי מול הלווים ללא עלות מצד נותן הלוואה.
4. הכספים מנוהלים באמצעות חשבון נאמנות. סעיפים 21(א) ו-22א לחוק הבנקאות (רישוי), וסעיף 25(א) לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, קובעים ייחוד פעולות לתאגידים

16 e.btbisrael.co.il

17 "מדריך הלוואות חברתיות: שחקנים, ריביות, עמלות וסיכונים", לעיל ה"ש 10.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

בנקאיים ומגבילים את יתר התאגידים שאינם נמנים על גופים אלו מלעסוק במתן אשראי ובקבלת פיקדונות כספיים בעת ובעונה אחת. הגבלות אלו נועדו לצורכי פיקוח על נותני שירותים פיננסיים חוץ בנקאיים העוסקים במתן אשראי.

5. BizLend: הלוואות לבעלי עסקים¹⁸

החברה פעילה החל משנת 2017, ופונה לבעלי עסקים בלבד. בעלי השליטה בחברה קבוצת אלונה האפט. החברה פעלה תחילה כפלטפורמה המחברת בין גופים מוסדיים לבעלי עסקים, וב-2019 היא עתידה לפנות גם למלווים פרטיים (בעת כתיבת שורות אלו, אפשרות זו עדיין אינה פעילה).

מלווים – החברה פנתה בעבר לגופים מוסדיים, אולם היא הרחיבה את אפשרות ההשקעה גם לאנשים פרטיים. הסכום המינימלי להשקעה עומד על 10,000 ש"ח. הריבית נעה בין 5%–8%. החברה גובה עמלה של 0.5% בשנה, עבור דמי ניהול. ניתן להשקיע מחדש את ההלוואה ולקבל עליה ריבית דריבית.

לווים – הלוואות ניתנות לבעלי עסקים בסכומים של עד 1,000,000 ש"ח. החברה מבקשת בטוחות בהתאם לנתונים של הלווה והעסק. משך תקופת ההלוואה נעה בין 18 ל-60 חודשים. הערכת הסיכון וגובה הריבית נקבעים על סמך נתונים פיננסיים ונתוני העסק (גודל העסק, ותק, סקטור ועוד).

עמלה – סכום חד-פעמי עבור פתיחת תיק (490 ש"ח) וכן 1% לשנה מסך ההלוואה.

מזעור סיכון –

1. פיזור מקסימלי של 5% לכל הלוואה מתיק האשראי בין הלווים, בהתאם לפרמטרים שנקבעו על ידי המלווים.
2. תהליך סינון וחיטום מורכב – תהליך הבדיקה מסתמך על נתונים כספיים של הלווה.
3. קרן ערבות הדדית והגנה משפטית – במקרה של כשל בהחזר, קיים פיקדון לערבות הדדית. כל מלווה מפריש 1.5% מסכום ההפקדה לפיקדון של ערבות הדדית. במקרה של כשל בהחזר ועד להסדרת החוב ההלוואה תשולם מהפיקדון לערבות הדדית.
4. במקרה של כשל בהלוואה החברה מבטיחה כי תפעל משפטית באמצעות עורכי דינה שינהלו את ההליך המשפטי עבור המלווים.
5. הכספים מנוהלים באמצעות חשבון נאמנות. סעיפים 21(א) ו-22א לחוק הבנקאות (רישוי), וסעיף 25ב(א) לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, קובעים ייחוד פעולות לתאגידים בנקאיים ומגבילים את יתר התאגידים שאינם נמנים על גופים אלו מלעסוק במתן אשראי ובקבלת פיקדונות כספיים בעת ובעונה אחת. הגבלות אלו נועדו לצורכי פיקוח על נותני שירותים פיננסיים חוץ בנקאיים העוסקים במתן אשראי.

בלוח 1 להלן מסוכמים ההבדלים בין החברות השונות.

לוח 1. הבדלים בין חברות P2P המרכזיות הפועלות בישראל¹⁹

BizLend	BTB	בלנדר	טריא	מיטב דש – eLoan	
2017 (תחילת פעילות כגוף P2P משוער)	2014	2014	2014	2019–2012	שנת הקמה
הלוואות חברתיות לעסקים	הלוואות חברתיות לעסקים	הלוואות חברתיות לפרטיים	הלוואות חברתיות לפרטיים ולעסקים	הלוואות חברתיות לפרטיים	מיקוד הפעילות
חברת אלונג-האפט	פרטית	20% נרכש על ידי בית השקעות פסגות	פרטית	100% מוטמע בתוך בית השקעות מיטב דש	בעלות
10,000 ש"ח	2,000 ש"ח	5,000 ש"ח התחלתי ו-200 ש"ח לכל פעילות	5,000 ש"ח התחלתי ו-200 ש"ח לכל פעילות	50,000 ש"ח	סכום מינימלי להלוואה
1,000,000 ש"ח	1,000,000 ש"ח	70,000 ש"ח	50,000 ש"ח	60,000 ש"ח	סכום מקסימלי לבקשת הלוואה
בין שנה וחצי עד 5 שנים	בין 4 ל-6 שנים	בין שנה לשלוש שנים	בין שנה עד 5 שנים	בין 2 עד 5 שנים	משך זמן מקסימלי
11.9%–3%	8%–4%	פריים + 2.18% עד פריים + 6.10%	9.8%–3.5%	12.95%–3.6%	גובה הריבית
לא ידוע	7.45%	6.4%	5.9%–5.8%	5.39%	תשואה ממוצעת
באמצעות מערכת אוטומטית	באמצעות מערכת אוטומטית	1. מערכת אוטומטית חוזרת ונשנית (DirectMatch); 2. מסלול חד-פעמי באמצעות המערכת האוטומטית; 3. בחירה של הלווים באופן אישי	באמצעות מערכת אוטומטית	1. מערכת אוטומטית (Autoinvest); 2. בחירה ישירה של הלווים תוך פיזור הלוואות ולא יותר מ-1,000 ש"ח פר הלוואה	שיטת הבחירה של המלווים
לא ידוע	לא	לא	לא	כן ("נוסטרו"), במקרים שבהם חסר כסף לסגירת ההלוואה	האם החברה משמשת גם כמלווה?
לא	לא	נתונים כלליים רק	לא	כן, פרטים	האם ישנו

19 הנתונים מתוך ראיונות עומק עם מנכ"לי החברות ושותפים עסקיים, אתרי האינטרנט של החברות, ועיתונות כלכלית.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

BizLend	BTB	בלנדר	טריא	מיטב דש – eLoan	
		על מאפייני ההלוואה		דמוגרפים כלליים	מידע על הלווים (לא שם)
בעיקר נתונים פיננסיים ונתונים על העסק	בעיקר נתונים פיננסיים ונתונים על העסק	נתונים פיננסיים וחברתיים	נתונים פיננסיים וחברתיים	נתונים פיננסיים	שיטת הבחירה של הלווים
לא ידוע	75%	לא ידוע	80%	85%	אחוז דחיות
1% לשנה	0.5% לשנה	3.0% או 200 ש"ח ללווים ו-0.7% לשנה למלווים + 1% מכל החזר	בין 0.5%–1% לשנה	0.5% לשנה	עמלה
יש קרן ביטחון. 1.5% מההפקדה מועבר	יש קרן ביטחון. 1% מההפקדה מועבר	יש קרן ביטחון. ההפרשה לקרן היא עד 3% למלווה ועד 4% ללווה	אין	אין	קרן ביטחון
לא ידוע	פיזור של לא יותר מ-4% לכל הלוואה ועד 10,000 ש"ח. בפועל מדובר על 0.5% פר הלוואה	לא ניתנו נתונים (פיזור בהתאם להלוואה)	מינימום 200 לווים פר הלוואה אחת	אין אפשרות להעניק יותר מ-1,000 ש"ח פר לווה	מגבלות פיזור
אין מכירה, אבל בכל רגע נתון ניתן לקבל את הכסף בחזרה	קיימת אפשרות באמצעות החברה למכור את התיק	קיימת מערכת משנית של מכירת תיקי הלוואות	אין מכירת תיק הלוואה. יש אפשרות למשוך את הכסף בכל שלב	אין מכירה, אבל בכל רגע נתון ניתן לקבל את הכסף בחזרה	אפשרות למכירת התיק
החברה מתחייבת לפעילות מול החייבים באמצעות עורכי דינה	ערכות אישית של הלווה, ערב נוסף שחותם, ניסיון להליך הסדרה וקרן ערכות הדדית	הליכי גבייה באמצעות הוצאה לפועל. החברה פועלת אם יש צורך בהליכים משפטיים. אין קשר ישיר בין הלווים למלווים או בנושא הגביה	מתקשרים ישירות ללווים, במקרים חמורים של אי-החזר (Default) נוקטים בהליכי גבייה באמצעות הוצאה לפועל	במקרה של אי-החזר עלויות הטיפול מושטות על החברה, כולל פנייה להוצאה לפועל. נוסף לכך, כל לווה חתום על שטר חוב, כך שהחברה יכולה לפעול בסדר דין מזורז אל מול הלווה	הגנות משפטיות על מלווים
לא ידוע, אבל בכל מקרה קרן הביטחון מכסה על אובדן של הלוואות	פחות מ-0.5%	לא ידוע, אבל בכל מקרה קרן הביטחון מכסה על אובדן של הלוואות	פחות מ-1% מפגרים בתשלומים, מתוכם שיעור הגבייה הוא 70%	1.63% מהלוואות נמצאות בטיפול וכ-0.5% תחת צווי עיקול	שיעור לווים שפגרו בתשלומים (default)

ב. מאפייני ענף ההלוואות בין עמיתים (P2P) בעולם ובישראל

1. סקירה כללית של תחום ההלוואות בין עמיתים

משבר הסאב־פריים שהתחולל בשנת 2008 הותיר תחושות של חוסר אמון במערכת הבנקאית בקרב אוכלוסיות רבות בעולם. במקביל לכך חלה ירידה בהכנסה ובצידה הגברת האסדרה וההגבלות על הלוואות מצד מקורות פיננסיים. לתוך זירה זו נכנסו אפיקי מימון חדשים, המהווים אלטרנטיבה למערכת הבנקאית הממוסדת. חלק מהאלטרנטיבות פועלות מתוך מוטיבציות של שיתופיות וצדקה, כגון מיקרו־כלכלה (micro-financing) ומימון המונים (crowded founding), וחלקן מתוך מוטיבציית רווח כלכלי, דוגמת הלוואות בין עמיתים (P2P loans).²⁰ העיתון פייננשל טיימס הגדיר את הפלטפורמות של הלוואות בין עמיתים כ"פלטפורמה מהפכנית של מתן אשראי באמצעות מחיקת או הוצאת גורמי ביניים דוגמת בנקים ומוסדות פיננסיים מסורתיים אחרים המעניקים הלוואות".²¹ עם זאת, אחוז ההלוואות הניתן באמצעות פלטפורמה זו נמוך בהרבה בהשוואה לשוק ההלוואות בישראל ובעולם כולו. אף שאין מספרים מדויקים על הנעשה בתחום, מספר חוקרים העריכו כי נתח השוק של ענף ההלוואות החברתיות עומד על כ־10% מסקטור ההלוואות העולמי,²² בעוד שאחרים טענו כי אחוז ההלוואות למוסדות עסקיים בארצות הברית ובבריטניה נמוך מ־1.1%.²³ מראיונות שנערכו עם בעלי החברות, בישראל, העריכו המרואיינים את שווי השוק כעומד על 5% מסך סקטור ההלוואות. האחוזים הנמוכים עשויים להעיד על הקושי של תחום ההלוואות החברתיות ליצור אמן בעיני הציבור ולהוות אלטרנטיבה לבנקים הממוסדים.

פלטפורמת הלוואה בין עמיתים היא פלטפורמה אינטרנטית המאפשרת לאנשים (המגדירים את עצמם כמשקיעים) להלוות כסף לאנשים אחרים או לעסקים קטנים. בשנת 2005 נוסדה הפלטפורמה הראשונה בבריטניה תחת השם Zopa, ולאחריה נוסדו בארצות הברית Prosper ו־Lending Club, אשר שולטות בתחום (98%) ובצידן עשרות חברות קטנות.²⁴ חברת Lending Club מימנה 16 מיליארד דולר הלוואות בסוף שנת 2015, ואילו Prosper, שהייתה אומנם החברה הראשונה שהוקמה בארצות הברית, היא השנייה בגודלה ומימנה עד סוף שנת 2015 הלוואות

20 Yuwei Yan, Zhihan Lv & Bin Hu, *Building Investor Trust in the P2P Lending Platform with a Focus on Chinese P2P Lending Platforms*, 18 ELECTRONIC COMMERCE RESEARCH 203 (2018).

21 Tracy Alloway, *Big Banks Muscle in on Peer-to-Peer Lending*, FINANCIAL TIMES (October 28, 2013), <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b0696414-3f3f-11e3-9657-00144feabdc0.html#axzz3WYdyUBa7> (last visit March 23, 2015).

22 Yum Haewon, Lee Byungtae & Chae Myungsin, *From the Wisdom of Crowds to my own Judgment in Microfinance through Online Peer-to-Peer Lending Platforms*, 11 ELECTRONIC COMMERCE RESEARCH AND APPLICATIONS 469 (2012).

23 Alistair Milne & Paul Parboteeah, *The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending* (European Credit Research Institute, 2016), <https://www.ceps.eu/system/files/ECRI%20RR17%20P2P%20Lending.pdf>.

24 Alexandra Mateescu, *Peer-to-Peer Lending*, DATA & SOCIETY RESEARCH INSTITUTE (2015–2016) <https://www.datasociety.net/pubs/dcr/PeertoPeerLending.pdf>.

בסכום של כ-5 מיליארד דולר.²⁵ מערך הלוואות דומה קיים במדינות רבות בעולם, החל מסין (דוגמת WeLab), הודו (Delhi-based Faircent), אוסטרליה (SocietyOne), גרמניה (Auxmoney), אסטוניה (iBanker), צרפת (Pret d'Union), הולנד (Boober) ומדינות נוספות באירופה ובעולם כולו. אף כי קיימים מספר הבדלים בין הפלטפורמות השונות, רובן פועלות באופן דומה.²⁶ כאמור, המוטיבציה העיקרית העומדת בבסיס הלוואות P2P היא כלכלית בעיקרה.²⁷ בעולם הפיננסי של היום, הבנקים בישראל משלמים ריבית נמוכה עד אפסית על פיקדונות וגובים ריבית מינימלית של 5%–8% לטווח קצר וכ-4.5% לטווח ארוך יותר. בחברות הישראליות לאשראי חוץ בנקאי הריבית גבוהה יותר ומגיעה עד כ-15%. בלוח 2 מתוארת הריבית על הלוואות מהבנקים בישראל במהלך השנים 2016–2017. מדובר בריבית אפקטיבית שנתית, והיא מחושבת כממוצע משוקלל של האשראי שניתן לאנשים פרטיים ולעסקים זעירים.²⁸

לוח 2. ריבית אפקטיבית על הלוואות מהבנקים הישראלים לשנים 2016–2017

ממוצע	תקופה לפירעון					תוקף הריבית החל מ-	חודש הדיווח
	מעל 5 שנים	מעל 2 שנים ועד 5 שנים	מעל 1 שנה ועד 2 שנים	מעל 3 חודשים עד שנה	עד 3 חודשים		
4.49	4.47	2.86	3.31	6.39	4.45	1.4.2016	29.2.2016
4.53	4.12	3.63	8.15	6.27	4.49	1.5.2016	31.3.2016
4.64	5.13	4.62	7.31	6.47	4.58	1.6.2016	30.4.2016
4.44	4.45	4.63	5.85	6.61	4.38	1.7.2016	31.5.2016
4.73	5.01	4.26	7.19	6.39	4.69	1.8.2016	30.6.2016
4.74	5.11	4.82	7.79	6.47	4.67	1.9.2016	31.7.2016
4.41	4.71	3.88	6.72	6.64	4.34	1.10.2016	31.8.2016
4.78	4.90	4.98	6.87	6.68	4.72	1.11.2016	30.9.2016
4.86	4.27	5.83	6.24	6.53	4.80	1.12.2016	31.10.2016
4.90	4.47	4.30	7.41	6.26	4.85	1.1.2017	30.11.2016
4.59	4.61	4.52	5.95	6.19	4.53	1.2.2017	31.12.2016
4.73	5.45	5.41	5.99	6.51	4.68	1.3.2017	31.1.2017
4.63	4.80	4.48	7.81	6.56	4.58	1.4.2017	28.2.2017
4.90	4.74	5.24	7.52	6.45	4.85	1.5.2017	31.3.2017
4.87	5.19	5.85	8.40	6.57	4.80	1.6.2017	30.4.2017
5.04	5.16	5.54	8.19	6.42	4.98	1.7.2017	31.5.2017
4.77	4.93	5.258	7.07	6.91	4.70	1.8.2017	30.6.2017
4.89	4.53	5.21	7.72	6.90	4.83	1.9.2017	31.7.2017

25 Milne & Parboteeah, לעיל ה"ש 23.

26 ש.ס.

27 Hongke Zhao et al., P2P Lending Survey: Platforms, ראו גם Yan, Lv & Hu, לעיל ה"ש 20. 8(6) ACM TRANSACTIONS ON INTELLIGENT SYSTEMS AND RECENT ADVANCES AND PROSPECTS, TECHNOLOGY 72 (2017).

28 רננה מור "ריבית על הלוואות – 2.3% בהלוואות צמודות; 4.89% בהלוואות שקליות" הון https://bit.ly/2ZcL887 (2017).

לוח 3 מתאר את גובה הריבית המוצע על פיקדונות שונים בהתאם לארבעת הבנקים הגדולים (בהנחה שמדובר בהפקדה ל-36 חודשים).²⁹

לוח 3. השוואת ריביות שנתיות לפיקדונות (למשך שלוש שנים) בין ארבעת הבנקים הגדולים נכון לשנת 2017

בנק	20,000 ש"ח	50,000 ש"ח	100,000 ש"ח
דיסקונט	0.05%	0.05%	0.07%
הפועלים	0.02%	0.02%	0.02%
לאומי	0.05%	0.05%	0.06%
מזרחי	0.11%	0.12%	0.13%

בהינתן אחוז הריבית הגבוה על העמדת הלוואות לצד אחוז ריבית נמוך המשולם על מימון הלוואות – צמחה אלטרנטיבה של גופים חוץ בנקאיים. בלוח 4 מצוינים הגופים המעניקים הלוואות חוץ בנקאיות והמאפיינים בהלוואות באמצעות גופים אלו.³⁰ כפי שניתן לראות, הריבית הממוצעת המוענקת בגופים אלו גבוהה בהרבה עבור הלוואות, אך מהווה אלטרנטיבה משמעותית ללוואות בעיקר בחברות להלוואות בין עמיתים.

לוח 4. החברות המעניקות הלוואות חוץ בנקאיות והמאפיינים העיקריים שלהן³¹

שם החברה	תקרת הסכום להלוואה	גובה הריבית למלווה	תקופת ההלוואה (מספר תשלומים)
Cal	50,000 ש"ח	3%–14% ריבית	עד 60 תשלומים
ישראלכרט	50,000 ש"ח	פריים + 3% עד	עד 60 תשלומים
לאומי קארד	50,000 ש"ח	6.3% ריבית	עד 60 תשלומים
מימון ישיר	80,000 ש"ח	ריבית משתנה	עד 60 תשלומים
בלנדר	70,000 ש"ח	פריים + 2.17%	עד 36 תשלומים
Tarya	50,000 ש"ח	3.5%–8%	עד 60 תשלומים
eLoan – מיטב ד"ש	60,000 ש"ח	3.6%–12.95%	עד 60 תשלומים
אופק (באמצעות טריא)	30,000 ש"ח	3.5%–7%	עד 36 תשלומים
Bizlend	500,000 ש"ח	5%–8%	עד 60 תשלומים
BTB	1,000,000 ש"ח	5%–8%	עד 72 תשלומים
Creditplace	--	4.5%–7.5%	עד 120 ימים

הבדלי הריבית המוצגים בלוחות מצביעים על האטרקטיביות של הלוואות בין עמיתים (P2P). בניגוד לריביות שמעניקים הבנקים או חברות לשירותי אשראי חוץ בנקאיים דוגמת כרטיסי

29 החישוב בוצע באמצעות מחולל של חברת supermarker (2018), supermarker.themarker.com/Savings/CompareSavings.aspx.

30 מתוך אתר חברת www.reali.co.il.

31 החברות המודגשות הן חברות להלוואה בין עמיתים P2P.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

אשראי, פלטפורמות P2P מאפשרות ללווים לקבל הלוואה בריבית נמוכה, בעיקר ללווים בעלי רמת סיכון גבוהה. במקביל, בהשוואת הריביות בלוח 3 לעומת לוח 4, הפלטפורמה מאפשרת גם תשואה גבוהה יותר ללווים. עם זאת, חשוב לציין כי רמת הסיכון הגלומה בהענקת הלוואות באמצעות פלטפורמה להלוואות בין עמיתים גבוהה יותר. הסיכון של הלוואות הניתנות בבנק מושתת אך ורק על הבנק ומכאן גם פערי הריבית. בניגוד לכך, הסיכון בהפסד כלכלי במתן הלוואה באמצעות הפלטפורמות החדשות מושתתת אך ורק על המלווה, והחברות עצמן אינן מחויבות לשפות על הפסדים הנגרמים בשל כך.

2. תהליכי ההשקעה בחברות להלוואה בין עמיתים בישראל

פלטפורמת הלוואה בין עמיתים היא גוף המחבר בין שני פרטים, זרים לרוב, הלווה והמלווה, ללא התערבותו של גוף ביניים ממוסד דוגמת הבנק. כתחליף לבנק, החברות מציעות פלטפורמה אינטרנטית המבטיחה מזעור סיכון באמצעות פיזור השקעות וסינון של הלווים על בסיס מידע קודם (ידוע בשם "חיתום").³² בעולם, החיבור בין הלווים למלווים נעשה בשתי דרכים: חלק מהחברות מאפשרות העברת הלוואה באופן ישיר מהמלווה ללווה. פלטפורמות אחרות מעבירות את הכספים דרך גוף שלישי ממוסד. המלווים נדרשים, במרבית המקרים, להעביר סכום כסף לחברת נאמנות וממנה מועברים הכספים אל חשבון הבנק של הפעילים באתר.³³ בישראל, בהתאם לראיונות שנערכו ונתונים מאתרי החברות, עולה כי החברות נוהגות להפקיד את הכספים לחשבון נאמנות. לרוב ההפקדה מועברת למשמורת אצל חברת נאמנות של משרד רואי חשבון מוכר, ובעלי הנאמנות פותחים חשבון בנק על שם המלווה, והוא מעביר את כספו ללווים השונים. אולם, מהראיונות שנערכו עולה כי מנהלי החברה משתמשים בשיטה זו כדי למזער את החשש של המלווים מניצול של כספיהם בידי החברה.

לאחר העברת הכספים, מתנהל תהליך ההשקעה או קבלת הלוואה באופן מהיר, לרוב עד 8 ימי עסקים, הכספים מועברים לחשבון הבנק של הלווה או של המלווה. חשוב לציין כי אף שתהליך קבלת הכספים והשקעתם אמור להתבצע באופן מהיר ובשיתוף פעולה של הבנקים, מראיונות שנערכו עם בכירים בחברות שוקפו בעיות של חוסר שיתוף פעולה והערמת קשים בפתירת חשבונות בנק (עבור חברת הנאמנות שדרכה עוברים כספי הלוואות) וניהולם מצד הבנקים. אחת הטענות הייתה כי המלווה שמעביר כספים הוא חברת רואי החשבון ולכן החברה בעלת הפלטפורמה (דוגמת בלנדר) איננה צד בעניין ואינה יכולה להשתתף בשיחות עם הבנקים.³⁴ לפיכך, הן נאלצות להתמודד עם מצבים שבהם הבנק מסרב להעביר כספים של המלווה ללווה, בטענות שונות ומגוונות, מבלי שיש לחברה בעלת הפלטפורמה אפשרות

Alexander Bachmann et al., *Online Peer-to-Peer Lending – A Literature Review*, 16(2) 32
JOURNAL OF INTERNET BANKING AND COMMERCE I (2011)

שם. 33

עירית אבישר "בנק לאומי חסם לחברת P2P את החשבון ושחרר רק לאחר התערבות הפיקוח על 34
הבנקים" גלובס (30.10.2017) www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001209763. מקרה
המהווה דוגמה לקשיים שבהם נתקלות החברות פורסם בעיתונות. על פי הנאמר בכתבה, בנק
לאומי חסם את חשבונה של חברת טריא, כך שלקוחות לא יכלו להעביר כספים אל הפלטפורמה.
רק לאחר התערבותו של בנק ישראל הסכים בנק לאומי לשחרר את החשבון.

להתערב בהחלטת הבנקים. מצבים מסוג זה מפחיתים את רמת האמון ביכולתן של החברות להלוואות בין עמיתים לאפשר העברת הלוואות בין עמיתים הלכה למעשה, ללא התערבות מערכת הבנקאות הממוסדת. במטרה לסייע לחברות האשראי, פורסמה לאחרונה הוראת שעה של בנק ישראל המסדירה את מערכת היחסים בין הבנקים לבין חברות למתן הלוואות בין עמיתים. בנק ישראל הורה לבנקים שלא להערים קשיים בפתחת חשבונות בנק תוך פיקוח על איסור הלבנת הון.³⁵

3. תהליך בחירת הלוואות בידי המלווים

הפלטפורמות מעמידות בפני המלווים מספר שיטות לבחירת הלווים. העיקריות בהן הן בחירה ישירה של הלווה או קביעה אוטומטית ללא בחירה ישירה. להלן הסברים על השיטות:

1. **בחירה ישירה של הלווה.** במקצת מהפלטפורמות, דוגמת בלנדר ו־eLoan הישראליות, מפורסמת רשימה של כל הלווים שפנו לקבלת הלוואה, בצירוף פרטים דמוגרפיים שונים. זהות הלווים חסויה תמיד, אולם דרגת החשיפה של פרטים דמוגרפיים (דוגמת: מגדר, גיל ותחום עיסוק) תלויה במדיניות החברה המפעילה את הפלטפורמה. בתהליך עצמו המלווה בוחר את האנשים שלהם הוא ילווה את הסכום. לרוב, החברות אינן מאפשרות להעניק את מלוא הסכום לאדם אחד כדי למזער סיכונים. שיטה דומה היא שיטה שמכונה בחברת בלנדר "direct match", שבה המלווה מציין את המאפיינים החשובים בעיניו. בהתאם לבחירה המחשב מציג רשימה של לוויים פוטנציאליים והמלווה בוחר לחלק את כספו באופן ידני בין הלווים המוצגים.

2. **קביעה אוטומטית ללא בחירה אישית.** בפלטפורמות אחרות, דוגמת Smava.de הגרמנית ו־Tarya הישראלית, הקשר בין המלווים ללווים נעשה דרך הפלטפורמה ואין למלווים אפשרות לבחור את הלווים. המערכת מחשבת את גובה הריבית על ההלוואה על פי מאפייני הלווה (בדרך כלל מאפיינים כלכליים ודמוגרפיים). המלווים מציעים סכום כסף ומגדירים למערכת מהי רמת הסיכון שהם מעוניינים להשקיע בה. הפלטפורמה בוחרת מבין הלווים השונים את הלווים המתאימים להגדרות של המלווים ומחלקת את סכום ההלוואה בין מספר רב של לוויים. הלווה יקבל את ההלוואה לאחר שההלוואה תמומן במלואה, שכן אין משמעות להצעות חוזרות ונשנות מבחינת גובה הריבית שההצעה תקבל. חלק מהפלטפורמות נוקטות בתהליך של ערבול חוזר ונשנה אחת לתקופה, לאחר שחלק מההלוואות נפרעו. באופן דומה, המלווה מקבל פרופיל שונה של הלווים אחת לתקופה, אולם סכום הכסף והריבית שאותה הוא יקבל כנגזרת להלוואה לא ישתנו.

לאחר שההלוואה אושרה, שני הצדדים נדרשים לחתום על חוזה, ובתום בדיקת נאותות הסכום עובר לצד השני, בקיזוז עמלות. תקבולים מתקבלים בהתאם לסכום, לגובה הריבית ולמשך הזמן שהוקצב להחזר ההלוואה. בתמורה להיותן גורמי ביניים החברות המנהלות את הפלטפורמה גובות עמלה מהלווים, ולעיתים קרובות גם מהמלווים. במרבית המקרים הן גובות

35 בנק ישראל – אגף מדיניות והסדרה, הפיקוח על הבנקים "מדיניות פעילות התאגידים הבנקאיים מול לקוחות מסוג מערכת לתיווך אשראי" (2017) www.boi.org.il/he/BankingSupervision/DraftsFromTheSupervisorOfBanks/DocLib/11119.pdf

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

אחוז מסוים של ההלוואה שהתקבלה מהלווים, כמו גם תשלום על איחור או אי-יכולת להחזיר את ההלוואה. המלווים לעיתים נדרשים לשלם דמי שירות, דוגמת "פתיחת תיק", בהתאם לגובה הסכום שאותו הם מלווים.³⁶

4. מאפייני הלווים

תחום ההלוואות בין עמיתים מאופיין בפנייה למספר סגמנטים. חלק מהחברות מתמקדות בסגמנט אחד, בעוד שאחרות מאפשרות בחירה בין מגוון של סגמנטים שונים, העיקריים שבהם הם פנייה לצרכנים פרטיים או לעסקים.

— **צרכנים פרטיים (Consumer loans):** סגמנט זה הוא הרחב ביותר והנפוץ ביותר. מראיונות שנערכו עם מנהלי החברות עולה כי מרבית הלווים בפלטפורמות מבקשים הלוואות למטרת כיסוי חובות (אוברדרפט) ומימון מחודש של הלוואות. נוסף לכך, קיימות בקשות לשיפוץ הבית, רכישות של מוצרים יקרים, מימון חגיגות (בר מצווה או בת מצווה) ולאחרונה ניתן לראות גידול בדרישה למימון טיפולים רפואיים. חלק מהפלטפורמות ההלוואות בין עמיתים מתמקדות ברכישות ספציפיות, כגון הלוואות לרכישת מכוניות (דוגמת BlueYield) ואינן מציעות מגוון רחב של אפשרויות. לרוב, קיימת הגבלה על גובה הסכום שניתן ללוות, כאשר בשתי הפלטפורמות המרכזיות בארצות הברית (Prosper ו-Lending Club) סכום ההלוואה המקסימלי עומד על 35,000 דולר.³⁷ בישראל, טריא ובלנדר מאפשרות קבלת הלוואות עד לסכום של 50,000 ש"ח ו-eLoan עד 60,000 ש"ח. בניגוד לארצות הברית, בישראל, החברות הפועלות אינן מתמקדות בתחום אחד, שכן טענת המרוויינים, בחלק גדול מהמקרים (כמו במקרה של הלוואות לרכישת רכב), היצרנים או ספקי המוצר (חברות ליסינג לדוגמה) גם מעניקים הלוואות ותנאים נוחים. חלק מחברות ה-P2P בישראל מקשרות לקוחות פרטיים עם חברות חיצוניות המעוניינות להנגיש ללקוחות פוטנציאליים שמעוניינים במוצרים יקרים אך אין ברשותם כסף והם יכולים לקבל הלוואה דרך האתר ולרכוש את המוצר. לטענת החברות, מדובר בשירות לציבור, המאפשר קנייה של מוצרים יקרים בריבית נמוכה.³⁸

— **הלוואות לעסקים קטנים:** חלק מהפלטפורמות, כולל BTB וקרדיט-פלייס³⁹ הישראליות, מעניקות הלוואות לעסקים קטנים דרך בעלי העסק. בחלק מהמקרים הפלטפורמות משתפות פעולה עם בנקים מסחריים שמעבירים אליהן לווים שלא נמצאו מתאימים לקריטריונים של הבנקים. טווח ההלוואה רחב יותר והוא מגיע עד 1 מיליון ש"ח (BTB), ועד 6 שנים טווח החזר.

36 Bachmann et al., לעיל ה"ש 32.

37 Mateescu, לעיל ה"ש 24.

38 לדוגמה חברת "טבורית", המאפשרת ללקוחותיה לקבל הלוואה מאחת החברות במטרה לרכוש אפשרות לשמירת דם טבורי של היילוד.

39 קרדיט-פלייס פועלת באופן שונה מיתר החברות בענף P2P. המשקיעים רוכשים מבעלי עסקים עסקאות בעלות חוב בתמורה לסכום נזיל (בניכוי עמלה). שיטה זו מכונה "פקטורינג" או רכישת תקבולים. זמן התקבול הוא 30–120 יום. בגלל סגנון הפעולה שלה לא בדקנו אותה כחלק מחברות P2P.

נוסף לכך, ישנן פלטפורמות המאפשרות הלוואות לסטודנטים, לעובדים ולקבוצות בעלות עניין אחרות המתאגדות על בסיס רקע משותף או לצורך השגת מטרה משותפת.

5. הסיכון הקיים במתן הלוואות באמצעות פלטפורמת P2P והדרכים להתמודד איתן

אחד הכשלים המובנים במתן הלוואות לזרים נובע מבעיית האינפורמציה הא-סימטרית ובעיית הסוכן.⁴⁰ בעיית האינפורמציה הא-סימטרית (a-symmetrical information) מתרחשת בסיטואציה שבה צד אחד בעסקה בעל מידע רב או מידע איכותי על העסקה בהשוואה לצד השני.⁴¹ במקרה של הלוואות בין זרים, הרי שהלווה בעל מידע רב לגבי יכולתו להחזיר את ההלוואה בהשוואה למלווה. בעיה זו מחמירה במקרים רבים כיוון שמרבית הפלטפורמות שומרות על אנונימיות הלווים וזאת נוכח הסודיות הבנקאית וזכותו של הלווה לפרטיות. חלק מהפלטפורמות מאפשרות גילוי מועט של פרטים דמוגרפיים (למשל, בלנדר ו-eLoan) ואחרות (למשל טריא) מקפידות על אנונימיות מוחלטת. הצורך בשמירה על אנונימיות הלווים מונעת מהמלווים בדיקה מקיפה ודורשת מהם להסתמך על פעולות החיתום של חברות ה-P2P ולהעניק אמון מוחלט ביכולת האיתור והסינון שלהן. על פי חוק הגנת הפרטיות, התשמ"א-1981 ועל פי סעיף 13 לתקנות הגנת הפרטיות (אבטחת מידע), התשע"ז-2017, מוטלת חובה על חברות P2P לשמור על פרטיות הלקוחות ולמנוע פרסום או העברה לצדדים אחרים של נתונים על אודותיהם, למעט במקרים מיוחדים, וכן לנהל באופן מאובטח ומעודכן את מערכות המאגר לשמירת פרטיות הלקוחות. חוסר הסימטריה מעלה את החשש של המלווים גם מ"בעיית הסוכן" (Principal-Agent Problem).⁴² בעיית סוכן נוצרת כאשר צד אחד משית את סמכויות הפעולה שלו על המנהל או על הסוכן, העלול לסכן את החברה במטרה למקסם את התועלת שלו, לטווח הקצר, בעוד שבטווח הארוך החברה או אנשים מעורבים אחרים עלולים להינזק. במקרה של הלוואות בין עמיתים, העברת הכסף איננה מתבצעת ישירות בין הפרטים הפעילים (הלווה והמלווה) אלא מועברת דרך פלטפורמה אינטרנטית השייכת לחברה מסחרית. המלווים נדרשים לשים את מבטחם בחברה זרה, שתבטיח טיפול נאות בכספיהם ולא תמעל בכספים שהם מעבירים ללווים.

מראיונות שבוצעו עם מנהלי הפלטפורמות בישראל עולה כי מנהלי החברות פועלים במספר מישורים במטרה למזער את הסיכון הנתפס בעיני המלווים, אשר לטענתם מסביר את נתח השוק הנמוך יחסית לענף ההלוואות בכלל ולהלוואות חוץ בנקאיות בפרט. כל המנהלים ציינו את שקיפות המידע וקלות השימוש באתר האינטרנט. בין היתר, ציינו המרואיינים את העובדה כי החוזים המשפטיים קלים להבנה ונמצאים באתר האינטרנט כך שניתן לעיין בהם לפני החתימה על החוזה. דבר נוסף שציינו המרואיינים הוא המוניטין של השותפים בחברה. מרבית החברות מציגות באופן בולט את השותפים ואת הרקע הרלוונטי שלהם לתחום. נוסף

40 Bachmann et al., לעיל ה"ש 32.

41 George A. Akerlof, *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, 84(3) THE QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS 488 (1970)

42 Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 305 (1976)

לכך, כספי המלווים מועברים לחשבון נאמנות שנמצא אצל חברה חיצונית ולא לחשבון החברה.

עיקר מזעור הסיכון נעשה, לטענת המרואיינים, באמצעות תהליך החיתום, שבמהלכו החברה משתמשת באלגוריתמים מתקדמים הבוחנים את הלווה ומדרגים את רמת הסיכון בהענקת הלוואה. באופן זה, כל אדם המבקש ללוות כסף מוערך על ידי החברה ומקבל דירוג על פי רמת הסיכון שלו. קריטריון הסינון העיקרי משוקלל מתוך הפרופיל הפיננסי ויכולת ההחזר של הלווה. בארצות הברית נהוג להשתמש במדד ניקוד האשראי של הלקוח, המכונה FICO, כמדד בסיס. משתנים נוספים כוללים את מצב החשבון של מבקש הלוואה, החזרים של הלוואות קודמות והיחס בין הכנסת הלווה להוצאות שלו. עם זאת, כל חברה קובעת סטנדרטים שונים על פי תחשיבים משלה המהווים את התשתית התחרותית המבדילה בין החברות.⁴³

בחלק מהחברות הסיכון משוקלל גם מתוך הפרופיל האישי והחברתי של הלווה, בעיקר כאשר מדובר בחברות הפונות לקהל צעיר יותר דוגמת סטודנטים. במקרה זה החישוב נעשה גם על סמך סוג התואר הנלמד, ציוני הסטודנט (מסוג GPA – Grade Adjustment Policy ו-SAT – Scholastic Assessment Test), משכורת, מקום עבודה וכדומה. חברות המלוות לעסקים (ובראשן BTB) מסתמכות בעיקר על דירוגי אשראי של חברת D&B שמדרגת על פי מספר פרמטרים לא ידועים. בריאיון עם מנכ"ל אחת החברות הישראליות ציין המרואיין כי האלגוריתם שבו החברה משתמשת מנתח לא רק מידע פיננסי אלא גם את אופן השימוש באתרים באינטרנט (למשל, מידע מתוך הרשתות החברתיות) ואפילו את מאפייני השימוש בלחצנים ובעכבר, המעידים על רמת הלחץ של הלווה והאמון באותו לווה. כחלק מתהליך ההלוואה, נדרשות החברות לאמת את המידע המועבר אליהן על ידי כלל הלוקחות, אם כי מחקרים בארצות הברית מצאו כי חלקן מעריכות זאת באופן מדגמי, דוגמת חברת Lending Club שמאמתת את הכנסות הלווים רק ב-60% מהפעמים.⁴⁴

בסופו של תהליך החיתום, חלק ניכר מהלווים יסוננו ולא יזכו להלוואות באמצעות הפלטפורמה. נתונים מתוך ריאיון עיתונאי עם מנהלי החברות⁴⁵ מעלים כי מספר הלווים שעברו את תהליך הסינון נע בין 25% (BTB), 20% (טריא) ל-15% (eLoan). קיימות גם פלטפורמות אחרות (מחוץ לישראל) שאינן עורכות סינון אלא מציינות את הסיכון הגבוה באמצעות ריבית גבוהה. הלווים שעברו את תהליך הסינון יקבלו ציון המעיד על רמת הסיכון של ההלוואה. רמת הסיכון באה לידי ביטוי בריבית שאותה יקבל המלווה. כך לדוגמה בחברת eLoan, סיכון נמוך (A) מאפשר קבלת ריבית סביב ה-4% וסיכון גבוה (S) נע סביב 12%. חלק מהחברות משנות את הרכב המלווים אחת לתקופה כדי להפחית סיכון. דוגמה לחישוב הריבית והקריטריונים ניתן לראות באתר חברת מיטב דש,⁴⁶ כפי שמוצג באיור 1. חישוב הריבית חשוב למלווים בעיקר במצבים שבהם קיימת אפשרות להלוואה ישירה ללווה (דוגמת מיטב דש ובלנדר).

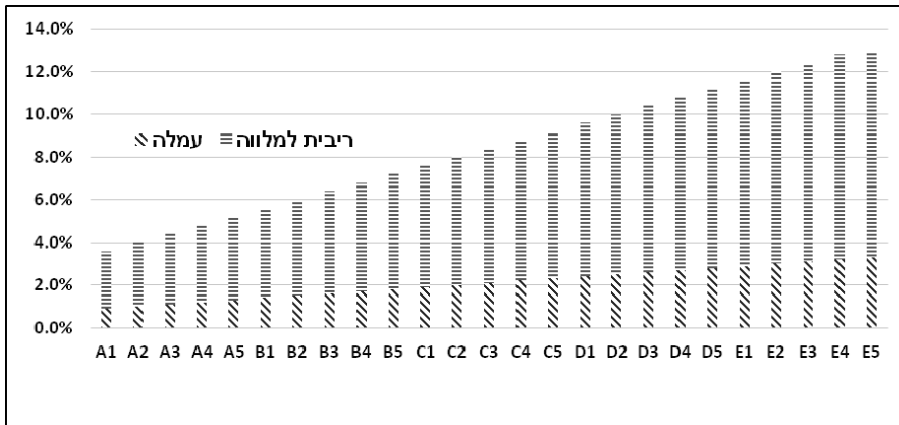
43 Mateescu, לעיל ה"ש 24.

44 ש.ם.

45 "מדריך להלוואות חברתיות: שחקנים, ריביות, עמלות וסיכונים", לעיל ה"ש 10.

46 www.eloan.co.il/doc/calculation-of-credit-score

איור 1. דירוג האשראי של הלווה והריבית הסופית, לפי אתר מיטב דש הלוואות



בכל החברות הישראליות מופעל גם מנגנון של פיזור ההשקעות בין מספר לוויים במטרה למזער סיכון אם אחד הלוויים לא יחזיר את כספו. מספר הלוויים משתנה מחברה לחברה בהתאם למספר הלוויים הקיימים במערכת. לטענת אחת המרואינות, התחשיב האופטימלי הוא פיזור של 0.2% להלוואה. כלומר, גובה הסכום שהמלווה משקיע בהלוואה פר לווה לא יעלה על 0.2% מסך כל התיק של המלווה.⁴⁷ בהתאם לזאת המלווה מציע סכום מסוים, והפלטפורמה, באמצעות האלגוריתם הממוחשב, מחלקת את ההלוואה בין מספר לוויים שהסוכן האלקטרוני בחר בהתאם לרמת הסיכון שהמלווה בחר.

מסורבי אשראי ובעיית חדלות הפירעון של הגופים הפיננסיים

מנתונים שפורסמו בסקירה השנתית של בנק ישראל⁴⁸ עולה כי בין השנים 2015–2016 חלה התרחבות של אשראי בסיכון גבוה. כך למשל כ-60% מההלוואות החדשות בשנת 2015 הוענקו לתקופות של יותר משש שנים, בניגוד לתקופות קודמות שבהן התקופה לפירעון אשראי לא עלה על חמש שנים. חלק גדול מההלוואות ניתן לצריכה שוטפת ולמחזור הלוואות ישנות. עוד נמצא כי בניגוד למגזר העסקי, תיק האשראי הצרכני מאופיין בהלוואות ללא ביטחונות. כתוצאה מכך ישנה עלייה במספר הלוויים המתקשים להחזיר את חובם וכן עלייה ביחס של מחיקת החובות ללוויים ובשיעור ההוצאה להפסדי אשראי. בלוח 5 מוצגת איכות תיקי האשראי של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות בין השנים 2012 עד 2016.

47 לפיכך אם מלוויים 10,000 ש"ח הרי שהמלווה צפוי לחלק את ההלוואה בין 500 הלוואות לפחות שסכום כל אחת מהן הוא 20 ש"ח.

48 בנק ישראל מערכת הבנקאות בישראל – סקירה שנתית 2016 (2017) <https://bit.ly/2iLrQCM>

לוח 5. מדדים לאיכות תיקי האשראי של חמש הקבוצות הבנקאיות, 2012 עד 2017
(באחוזים)⁴⁹

שנה	לאומי	הפועלים	דיסקונט	מזרחי- טפחות	הבינלאומי	ממוצע חמש הקבוצות	
2012	0.50	0.39	0.61	0.21	0.20	0.41	שיעור ההוצאה השנתית להפסדי אשראי בסך האשראי המאזני לציבור
2013	0.11	0.34	0.49	0.21	0.14	0.25	
2014	0.18	0.16	0.13	0.12	0.13	0.15	
2015	0.08	0.17	0.15	0.13	0.02	0.12	
2016	-0.05	0.10	0.33	0.12	0.10	0.10	
2017	0.06	0.11	0.38	0.11	0.15	0.14	
2013	0.21	0.38	0.42	0.40	0.13	0.32	יחס מחיקות נטו לסך האשראי המאזני לציבור
2014	0.12	0.06	0.24	0.10	0.05	0.11	
2015	0.20	0.08	0.12	0.09	0.14	0.13	
2016	0.00	0.20	0.27	0.09	0.09	0.12	
2017	0.14	0.23	0.39	0.09	0.17	0.20	
2012	1.68	1.61	1.74	1.22	1.22	1.56	שיעור של יתרת ההפרשה להפסדי אשראי בסך האשראי המאזני לציבור
2013	1.59	1.54	1.81	0.94	1.19	1.46	
2014	1.55	1.56	1.68	0.90	1.25	1.44	
2015	1.38	1.56	1.59	0.87	1.12	1.36	
2016	1.33	1.49	1.50	0.83	1.08	1.29	
2017	1.20	1.36	1.40	0.81	1.03	1.19	
2014	3.96	4.46	4.84	1.38	3.45	3.75	משקל האשראי הבעייתי בסך האשראי המאזני לציבור
2015	3.14	3.43	3.54	1.38	2.39	2.91	
2016	2.90	2.77	3.55	1.44	2.29	2.64	
2017	2.48	2.36	2.80	1.39	1.78	2.23	
2012	3.54	3.79	5.11	2.55	2.11	3.57	משקל האשראי הפגום והאשראי שאינו פגום בפיגור של 90 יום ומעלה בסך האשראי המאזני לציבור
2013	2.81	3.54	3.71	1.70	1.83	2.99	
2014	2.23	2.70	2.69	1.20	1.50	2.20	
2015	1.83	2.19	2.60	1.14	1.36	1.89	
2016	1.75	1.76	2.37	0.95	1.04	1.64	
2017	1.41	1.27	1.68	1.02	0.95	1.30	
2012	47.3	42.5	34.1	47.9	57.7	43.6	היחס בין יתרת ההפרשה להפסדי אשראי לבין האשראי הפגום והאשראי שאינו פגום בפיגור של 90 יום ומעלה
2013	56.4	43.6	48.7	55.4	65.0	50.5	
2014	69.6	57.8	62.4	75.4	83.7	65.2	
2015	75.5	71.3	61.1	76.5	82.6	71.7	
2016	76.0	84.9	63.4	87.7	104.3	78.8	
2017	85.3	107.5	83.2	79.8	108.5	91.8	

ניתן לראות מהנתונים כי על אף הגידול באשראי שניתן לציבור, שיעור ההפסדים ירד במהלך השנים ועומד על שיעור של 0.10% להוצאה שנתית בצד יחס מחיקות של 0.12%. עם זאת, משקל האשראי הבעייתי עומד על 2.64%. בסך הכול הבנקים שומרים על שיעור מחיקות אשראי נמוך שנובע, בין היתר, מסינון רחב של מבקשי אשראי בצד פעילות מסיבית להחזרת

49 בנק ישראל מערכת הבנקאות בישראל – סקירה שנתית 2017 (2018) <https://bit.ly/2OrqI2u>

חובות. התבוננות בדוחות הבוחנים הוצאות בגין הפסדי אשראי (גם עסקי) מעלים כי חל קיטון בהפסדים בשיעור של 18% בשנת 2016 לעומת שנת 2015. בשנת 2014 עמד ההפסד על 1,323 מיליוני ש"ח לעומת 1,090 מיליוני ש"ח בשנת 2015 ו-893 מיליוני ש"ח בשנת 2016. גם כאן ניתן להניח כי הצמצום בהפסדים נבע מגישה שמרנית של סינון לווים לעומת פעילות נרחבת להחזרי חובות. ניתן לתלות שיעור זה גם בהוראה שפרסם לאחרונה בנק ישראל בנושא "הליכי גביית חובות" (הוראת ניהול בנקאי תקין 450).⁵⁰ נקודת המוצא של נגידת בנק ישראל הייתה כי הבנק ראוי לנקוט בהליכים משפטיים נגד חייבים. עם זאת, קיימת ציפייה כי הבנקים, מעצם כוחם, ינסו למצות את הדין באמצעים אחרים. הנגייה התייחסה פחות לגופים חוץ בנקאיים ובעיקר לחברות המעניקות הלוואות באמצעות עמיתים.

מידע על מצבן של חברות הלוואות בין עמיתים חסר, שכן החברות אינן משתפות במידע זה מטעמי סודיות ורצון להגן על המוניטין של החברה. בכתבה⁵¹ על חברות P2P ציין מנכ"ל מיטב דש הלוואות כי אחוז הפיגורים בהחזרי הלוואות הוא כ-1.7% ושיעור חדלות פירעון הוא על 0.7%. מנכ"ל טריא ציין כי שיעור הלווים שפיגרו בתשלום עומד על פחות מ-1% ואילו שיעור הגבייה עומד על יותר מ-70%. מנכ"ל BTB טען כי שיעור הלווים שפיגרו בתשלומים עומד על פחות מ-0.5% אולם כל התשלומים סודרו עד היום. ואילו מנכ"ל בלנדר לא היה מוכן לציין את האחוז אלא טען כי אין פגיעה בלווים בגלל קיומה של קרן ביטחון למלווים. כך או כך, זהו שיעור נמוך משיעור חדלות הפירעון בחלק מהבנקים ובוודאי משיעור האשראי בפיגור שנע בין 0.95 ל-1.68, כפי שעולה מלוח 5. במקרה של אי-החזרת כספים החברות פועלות במספר דרכים להשבת הכסף למלווה:

1. החברות פונות להליך ראשוני הכולל שיחה עם הלווה ובחינת אפשרויות להסדרת ההלוואה באמצעים ובתנאים מותאמים, תהליך המכונה "גבייה רכה". לטענת המרואיינים, אחוז החזר ההלוואות באופן זה גבוה מאוד. אם הלווה אינו מחזיר את ההלוואה, החברות ממשיכות לשלב השני, הכולל פנייה לערכאות משפטיות לרבות מימוש הליך גבייה באמצעות לשכות ההוצאה לפועל (רשות האכיפה והגבייה).
2. בחלק מהחברות קיימת קרן ביטחון שאליה מופרשים כספים מהלווה והמלווה המהווים מעין ביטוח כנגד אי-פירעון. לדוגמה, קרן הביטחון של חברת בלנדר שאליה מופרשים בין 1%–3% על ידי המלווה ועוד 1%–4% מהלווה. אם הלווה לא עמד במספר תשלומים (4 תשלומים במקרה של בלנדר) החברה, באמצעות קרן הביטחון, משלמת למלווה את הקרן, כולל התשלומים החסרים. ייתכן כי כדאי לשקול חיוב של קרן ביטחון בכל החברות כדי למזער סיכון למלווים ולהגדיל את מידת האמון של התחום בעיני הציבור הרחב, ובפרט בעיני מלווים פוטנציאליים.
3. בחלק מהמקרים קיימת אפשרות לשעבוד של נכס כנגד ההלוואה. כך במקרה של הלוואה למטרת רכישת נדל"ן, הדירה נרשמת על שם החברה והחברה יכולה למכור את הנכס כדי להחזיר את ההלוואה.

50 www.boi.org.il/he/BankingSupervision/SupervisorsDirectives/DocLib/450.pdf

51 "מדריך הלוואות חברתיות: שחקנים, ריביות, עמלות וסיכונים", לעיל ה"ש 10.

הגידול במספר הלווים שאינם עומדים בפירעון חובותיהם הוביל לחקיקה שמטרתה להקל על לווים שנקלעו לקשיים בפירעון חובותיהם, כגון חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, התשע"ח – 2018.⁵² על פי הדוח השנתי של רשות האכיפה והגבייה לשנת 2017 כ-660,000 ישראלים מוגדרים היום "חייבים בהוצאה לפועל".⁵³ אחת האטרנטיבות של אותם לווים היא לפנות להלוואות ממקורות חוץ בנקאיים במטרה לכסות את חובותיהם. אולם מראיונות שנערכו במסגרת המחקר נראה כי לגבי מסורבי האשראי לא קיימת בשורה אמיתית בפלטפורמות הלוואות בין עמיתים. מכיוון שענף הלוואות בין עמיתים נמצא בתחילת דרכו בארץ, מוניטין החברות, המושפע מהסיכון של חדלות פירעון, הוא בראש מעיניהן של הנהלות הפלטפורמות. החברות מצהירות שתהליך החיתום הוא מוקפד ובקשות הלוואות שאינן תואמות את תנאי הסף נדחות. מסיבות של שמירה על סודיות תהליך החיתום, תנאי הסף להענקת הלוואה בחברות השונות אינם גלויים. אולם נראה כי כדי לשמר את המוניטין, החברות מנסות להימנע מנתינת אשראי ללווים בעלי סיכון גבוה. לפיכך, אנשים שאינם עומדים בקריטריונים לקבלת הלוואה בבנקים כנראה שיסורבו גם בפלטפורמות הלוואה בין עמיתים. באופן כללי ניתן לציין כי בשלב זה של התפתחות הענף אין בשורה מיוחדת למסורבי אשראי.

אחת האפשרויות העומדות בפני החברות היא לאפשר למסורבי אשראי לקבל הלוואה בריבית מותאמת לרמת הסיכון וגבוהה, שכן בהלוואות המאושרות קיים הבדל בין הלוואות מבחינת הסיכון לחדלות פירעון. לפיכך ככל שהסיכון גדל כך העמלה לחברה, הריבית ללווה והריבית למלווה עולות. ניתן לראות דוגמה לכך באיור 1, שמציג את הריבית הסופית ללווה כפי שמפורסם באתר מיטב דש הלוואות, בהתאם לדירוג (A-E) ותת-דירוג (1-5). הריבית הסופית ללווה היא הסכום של הריבית שמקבל המלווה והעמלה לחברה. מהאיור ניתן להסיק כי לכאורה קיימת אפשרות של הלוואות למסורבי אשראי, אולם החיתום הקפדני של הלווים עלול להכשיל אוכלוסייה זו. בריאיון שערכנו עם מנכ"ל טריא, ציין המנכ"ל כי בפעמים שבהם הלווה מסורב אשראי בגלל מצב כלכלי הוא מופנה לגופים לייעוץ כלכלי (דוגמת "פעמונים"). אמירה זו מעידה כי כפי הנראה בחלק מהמקרים מסורבי אשראי יקבלו הלוואות בריביות גבוהות ואילו ביתר המקרים הפלטפורמה איננה מהווה אלטרנטיבה עבורם.

6. המצב הרגולטורי החל על הלוואות עמיתים על ידי גופים פיננסיים חוץ בנקאיים

שוק הלוואות החוץ בנקאיות מוסדר כיום בישראל באמצעות כמה חוקים. הראשון הוא חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות. מטרתו היא הגנה על הלווה שפונה לאפיק הלוואה מגורם שאינו מוסדי – כמוסבר בדברי הסבר להצעת החוק.⁵⁴ חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות חל על הלוואות עד לגובה מסוים. מלווה שנותן הלוואה כדרך עיסוק מחויב לערוך חוזה בכתב עם הלווה (סעיף 2), וחלה עליו חובת גילוי פוזיטיבית (סעיפים 3 ו-4). בחוק מוגדרים שיעורי

52 ראו את החוק ברשומות: fs.knesset.gov.il/20/law/20_Isr_491934.pdf.

53 רשות האכיפה והגבייה דו"ח שנתי על פעילות רשות האכיפה והגבייה לשנת 2017 (2018), <https://bit.ly/2Z8pHF7>.

54 ראו דברי הסבר לחוק הסדרת הלוואות חוץ בנקאיות, התשנ"ג-1993, www.nevo.co.il/Law_word/law17/PROP-2172.pdf.

הריבית המרביים והתשלומים בגין ההלוואה (סעיף 5). החוק אינו כולל ענישה פלילית או עיצום מנהלי.⁵⁵ אכיפתו מתבצעת על ידי הגשת תביעות לבתי המשפט.

חוק רלוונטי נוסף הוא חוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000. חוק זה קובע ש"הלבנת הון" כהגדרתה בסעיף 3 מהווה עבירה פלילית, והעונש לצידה הוא "מאסר עשר שנים או קנס פי עשרים מהקנס האמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין".⁵⁶ החוק מונה את רשויות האסדרה הממונות על אכיפת החוק: המפקח על הבנקים, רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון (סעיף 11ג). הרשות לפי ההקשר רשאית להטיל על מפר החוק עיצום כספי (לפי פרק ה'). יצוין כי עד ליוני 2018, וכניסתו לתוקף של תיקון מס' 4 לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, נותני שירותי המטבע⁵⁷ היו מפוקחים על ידי רשות המסים, ומיוני 2018 ואילך עבר לפיקוח הרגולטור המפקח על שירותים פיננסיים מוסדרים (כפי שמוסבר להלן).⁵⁸

מכוח חוק איסור הלבנת הון הוצא צו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מפעיל מערכת לתיווך באשראי למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ט-2019, שנכנס לתוקפו בינואר 2019. מטרת הצו היא להסדיר את החובות למניעת הלבנת הון ומימון טרור אשר יחולו על מפעילי מערכת תיווך באשראי (פלטפורמת ה-P2P). הצו מחייב מפעיל מערכת לתיווך אשראי⁵⁹ בחובות אשר נועדו למנוע הלבנת הון ומימון טרור, כולל זיהוי

- 55 איתמר מילרד תיאור וניתוח שוק ההלוואות החוץ-בנקאיות 13 (הכנסת, מרכז מחקר ומידע, 2015), <https://bit.ly/2PhEUjN>.
- 56 3. (א) העושה פעולה ברכוש, שהוא רכוש כאמור בפסקאות (1) עד (4) (בחוק זה – רכוש אסור), במטרה להסתיר או להסוות את מקורו, את זהות בעלי הזכויות בו, את מיקומו, את תנועתו או עשיית פעולה בו, דינו – מאסר עשר שנים או קנס פי עשרים מהקנס האמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין – (1) רכוש שמקורו, במישרין או בעקיפין, בעבירה; (2) רכוש ששימש לביצוע עבירה; (3) רכוש שאיפשר ביצוע עבירה; (4) רכוש שנעברה בו עבירה. (ב) (1) העושה פעולה ברכוש או המוסר מידע כוזב, במטרה שלא יהיה דיווח לפי סעיפים 7 או 8 א או כדי שלא לדווח לפי סעיף 9, או כדי לגרום לדיווח בלתי נכון, לפי הסעיפים האמורים, דינו – מאסר חמש שנים או קנס פי שמונה מהקנס האמור בסעיף 61(א)(4) לחוק העונשין; לענין סעיף זה, 'מסירת מידע כוזב' – לרבות אי מסירת עדכון של פרט החייב בדיווח; (2) המוסר מידע כוזב כאמור בפסקה (1), לגבי רכוש אסור, דינו – העונש הקבוע בסעיף קטן (א)."
- 57 לפי ס' 11ג(א) לחוק איסור הלבנת הון, התש"ס-2000, נותן שירותי מטבע הוא מי שעיסוקו במתן אחד או יותר מהשירותים המפורטים להלן (גם אם אין זה עיסוקו היחיד): המרת מטבע של מדינה אחת במטבע של מדינה אחרת; מכירה או פדיון של המחאות נוסעים בכל סוג של מטבע; קבלת נכסים פיננסיים במדינה אחת כנגד העמדת נכסים פיננסיים במדינה אחרת; החלפת שטרות כסף; ניכיון שיקים, שטרי חליפין ושטרי חוב. להרחבה ראו מדינת ישראל – משרד האוצר "נותני שירותי מטבע – חוברת הסבר" 3, www.justice.gov.il/Units/HalbantHon/docs/rights.pdf.
- 58 ראו הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור "אושרה בכנסת הצעת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016" (2016), www.justice.gov.il/Units/HalbantHon/News/Pages/FinancialServices190716.aspx.
- 59 מפעיל הוא "מי שחייב ברישיון להפעלת מערכת לתיווך באשראי לפי חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים". כמו כן, כפי שמוגדר בס' 25 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), התשע"ו-2016 "מערכת לתיווך באשראי – מערכת מקוונת הפועלת באמצעות רשת האינטרנט או באמצעים טכנולוגיים אחרים שקבע השר, בצו, המשמשת לתיווך בין מלווים ללווים לשם ביצוע עסקאות למתן אשראי ולתפעולן של עסקאות כאמור".

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושללות משפטיות

ואימות מקבלי השירות, ביצוע הליך הכרת הלקוח, דיווח לרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור על פעולות רגילות ובלתי-רגילות.

כמו כן, על מפעיל מערכת לתיווך באשראי לבצע בקרה שוטפת על פעילות מקבלי השירות (לווה או מלווה),⁶⁰ תיעוד ושמירת מסמכים.⁶¹ פרק ב' לצו מחייב מפעיל מערכת לתיווך באשראי לזהות את הלקוח בהליך שנקרא הכרת הלקוח לפי מידת הסיכון של הלקוח להלבנת הון ולמימון טרור. הליך הכרת הלקוח כולל: בירור מקור הנכסים הפיננסיים של הלקוח, זיקתו של הלקוח ללווה ולמלווה, מטרת האשראי שניתן בעבר, האם סורב לקבל שירות מסיבות הקשורות להלבנת הון או למימון טרור (סעיף 2). זיהוי הלקוח בפעם הראשונה יצטרך להיעשות פנים אל פנים (סעיף 7). על הלקוח להצהיר אם הוא פועל בשם עצמו או בעבור נהנה (סעיף 5). קיימת חובה על מפעיל לדרווח על פעולות של העברת נכסים פיננסיים ואשראי שניתן אגב רכישת נכס או שירות וכן העברת נכסים פיננסיים ממדינה או מטריטוריה המפורטות בתוספת הראשונה לצו. במסגרת הצו קיימות גם הקלות במיוחד בפעולות המבוצעות במערכת סגורה או סגורה למחצה, ולמפעיל מערכת לתיווך באשראי בהלוואות בסכום מזערי שאינו עולה על 2,500 ש"ח בפעולה בודדת.⁶²

חוק שירותים פיננסיים מוסדרים התקבל בכנסת ביום 18 ביולי 2016. מטרתו היא לפתח את ענף השירותים הפיננסיים כענף יעיל ולגיטימי המאפשר לייצר חלופה הולמת לשירותים הפיננסיים המוסדיים ולמנוע מתן שירותים פיננסיים בענף למטרות שאינן רצויות. החוק הוא תוצר של מסקנות הצוות הבינ-משרדי בראשות עו"ד אבי ליכט, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקלי), שהוקם ביום 27.3.2014 בהוראת היועץ המשפטי לממשלה. הצוות המליץ בפני שר האוצר והיועץ המשפטי לממשלה על אסדרה לטווח ארוך של ענף שירותי המטבע והאשראי החוץ בנקאי במספר פעימות.⁶³ בשלב ראשון טופלה האסדרה והפיקוח על גופים שאינם מוסדיים הפועלים בתחום מתן האשראי החוץ בנקאי. במקטע זה הוסדרו כלל השירותים המתייחסים למתן שירות בנכס פיננסי הכוללים בין היתר: מזומן, שיקים והמחאות בנקאיות, פיקודן כספי, ניירות ערך למוכ"ז ומטבעות וירטואליים, מתן אשראי דרך עיסוק והעמדת מסגרת אשראי בדרכים שונות. בהמשך תוקן החוק כדי לכלול אסדרה של פעילות

60 להרחבה על אודות "מקבל שירות" ראה סעיף 1 (הגדרות) לצו איסור הלבנת הון (חובות זיהוי, דיווח וניהול רישומים של מפעיל מערכת לתיווך באשראי למניעת הלבנת הון ומימון טרור), התשע"ט–2019.

61 ראו הרשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור "ועדת חוקה אישרה את צו איסור הלבנת הון המטיל חובות על מפעילי מערכות לתיווך באשראי" (2019), www.justice.gov.il/Units/Halbant, Hon/News/Pages/P2P1.aspx. ראו גם הודעות הכנסת m.knesset.gov.il/News/PressReleases/pages/press23.01.19.aspx.

62 ראו לעיל ה"ש 61 וההפניות שם.

63 ראו "המלצות הצוות לבחינת הרגולציה על נותני שירותי המטבע" (2015), www.justice.gov.il/Publications/News/Documents/FINALREPORT.pdf. ראו גם דברי הסבר להצעת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) (תיקון מס' 4) (הפעלת מערכת לתיווך באשראי), התשע"ז–2017, www.nevo.co.il/Law_word/law15/memshala-1127.pdf.

אגודות שיתופיות המורשות לתת שירותי פיקדון ואשראי ושירותים פיננסיים בסיסיים לחברי האגודה או לקרוביהם, לרבות מתן אשראי, ניהול פיקדונות וניהול תשלומים.⁶⁴ תיקון מס' 4 לחוק שירותים פיננסיים מוסדרים, שהתקבל ב-6 באוגוסט 2017, עוסק בהפעלת מערכת לתיווך באשראי ומבקש לעגן מקטע נוסף, שלישי במספר, לאסדרת מערכות המתווכות באופן מקוון בין מלווים ללווים יחידים (הידועות בכינוי פלטפורמת ה-P2P). תיקון מס' 4 נועד לעגן בחקיקה את אסדרת הפלטפורמות המקוונות שנועדו לגשר בין מלווים ללווים במישרין ותוך ייתור נחיצותן של חברות האשראי, הבנקים והגופים המוסדיים הנוספים העוסקים במתן הלוואות. החוק נועד ליצור את התנאים הנאותים לפיקוח רגולטורי על גופים המעוניינים לייצר פלטפורמת P2P למתן אשראי ללווים וניהול כספים עבור מלווים.⁶⁵ "כיום, לא קיימים אסדרה ופיקוח רגולטורי על מערכות P2P. בהעדר פיקוח ואסדרה אין גורם מוסדר שמספק הגנה למשתתפים הקיימים במערכות אלה, וכמו כן הדבר מהווה איתות שלילי למשתתפים פוטנציאליים החוששים לפעול באמצעות המערכת בלי שנקבעה לה אסדרה נאותה".⁶⁶ תיקון מס' 4 יצר יש מאין: רגולטור המפקח על פעילות השירותים הפיננסיים המוסדרים. כמו כן, נקבע במסגרת התיקון כי הפעלת פלטפורמה מקוונת תהיה חייבת ברישיון כנגזרת של היקף פעילותה.⁶⁷

ניתן לסכם כי עיקרי תיקון מס' 4 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים מוסדרים הבאים לידי ביטוי במספר מישורים:

1. הרחבת סמכויות המפקח על השירותים הפיננסיים המוסדרים באופן שיכללו פיקוח על פלטפורמות P2P (פרק ב') – תיווך מקוון באשראי.
2. חובת רישוי להפעלת פלטפורמת P2P מקוונת לתיווך באשראי (סעיף 25(ז)) – תיווך באשראי באמצעות פלטפורמה מקוונת יותנה בקבלת רישיון מהמפקח על הבנקים, ואילו תיווך באשראי מעל לסך של 25 מיליון שקל יחייב רישיון מיוחד על פני רישיון בסיסי.
3. הגבלות מיוחדות על בעל רישיון לתיווך באשראי – נקבע כי ניהול הפלטפורמה יעשה באמצעות חשבון נאמנות שיתנהל במערכת סגורה בלבד (סעיף 38ה). כלומר המלווים יקבלו חזרה את כספיהם מאותו החשבון שאליו העבירו את הכסף, והלווים ישיבו את הכספים שקיבלו מהמלווים באמצעות אותה פלטפורמה. הדבר ימנע אפשרות להלבנת הון לאור העובדה כי הכספים מזוהים, מנוטרים ומדווחים לרגולטור.

חוק שירותים פיננסיים מוסדרים ממשיך וקובע כי נותן שירות בנכס פיננסי העוסק במתן אשראי בצבר אשראי העולה על 25 מיליון שקלים חדשים (או על סכום גבוה יותר שקבע השר באישור ועדת הכספים של הכנסת) מוגדר כנותן אשראי בהיקף פעילות נרחב (סעיף 11(א)(2)) – להבדיל מנותן אשראי בסיסי (סעיף 25(ז)) – ועליו לעמוד במספר תנאים. אם על נותן אשראי בסיסי לעמוד בתנאי סעיף 15 ובתנאי סעיף 25 כאלספק הון עצמי לטובת מתן אשראי העומד

64 ש.ם.

65 ש.ם.

66 ש.ם, בעמ' 1024.

67 ש.ם.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

על לפחות 500,000 ש"ח (סעיף 1(ב) לתוספת הראשונה). בהינתן שמדובר בתאגיד המעוניין בקבלת רישיון מורחב, הרי שמעבר לחובתו לעמוד בתנאי קבלת הרישיון הבסיסי עליו לעמוד גם בתנאים נוספים לפי סעיף 16 וסעיף 25כב; וכן, על התאגיד לספק הון עצמי, בשירות למתן נכס פיננסי ההון הדרוש הוא 1,000,000 ש"ח ובשירות למתן אשראי בהתאם לצבר האשראי שלו, הכול כמפורט בסעיף 2 לתוספת הראשונה לחוק. נוסף על כך, מחויב התאגיד הפיננסי המעוניין ברישיון מורחב להציג את תכניותיו העסקיות, האמצעים הכספיים העומדים לרשותו ומקורות המימון הנגזרים לאור האינטרס הציבורי הקיים (סעיף 16(ב)).

חוק נוסף אשר עשוי להשפיע על פלטפורמות ה-P2P, ואת השפעתו ניתן יהיה לבחון אך בעתיד, הוא חוק נתוני אשראי, התשע"ו–2016, שנכנס לתוקף באפריל 2019. החוק נועד "לקבוע הסדר כולל לשיתוף בנתוני אשראי ובו הוראות לעניין איסוף נתוני אשראי ממקורות המידע הקבועים בחוק, שמירתם במאגר מידע מרכזי המופעל בידי בנק ישראל ומסירת נתוני אשראי ממנו ללשכות אשראי לשם עיבודם והעברתם, בין השאר לנתוני אשראי, תוך שמירה על עניינם של הלקוחות ועל פרטיות הלקוחות שהנתונים מתייחסים אליהם ומניעת פגיעה בה במידה העולה על הנדרש" (סעיף 1(א)). החוק מבקש "לקבוע הסדר לעניין איסוף, ניהול והחזקה, דרך עיסוק, של נתוני אשראי על יחידים בפעילותם כעוסקים בלבד, לשם מסירתם לאחר" (סעיף 1(ב)). לחוק ארבע מטרות עיקריות: הראשונה היא הגברת התחרות בשוק האשראי הקמעונאי; השנייה היא הרחבת הנגישות לאשראי; השלישית היא צמצום ההפליה במתן אשראי והפערים הכלכליים; והרביעית היא יצירת בסיס מידע לא מזוהה שישמש את בנק ישראל לשם ביצוע תפקידו. בהתאם לדברי הסבר לחוק זה, "עסקת אשראי" היא עסקה שבה קיימים פערי מידע בין הלווה למלווה.⁶⁸ המלווה, בדרך כלל, נהנה מיתרון הן כלפי הלווים והן כלפי מלווים אחרים שאין ברשותם די מידע מכוח החזקה במידע על הלווה. יש מלווים אשר מחזיקים במידע – כמו רמת הסיכון של הלווה כמשפיעה על תנאי ההלוואה, גובהה ומחירה, מוסר התשלומים של הלווה והמוניטין שלו באשר להחזר האשראי – ולעומתם יש מלווים שאין ברשותם די מידע על הלווים, והאחרונים עלולים למצוא עצמם בעמדת נחיתות תחרותית.⁶⁹ חקיקת החוק מאפשרת גם למלווים שאין ברשותם מידע לקבל מידע בסיסי על לווים פוטנציאליים.

ג. מחקרים כמותיים

מניתוח הספרות ומהראיונות שנערכו עולה כי תחום ההלוואות בין עמיתים, אשר נועד להוות אלטרנטיבה למערכת הפיננסית הממוסדת, איננו ממלא את ייעודו במלואו. בעוד שהרגולציה

68 "עסקת אשראי" מוגדרת בס' 2 לחוק נתוני אשראי, התשע"ו–2016 כ"לרבות ניכיון שטר, ערבות להתחייבות של אחר, התחייבות לשיפוי וכן מתן אשראי אגב מכירת נכס או מתן שירות ולמעט שיווק של עסקת אשראי".

69 דברי הסבר להצעת חוק נתוני אשראי, התשע"ו–2015, www.nevo.co.il/Law_word/law15/, 2015-01-15, memshala-954.pdf.

מעודדת קיומה של תחרות, הרי שמספר החברות הפועלות בתחום הוא קטן ובדומה לכך מספר הלקוחות העושים שימוש באלטרנטיבה זו. בחלק הבא נחקור את מאפייני הענף ההלוואות בין עמיתים משלוש נקודות מבט: עמדת הציבור הרחב, מאפייני ההלוואות והגורמים המשפיעים על קביעת ריבית מעבר למאפיינים פיננסיים ולבסוף את עמדת המלווים כלפי השימוש בפלטפורמות ההלוואה בין עמיתים. מטרת המחקר היא לפענח את הפער בין הצורך בשוק ההלוואות זולות והשקעות אטרקטיביות וסולידיות מול נתח השוק הנמוך של החברות המציעות פתרון פיננסי.

1. מחקר א' – בחינת עמדות הציבור הכללי וציבור הפעילים באתר כלפי פלטפורמת P2P

על אף תכליתה של החקיקה להגברת התחרות בענף ההלוואות באמצעות עידוד חברות הפועלות בתחום לספק אשראי חוץ בנקאי והרצון להקל על לווים שנקלעו לקשיים בפירעון חובותיהם, נראה כי הענף לא יצר תחרות אמיתית למערכת הבנקאות הממוסדת, ולהערכת מנהלי החברות שרואיינו עומד על כ-5% בלבד מכלל החברות הפועלות בענף ההלוואות הישראלי. נתח השוק הנמוך מעיד על קושי בקבלת לגיטימציה מהציבור הרחב. המושג לגיטימציה מתאר את השלב שבו הארגון מוטמע בשדה שבו הוא פועל, עד כדי התאמה מלאה בינו ובין התהליכים, האמונות, הנורמות וחוקי השדה. לגיטימציה מושלמת מאפשרת לארגון לשרוד ללא צורך לנמק ולהסביר פעולות, רוטינות או התנהגויות, שכן הוא והסביבה חד הם.⁷⁰ בניגוד לכך, ארגונים שאינם מצליחים להטמיע את הנורמות המקובלות עלולים לפעול בניגוד לתפיסה הכללית. במקרה כזה, הארגון יידרש להוכחות ולהסברים חוזרים ונשנים לגבי התנהלותו, והתוצאה עלולה להוביל להכחדת הארגון. Zimmerman & Zeitz מוסיפים כי לגיטימציה היא משאב, הדומה למשאבים אחרים הנדרשים בארגון כגון: טכנולוגיה, עובדים ומשאבי הון. אולם, בניגוד למשאבים אחרים, קבלת לגיטימציה קריטית להשגת משאבים נוספים, כגון משאבים פיננסיים, שכן היא מתווכת בין הארגון לבעלי ההון.⁷¹ לפיכך חוסר לגיטימציה לחברות המפעילות פלטפורמה להלוואות בין עמיתים יכול להסביר מדוע שיעור ניכר מהציבור מעדיף להימנע מפעילות בפלטפורמה ולהשקיע את כספו במוסדות פיננסיים אחרים ובראשם המערכת הבנקאית. כדי לעמוד על הסיבות שבעטיין תחום ההלוואות בין עמיתים מייצג נתח זעיר מכלל ענף ההלוואות ערכנו שלושה מחקרים. שלושת המחקרים בחנו את ענף ההלוואות מנקודות מבט שונות: של הציבור הרחב, של הלווים ושל המלווים.

David L. Deephouse, Jonathan Bundy, Leigh Plunkett Tost & Mark C. Suchman, 70
Legitimacy in Organizational Institutionalism, in THE SAGE HANDBOOK OF ORGANIZATIONAL INSTITUTIONALISM (Royston Greenwood, Thomas B. Lawrence, Renate Meyer & Christine Oliver eds., 2nd ed. 2017); גלית קליין איתות להצלחה: מודל קבלת לגיטימציה בקרב חברות ביוטכנולוגיה חדשות, בישראל (חיבור לשם קבלת תואר "דוקטור לפילוסופיה", האוניברסיטה העברית, ירושלים, 2011).

Monica Zimmerman & Gerald J. Zeitz, *Beyond Survival: Achieving New Venture Growth by Building Legitimacy*, 27 ACADEMY OF MANAGEMENT REVIEW 414 (2002) 71

במחקר הראשון נבחנה שאלת הלגיטימציה והאמון של ענף הלוואות בין עמיתים בעיני הציבור הרחב, באמצעות בדיקת העמדות כלפי ענף הלוואות בין עמיתים, המוטיבציה מאחורי הלוואות לזרים ורמת הסיכון בפעילות באמצעות הפלטפורמה. עמדות אלו נבדקו ביחס למשתנים דמוגרפים ולמשתנים אישיותיים.

אף שנערכו מספר מחקרים בנושא הלוואות בין עמיתים, מרביתם התמקדו בתהליכי הענקת או קבלת הלוואות, במאפייני החברות או במאפייני הלווים והמלווים.⁷² עמדת הציבור הרחב קיבלה התייחסות מועטה בלבד. במחקר סקירה (review) בתחום הלוואות בין עמיתים, מפרטים Bachmann et al. את בעלי העניין הפעילים בשדה, כפי שהם מצטיירים ממחקרים קודמים ומתפסת החוקרים.⁷³ לטענתם, בעלי העניין כוללים גורמים פנים ארגוניים, דוגמת מנהלים, עובדים ובעלי החברות, וגורמים חיצוניים, שביניהם כוללים החוקרים: לוויים, מלווים, בנקים המסייעים לביצוע העסקה ורגולטורים המפקחים על התחום. החוקרים אינם כוללים את הציבור הרחב שאיננו משתמש בשירותי הפלטפורמה אך קובע את רמת הלגיטימציה של הענף, שכן הוא זה שמחליט אם לפעול באמצעות החברה או לא. אי-פעילות של הציבור הרחב מעיד כי הציבור איננו מאמין ליכולת החברה לעמוד בהבטחותיה, מה שמעיד על חוסר לגיטימציה. אחד ההסברים למיעוט המחקרים המתמקדים בציבור הרחב נובע מחוסר ההסכמה לגבי הגדרת המושג "כלכלה שיתופית" ומידת ההסכמה לגבי הכללת פלטפורמות הלוואות בין עמיתים תחת הגדרה זו.⁷⁴ לשיטתם של Botsman & Rogers, כלכלה שיתופית מאפיינת חברות העוסקות בפתרון של צרכים אקולוגיים (sustainable discourse) וחברתיים (collaborative discourse).⁷⁵ דוגמה לכך היא אתרים להחלפת מוצרים, העברת חפצים בין אנשים ואפילו אתרים המסייעים למימון המונים (Crowd founding). בהתאם להגדרה זו ניתן לייחס לפלטפורמות המקשרות בין לוויים למלווים סיוע חברתי ביצירת אלטרנטיבה זולה ונגישה יותר בהשוואה למוסדות פיננסיים ממוסדים. המשותף לאתרים אלו הוא הפנייה לקהל רחב במטרה ללקט מבין קבוצה גדולה של משתמשים את המוצר או השירות שאותו הם צריכים. בדומה לכך, אתרים כלכליים, דוגמת אתרי מימון המונים, פונים לקהל רחב ככל הניתן במטרה לגייס סכומים קטנים אשר יצטברו לסכום גדול ויאפשרו מימון של מטרות אישיות. היכולת לקבל לגיטימציה מקהל רחב ככל הניתן היא קריטית להצלחתו של האתר, שכן אתרים שאינם מקבלים הכרה, הבאה לידי ביטוי בכניסה מסיבית של משתמשים לאתר, עלולים למצוא את עצמם בהפסד כספי, ועל כן סיכוייהם לשרוד קטנים.

Fan Shen & Mianlong Luo, *Investment Pattern Clustering Based on Online P2P Lending Platform*, in COMPUTER AND INFORMATION SCIENCE (2016) 72

Bachmann et al., לעיל ה"ש 32. 73

Anne-Sophie Binninger, Nacima Ourahmoune & Isabelle Robert, *Collaborative Consumption and Sustainability: A Discursive Analysis of Consumer Representations and Collaborative Website Narratives*, 31 THE JOURNAL OF APPLIED BUSINESS RESEARCH 969 (2015). 74

BOTSMAN & ROGERS, לעיל ה"ש 1. 75

Binninger & Ourahmoune מציינים מאפיין נוסף של הכלכלה השיתופית והוא יצירת קשרים חברתיים הנשענים על מודלים אלטרואיסטים ומאפשרים גישה של קהלים שהיו מסורכי אשראי או נדרשו לערכויות גבוהות כדי לקבל אשראי (למשל עצמאים).⁷⁶ בהקשר זה ניתן לראות בפלטפורמות להלוואה בין עמיתים כחלק מהכלכלה השיתופית, שכן היא מאפשרת לצרכנים שנתקלו במכשול בקבלת אשראי מהבנק או נדרשו להחזר גבוה מכפי יכולתם לקבל מימון בתנאים נוחים. ב־בזמן, הפלטפורמה מאפשרת לצרכנים המעוניינים להשקיע את כספם לקבל החזר בתנאים טובים יותר מהתנאים המוצעים במוסדות פיננסיים מסורתיים. אף שקיימים הבדלים רבים בין הפלטפורמות להלוואות בין עמיתים, לטענת Hamari, Sjöklint & Ukkonen, המשותף לכולן הוא שהן מקשרות בין אנשים באמצעים דיגיטליים (Online), מאפשרות שיתוף ברשתות אינטרנטיות (online) ומבצעות מסחר חברתי בצד ממד אידיאולוגי.⁷⁷ לפיכך החוקרים כוללים גם פלטפורמות שיש בהן רווח כלכלי ואינטרסים אישיים מעבר לאינטרסים חברתיים ואקולוגיים. במחקרם בחנו החוקרים את המוטיבציות של המשתמשים באתרים לשיתוף כלכלי ובדקו את הקשר בין המוטיבציה לפעילות באתר. החוקרים מצאו כי לממדים אינטרזיים (פנימיים), דוגמת הנאה מהענקת מימון, ישנה השפעה על העמדה כלפי פעילות בפלטפורמה המשפיעה על התנהגות הצרכנים. לעומת זה, ממדים אקסטרניזיים (חיצוניים), ובראשם אינטרסים כלכליים, לא נמצאו כמשפיעים על העמדה אבל נמצאו כמשפיעים על כוונות התנהגות באופן ישיר, ובכך סייעו לפעילות המשתמשים באתר.⁷⁸

מחקרם של Hamari, Sjöklint & Ukkonen היה המחקר הראשון שבחן את עמדת הפעילים באתר כלפי פלטפורמות להלוואה בין עמיתים. במחקר הנוכחי נבחנו העמדות של הציבור הרחב בנוסף לעמדות של המשתמשים באתר. מטרת המחקר הייתה להבין מהן העמדות של הציבור הרחב מול המשתמשים בפועל בפלטפורמה, ומהן המוטיבציות המיוחסות לפעילות באתר. השוואה בין קבוצות הפעילים מול הציבור הרחב מהווה חידוש לספרות המחקרית ומאפשרת הבנה של המוטיבציות העומדות בבסיס הפעילות באתר.

(א) שיטה

נבדקים והליך

כדי לבחון את עמדות הציבור הרחב ערכנו סקר בקרב מדגם מייצג של אוכלוסיית הבגירים בישראל. השאלון הועבר על ידי חברת סקרים באינטרנט למדגם מייצג של 1,180 משיבים ישראלים בני 25 ומעלה. דגימת הנבדקים התבססה על דגימת שכבות, תוך הסתמכות על נתונים שמפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. הדגימה כללה מכסות על פי קבוצות מגדר וגיל.

76 Binninger, Ourahmoune & Robert, לעיל ה"ש 74.

77 Hamari, Sjöklint & Ukkonen, לעיל ה"ש 1.

78 שם.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

למשל, במדגם מייצג של האוכלוסייה בגילאי 18–65 נמצא כי 6.5% מכלל המדגם יהיה מורכב מגברים בני 20–24 המהווים אחוז דומה באוכלוסייה הכללית.⁷⁹

כלים

א. **עמדות** – עמדות המשיבים ביחס לפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים נמדדו באמצעות שאלון עמדות שפותח בידי Hawlitschek, Teubner & Gimpel.⁸⁰ השאלון בוחן 17 היבטים של פעילות בתחום הכלכלה השיתופית, דוגמת: אנטי-קפיטליזם, תוספת הכנסה, סגנון חיים ועוד. במחקר הנוכחי התמקדנו רק בחלק מהמשתנים שנמצאו כרלוונטיים לתחום ההלוואות, והם מפורטים בלוח 6. התשובות נבחנו באמצעות סולם ליקרט בעל 7 דרגות (1 – בכלל לא מסכים, עד 7 – מסכים במידה רבה).

ב. **העדפת זמן** – בחינת העדפת זמן של המשיבים התבססה על המודל שפותח בידי Booij & Van Praag.⁸¹ הנבדקים התבקשו לציין מהו הסכום שהיו מוכנים לקבל עבור דחייה בתשלום מידי של 5,000 ש"ח לתקופה של ארבעה חודשים, שנה וארבע שנים. בהתאם לגובה הפיצוי נבחנה מידת העדפת הסיכון של המשיב, כאשר אנשים בעלי אוריינטציה להווה יבקשו פיצוי גבוה יחסית לאנשים בעלי אוריינטציה לעתיד. על פי תשובות הנבדקים חושב שיעור הניכיון הסובייקטיבי במונחים שנתיים, על פי הנוסחה:

$$SDR = \left[\frac{FV}{PV} \right]^n - 1$$

ג. **העדפת סיכון** – הנבדקים התבקשו לציין את הסכום שהיו מוכנים לשלם עבור כרטיס לוטו שבו הסיכוי לזכות הוא בין 10^{-1} וסכום הפרס הכספי הוא 5,000 ש"ח (מכונה "סיכון"). שאלה זו נשענת על מחקרם של Booij & Van Praag.⁸² נוסף לכך, הנבדקים התבקשו לציין את המידה שבה הם מעריכים את עצמם כאוהבי סיכון על סולם ליקרט בעל 7 דרגות (מכונה "סיכון סובייקטיבי").

ד. **שאלות דמוגרפיות ואחרות** – נוסף לכך, נבדקו משתנים דמוגרפיים (גיל, מגדר, השכלה, הכנסה, מצב משפחתי) ושאלות לגבי שימוש בפלטפורמה בפועל.

79 הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה "מפקד האוכלוסין" (2008) [boardsgenerator.cbs.gov.il/](http://boardsgenerator.cbs.gov.il/Resources/Mifkad/profiles/rep_h_000000.pdf)

80 Florian Hawlitschek, Timm Teubner & Henner Gimpel, *Understanding the Sharing Economy – Drivers and Impediments for Participation in Peer-to-Peer Rental*, in SYSTEM INTERNATIONAL SCIENCES (HICSS) CONFERENCE 4782 (2016).

81 Adam S. Booij & Bernard M. S. Van Praag, *A Simultaneous Approach to the Estimation of Risk Aversion and the Subjective Time Discount Rate*, 70 JOURNAL OF ECONOMIC BEHAVIOR & ORGANIZATION 374 (2009).

ש.ם. 82

(ב) תוצאות**סטטיסטיקה תיאורית**

סך כל הנבדקים עמד על 1,180 משיבים. מתוכם 48% גברים (n=564) ו-52% נשים (n=614). טווח הגילאים נע בין 25 ל-57 (ממוצע = 46, ס.ט. = 13.84). 17% מהמשיבים הגדירו עצמם כרווקים, 70% נשואים, 11% גרושים או פרודים והיתר (1%) אלמנים. 89% מהמשיבים מהמגזר היהודי ו-11% מהמשיבים מהמגזר הלא-יהודי. 53% הגדירו את עצמם כחילונים, 27% מסורתיים, 12% דתיים ו-8% חרדים. 36% מהמשיבים טענו כי הם בעלי הכנסה פחותה או פחותה מאוד מהממוצע, 25% בעלי הכנסה ממוצעת (9,000 ש"ח) 24% בעלי הכנסה מעל לממוצע והיתר לא השיבו. 23% בעלי תעודת בגרות או פחות ואילו שאר המשיבים בעלי השכלה גבוהה או במהלכה. מתוך סך המשיבים, 13% ענו שהם בעלי תואר בכלכלה או באחד התחומים הקרובים. 12% מהמשיבים ענו שהם עובדים בתחום בעל זיקה לכלכלה. ביחס לפעילות בתחום ההלוואות, 58% מהמשיבים הצהירו שלוו בעבר, 28% הצהירו שלא לוו בעבר והיתר לא הסכימו לענות. מיעוט מהמשיבים לווה באמצעות פלטפורמות הלוואה בין עמיתים (1.7%) ויתר המשיבים (98.3%) השיבו בשלילה או נמנעו. מתוך כלל המשיבים, 4% הלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה הלוואות בין עמיתים (47 אנשים).

בחינת עמדות כלליות

כדי לבחון מהן העמדות כלפי שימוש בפלטפורמה הלוואות בין עמיתים בקרב הציבור הרחב נבחנו ממוצעי התשובות על פני שאלון העמדות. לוח 6 מציג את ממוצעי התשובות של הנבדקים בהתאם למוטיבציות השונות. כאמור, ככל שהציון גבוה יותר כך מידת ההסכמה עם ההיגד גבוהה יותר. בעמודה הראשונה מוצגים ממוצעי התשובות של כלל הנבדקים. נוסף לכך, לוח 6 מציג גם את הבדלי הממוצעים בין קבוצות השונות. בעמודה השנייה ממוצעי התשובות מופיעים בחלוקה על פי נבדקים שפעלו או נמנעו מפעילות בשירותי הפלטפורמה. העמודה השלישית מציגה את ההבדלים בין ממוצעי התשובות של נבדקים גברים לעומת נשים, והעמודה האחרונה מבדילה בין בעלי הכנסה נמוכה מהממוצע ובעלי הכנסה גבוהה מהממוצע. בשלוש עמודות אלו מוצגת מובהקות ההבדלים בין ממוצעי התשובות בהתאם לניתוח הבדלי ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) בין קבוצות לא מזווגות (Independent sample T-test). ההבדלים המובהקים מסומנים בכוכבית.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

לוח 6. התפלגות ממוצעי העמדות ביחס לפעילות בפלטפורמה להלוואה בין עמיתים

סוג הכנסה		מגדר		שימוש בפלטפורמה			
הכנסה מעל לממוצע N=435	הכנסה נמוכה עד ממוצעת N=570	נשים N=532	גברים N=511	לא השתמשו בשירותי הפלטפורמה N=973	הלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה N=47	ממוצע כלל הנבדקים (ת.ס) N=1180	
אנטי-קפיטליזם							
*4.32 (1.66)	4.57 (1.60)	*4.35 (1.59)	4.58 (1.65)	4.45 (1.64)	4.64 (1.35)	4.46 (1.63)	הלוואה בין עמיתים מהווה אלטרנטיבה למערכת הקפיטליסטית
*4.83 (1.35)	5.06 (1.54)	4.90 (1.55)	4.99 (1.67)	4.95 (1.62)	5.06 (1.55)	4.95 (1.62)	הלוואה בין עמיתים מאפשרת להימנע מלתמוך בבנקים הגדולים
4.34 (1.80)	4.34 (1.78)	4.40 (1.74)	4.38 (1.82)	*4.42 (1.77)	3.87 (1.92)	4.39 (1.75)	באמצעות הלוואה בין עמיתים ניתן להימנע מפעילות במערכת הבנקאית
*4.49 (1.43)	4.69 (1.38)	4.43 (1.34)	4.64 (1.46)	4.60 (1.41)	4.52 (1.29)	4.59 (1.40)	סה"כ – אנטי קפיטליזם
מורכבות הפלטפורמה							
4.12 (1.44)	4.05 (1.43)	**4.16 (1.41)	3.98 (1.45)	**4.06 (1.40)	3.56 (1.80)	4.07 (1.44)	לוקח הרבה זמן עד שמבינים איך מלווים לאחרים באמצעות התוכנה (הפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים)
5.59 (1.55)	5.54 (1.55)	**5.69 (1.44)	5.41 (1.63)	**5.59 (1.53)	4.62 (1.68)	5.55 (1.55)	לדעתי יש צורך להכיר טוב את האתר (הפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים) לפני שמתחילים להלוות
4.37 (1.46)	4.32 (1.36)	**4.45 (1.37)	4.21 (1.44)	**4.34 (1.40)	4.17 (1.52)	4.33 (1.41)	פלטפורמת הלוואות היא יותר מדי תלויה בנסיבות
*3.98 (1.56)	3.73 (1.60)	**4.07 (1.62)	3.59 (1.51)	**3.89 (1.55)	2.64 (1.75)	3.84 (1.60)	פלטפורמת הלוואות יותר מדי מסורבלת עבורי
4.51 (1.16)	4.41 (1.13)	**4.59 (1.09)	4.29 (1.17)	**4.48 (1.12)	3.65 (1.37)	4.44 (1.15)	סה"כ – מורכבות פלטפורמה
הנאה משיתוף בהלוואות							
*4.66 (1.65)	4.84 (1.52)	4.60 (1.58)	4.82 (1.60)	4.75 (1.58)	4.74 (1.55)	4.75 (1.59)	פלטפורמה כזו מאפשרת למלווה ליהנות מעזרה לאחרים באמצעות הענקת הלוואות
3.95 (1.72)	4.11 (1.62)	4.01 (1.64)	4.10 (1.72)	4.05 (1.68)	3.91 (1.47)	4.05 (1.68)	האפשרות לשתף את הכסף עם אנשים אחרים מעניקה למלווה הנאה
**4.91 (1.56)	5.18 (1.13)	4.55 ¹ (1.45)	4.68 (1.45)	4.61 (1.44)	4.56 (1.31)	4.61 (1.45)	סה"כ – הנאה משיתוף בהלוואות

סוג הכנסה		מגדר		שימוש בפלטפורמה			
הכנסה מעל לממוצע N=435	הכנסה נמוכה עד ממוצעת N=570	נשים N=532	גברים N=511	לא השתמשו בשירותי הפלטפורמה N=973	הלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה N=47	ממוצע כלל הנבדקים (ס.ט.) N=1180	
הכנסה							
*4.91 (1.53)	5.19 (1.41)	*4.96 (1.39)	5.14 (1.57)	5.04 (1.45)	5.06 (1.74)	5.05 (1.49)	השימוש בפלטפורמה הזו (הלוואה בין עמיתים) מאפשרת מקור הכנסה נוסף למלווים
*4.65 (1.53)	4.86 (1.41)	4.67 (1.45)	4.81 (1.55)	4.77 (1.47)	4.45 (1.67)	4.74 (1.50)	הלוואה לאחרים היא מקור הכנסה משני עבור מלווים
**4.78 (1.39)	5.02 (1.24)	*4.81 (1.25)	4.97 (1.41)	4.91 (1.31)	4.61 (1.41)	4.89 (1.33)	סה"כ – הכנסה
ידע							
*2.22 (1.35)	2.37 (1.46)	**2.03 (1.27)	2.59 (1.52)	**2.21 (1.35)	4.11 (1.34)	2.30 (1.43)	אני בקי בנושא של הענקת הלוואות בין עמיתים
*2.09 (1.35)	2.28 (1.36)	**1.93 (1.23)	2.49 (1.41)	**2.12 (1.30)	3.81 (1.31)	2.20 (1.35)	אני יודע הרבה מאוד על הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות של הלוואה בין עמיתים
2.15 (1.32)	2.32 (1.37)	**1.97 (1.21)	2.53 (1.41)	**2.16 (1.28)	3.95 (1.26)	2.25 (1.34)	סה"כ – ידע
חיים מודרניים							
*4.43 (1.54)	4.68 (1.48)	4.68 (1.47)	4.89 (1.56)	*4.55 (1.52)	5.02 (1.41)	4.57 (1.52)	הלוואה בין עמיתים מתאימה לרוח הזמן
*4.64 (1.58)	4.90 (1.56)	*4.68 (1.57)	4.89 (1.56)	*4.76 (1.58)	5.34 (1.26)	4.78 (1.58)	הלוואה בין עמיתים רלוונטית לעולם שבו אנחנו חיים
4.15 (1.49)	4.22 (1.05)	4.08 (1.43)	4.12 (1.56)	4.18 (1.49)	4.53 (1.49)	4.10 (1.50)	אנשים שמלווים לאחרים באמצעות פלטפורמות להלוואה בין עמיתים מתנהגים באופן המעודכן ביותר לקבלת מימון
¹ 4.23 (1.28)	4.38 (1.30)	4.25 (1.27)	4.37 (1.31)	*4.29 (1.29)	4.78 (1.17)	4.29 (1.29)	סה"כ – חיים מודרניים
פרטיות							
3.79 (1.85)	3.87 (1.54)	¹ 3.96 (1.88)	3.73 (1.88)	*3.86 (1.87)	3.15 (1.79)	3.82 (1.88)	אני מרגיש אי-נוחות שאחרים יזהו אותי בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים
**4.05 (1.35)	4.26 (1.38)	*3.88 (1.28)	4.33 (1.46)	**4.06 (1.35)	4.94 (1.51)	4.13 (1.39)	לדעתי התוכנה של הלוואות בין עמיתים שומרת על הפרטיות של המלווים
*3.88 (1.06)	4.06 (1.12)	.04**4 (1.08)	4.27 (1.10)	3.97* (1.08)	4.02 (1.23)	3.97 (1.09)	סה"כ – פרטיות ⁽¹⁾

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

סוג הכנסה		מגדר		שימוש בפלטפורמה			
הכנסה מעל למוצע N=435	הכנסה נמוכה עד ממוצעת N=570	נשים N=532	גברים N=511	לא השתמשו בשירותי הפלטפורמה N=973	הלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה N=47	ממוצע כלל הנבדקים (ס.ת.) N=1180	
סיכון נתפס							
3.11* (1.69)	2.95 (1.63)	3.18 (1.67)	2.95 (1.63)	3.09 (1.65)	2.64 (1.76)	3.03	הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות בין עמיתים מהווה סיכון חוקי עבורי (מהווה עבירה על החוק)
4.07 (1.57)	4.05 (1.67)	4.22 (1.62)	4.02 (1.63)	4.07 (1.63)	3.68 (1.40)	4.05	הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות בין עמיתים מהווה סיכון כלכלי עבורי
4.24 (1.53)	4.22 (1.56)	4.36 (1.48)	4.20 (1.60)	4.25 (1.54)	3.81 (1.68)	4.23	אנשים מסתכנים אם הם מלווים כסף לאחרים באמצעות פלטפורמות בין עמיתים
3.80 (1.32)	3.73 (1.32)	¹ 3.81 (1.30)	3.72 (1.33)	*3.78 (1.33)	3.35 (1.11)	3.77	סה"כ – סיכון נתפס

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; ¹ $p < 0.10$. סטיית התקן מצוינת בסוגריים.
 (1) הממוצע חושב לאחר שינוי בשאלת אי-הנוחות לכיוון חיובי. כלומר ככל שהציון גבוה יותר כך תחושת הפרטיות עולה.

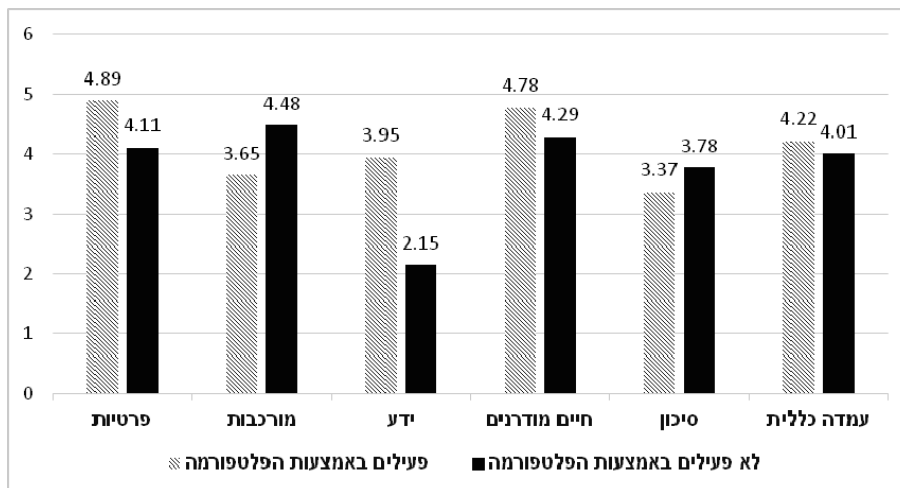
עיון בתוצאות של כלל המשיבים מצביע על עמדה חיובית כלפי הפעילות של חברות הלוואות בין עמיתים. מהנתונים עולה כי הנבדקים רואים בפלטפורמה הלוואות בין עמיתים אלטרנטיבה למערכת הבנקאות הממוסדת. הנבדקים הסכימו עם הטענה כי השימוש בפלטפורמה מהווה מקור הכנסה נוסף למלווים וכי המערכת מאפשרת למלווים לעזור לאחרים ובכך תורמת למידת ההנאה של המלווים. המשיבים הסכימו עם ההיגד כי השימוש בפלטפורמה מתאים לרוח הזמן, רלוונטי לחיים המודרניים ומהווה סגנון חיים עכשווי. המשיבים אינם מביעים חשש מהעדר פרטיות בשימוש בפלטפורמה או לחלופין לא ראו בשימוש בפלטפורמה זו כסיכון חוקי עבורם. לעומת זה, המשיבים חשו כי הפלטפורמה מורכבת ולוקח זמן רב להבין כיצד היא פועלת. נוסף לכך, הציבור, שרובו כאמור לא השקיע באמצעות הפלטפורמה, טען כי חסר לו ידע בנושא של הענקת הלוואות. ממצא העשוי להסביר מדוע רבים מהציבור חשו כי רמת הסיכון הכלכלי והכללי בשימוש בפלטפורמה זו גבוהה.

השוואת עמדות בין נבדקים שהלוו או לוו באמצעות פלטפורמה של הלוואות בין עמיתים לבין נבדקים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה

כדי לבחון אם קיימים הבדלים בעמדות של המשיבים שהלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה (n=47) לבין משיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה (n=973) נערך ניתוח לבחינת הבדלי ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) בין קבוצות לא מזווגות (Independent sample T-test). מתוצאות ניתוח השונות עולה כי שתי הקבוצות רואות בפלטפורמה של הלוואה בין

עמיתים (P2P) אלטרנטיבה לבנקים, מקור הכנסה אלטרנטיבי ומקור למוטיבציה אינטרינזית (פנימית) באמצעות תחושת הנאה מהאפשרות לעזור לאחרים. הברלים מובהקים בין שתי הקבוצות התגלו ביחס ליתר המשתנים. הברל מובהק נמצא ביחס למורכבות השימוש בפלטפורמה ($t(48.94)=3.96, p<0.001$). משיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה בעבר או בהווה חשו כי רמת המורכבות של השימוש בפלטפורמה גבוהה לעומת משיבים שהשתמשו בפלטפורמה זו. בדומה לכך, נמצאו הברלים ביחס למידת הידע שיש למשיבים ביחס לשימוש בפלטפורמה ($t(49.79)=8.13, p<0.001$). משיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה חשו כי אין ברשותם ידע מספק לעומת משיבים שכן הלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה בין עמיתים. המשיבים היו חלוקים ביחס לרמת הסיכון של הפעילות באמצעות הפלטפורמה ($t(51.27)=2.18, p<0.05$). תפיסת הסיכון כלפי הפעילות באמצעות הפלטפורמה הייתה נמוכה בקרב קבוצת המשיבים שפעלה באמצעות שירותי הפלטפורמה בהווה או בעבר בהשוואה למשיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה. כמו כן, הקבוצה הראשונה חשה כי רמת השמירה על הפרטיות של המשתמשים בפלטפורמה גבוהה יותר בהשוואה לקבוצה האחרת – שלא פעלה באמצעות הפלטפורמה ($t(49.40)=3.83, p<0.001$). נוסף לכך, הברל מובהק נמצא ביחס לעמדה כלפי הלוואות בין עמיתים כתהליך המתאים לחיים המודרניים ($t(50.64)=2.53, p<0.05$). משיבים שפעלו באמצעות הפלטפורמה חשו כי השיטה מתאימה לרוח התקופה יותר מהמשיבים בקבוצה השנייה. בהתאם לממצאים אלו עולה כי כאשר נבחנה העמדה הכללית כלפי הפלטפורמה נמצאו הברלים מובהקים בין קבוצות המשיבים ($t(51.08)=2.05, P<0.05$). משיבים שפעלו באמצעות הפלטפורמה הביעו עמדה כללית חיובית יותר כלפי הפלטפורמה ($M=4.22, sd=1.36$) בהשוואה למשיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה ($M=4.01, sd=1.18$). עם זאת, גם עמדתם של האחרונים הייתה חיובית כלפי פעילות באמצעות הפלטפורמה. באיור 2 ניתן לראות את התפלגות התשובות של המשיבים.

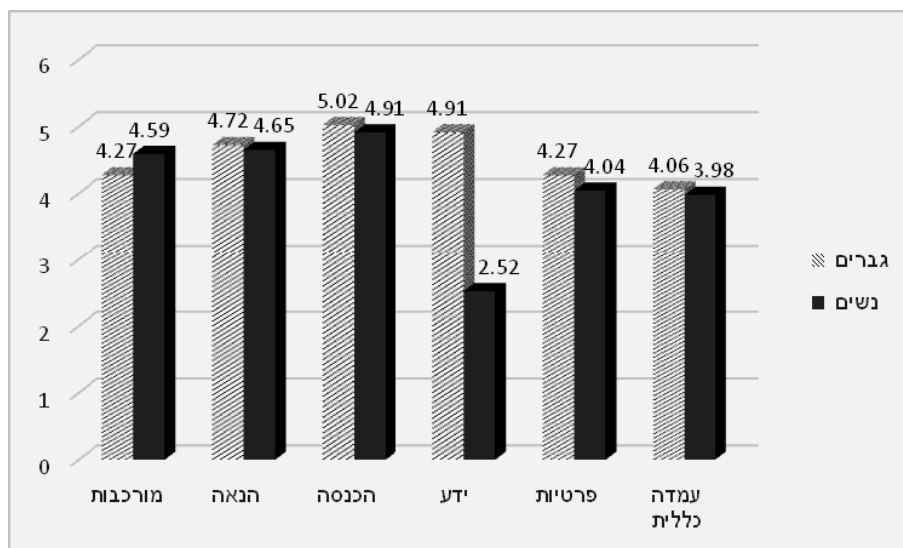
איור 2. התפלגות עמדות המשיבים ביחס לשימוש בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים



הבדלי עמדות בין גברים לנשים

כדי לבחון אם קיימים הבדלים מגדריים בעמדות כלפי השימוש בפלטפורמה, נערך ניתוח לבחינת הבדלי ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) בין קבוצות לא מזווגות (Independent sample T-test). הנתונים מוצגים בלוח 6. באיור 3 מוצגות תוצאות של ממוצעי המשתנים שבהם נמצאו הבדלים מובהקים בין נשים לגברים. בכוכבית מופיעות תוצאות של המשתנה "הנאה" שנמצא קרוב למובהקות ($P < 0.10$).

איור 3. הבדלי ממוצעים (מובהקים) בין גברים לנשים לגבי העמדה כלפי שימוש בפלטפורמה

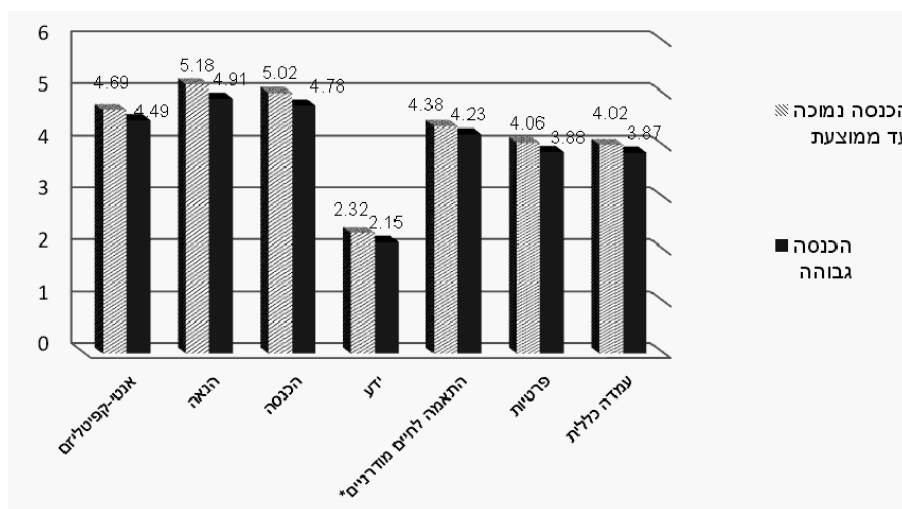


מניתוח הממוצעים עולה כי הגברים חשו שרמת המורכבות של הפלטפורמה פחותה בהשוואה לנשים ($t(1041)=4.11, p < 0.01$), תפיסת הפלטפורמה כתורמת להכנסה הייתה גבוהה יותר לנשים ורמת הידע שלהם ביחס לפלטפורמה גבוהה יותר בהשוואה לנשים ($t(1040)=1.93, p < 0.05$). נוסף לכך, גברים ציינו כי רמת הפרטיות בשימוש בפלטפורמה גבוהה יותר בהשוואה לנשים. לפיכך, כאשר חושבו ההבדלים ביחס לעמדה הכללית כלפי הפלטפורמה נמצא כי קיימים הבדלים מובהקים ($t(1041)=1.93, p < 0.05$). גברים נמצאו כבעלי עמדה חיובית גבוהה יותר ($M=4.06, sd=.72$) בהשוואה לנשים ($M=3.98, sd=.69$). הבדלים קרובים למובהקות נמצאו בתפיסת הגברים את השימוש בפלטפורמה כמקנה הנאה בעזרה לזולת ($t(1040)=1.70, p < 0.10$). תפיסת הגברים את הפלטפורמה נמצאה אף חיובית יותר גם ביחס לקלות השימוש, למידת הידע הנדרש ולמוטיבציה של שימוש בפלטפורמה זו מעבר להגדלת הכנסה. לפיכך ניתן לסכם כי הגברים היו בעלי עמדה חיובית במרבית הפרמטרים כלפי הפלטפורמה להלוואות בין עמיתים והפעילות בה.

הבדלי עמדות בין בעלי הכנסה גבוהה לבעלי הכנסה נמוכה

כדי לבדוק את ההבדלים בגישות של בעלי הכנסה נמוכה וגבוהה חילקנו את המשיבים לשתי קטגוריות: 1 – בעלי הכנסה נמוכה מהממוצע עד הכנסה ממוצעת, 2 – בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע. בשלב הבא נערך ניתוח לבחינת הבדלי ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) בין קבוצות לא מזווגות (Independent sample T-test). ממצאי ניתוח הממוצעים מצביעים על הבדלים מובהקים במרבית המשתנים והם מופיעים באיור 4.

איור 4. הבדלי ממוצעים (מובהקים) בין בעלי הכנסה נמוכה וממוצעת להכנסה גבוהה ביחס לעמדה כלפי שימוש בפלטפורמה להלוואות בין עמיתים



משיבים בעלי הכנסה נמוכה מהממוצע עד ממוצעת העריכו את השימוש בפלטפורמה כמקור הכנסה נוסף יותר ממשיבים בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע ($t(1003)=2.71, p<0.01$), כמקור להנאה מתרומה לאחרים ($t(1003)=2.71, p<0.01$), כמכשיר המהווה אלטרנטיבה למערכת הבנקאית ($t(1003)=2.09, p<0.05$), וכבעלי הבנה גבוהה יותר בפעילות באתר ($t(1003)=1.894, p<0.06$). נוסף לכך, קבוצה זו ציינה כי הפלטפורמה מהווה התאמה לחיים המודרניים, אם כי ההבדלים נמצאו כקרובים למובהקות ($t(1003)=1.835, p<0.10$). לסיכום, נראה כי העמדה של בעלי הכנסה הנמוכה והממוצעת ($M=4.02, sd=.75$) הייתה חיובית יותר באופן מובהק ($t(1003)=2.92, p<0.01$), בהשוואה לבעלי הכנסה גבוהה מהממוצע ($M=3.87, sd=.78$). בכוכבית מצוין המשתנה "התאמה לחיים מודרניים", שבו נמצאו הבדלים קרובים למובהקות. הסבר אפשרי להבדלים בין הקבוצות הוא כי הקבוצה בעלת הכנסה נמוכה עד ממוצעת פעלה יותר באמצעות הפלטפורמה בהשוואה לבעלי הכנסה גבוהה ומכאן העמדה החיובית של אותה קבוצה. לבדיקת ההשערה נערך ניתוח טיב-התאמה (chi-square), אולם ההבדלים בין הקבוצות לא נמצאו מובהקים. פרופורציית השימוש בפלטפורמה בין הקבוצות השונות הייתה

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

דומה ועמדה על כ-4%. מכאן שלא ניתן לייחס את העמדות השונות כלפי הפלטפורמה שנמצאו בין קבוצות ההכנסה השונות לפעילות יתר של אחת הקבוצות בפלטפורמה.

הסיבות לחוסר פעילות בפלטפורמה, סכומי הלוואה וריבית אפשריים: השוואה בין משתמשים בפלטפורמה לבין אלו שלא משתמשים

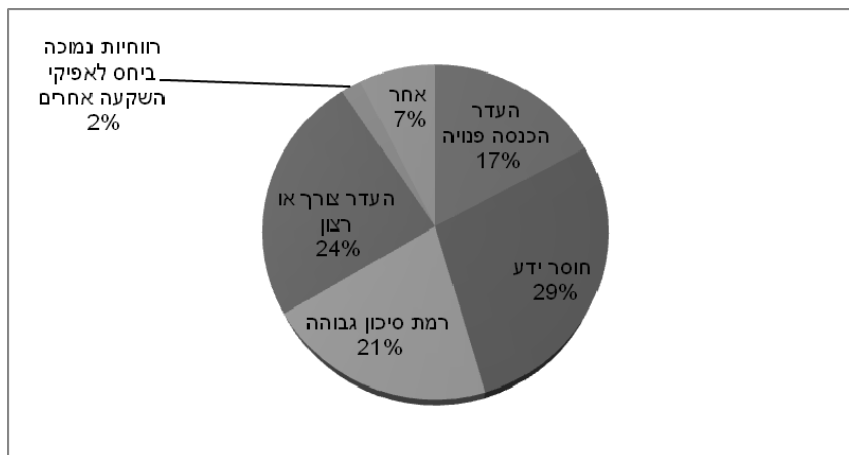
עמדות המשיבים ביחס להלוואות בכלל ולהלוואות בין עמיתים בפרט נבחנו במהלך הסקר באמצעות שאלה פתוחה שבה התבקשו לציין מדוע הם נמנעו או יימנעו בעתיד, אם הם פעלו באמצעות הפלטפורמה אך אינם מעוניינים להמשיך בפעילות זו. להלן סיכום הממצאים:

47 משיבים פעלו באמצעות הפלטפורמה להלוואות בין עמיתים והם מייצגים כ-4% מכלל המשיבים. לעומתם, 973 משיבים הצהירו שלא השתמשו בשירותי הפלטפורמה, והיתר (160) נמנעו מהתייחסות לשאלה זו. מתוך המשיבים שהלוו בעבר באמצעות הפלטפורמה 60% מוכנים להלוות גם בעתיד באמצעות שיטה זו, לעומת 40% שהצהירו כי לא ישתמשו בפלטפורמה בעתיד. הסיבות לחוסר הנכונות של המשיבים היו: העדר כסף פנוי להשקעות, מעבר לשיטות רווחיות יותר, הפסד כספי של המלווה (הלווה לא החזיר את הכסף, הלווה פשט את הרגל וכדומה) וחוסר רצון להמשיך מסיבות עלומות.

המשיבים שענו כי לא השתמשו בפלטפורמה להלוואה בין עמיתים התבקשו לנמק את הסיבות להימנעות מפעילות במערכת. התשובות שנתנו היו מגוונות, אולם חמישה הסברים חזרו ונשנו: (1) העדר הכנסה פנויה להלוואה (כ-9%); (2) חוסר בידע על הפלטפורמה או השימוש בה (כ-31%); (3) רמת סיכון גבוהה (כ-23%); (4) העדר צורך בהענקת הלוואה או קבלת הלוואה דרך הפלטפורמה (24%).

איור 5 מתאר את התפלגות הסיבות לחוסר הנכונות של המשיבים לשימוש בפלטפורמה להלוואה בין עמיתים.

איור 5. התפלגות הסיבות לחוסר הנכונות של המשיבים לשימוש בפלטפורמה

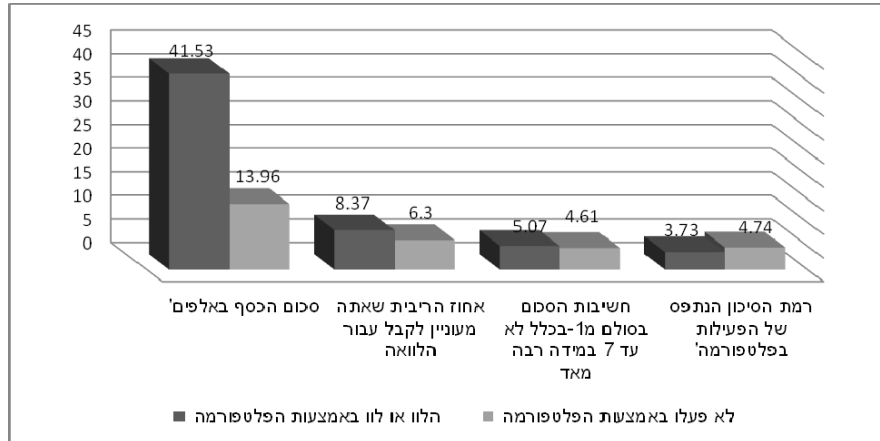


המשיבים נשאלו אף לגבי הסכום שאותו היו מוכנים להלוות באמצעות הפלטפורמה. מהממצאים עולה כי סכומי ההלוואה היו מגוונים ונעו בין חוסר רצון להלוות (0 ש"ח) ל-1,000,000 ש"ח. סכום ההלוואה הממוצע עמד על 17,581 ש"ח (ס.ת. = 84,583) והסכום השכיח ביותר היה 10,000 ש"ח. הסכום הממוצע של הקבוצה שפעלה באמצעות הפלטפורמה בעבר או בהווה עמד על כ-42,000 ש"ח לעומת כ-14,000 ש"ח בקרב אלה שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה. ההבדלים בסכום ההלוואה נמצאו מובהקים ($t(1011)=2.64, p<0.01$). המשיבים נשאלו אם הם ילוו באמצעות הפלטפורמה, עד כמה הסכום יהיה בעל חשיבות בעיניהם (בסולם בן 7 דרגות). נתוני התשובות מצביעים כי לסכום ההלוואה חשיבות בינונית-גבוהה (ממוצע = 4.63, ס.ת. = 1.94) בקרב כלל המשיבים. אולם כאשר נבחנו ההבדלים בין קבוצת המשיבים שפעלה באמצעות הפלטפורמה למשיבים שנמנעו מפעילות בפלטפורמה זו נמצאו הבדלים קרובים למובהקות ($t(1010)=1.73, p<0.10$). בקרב המשיבים שפעלו באמצעות הפלטפורמה סכום ההלוואה נתפס כבעל חשיבות גבוהה יותר (ממוצע = 5.07) בהשוואה למשיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה (ממוצע = 4.61). החשיבות הגבוהה לסכום ההלוואה בעיני המלווים לעומת הציבור הרחב עשויה לנבוע מתוך רמת מעורבות גבוהה יותר וחשש גדול יותר מהפסד כספי, בהשוואה לציבור שלא מלווה בפועל. לא נמצאו הבדלים ביחס לסכומים שהיו מוכנים להלוות, בהתאם לרמת ההכנסה, כלומר גובה ההכנסה לא השפיע על הסכום שאותו הציבור הרחב או קבוצת המלווים מוכנה להלוות.

המשיבים נשאלו לגבי גובה הריבית שהם היו מעוניינים לקבל עבור ההלוואה. מנעד התשובות היה בין 0 ל-100%, והממוצע עמד על 6.39% (ס.ת. = 9.77). הריבית הממוצעת בקבוצת המשיבים שפעלה באמצעות שירותי הפלטפורמה בעבר או בהווה עמדה על 8.37%, לעומת 6.30% בקרב הקבוצה שלא פעלה באמצעות הפלטפורמה. עם זאת הבדלים אלו לא נמצאו מובהקים.

הסקר כלל בחינה של איכות השימוש בפלטפורמה. ממצאי הסקר מצביעים כי רמת שביעות הרצון של המשתמשים בפלטפורמה להלוואות בין עמיתים בינונית גבוהה (ממוצע = 4.28, ס.ת. = 1.56). שביעות רצון בינונית הובעה גם כלפי המידה שבה האתר מילא אתר הציפיות של המשתמשים בו (ממוצע = 4.26, ס.ת. = 1.71). בדיקת תפיסת הסיכון בשימוש בפלטפורמה מצביעה על תפיסת השימוש באתר כבעל סיכון בינוני-גבוה (ממוצע = 4.67, ס.ת. = 1.69). הבדלים מובהקים נמצאו בהשוואה בעמדת המשיבים בהתאם למאפייני שימוש בפלטפורמה להלוואות בין עמיתים ($t(577)=3.70, p<0.01$). כלומר, משיבים שפעלו באמצעות הפלטפורמה העריכו את הפעילות בה כבעלת רמת סיכון נמוכה (ממוצע = 3.73) בהשוואה לנבדקים שלא השתמשו בפלטפורמה בעבר (ממוצע = 4.74). ניתן להניח כי הסיבה לכך היא שמידת ההבנה של תפועל האתר ברורה יותר לאחר שימוש ראשוני בפלטפורמה. איור 6 מתאר את הבדלי העמדות בין המשיבים שהשתמשו בפלטפורמה בעבר לאלה שלא עשו שימוש בה בעבר.

איור 6. הבדלי העמדות בין המשיבים שהשתמשו בפלטפורמה בעבר למשיבים שלא פעלו באמצעותה ('מציין שקיימים הבדלים מובהקים בין הקבוצות')



הקשר בין תפיסת סיכון לבין העדפת זמן ועמדות כלפי פעילות בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים

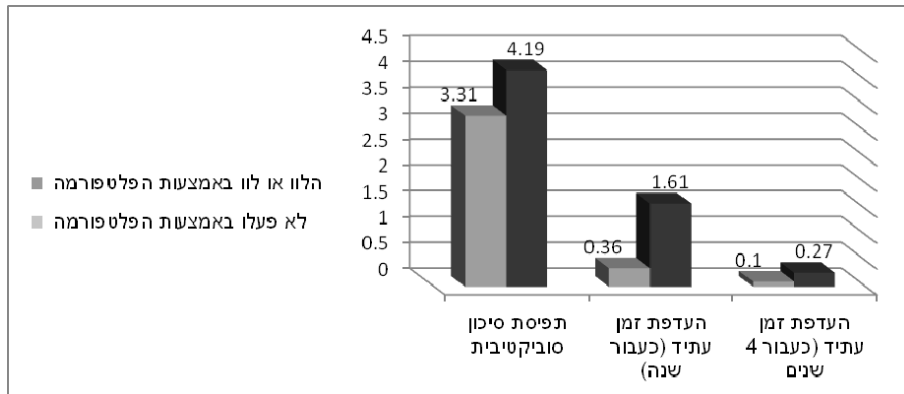
כדי לבחון אם קיימים משתנים המייחדים את ציבור המלווים או הלווים באמצעות פלטפורמה להלוואות בין עמיתים נערך ניתוח להשוואת ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) בין קבוצות לא מזווגות (Independent sample T-test). בין סוג הקבוצה ובין משתני "העדפת זמן" ו"אהבת/שנאת סיכון". אף שהקבוצה הראשונה (פעלו באמצעות הפלטפורמה) הייתה קטנה ($N=47$), תוצאות הניתוח מצביעות על הבדלים מובהקים ביחס להעדפת זמן ולתפיסת סיכון סובייקטיבית.

משיבים שפעלו באמצעות הפלטפורמה ביקשו פיצוי נמוך בהשוואה למשיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה, כאשר התבקשו להעריך את הסכום שאותו היו מוכנים לקבל כפיצוי על דחייה בשנה (ממוצע = 1.61 ס.ת., 3.76 לעומת ממוצע = 0.36 ס.ת., 0.58 בהתאמה), בדחייה של חודשיים (ממוצע = 0.067 ס.ת., 2.85 לעומת ממוצע = 2.27 ס.ת., 32.55 בהתאמה) וכאשר הדחייה הייתה כעבור 4 שנים (ממוצע = 0.27 ס.ת., 0.43 לעומת ממוצע = 0.10 ס.ת., 0.21 בהתאמה). כאשר נבחנו ההבדלים בין דחייה של שנה לדחייה של 4 שנים ההבדלים היו מובהקים ברמה של $p < 0.01$. כלומר, משיבים שמוכנים להלוות לאחרים או ללוות מאחרים היו בעלי העדפת עתיד גבוהה יותר בהשוואה למשיבים שאינם מלווים או לווים באמצעות הפלטפורמה. לא נמצאו הבדלים דומים ביחס לפיצוי הנדרש על קבלת הלוואה בעוד חודשיים.

משתנה נוסף שנבדק היה מידת אהבת הסיכון או שנאת סיכון של המשיבים. במקרה זה, ההבדלים המובהקים היו רק בתפיסה הסיכון הסובייקטיבית של המשיבים ($t(1018) = 3.60, p < 0.01$). משיבים שהלוו או לוו באמצעות פלטפורמה להלוואות בין עמיתים העריכו את עצמם כאוהבי סיכון (ממוצע = 4.19, ס.ת. = 1.64) יותר ממשיבים שלא פעלו באמצעות

הפלטפורמה (ממוצע = 3.31, ס.ת. = 1.59). איור 7 מציג את ההבדלים במשתנים שבהם היו הבדלים מובהקים בין הקבוצות.

איור 7. ממוצעי המאפיינים שבהם נמצאו הבדלים מובהקים בין הקבוצות



(ג) דיון

המחקר הראשון בחן את עמדות הציבור הרחב כלפי השימוש בפלטפורמה להלוואות בין עמיתים, שדה מחקרי שקיבל התייחסות מועטה בעבר.⁸³ ממצאי הסקר מצביעים על תפיסה חיובית של השימוש בפלטפורמות P2P, אף שרבים מהמשיבים הודו כי הם אינם מכירים או בקיאים בשימוש בפלטפורמה. המשיבים ראו באפשרות להלוות וללוות מעמיתים אלטרנטיבה למערכת הפיננסית הממוסדת, כתורמת לאחרים, כמתאימה לרוח הזמן ואף מהווה מקור להכנסה נוספת. כמו כן, נמצא כי הציבור איננו חושש מהעדר פרטיות או מסיכון חוקי בשימוש באמצעי זה. לעומת זה, הממצאים מעלים כי מרבית הציבור נמנע משימוש בפלטפורמה. חלקם תלו זאת בהעדר צורך או מחוסר רצון להלוות או ללוות מאחרים. עם זאת, חלק גדול מהמשיבים העידו כי הם אינם מודעים לאפשרות של קבלת הלוואה או לחלופין לאפשרות השקעה באמצעות הפלטפורמה. אחרים טענו כי הם חוששים מסיכונים אפשריים בשימוש בפלטפורמה, דוגמת סיכונים כלכליים. ממצא זה מצביע על כשל הסברתי של החברות לצד חוסר לגיטימציה בקרב הציבור הרחב.

כאשר נבחנו ההבדלים בין הציבור שפעל באמצעות הפלטפורמה בעבר או בהווה לעומת המשיבים שלא פעלו באמצעות המערכת נמצא כי שתי הקבוצות דומות בתפיסתן את הפלטפורמה כאלטרנטיבה לבנקים, כטכניקה המתאימה לחיים המודרניים וכפעילות המאפשרת הכנסה גבוהה. ממצאים אלו מאוששים את טענת החוקרים בתחום כי המוטיבציות של פעילים באתרים לכלכלה שיתופית מגוונות וכוללות ממדים אקסטרניזיים (חיצוניים), דוגמת רצון להגדיל הכנסה, בצד ממדים אינטרניזיים (פנימיים), כגון עזרה לזולת (גורמים

83 Bachmann et al., לעיל ה"ש 32; Shen & Luo, לעיל ה"ש 72.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

אלטרואיסטיים) ועידוד אלטרנטיבה למוסדות פיננסיים מסורתיים.⁸⁴ לעומת זה, הקבוצה האחרונה העריכה את השימוש בפלטפורמה כבעלת רמת סיכון גבוהה ומורכבת. משיבים שלא פעלו באמצעות הפלטפורמה טענו לחוסר הבנה של אופן השימוש בפלטפורמה יותר מציבור הפעילים בפלטפורמה. ייתכן כי ההבדלים בעמדות המשיבים נעוצים גם במאפיינים האישיים, שכן משיבים שהשתמשו במערכת היו בעלי אוריינטציה לעתיד גבוהה יותר ותפיסת סובייקטיבית של אהבת סיכון גבוהה יותר בהשוואה לקבוצה שנמנעה מפעילות במערכת.

הבדלים נוספים חשובים נמצאו בין גברים לנשים. הגברים העריכו את השימוש בפלטפורמה באופן חיובי יותר הן מבחינת השימוש בפלטפורמה כאלטרנטיבה למערכת הממוסדת, כמתאימה לחיים המודרניים וכבעלת סיכון מופחת בהשוואה לנשים. גברים נטו להעריך את המערכת כמורכבת פחות ואת עצמם כבעלי ידע בתחום יותר מקבוצת הנשים. ממצא זה איננו עומד בקנה אחד עם הממצא שלפיו נשים נוטות להשקיע בהלוואות בעלות סיכון גבוה יותר מגברים.⁸⁵ אולם, לטענת החוקרת (Barasinska), הסיבה לכך היא שנשים נוטות להשקיע מתוך מוטיבציה אלטרואיסטית, ועל כן משקיעות גם בלוויים בעלי סיכויי החזר נמוך.

תוצאות המחקר הנוכחי מרמזות על הקושי של הענף בקבלת לגיטימציה.⁸⁶ כלומר, הציבור הרחב איננו מעריך את הפלטפורמות הלוואות בין עמיתים כאלטרנטיבה אמיתית לפעילות פיננסית במערכות הממוסדות. לפיכך על החברות לפעול ליצירת לגיטימציה באמצעות הסברים וחינוך של הציבור הרחב ובהקטנת תחושת הסיכון בשימוש בפלטפורמה. נוסף לכך, מאמצי החברות לגייס לגיטימציה צריכים לפנות בשלב הראשון לקבוצת הגברים, שכן קבוצה זו בעלת תפיסה חיובית יותר בהשוואה לנשים. בשלב השני יש לפעול להעלאת הלגיטימציה של התחום בעיני הנשים באמצעות יצירת מרחב שימוש בטוח והפחתת תחושת הסיכון בשימוש בפלטפורמה זו.

2. מחקר ב' – הקשר בין מאפיינים דמוגרפיים של לווים ומאפייני ההלוואות לבין גובה הריבית

מטרת המחקר הכמותי השני היא ניתוח הקשר בין משתנים כלכליים ודמוגרפיים של הלוויים ומאפייני ההלוואה לבין גובה הריבית.

(א) רקע: מאפייני הלוויים – בעיית חשיפת מידע

חברות הפועלות בישראל אינן מאפשרות ללוויים לקבוע את גובה הריבית של ההלוואה באמצעות מכרז פומבי, אלא קובעות את גובה הריבית מראש. לפיכך, גובה הריבית הוא משתנה קבוע המאותת על רמת הסיכון של אותה הלוואה. מרבית המנהלים שרואיינו הסבירו

84 Hamari, Sjöklint & Ukkonen, לעיל ה"ש 1; Binninger, Ourahmoune & Robert, לעיל ה"ש 74.

85 Nataliya Barasinska, *The Role of Gender in Lending Business: Evidence from an Online Market for Peer-to-Peer Lending*, THE NEW YORK TIMES (2009).

86 John Dowling & Jeffery Pfeffer, *Organizational Legitimacy: Social Values and* 86 Zimmerman & ; *Organizational Behavior*, 18 PACIFIC SOCIOLOGICAL REVIEW 122 (1975)

Zeitz, לעיל ה"ש 71.

כי כדי לקבוע את רמת הסיכון של ההלוואה הם נשענים על אלגוריתמים שונים המנתחים את מאפייני הלווה, ובראשם היכולת הפיננסית להחזר ההלוואה. המשתנים ודרך החישוב אינם שקופים לעיני הציבור, שכן יכולת זו מהווה את הליבה התחרותית (core competence) של החברה והיא המאפיין המבדיל בינה לבין החברות המתחרות הפועלות בענף ההלוואות. במטרה להבין את תהליך קביעת הריבית, המחקר הנוכחי בחן אם ישנם משתנים נוספים, דוגמת משתנים דמוגרפיים ומאפייני ההלוואה, המשפיעים על גובה הריבית, מעבר למאפיינים הפיננסיים של הלווה.

מחקרים שנערכו בארצות הברית מצביעים על מנעד רחב בין הלווים, הן במאפיינים הפיננסיים והן ברמת סיכון האשראי המדווח.⁸⁷ הלווים שונים זה מזה באיכות האשראי, ברמת ההכנסה, בהיקף התעסוקה ועוד. עם זאת, נמצא כי מרבית הבקשות להלוואה מופנות מלווים בעלי דירוג אשראי נמוך, ועל כן אינן מצליחות לגייס את הסכום הנדרש. כמחצית מההלוואות רשומות כבעלות סיכון גבוה ומשויכות ללווים בעלי דירוג אשראי⁸⁸ נמוך עד בינוני (640 עד 679 נקודות)⁸⁹ ורק כ-5% מאפיינות לווים בעלי קרדיט גבוה מעל 720 נקודות (בהשוואה לממוצע של 678 נקודות באוכלוסיית ארצות הברית). בישראל ישנה סודיות בנקאית של הנתונים הכלכליים והם אינם מפורסמים בפלטפורמות המקומיות. לפיכך קשה לדעת עד כמה האוכלוסייה המשתמשת בשירותי פלטפורמת P2P כמקור למימון דומה למאפייני האוכלוסייה הישראלית הבוגרת.

חשיפת פרטי המידע הדמוגרפי של הלווים תורמת להקטנת תחושת הסיכון בשימוש בפלטפורמה, שכן היא מאפשרת לפתור במעט את בעיית האינפורמציה האסימטרית, המוטמעת בשימוש בפלטפורמה.⁹⁰ כאמור, בעיית האינפורמציה האסימטרית נובעת ממצב שבו לצד אחד בעסקה יש מידע מקסימלי או איכותי יותר על העסקה (הלווה) לעומת הצד השני (המלווה).⁹¹ בעיית האינפורמציה האסימטרית והצורך בשמירה על זכויות הלווים והמלווים הובילה לדרישה לרגולציה משפטית שתסדיר את מעמדם של השותפים בטרזנקציות.⁹² אחד הפתרונות לבעיה זו הוא חשיפה מקסימלית של מידע על הלווים. עם זאת, חשיפת מידע דמוגרפי על הלווה מעלה חשש לאפליה על רקע מגדר, גיל, מגזר ומראה חיצוני.⁹³

(ב) מחקרים קודמים: השפעת משתנים (דמוגרפיים וכלכליים) של הלווים

מחקרים שבחנו את השפעתם של מאפיינים דמוגרפיים, כגון: גיל, מגדר ומוצא אתני, מצאו לרוב כי לפרמטרים הדמוגרפיים הייתה השפעה מועטה על ההסתברות לקבל הלוואה או על

- 87 Ravina, לעיל ה"ש 6.
 88 דירוג האשראי נקבע על פי היסטוריית האשראי, אי-החזרים, חובות קיימים ומשתנים נוספים.
 89 בהשוואה לממוצע של 678 נקודות אשראי באוכלוסיית ארצות הברית וחציון האשראי עומד על 723.
 90 Bachmann et al., לעיל ה"ש 32.
 91 Akerlof, לעיל ה"ש 41.
 92 Mingfeng Lin, Siva Viswanathan & N. R. Prabhala, ; לעיל ה"ש 32 ;
Judging Borrowers by the Company they Keep: Friendship Networks and Information Asymmetry in Online Peer-to-Peer Lending, 59 MANAGEMENT SCIENCE 17 (2013)
 93 Bachmann et al., לעיל ה"ש 32 ; Duarte, Siegel & Young, לעיל ה"ש 4.

אחוזי הריבית, למעט למוצא האתני של הלווה.⁹⁴ Pope & Sydnor לדוגמה, מצאו כי הנבדקים האטרקטיביים ביותר היו בגילאי 35–60.⁹⁵ כמו כן, הם מצאו שנשים רווקות שילמו ריביות נמוכות ב-0.4% בהשוואה לגברים, למרות ששיעורי ההחזר שלהן היו נמוכים ב-2% בהשוואה לגברים. ביחס למוצא, Ravina מצאה כי לווים ממוצא אפרו-אמריקני שילמו בין 139 ל-146 יותר נקודות ריבית בהשוואה ללווים לבנים, ובין 1.39 ל-1.46 אחוזי ריבית גבוהים יותר על אותה הלוואה.⁹⁶ ההשפעה של המשתנים הדמוגרפים נבעה, בחלקה, ממידת הקרבה והזהות בין המלווים ללווים. Ravina גם מצאה כי קרבה גאוגרפית, אתנית, מגדרית והשתייכות לאותה קבוצה (כפי שהגדירה פלטפורמת Prosper) הגדילה את הסיכוי לקבל הלוואה. לפיכך, לווה המשתיך לקבוצה אתנית אחרת יידרש להעלות את רמת הקרדיט שלו מטווח של 560–599 לטווח של 640–679 כדי לקבל את אותם תנאי הלוואה.⁹⁷

בניגוד למשתנים הדמוגרפיים, הוספת תמונה העלתה את הסיכוי לקבל הלוואה, בעיקר ללווים שהוערכו כאטרקטיביים. החוקרים Pope & Sydnor מצאו כי השוק מגיב באופן שלילי לרשומים שאינם כוללים תמונה בכלל או לאנשים שנראו עצובים בתמונות.⁹⁸ Ravina מצאה כי אדם בעל מראה ממוצע שיש לו אותם סטנדרטים יידרש להעלות את רמת הקרדיט שלו ב-146 נקודות בסיס או לחלופין להוריד את הסכום המבוקש ב-2,483 דולר כדי לקבל תנאים דומים ללווה אטרקטיבי.⁹⁹ Duarte et al. טענו כי הקשר בין המראה לגובה הריבית נובע מרמת האמינות הנתפסת של המצולם או המצולמת. לטענתם, אנשים שבתמונותיהם דורגו כבעלי אמינות גבוהה יותר (trustworthy) הגדילו את סיכוייהם לקבל הלוואה ובתנאים טובים יותר. הם הוערכו על ידי האחרים כבעלי סיכויים גבוהים יותר להחזר הכסף. בו-בזמן, אנשים אלו לא רק הוערכו כבעלי רמת אמון גבוהה יותר אלא הם התנהגו באופן אמין יותר. כלומר, אותם לווים היו בעלי דירוג אשראי גבוה יותר ורמת פשיעה נמוכה יותר.¹⁰⁰

על אף חשיפת המידע הדמוגרפי, מחקרים רבים מצביעים על כך שהמשתנים המשפיעים ביותר על קבלת החלטות הם משתנים פיננסיים. Klafft טען כי הקריטריונים שבהם משתמשות חברות P2P מועמדים דומים לקריטריונים שעליהם מסתמכים הבנקים וחברות מוסדיות אחרות. בנייתו של נתונים שנאספו מחברת Prosper מצא החוקר כי המשתנה המרכזי שהשפיע על גובה הריבית היה דירוג האשראי של הלווה, ואילו היחס בין הוצאות להכנסות היה בעל השפעה נמוכה, אבל עדיין מובהק. למשתנים נוספים, דוגמת קיומו של חשבון בנק או בעלות על דירה, לא הייתה השפעה על חישוב גובה הריבית. משתנה נוסף שהשפיע על הצלחה בגיוס

94. Bachmann et al., לעיל ה"ש 32; Nataliya Barasinska & Dorothea Schäfer, *Does Gender Affect Funding Success at the Peer-to-Peer Credit Markets? Evidence from the Largest German Lending Platform* (Discussion Paper No. 1094, 2010), <https://www.econstor.eu/Serrano-Cinca, Gutiérrez-Nieto & López-;bitstream/10419/52541/1/668923539.pdf>, לעיל ה"ש 7.

95. Pope & Sydnor, לעיל ה"ש 6. ראו גם Bachmann et al., לעיל ה"ש 32.

96. Ravina, לעיל ה"ש 6.

97. שם.

98. Pope & Sydnor, לעיל ה"ש 6.

99. Ravina, לעיל ה"ש 6.

100. Duarte, Siegel & Young, לעיל ה"ש 4.

הלוואה היה קיומו של חשבון בנק.¹⁰¹ בדומה לכך, Ravina הדגימה כי גם המלווים מחשבים את רמת הסיכון והנכונות להשקעה בדומה להערכות של יועצי השקעה; כאשר מפקחים על מאפייני הלווים ניכר שהמלווים מעדיפים לוויים בעלי דירוג אשראי גבוה יותר, הכנסה גבוהה יותר, רקורד תעסוקתי מרשים והיסטורית אשראי טובה.¹⁰² Chen et al. מסכימים עם Klafft וטוענים כי קבלת ההחלטות של המלווים היא רציונלית בבסיסה ומסתמכת על גובה הריבית והכנסה חודשית. עם זאת, כאמור, המלווים מושפעים גם מאלמנטים תפיסתיים שאינם רציונליים בהכרח, דוגמת מקום מגורים.¹⁰³

אומנם המחקר שבחן את הקשר בין מאפייני הלווה לגובה הריבית הוא מקיף, אולם מחקר דומה, אשר בוחן את הקשר בין גובה הריבית למאפייני הלווים בישראל – לא קיים. כדי לענות על חוסר זה, במחקר השני נבחן את הקשר בין גובה הריבית שמשלמים הלווים לבין המשתנים הפיננסיים של הלווים, המשתנים הדמוגרפים ומאפייני ההלוואה.

(ג) שיטה

מערך המחקר

בדיקת הקשר בין גובה הריבית למשתנים דמוגרפיים ומשתני הלוואה של הלווים התבססה על מידע פתוח לציבור באתר חברת "מיטב דש הלוואות" (eLoan). באתר זה מתאפשר למלווים לבחור מבין מגוון של הצעות את ההלוואות המועדפות עליהם. תהליך זה מכונה "market". הנתונים המוצגים באתר כוללים מאפיינים של ההלוואה: סכום ההלוואה, גובה הריבית, משך הזמן ומצב ההלוואה. נוסף לכך, קיים מידע הנוגע למאפיינים דמוגרפיים של הלווה: מגדר, מצב משפחתי, מספר ילדים, מספר מפרנסים במשפחה, הכנסה משפחתית, בעלות על דירה, השכלה, תואר, מקצוע, מעמד תעסוקתי, ותק בעבודה ואם יש גישה לחשבון הבנק. מידע נוסף קיים אף לגבי מטרת ההלוואה.

משיבים

המחקר בחן את מאפייני הלווים שפרטיהם הופיעו באתר חברת "מיטב דש הלוואות". בסך הכול נדגמו 500 לוויים במדגם מייצג באמצעות דגימה שיטתית. כלומר, תחילה נבחרה הלוואה בצורה מקרית ולאחריה נדגמה כל הלוואה עשירית (הרשימה מסודרת על פי סדר כרונולוגי). כדי לבצע ניתוח סטטיסטי המרנו את המשתנים המילוליים למשתנים נומריים (מספריים). לוח 7 מביא את שמות המשתנים (שעליהם יש מידע במסד הנתונים באתר) והערך של המשתנים השונים. כדי לערוך ניתוח רגרסיה, חלק מהמשתנים הקטגוריאליים הומרו למשתני דמי.

Michael Klafft, *Online Peer-to-Peer Lending: A Lenders' Perspective*, in PROCEEDINGS OF THE INTERNATIONAL CONFERENCE ON E-LEARNING, E-BUSINESS, ENTERPRISE INFORMATION SYSTEMS, AND E-GOVERNMENT, EEE 2008, 371 (H.R. Arabnia & A. Bahrami eds., 2008)

Ravina, לעיל ה"ש 6.

Xiao Hong Chen, Fu Jing Jin, Qun Zhang & Li Yang, *Are Investors Rational or Perceptual in P2P Lending?*, 14 INFORMATION SYSTEMS AND E-BUSINESS MANAGEMENT 921 (2016)

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

לוח 7. שמות המשתנים, ערכים ומשתני דמי

שם המשתנה	ערכים	משתני דמי
תלוי		
גובה הריבית	רציף	
משתנים בלתי-תלויים		
משתני הלוואה		
סכום הכסף	רציף	
תקופת הלוואה	רציף	
סוג הלוואה	0- הלוואה בפיגור תשלומים, 1- הלוואה פתוחה, 2- הלוואה סגורה	1- הלוואה בפיגור, 0- הלוואה אחרת
מטרת ההלוואה	1- סגירת חובות/מינוס, 2- שיפוץ דירה, 3- רכישת מוצרים, 4- עריכת אירוע, 5- השקעה בעסק, 6- אחר	כל אחד מהמשתנים הומר למשתנה דמי שבו הערך של המשתנה היה 1 ויתר הערכים 0.
משתנים דמוגרפיים		
הכנסה	רציף	
מגדר	0- זכר, 1- נקבה	
בעלות על דירה	1- בעלות על דירה, 0- אין ללווה בעלות על דירה	
ותק בעבודה	רציף	
סוג משרה	1- משרה מלאה, 2- משרה חלקית, 3- עצמאי/ת, 4- אחר	משרה מלאה (1- מלאה, 0- אחר) עצמאי (1- עצמאי, 0- אחר)
מצב משפחתי	1- רווק, 2- נשוי, 3- גרוש, 3- אלמן	0- רווק, גרוש או אלמן, 1- נשוי
מספר מפרנסים		0- מפרנס בודד, 1- שני מפרנסים
השכלה	1- תיכונית ללא בגרות, 2- תיכונית עם בגרות, 3- תואר ראשון, 4- תואר שני	0- אין תואר ראשון ומעלה, 1- תואר ראשון ומעלה
סוג תואר	0- ללא תואר, 1- תואר ראשון, 2- תואר שני	0- ללא תואר אקדמי, 1- תואר ראשון או שני

(ד) תוצאות

סטטיסטיקה תיאורית

במחקר זה נבחנו 500 הלוואות. מתוך כלל הלווים 66% גברים (330) ו-34% נשים (170). 23% רווקים, 63% נשואים, 13% גרושים ו-1% אלמנים. מתוך מדגם הלווים 40% ציינו כי הם מפרנסים יחידים, 59% ציינו כי במשפחתם שני מפרנסים ויתר המשיבים בעלי 3 מפרנסים או שנמנעו מלענות על שאלה זו. הכנסת המשפחות התפלגה בין 0 ש"ח עד 135,000 ש"ח לחודש. הממוצע עמד על 14,334.67 ש"ח וההכנסה השכיחה הייתה 20,000 ש"ח לחודש. בעלות על דירה הייתה לקצת יותר ממחצית הלווים (57%) ויתר הלווים (43%) העידו כי אין בבעלותם דירה. 54% מהלווים לא רכשו השכלה אקדמית, 33% בעלי תואר ראשון וכ-13% בעלי תואר שני. מרבית הלווים (86%) עובדים במשרה מלאה, 5% במשרה חלקית, 7% עצמאיים ויתר

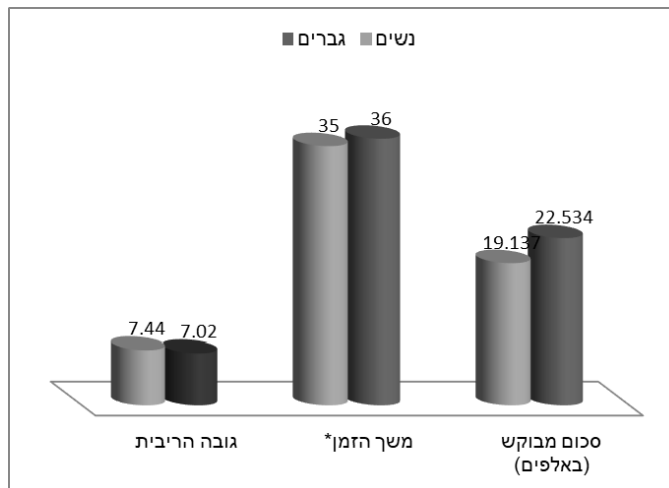
המשיבים (2%) אינם עובדים. מתוך המועסקים מנעד הוותק בעבודה נע בין מספר ספור של חודשים ועד 10 שנים ויותר. הוותק הממוצע היה 6.32 והוותק השכיח היה 10 שנים ויותר.

בחינת הקשר בין גובה הריבית למאפיינים דמוגרפים

מגדר

כדי לבחון אם קיימים הבדלים במאפייני לקיחת הלוואות של גברים לעומת נשים נערך ניתוח ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) לקבוצות לא מזווגות (Independent sample t-test) בין הסכום המבוקש, גובה הריבית ותקופת הזמן של הלוואה לבין המגדר של הלווים. מהתוצאות עולה כי קיימים הבדלים מובהקים בסכום הכסף ובגובה הריבית. סכום הלוואה הממוצע לנשים היה שונה באופן מובהק מסכום הלוואה הממוצע של לווים גברים $t(390.48) = 3.093, p < 0.01$ ממוצעי הסכומים מעלים כי נשים לוו סכומים נמוכים $(M=19,137.58, sd=10,916.59)$ בהשוואה לסכום הממוצע שאותו לוו גברים $(M=22,534.11, sd=12,835.45)$. בדומה לכך, הבדלים מובהקים נמצאו גם ביחס לגובה הריבית המשולמת לנשים שילמו ריבית גבוהה יותר באופן מובהק על הלוואות $t(420.59) = -3.013, p < 0.01$. שילקחו בהשוואה לריבית שאותה שילמו גברים $(M=7.44, sd=1.29)$ $(M=7.02, sd=1.67)$. כלומר, הלוואות שניתנו לנשים הוערכו ברמת סיכון גבוהה יותר בהשוואה לגברים. בניגוד לכך, משך תקופת הלוואה נמצא כזהה בקרב שני המגדרים $t(341.58) = .88, n.s.$. משך התקופה הממוצע עמד על 35 חודשים לנשים ו-36 חודשים לגברים. איור 8 מתאר את ההבדלים בין נשים לגברים. המשתנה המסומן בכוכבית מצביע על הבדלים לא מובהקים.

איור 8. הבדלים בין גברים לנשים



104 עקב השונות במספר הגברים לנשים ערכנו תיקון Levene לשונויות שאינן שוות.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

תעסוקה

לוח 8 מתאר את ממוצעי הקבוצות השונות בהתאם לסכום המבוקש, התקופה והריבית המשולמת על ההלוואות על פי מאפייני התעסוקה של הלווים.

לוח 8. ממוצעי סכום, תקופה וריבית לפי סטטוס תעסוקה

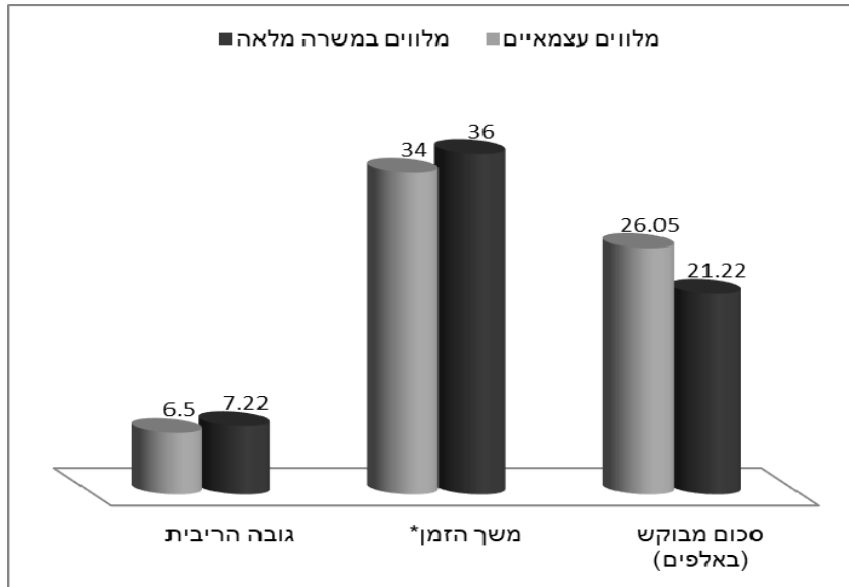
ריבית ממוצעת	תקופה ממוצעת (בחדשים)	סכום ממוצע	מספר לוויים (N)	
7.2 (1.53)	36.40 (14.72)	21,229.20 (12,147.12)	429	משרה מלאה
7.03 (1.18)	28.88 (18.38)	19,234.20 (13,152.05)	25	משרה חלקית
6.50 (2.00)	34.03 (15.34)	26,050.10 (14,198.57)	35	עצמאיים
7.62 (1.32)	38.20 (16.17)	18,803.68 (8,019.45)	10	לא עובדים

* בסוגריים מצוינות סטיות תקן (ס.ת.).

כדי לבחון אם קיימים הבדלים בין לוויים בהתאם למאפייני התעסוקה נערך ניתוח של הבדלי ממוצעים (ניתוח שונות – analysis of variance) לקבוצות לא מזווגות (Independent sample t-test). עם זאת, עקב מספרם הנמוך של הלוויים שעובדים במשרה חלקית והלוויים שאינם עובדים, ניתוח השונות נערך רק בין הקבוצה הראשונה (משרה מלאה) לקבוצה השלישית (עצמאיים). הממצאים מעלים כי קיימים הבדלים בסכום הלוואה של השכירים במשרה מלאה בהשוואה לעצמאיים ($t(38.171) = -1.998, p < 0.05$), כאשר סכום ההלוואה של העצמאיים היה גבוה באופן מובהק ($M = 26,050.10, sd = 14,198.50$) בהשוואה לשכירים במשרה מלאה ($M = 21,229.20, sd = 12,147.12$). הבדלים מובהקים נמצאו גם ביחס לגובה הריבית המשולמת ($t(37.32) = 2.05, p < 0.05$). הריבית ששילמו הלוויים העצמאיים ($M = 6.5, sd = 2.0$) הייתה נמוכה בהשוואה לשכירים במשרה מלאה ($M = 7.22, sd = 1.53$). כאמור, הממצאים מראים כי על אף הסכום הגבוה ורמת הסיכון הגבוהה יותר של אי-החזר הלוואות כתוצאה מסוג העיסוק, הריבית שאותה שילמו העצמאיים נמוכה בהשוואה לאנשים העובדים במשרה מלאה. איור 9 מתאר את ההבדלים בין הקבוצות. הבדלים לא מובהקים מסומנים בכוכבית. במחקר המשך ניתן יהיה לבחון אם המקרה הנבחן המיוחס להלוואות עמיתים מתיישר עם הקו הכללי של הלוואות מסורתיות או שבגלל מאפייניו הייחודיים נוצר כאן הבדל חשוב ראוי לציון.

105 עקב ההבדלים במספר המלווים בשתי הקבוצות ערכנו תיקון Levene לשונויות שאינן שוות.

איור 9. ממוצעי סכום, תקופה וריבית לפי סטטוס תעסוקה



הקשר בין משתנים דמוגרפים למשתני הלוואה

כדי לבחון את השפעת המשתנים הדמוגרפיים על מאפייני הלוואה ערכנו ניתוח רגרסיה בין המשתנים הדמוגרפים לבין סכום הכסף וגובה הריבית המבוקש. התוצאות מופיעות בלוח 9.

לוח 9. ניתוח רגרסיה בין המשתנים הדמוגרפים לבין גובה הריבית וסכום הלוואה

מודל 2 גובה הריבית	מודל 1 סכום הכסף	
*.084	¹ -.071	מגדר (0- זכר, 1- נקבה)
**-.254	** .214	בעלות על דירה (0- אין, 1- יש)
-.067	** .173	הכנסה
*.099	-.051	ותק בעבודה
.034	.055	משרה מלאה (0- אחר, 1- מלאה)
-.065	*.117	עצמאי (0- אחר, 1- עצמאי)
.015	.017	סטטוס אישי (0- רווק, גרוש או אלמן, 1- נשוי)
¹ -.124	** .214	מפרנסים (0- מפרנס בודד, 1- שני מפרנסים)
**-.213	** .239	תואר (0- אין תואר אקדמי, 1- תואר ראשון או שני)
.169	.211	R ²
13.26	19.01	F

p<0.10 ¹
p<0.05 *
p<0.01 **

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

מודל 1 בחן את הקשר בין הסכום שאותו ביקשו הלווים לבין המשתנים הדמוגרפיים. מניתוח הנתונים עולה כי המודל מובהק ($F(8,476)=19.013, p<0.001$). המשתנים הדמוגרפיים הסבירו 21.1% מהשונות המשותפת של סכום הכסף. כלומר, מכלל הסיבות המסבירות את סכום ההלוואה, 21.1% מוסבר על ידי המשתנים הדמוגרפיים. הלווים שביקשו סכומי הלוואה גבוהים יותר אופיינו בכך שהם בעלי דירה, עצמאיים, משפחות שבהן שני מפרנסים ובעלי תואר ראשון או שני.

מודל 2 בחן את הקשר בין אחוז הריבית המשולם לבין המשתנים הדמוגרפיים. גם במקרה זה המודל נמצא מובהק ($F(18,479)=13.26, p<0.001$). המשתנים הדמוגרפיים הסבירו 16.9% מהשונות המשותפת של גובה הריבית. ריבית גבוהה יותר שילמו נשים, לוויים שאין כבעלותם דירה, בעלי ותק גבוה יותר בעבודה ולוויים חסרי תואר אקדמי. רמת ההשפעה של המאפיינים הדמוגרפיים על לוויים שהם מפרנסים יחידים הייתה קרובה למובהקות. הקשר בין המשתנים מעיד כי ריבית גבוהה יותר אפיינה לוויים בעלי מאפיינים דמוגרפיים המעידים על רמת סיכון גבוהה יותר. עם זאת, הממצא מעיד כי נשים נתפסות כבעלות רמת סיכון גבוהה יותר בהשוואה לגברים.

הקשר בין מאפייני ההלוואה לבין אי-עמידה בתשלומי ההלוואה

אחת הסוגיות המעניינות היא אם ניתן לאפיין הלוואות חדלות פירעון שנמצאות בפיגור תשלומים ומהוות סיכון למלווים. כדי לבחון סוגיה זו בדקנו אם קיימים הבדלים במאפייני ההלוואות שנמצאות בפיגור תשלומים (default) לעומת הלוואות פעילות והלוואות שאינן פעילות יותר, כיוון שכספי ההלוואה הושבו למלווים. לצורך בדיקת ההבדלים נערך ניתוח שונות חד-כיווני (One-way Anova). הממצאים מראים כי קיימים הבדלים מובהקים בכל שלושת המשתנים התלויים (סכום ההלוואה, גובה הריבית ומשך תקופת ההלוואה) אם כי לא תמיד הם הסבירו את מאפייני ההלוואות בפיגור תשלומים.

כאשר נבדק סכום הלוואה הממוצע שאותו שילמו הלווים נמצא כי לא קיימים הבדלים מובהקים בין הסכום המבוקש בהלוואות פעילות או הלוואות שאינן פעילות יותר לבין הלוואות בפיגור תשלומים. כלומר הסיבה להלוואות שנמצאות בפיגור תשלומים איננו נעוץ, בהכרח, בסכום ההלוואה. עם זאת, נמצא הבדל מובהק בין הלוואות פעילות להלוואות שהוחזרו. הבדלי הממוצעים מראים כי ההלוואות הפעילות היו בסכומים גבוהים יותר בהשוואה להלוואות שנסגרו. ממצא זה יכול להעיד על נכונות של ציבור המלווים ללוות סכומים גבוהים יותר היום, בהשוואה להלוואות שלוו בעבר וכיום אינן פעילות¹⁰⁶ הבדלים מובהקים בין סוגי ההלוואות השונים נמצאו לגבי גובה הריבית שאותה שילמו הלווים ($F(2,496)=7.317, p<0.01$). גובה הריבית הממוצע של הלוואות בפיגור תשלומים היה גבוה ($M=7.68, sd=1.31$) מהלוואות

¹⁰⁶ הבדלים מובהקים נמצאו ביחס לסכום ההלוואות פעילות לעומת הלוואות סגורות ($F(2,469)=9.371, p<0.001$). הממוצע של הלוואות סגורות ($M=17,700.33, sd=11,246.02$) והלוואות פעילות ($M=23,048.04, sd=12,709.72$).

שהוחזרו ($M=7.26, sd=1.66$), וכן בין הלוואות שהוחזרו להלוואות שעדיין פעילות ($M=7.26, sd=1.69$). מכיוון שריבית גבוהה יותר מאותת על רמת סיכון גבוהה יותר של הלוואות, נראה כי חברות משקללות את הסיכון הפוטנציאלי של הלווים, בעלי סיכון לאי פירעון הלוואה, בגובה הריבית המבוקש, ולצערן הן גם צודקות לעיתים. לבסוף, הבדלים מובהקים בין סוגי הלוואות השונים נמצאו ביחס למשך תקופת הלוואה ממושכת יותר ($M=36.49, sd=11.20$) בהשוואה להלוואות שאינן פעילות עוד ($M=27.12, sd=15.21$). הלוואות שאינן פעילות עוד נמצאו כקצרות יותר גם בהשוואה להלוואות שעדיין נמצאו כפעילות ($M=13.72, sd=36.62$). כלומר, הלוואות בעלות סיכון גבוה יותר הן גם הלוואות שנלקחו למשך זמן ארוך יותר. כמו כן, ניתן להניח כי הלווים מוכנים ללוות לא רק סכומים גבוהים יותר אלא גם למשך תקופה ארוכה יותר. הסכום ומשך התקופה עשויים להעיד על גידול באמון של הלווים בשימוש בפלטפורמה וכתוצאה מכך גם בנכונות ללוות סכומים גדולים יותר ולמשך זמן ארוך יותר. עם זאת, יש לבדוק לעומק את השערה זו. לוח 10 מתאר את הממוצעים של מאפייני הלוואות בהתאם למשתנים התלויים.

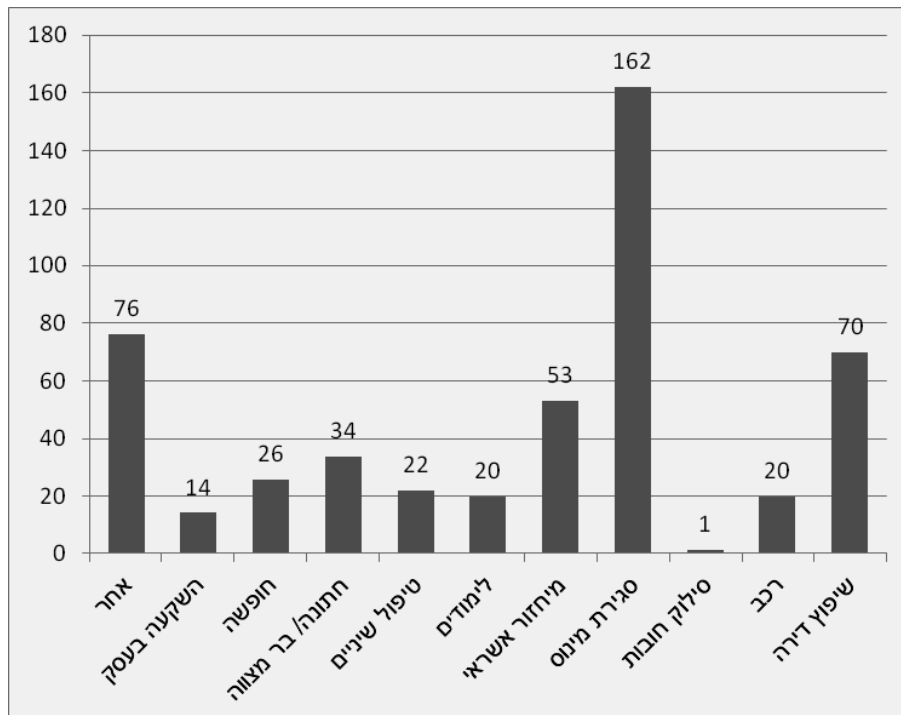
לוח 10. ממוצעי מאפייני הלוואות בהתאם למשתנים התלויים

משך הזמן (בחודשים)	גובה ריבית (%-ב)	סכום	N	
36.49	7.6883	21,261.9510	41	הלוואות בפיגור תשלומים
27.12	6.7835	17,700.3386	138	הלוואות שאינן פעילות יותר
39.62	7.2669	23,048.0451	319	הלוואות פעילות

מטרת הלוואה והקשר לגובה הריבית

כאמור, הנתונים שנלקחו מאתר חברת "מיטב דש הלוואות" כוללים לצד הסכומים ומאפייני הלווה גם את המטרות שלשמן נלקחו הלוואות. המלווים יכולים להחליט לאילו תחומים הם מעוניינים להלוות, ולהלוות את כספם באופן סלקטיבי להלוואות שמועדפות בעיניהן. איור 10 מציג את התפלגות המטרות השונות.

איור 10. פיזור הלוואות בהתאם למטרות השונות



המטרה השכיחה ביותר להלוואה הייתה מימון אשראי שלילי בבנק (מינוס). 33% מהלווים ביקשו הלוואה למטרת צמצום האשראי הבנקאי השלילי. אם מצרפים את מספר הלווים שלוו למטרת מחזור אשראי וסילוק חובות, מדובר על כ-45% מההלוואות. נוסף לכך, 14% מהלווים ביקשו הלוואות לצורך שיפוץ דירה ו-7% לצורך אירוע משפחתי. 7% נוספים ביקשו הלוואות לצורך השקעה בעסק או ללימודים.

ממצאים אלו מקבילים לממצאי מחקר על חברת Lending Club בארצות הברית.¹⁰⁷ המחקר עקב אחר המשתנים הקשורים להלוואות שלא הוחזרו (default) בין השנים 2008 ל-2014. במעקב אחרי המטרות שלשמן נלקחו הלוואות החוקרים דיווחו כי המטרה העיקרית הייתה סגירת חובות (44.6%), תשלום עבור כרטיסי אשראי (credit card, 13%), שיפוץ דירה (7%), רכישות גדולות (6.5%), והלוואות עבור פיתוח עסק קטן עמדו על 4.3% בלבד. מכאן שהנתונים שהתקבלו בישראל מעידים על צורך דומה למטרות של הלוואות בין עמיתים בארצות הברית.

107 Serrano-Cinca, Gutiérrez-Nieto & López-Palacios, לעיל ה"ש 7.

בחינת כלל המשתנים המשפיעים על גובה הריבית

לוח 11 מתאר את סיכום ניתוחי הרגרסיה שנערכו לבחינת הקשר בין המשתנים הדמוגרפיים ומשתני הלוואה לבין גובה הריבית.

לוח 11. הקשר בין משתני הלוואה ומשתנים דמוגרפים לבין גובה הריבית המשולמת

מודל 6	מודל 5	מודל 4	מודל 3	מודל 2	מודל 1	
						משתני הלוואה
**-.509			**-.616		**-.617	סכום הכסף
** .209			** .206		** .207	תקופת הלוואה
.073			*.096	*.101		הלוואה בפיגור תשלומים (1- הלוואה בפיגור, 0- פתוחה או סגורה)
						מטרת הלוואה
		.026				סגירת חובות
		-.027				שיפוץ דירה
		.016				רכישות של מוצרים (רכב, חופשה וכו')
		-.044				אירועים
		.036				השקעה בעסק אחר
						מאפיינים דמוגרפים
.047	*.084					מגדר (0- זכר, 1- נקבה)
**-.171	**-.254					בעלות על דירה (1- יש, 0- אין)
-.057	-.067					הכנסה
.049	*.099					ותק בעבודה
.030	.034					משרה מלאה (1- מלאה, 0- אחר)
-.013	-.065					עצמאי (1- עצמאי, 0- אחר)
-.009	.015					סטטוס אישי (1- נשוי, 0- רווק, גרוש או אלמן)
-.026	¹ -.124					מפרנסים (1- שני מפרנסים, 0- מפרנס בודד)
*-.110	**-.213					תואר (1- יש תואר אקדמי, 0- אין תואר אקדמי)
** .308	** .169	-.005	** .272	*.010	** .265	R ²
** .044			*.009			Chg. R ²
**22.58	**13.26	.518	**63.03	5.106	**90.426	F

p<0.10 1
p<0.05 *
p<0.01 **

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושלולת משפטיות

במודל 1, שבו נבחנו מאפייני ההלוואה, נמצא כי סכום הכסף המבוקש ומשך תקופת ההלוואה תרמו 26.5% לשונות המשותפת של גובה הריבית. גם הסכום וגם משך התקופה היו מובהקים, אולם כיווני הקשר היו הפוכים. נמצא כי ככל שהסכום המבוקש גבוה יותר, הריבית המשולמת עליו נמוכה ($\beta = -.617$). לעומת זאת, הריבית הייתה גבוהה יותר ככל שמשך התקופה המבוקשת היה ארוך יותר ($\beta = .207$). כאשר הכנסנו למשוואת הרגרסיה את המשתנה שבחן אם הלוואה נמצאת בפניגור תשלומים (default) (מודל 2), נמצא כי הקשר חיובי ($\beta = .101$), כלומר הלוואות בפניגור היו גם ההלוואות שגובה הריבית עליהן היה גבוה יותר, דבר המצביע על כך שהן הוערכו כבעלות סיכון גדול יותר מלכתחילה. עם זאת, התרומה של משתנה זה לשונות המשותפת, מעבר לסכום המבוקש ולמשך התקופה נמצא כבעל מובהקות נמוכה ($R^2 = 0.9\%$), כפי שמשקף במודל 3.

מודל 4 מתאר את הקשר בין המטרה שלשמה נלקחה ההלוואה לבין גובה הריבית. כדי לבחון את הקשר חישבנו משתני דמי לכל אחת מהמטרות שהוצגו באתר ושנספר הלווים בהם היה גבוה מ-30. תוצאות ניתוח הרגרסיה מעלות כי המודל איננו מובהק, ואין קשר בין המטרות השונות לגובה הריבית.

במודל 5 נבדקו השפעת המשתנים הדמוגרפיים. ריבית גבוהה יותר אפיינה נשים שלוו כספים, לוויים שאין בבעלותם דירה, בעלי ותק גבוהה יותר בעבודה וחסרי תואר אקדמי. עם זאת, כאשר הוכנסו למשוואת הרגרסיה מאפייני ההלוואה (מודל 6) נמצא כי המשתנים הדמוגרפיים תרמו רק 4.4% לשונות המשותפת. כלומר, מתוך כלל המשתנים המסבירים את גובה ריבית שנקבעה להלוואה מסוימת, המשתנים הדמוגרפיים של הלווה מסבירים רק 4.4%. נוסף לכך, מבין כלל המשתנים הדמוגרפיים רק שני משתנים תרמו לקשר עם גובה הריבית: בעלות על דירה והשכלה. הכיוון השלילי של שני המשתנים מצביע על כך שלוויים שאין בבעלותם דירה ושאינן להם השכלה אקדמית הוערכו כבעלי סיכון גבוה יותר, ועל כן נאלצו לשלם ריבית גבוהה יותר עבור ההלוואה. גובה הריבית שנקבע היה קשור בעיקר לסכום ההלוואה ובתקופת ההלוואה. מכאן ניתן להסיק כי למשתנים הדמוגרפיים ישנה תרומה, אולם היא כנראה מותנת במשתני ההלוואה, למעט בעלות על דירה והשכלה.

(ה) דיון

המחקר שנערך מצביע כי למאפיינים הדמוגרפיים של הלווה תרומה שולית לגובה הריבית, בעוד שמאפייני ההלוואה נמצאו בעלי קשר חשוב ומובהק עם גובה הריבית המבוקש. ניתוח מאפייני הלוואה הצביע על קשר חיובי בין משך תקופת ההלוואה לגובה הריבית. כלומר, ככל שתקופת ההלוואה מתארכת, כך גובה הריבית המשולמת עולה. ממצא זה מצביע על חשש מחדלות פירעון של ההלוואה. שקלול הסיכון כפונקציה של תקופת ההלוואה שנלקחה תואם למחקרים קודמים שהצביעו על הקשר בין משך תקופת ההלוואה לבין אי-עמידה בפירעון התשלומים.¹⁰⁸ בניגוד למשך תקופת ההלוואה, נמצא קשר שלילי בין סכום ההלוואה לגובה הריבית המשולמת. כלומר, ככל שסכום ההלוואה גבוה יותר, כך הריבית המשולמת נמוכה.

בגלל רמת הסיכון הגבוהה שיש בנטילת הלוואות בסכומים גבוהים, ניתן היה לצפות כי ככל שסכום ההלוואה גדול יותר כך הריבית, המגלמת את רמת הסיכון של ההלוואה, תעלה. עם זאת, נמצא כי החברות מורידות את רמת הריבית ככל שהסכום גבוה יותר. נראה שסכומים נמוכים, בעלי רווח כלכלי נמוך, מפוצים על ידי ריבית גבוהה יותר. ייתכן כי החברה מעוניינת בעידוד נטילת הלוואות בסכומי כסף גדולים, ולכן הריבית המוצעת נמוכה.

כאשר נבחנה המטרה שלשמה נלקחה ההלוואה לא נמצא קשר לגובה הריבית, גם כאשר המטרה בעלת רמת סיכון גבוהה, דוגמת כיסוי חובות או השקעה בעסק. ממצא זה עומד בסתירה לממצאי מחקרים קודמים שהצביעו על קשר בין מטרת ההלוואה, הסיכוי לקבלת הלוואה או הסיכוי להחזר ההלוואה.¹⁰⁹ כך לדוגמה, Barasinska & Schäfer וכן Serrano-Cinca et al. מצאו קשר שלילי בין הלוואה שמטרתה רכישת רכב או עריכת אירוע לבין הסיכוי כי ההלוואה תמומן לחלוטין. ממצאי המחקר הנוכחי מעלים תהייה לגבי המידה שבה המטרה משקללת במאפייני הריבית. בדיקת הקשר בין מטרת ההלוואה לבין מצב ההלוואה (הלוואות בפגור תשלומים לעומת הלוואות פעילות או הלוואות שאינן פעילות יותר) במחקר הנוכחי לא העלתה קשר מובהק. יתכן כי חוסר הקשר נובע ממספרן הנמוך של ההלוואות בכל קטגוריה ועל כן מחקרים עתידיים ידרשו כדי לבחון את השפעת המטרה על מאפייני הלוואות.

התבוננות במאפיינים הדמוגרפיים מעלה תמונה מורכבת יותר. כאשר נבחנו המשתנים הדמוגרפיים ללא משתני ההלוואות נמצאו הבדלים מובהקים בין הלווים בהתאם למאפיינים הדמוגרפיים. נשים, לוויים שאין בבעלותם דירה, בעלי ותק גבוה יותר בעבודה ולוויים חסרי תואר אקדמי נדרשו לשלם ריבית גבוהה יותר בהשוואה לעמיתיהם. כאשר נבחנו ההבדלים בין גברים לנשים בלבד ניתן לראות כי נשים נוטות לקחת הלוואות בסכומים נמוכים ולשלם ריבית גבוהה יותר בהשוואה לגברים. ממצא זה עומד בניגוד לממצאי מחקרים קודמים שמצאו כי נשים שילמו ריביות נמוכות בהשוואה לגברים.¹¹⁰ ייתכן כי הקשר השלילי בין סכום ההלוואה לגובה הריבית הוא ההסבר לכך, שכן הסכומים הנמוכים מאופיינים בריבית גבוהה יותר. עם זאת, ייתכן כי נשים נתפסות כבעלות רמת סיכון גבוהה יותר בהשוואה לגברים ונדרשות לפצות על כך בריבית גבוהה יותר. ממצא דומה עלה כאשר נבחנו ההבדלים בין עצמאים לשכירים. הסכום שאותו ביקשו העצמאים היה גבוה באופן מובהק מהסכום שלוו השכירים. בניגוד לכך, גובה הריבית ששילמו העצמאים היה נמוך בהשוואה לשכירים. אף שרמת הסיכון של עצמאים גבוהה יותר, נראה כי הדבר איננו בא לידי ביטוי בגובה הריבית ששילמו עצמאים. עם זאת, במודל הרגרסיה האחרון (ראו לוח 11, מודל 6) שבו נכללו גם מאפייני ההלוואה וגם המשתנים הדמוגרפיים נמצא כי בשקלול מאפייני ההלוואות התרומה של מרבית המשתנים הדמוגרפיים נעלמה. למעשה רק שני משתנים נמצאו כתורמים לשונות המשותפת: בעלות על דירה והשכלה. הכיוון השלילי של שני המשתנים מצביע על לווים שאין בבעלותם דירה ושאינם להם השכלה אקדמית הוערכו כבעלי סיכון גבוה יותר ועל כן נאלצו לשלם ריבית גבוהה יותר עבור ההלוואה, גם מעבר למאפייני ההלוואה. סיכומו של דבר: רמת הסיכון שמעריכה החברה

109 שם. ראו גם Barasinska & Schäfer, לעיל ה"ש 94.

110 Pope & Sydnor, לעיל ה"ש 6.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

מושפעת מסכום הכסף ומתקופת ההחזר, ובהינתן מאפייני ההלוואות – למשתנים הדמוגרפיים ישנה השפעה שולית.

3. מחקר ג' – ניתוח העדפות המלווים בבחירת הלוואה (conjoint analysis)

המחקר השלישי שמוצג בדו"ח זה בחן את נקודות המבט הן של המלווים והן של הציבור הרחב, תוך עמידה על ההבדלים ביניהם. המחקר בדק את התייחסותן של שתי הקבוצות לפרמטרים המשפיעים על הנכונות לפעול באמצעות פלטפורמות הלוואה בין עמיתים. הנכונות להלוות לאנשים זרים היא הבסיס שעליו מושתתות פלטפורמות הלוואות בין עמיתים. עם זאת, מחקרים מועטים בחנו את השפעת המאפיינים האישיותיים והמוטיבציות על התנהלות המלווים בעת השימוש בפלטפורמה. אחת הסיבות למיעוט המחקרים היא חוסר הנגישות למידע על מלווים מתוך שמירה על פרטיותם. מחקרים שהתמקדו במאפייני המלווים מצביעים על מאפיינים משותפים לקבוצה זו. כך, למשל, במחקר שנערך על ידי Ravina נמצא כי מרבית המלווים מאופיינים כבעלי דירוג אשראי גבוה, כאשר 55% מהם בעלי דירוג אשראי של 760 או יותר (דירוג AA) ו-23% מהם בעלי ציון אשראי שנע בין 720–759 (דירוג A). יותר מ-40% מהם בעלי הכנסה של 100,000 דולר ומרביתם הצהירו כי הם בעלי דירה (64%). 27% מהמלווים הם יזמים או עצמאים, 75% מועסקים במשרה מלאה ו-12% פנסיונרים. מרבית המלווים הם גברים (85%) ויותר ממחציתם צעירים. לבסוף, מרבית המלווים הם לבנים (85%), כ-11.5% אסיאתיים והיתר ממוצא אחר.¹¹¹ במחקר שבחן הבדלים בין נשים משקיעות לגברים משקיעים לא נמצאו הבדלים בין נשים לגברים ביחס לרמת הסיכון או לריבית המתקבלת מההשקעות שבוצעו דרך פלטפורמת P2P, אם כי הסכום פר הלוואה שהציעו הנשים היה גבוה יותר בהשוואה לגברים.¹¹²

כאשר נבחנו תהליכי קבלת ההחלטות של המלווים נמצא כי התהליך מבוסס ברובו על שיקולים רציונליים כלכליים המתייחסים למידע כלכלי דוגמת גובה הריבית, גובה החוב או ההכנסה, בעלות על בית, סטטוס תעסוקתי ועוד.¹¹³ עם זאת, על אף הניסיון לדבוק בתהליכים רציונליים, נמצא כי מלווים מסתמכים על מאפיינים תפיסתיים הכוללים שייכות של הלווה לקבוצה אטרקטיבית, דירוג הקבוצה, מידת התמיכה של ידידים וחברים, מאפייני מנהיג/ה הקבוצה ועוד.¹¹⁴ לטענת Shen et al. הסיבה העיקרית לכך היא חוסר הסימטריה במידע הזמין למלווים על הלווים ועל איכות ההלוואה. החוקרים מצאו כי מלווים מושפעים רבות מההתנהלות של מלווים אחרים ומעדיפים להשקיע בהלוואות שגייסו את מרבית סכום הלוואה. לטענת החוקרים, המלווים פועלים באופן זה מכיוון שהם מאמינים כי מלווים אחרים

111 Ravina, לעיל ה"ש 6.

112 Barasinska & Schäfer, לעיל ה"ש 94.

113 Chen et al., לעיל ה"ש 103; Zhao, et al., לעיל ה"ש 27.

114 Chen et al., לעיל ה"ש 103; Dawei Shen, Coco Krumme & Andrew Lippman, *Follow the Profit or the Herd? Exploring Social Effects in Peer-to-Peer Lending*, in SOCIAL COMPUTING (SOCIALCOM), SECOND INTERNATIONAL CONFERENCE 137 (2010).

בדקו לעומק את ההלוואה ואת המידע על הלווה או שהם מעדיפים להימנע מהלוואות שסיכויי הפירעון שלהן נמוכים. עם זאת, קבלת החלטות על בסיס לא רציונלי מובילה להחלטות שאינן בהכרח מיטיבות עם המלווה.¹¹⁵ כך, למשל, נמצא במחקרה של Ravina כי חלק מהמלווים מושפעים בהחלטתם ממאפיינים לא כלכליים, דוגמת המראה החיצוני של הלווה (מידת האטרקטיביות). החוקרת ציינה כי התמקדות במאפיינים לא כלכליים פוגעת בגובה ההחזר על ההלוואה שהמלווים (המשקיעים) מקבלים עבור הסכומים שאותם הלוו.¹¹⁶ מלווים אלו מאופיינים בהכנסה נמוכה, ביכולת הערכה נמוכה של איכות ההלוואה, גיל צעיר ומוצא שאיננו אסייתי. בניגוד אליהם, לווים שהעדיפו להלוות לאנשים ממוצא אפרו-אמריקני, ועל כן קיבלו ריבית גבוהה יותר על ההשקעה, היו לרוב גברים, בעלי הכנסה נמוכה, צעירים או מבוגרים וממוצא שאיננו בהכרח אפרו-אמריקני.¹¹⁷

אף שמחקרים קודמים בחנו את השפעת מאפייני הלווים על קבלת החלטות של מלווים, חסרה בספרות הבנה לגבי האופן שבו המלווים משקלים את הפרמטרים השונים בהתאם לדירוג חשיבותם. כלומר, מהם הפרמטרים המשפיעים על הענקת הלוואה ומהם הפרמטרים הזניחים בעיניהם. הנכונות להלוות כסף לאנשים זרים, תוך שימוש בפלטפורמה אינטרנטית שאיננה שייכת למוסד פיננסי מוכר דוגמת הבנקים, מצביעה על ייחודיותה של קבוצה זו לעומת הציבור הרחב. אחד המחקרים המועטים שנערכו על ציבור המלווים Gao et al. (2015) מצא כי הנכונות של המלווים להמשיך ולהשקיע באמצעות הפלטפורמה נבעה ממוטיבציות אקסטרניזיות (חיצוניות), דוגמת יכולתה של החברה להעניק ערך כלכלי למלווה, בצד משתנים אינטרניזיים (פנימיים) דוגמת מידת האמון שיש למלווים בצד שלישי (trust on third party) ומידת המסוכנות הנתפסת בפעילות בפלטפורמה.¹¹⁸ במחקר הנוכחי נרחיב את ההבנה לגבי המוטיבציות המשפיעות על המלווים בבואם להלוות סכומי כסף לזרים. נוסף לכך, נבחן אם לקבוצה זו יש מאפיינים אישיותיים המייחדים אותה מהציבור הרחב. מחקר זה יקנה נדבך נוסף להבנה של ענף ההלוואות בין עמיתים ולסיבות להצלחה או לכישלון של התחום בישראל.

(א) שיטה

משיבים

המחקר הנוכחי בחן את עמדות המלווים בעזרת שאלון שהועבר למלווים באמצעות אחת מהפלטפורמות ההלוואות עמיתים. השאלון הופץ לכלל המלווים, מתוכם כ-240 הסכימו לענות על השאלון, אולם רק 72 ענו על כלל השאלות ונכללו במחקר הסופי. כדי שנוכל להשוות את מאפייני התשובות לקהל הרחב הועבר שאלון דומה לקבוצה של 81 משיבים מהציבור הרחב.

115 ש.ס.

116 Ravina, לעיל ה"ש 6.

117 ש.ס.

118 Xinglu Gao et al., *Understanding the Role of Commitments in Explaining P2P Lending Investing Willingness: Antecedents and Consequences*, in PACIS 170 (2015)

מערך המחקר – בחינת העדפות המלווים

א. ניתוח העדפות משתנים

המחקר הנוכחי בוחן את העדפות המלווים באמצעות סקר מקוון המבוסס ברובו על ניתוח adaptive conjoint המבוסס על התשתית הטכנולוגית המוטמעת באתר: <https://conjoint.online>. במהלך המחקר הוצגו בפני המשיבים שתי הלוואות שמתוכן המלווה התבקש לבחור את ההלוואה המועדפת עליו בהתאם לפרמטרים שהוצגו. כל הלוואה הכילה מספר מאפיינים (Attributes) (למשל: סוג הלוואה, גובה הריבית וכדומה) ולכל מאפיין מספר רמות (Levels) (למשל במאפיין "קרן ביטחון" הרמות שהוצגו לנבדקים היו: קיימת או לא קיימת) סוג ההלוואה כלל: הלוואה למטרת פתיחת עסק, הלוואה למטרת לימודים וכדומה).

מודל ניתוח העדפות מניח כי הצרכן מבצע בחירה רציונלית.¹¹⁹ על פי תיאוריה זו, אנשים פועלים באופן רציונלי ועל כן אם עליהם לבחור מבין מגוון אפשרויות הם יבחרו את האפשרות שתגדיל את התועלת האישית שלהם (Utility). לפיכך, כאשר מלווים נדרשים לבחור הלוואה הם יחפשו את ההלוואה הממקסמת את התועלת הכוללת שלהם והמכילה את כל המאפיינים המועדפים עליהם. מכיוון שבמרבית המקרים אפשרות כזו איננה קיימת, בסופו של דבר הם יאלצו להתפשר או לבחור בחלופות בעלות אפשרויות תת-אופטימליות (למשל, אילוץ של סכום או משך תקופת ההלוואה). הבחירה הסופית מציגה, באופן עקיף, את הפרמטרים החשובים למלווה, שייכללו בבחירה, לעומת פרמטרים שעליהם הוא מוכן להתפשר.¹²⁰ במחקר הנוכחי נבחרו מאפיינים ורמות בהתאם לניתוח תוכן שנערך על הראיונות שבוצעו עם מנהלי החברות ובהתאם לספרות מחקרית. המאפיינים שנבחרו התמקדו בפרמטרים המשפיעים על הנכונות להשקיע ולהעניק הלוואה מצד המלווים (כמו גובה הריבית). נוסף לכך, נבחרו מאפיינים בעלי שונות בין החברות, דוגמת קיומה של קרן ביטחון. בשלב השני, לאחר בחירת המאפיינים והרמות, הגדרנו את המאפיינים לתוכנת המחשב. בלוח 12 מצוינים המאפיינים והרמות של כל פרמטר.

119 יעקב הורניק, יודן רופא ותמר פשטן סקר העדפות קוני דירות פוטנציאליים לעירוניות בת קיימא באמצעות ניתוח קונג'וינט (חיבור לשם קבלת תואר "מוסמך", אוניברסיטת תל-אביב, 2010).

120 שם.

לוח 12. המאפיינים והרמות בניתוח ה-Conjoint

מאפיינים/ רמות	רמה א'	רמה ב'	רמה ג'	רמה ד'
גובה ריבית/ מאפייני סיכון	נמוכה – הריבית על ההלוואה היא מתחת ל- 5%	בינונית – הריבית על ההלוואה היא בין 5% ל-10%	גבוהה – הריבית על ההלוואה היא מעל 10%	
מאפייני פיזור ההלוואות	פיזור אוטומטי בין מספר לווים ללא קביעת קריטריונים על ידי המלווים	פיזור אוטומטי בין מספר לווים על סמך קריטריונים שהמלווה קובע	פיזור בין מספר לווים – כאשר המלווה בחר את הלווים בעצמו	
מטרת הלוואה	סגירת יתרת חובה בבנק	מימון עסק קיים	מימון לימודים	השקעה בעסק חדש
קריטריון	קיימת – החברה תחזיר חלק מכספי ההלוואה חזרה למלווה במקרה של אי-עמידה בתשלומים	לא קיימת – החברה לא תחזיר חלק מכספי ההלוואה חזרה למלווה במקרה של אי-עמידה בתשלומים		
משך תקופת הלוואה	עד חודשיים – לכל היותר חודשיים	מעל חודשיים ועד שנה – לכל היותר 12 חודשים	מעל שנה ועד שנתיים – לכל היותר 24 חודשים	
מידע על הלווה	לא קיים מידע על הלווה	קיים מידע דמוגרפי על הלווה – כגון גיל, מגדר ומספר ילדים, אך אין מידע על מצבו הכספי	קיים מידע דמוגרפי על הלווה – כגון גיל, מגדר, מספר ילדים וכן מידע על מצבו הכספי של הלווה	

מהלך המחקר כלל פנייה של החברה למלווים הפועלים בפלטפורמה באמצעות המייל, תוך שמירה על אנונימיות המלווים בפני החוקרים. למלווים הוצגה מטרת המחקר והצעה להשתתף במילוי השאלון. מלווים שבחרו להשתתף במחקר נדרשו ללחוץ על קישור אינטרנטי לשאלון. משיבים שלחצו על הקישור הועברו לאתר המחקר שבו הוצג בפניהם השאלון ובו הסבר מקדים. כאשר המשיבים הפעילו את התוכנה הוצגו בפניהם שני תרחישי הלוואות בעלי מאפיינים זהים, אולם בכל מאפיין הוצגה רמה שונה (למשל, בסוג הלוואה הוצג בפניהם תרחיש אחד שבו הלוואה נועדה למימון לימודים ובתרחיש השני הלוואה למטרת מימון החזר חוב). המשיבים התבקשו לבחור את ההלוואה המועדפת עליהם. התוכנה חזרה על בקשה זו כשמונה פעמים. במהלך החזרות התוכנה "למדה" את העדפות הנבדקים וצמצמה את ההבדלים בין האפשרויות כדי להתמקד בפרמטרים המועדפים על הנבדק. בסוף חלק זה הוערכו המאפיינים השונים על פי מידת חשיבותם בעיני המשיב, ובהתאם לכך כל מאפיין קיבל משקולת שונה המעידה על מידת ההעדפה של אותו מאפיין בהשוואה למאפיינים האחרים. איור 11 מציג דוגמה של אחד המסכים מתוך השאלון הממוחשב.

איור 11. דוגמה למסך מתוך השאלון הממוחשב

ברצונך להעניק הלוואה דרך פלטפורמת הלוואות החברתיות, באיזו הלוואה תבחר ?

	הלוואה מס' 1	הלוואה מס' 2
רמת סיכון	גבוהה - הריבית על הלוואה הינה מעל 10%	בינונית- הריבית על הלוואה הינה בין 5% ל 10%
קצב ביטחון	קיימת - החברה תחזיר חלק מכספי הלוואה חזרה למלווה במקרה של אי תשלום על ידי הלווים - המימון מתבצע באמצעות כספי כלל העמיתים	לא קיימת - החברה לא תחזיר חלק מכספי הלוואה חזרה למלווה במקרה של אי תשלום על ידי הלווים
סוג הלוואה	מימון עסק קיים	השקעה בעסק חדש
פיזור הלוואה	פיזור אוטומטי בין מספר לווים ללא קביעת קריטריונים על ידי המלווה	פיזור בין מספר לווים - כאשר המלווה בחר את הלווים בעצמו
משך תקופת הלוואה	מעל חודשיים ועד שנה - לכל היותר 12 חודשים	מעל שנה ועד שנתיים - לכל היותר 24 חודשים
מידע על הלווה	קיים מידע דמוגרפי על הלווה - כגון גיל, מגדר, מספר ילדים וכן מידע על מצבו הכספי של הלווה	קיים מידע דמוגרפי על הלווה - כגון גיל, מגדר ומספר ילדים
	בחירה	בחירה

חזור

אף אחת מהנ"ל

ב. שאלון עמדות

עמדות המלווים נבחנו באמצעות שאלון שפותח בידי Hawlitschek, Teubner & Gimpel.¹²¹ השאלון בוחן 17 היבטים של פעילות בתחום הכלכלה השיתופית, דוגמת: אנטי-קפיטליזם, תוספת הכנסה, סגנון חיים ועוד. התשובות נבחנו באמצעות סולם ליקרט בעל 7 דרגות (1 – בכלל לא מסכים, עד 7 – מסכים במידה רבה). לאחר הפיכת כיוון השאלות לחיובי, שוקללו כל הציונים למשתנה אחד שבחן את המידה שבה העמדה של המשיב חיובית כלפי הפלטפורמה (Index). בחינת מהימנות כלל התשובות הייתה טובה ($\alpha = .794$).

ג. העדפת זמן

בחינת העדפת זמן של המשיבים התבססה על המודל שפותח בידי Booij & Van Praag.¹²² המשיבים התבקשו לציין מהו הסכום שהיו מוכנים לקבל עבור דחייה בתשלום מיידי של 5,000 ש"ח לשלוש תקופות זמן: ארבעה חודשים, שנה וארבע שנים. בהתאם לגובה הפיצוי שנדרש נבחנה מידת העדפת הסיכון של המשיב, כאשר אנשים בעלי אוריינטציה להווה יבקשו פיצוי גבוה יחסית לאנשים בעלי אוריינטציה לעתיד. על פי תשובות המשיבים חושב שיעור הניכיון הסובייקטיבי במונחים שנתיים, על פי הנוסחה:

121 Hawlitschek, Teubner & Gimpel, לעיל ה"ש 80.

122 Booij & Van Praag, לעיל ה"ש 81.

$$SDR = \left[\frac{FV}{PV} \right]^n - 1$$

SDR (Subjective Discounting Rate) הוא שיעור הניכיון הסובייקטיבי במונחים שנתיים, FV הוא הערך העתידי, PV הוא הערך הנוכחי ו-n הוא מספר התקופות במונחי שנה אחת.

ד. העדפת סיכון

המשיבים התבקשו לציין את הסכום שהיו מוכנים לשלם עבור כרטיס לוטו שבו הסיכוי לזכות הוא בין 1 ל-10, וסכום הפרס הכספי הוא 5,000 ש"ח (מכונה "סיכון"). שאלה זו נשענת על מחקרם של Booij & Van Praag¹²³ נוסף לכך, המשיבים התבקשו לציין את המידה שבה הם מעריכים את עצמם כאוהבי סיכון על סולם ליקרט בעל 7 דרגות (מכונה "סיכון סובייקטיבי").

ה. שאלות דמוגרפיות ואחרות

נבדקו גם משתנים דמוגרפיים כמו גיל, מגדר, השכלה, הכנסה ומצב משפחתי ושאלות לגבי שימוש בפלטפורמה בפועל, כגון שימוש בעבר, סכום ההלוואה שהם מוכנים להעניק באמצעות הפלטפורמה ורמת הסיכון הנתפס של שימוש בפלטפורמה.

(ב) תוצאות

סטטיסטיקה תיאורית

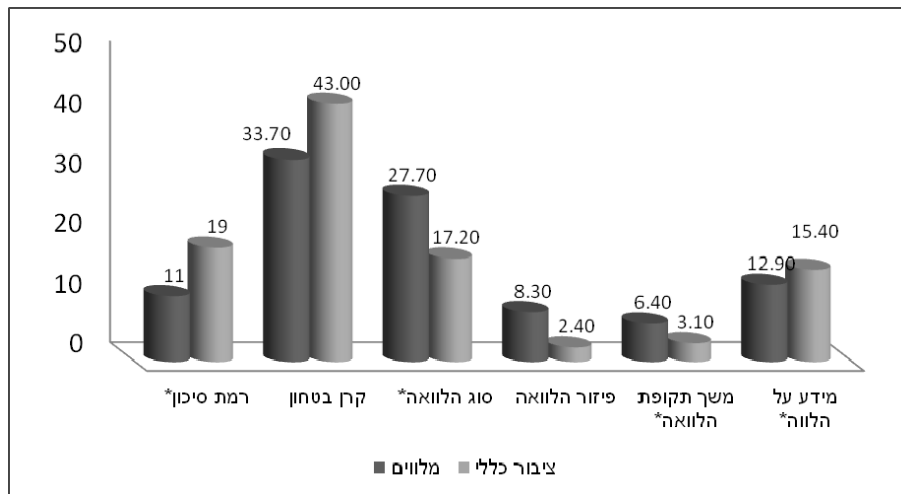
72 מלווים נכללו במחקר, 80% מהמלווים גברים ו-20% נשים. גיל המשיבים נע מ-20 עד 74 שנה, והגיל הממוצע עמד על 46 (ס.ט. = 15.44). מרבית המשיבים נשואים (51%), 22% רווקים והיתר אלמנים או גרושים (5%). 25% מהמלווים בעלי הכנסה מתחת לממוצע, 15% בעלי הכנסה ממוצעת ו-60% בעלי הכנסה מעל לממוצע. מרבית המשיבים בעלי השכלה אקדמית (77%) והיתר בעלי השכלה תיכונית או אחרת. 31% מהמשיבים בעלי תואר בכלכלה או בתחום קרוב וכ-18% מהמשיבים עובדים בתחום בעל נגיעה כלכלית.

במחקר שנערך על הציבור הרחב (81 משיבים) נמצא כי 51% מהמשיבים הם גברים ו-49% נשים. גיל המשיבים נע מ-20 עד 76 שנה, והגיל הממוצע עמד על 36 (ס.ט. = 13.97). שני שלישי מהמשיבים נשואים (66%), 30% רווקים והיתר אלמנים או גרושים (4%). 43% מהמשיבים בעלי הכנסה מתחת לממוצע, 16% בעלי הכנסה ממוצעת ו-47% בעלי הכנסה מעל לממוצע. מרבית המשיבים בעלי השכלה אקדמית (86%) והיתר בעלי השכלה תיכונית או אחרת. כ-30% מהמשיבים בעלי תואר אקדמי קרוב או בעל זיקה לתחומי הכלכלה, ומתוך כלל המשיבים 24% עובדים בתחום בעל נגיעה כלכלית.

ניתוח עמדות המשיבים והפרמטרים המשפיעים על עמדות אלו

כדי לבחון את מאפייני ההלוואות המועדפים על ציבור המלווים נערך ניתוח conjoint אדפטיבי. בשיטה זו מחושב לכל מאפיין משקל יחסי ליתר המאפיינים שנבחרו, בהתאם לרמת החשיבות של אותו מאפיין בעיני המלווה בפרט, ובשקלול של כלל המלווים לאחר מכן.¹²⁴ איור 12 מציג את העדפות של מאפייני ההלוואות בעיני המלווים ובעיני הציבור הרחב, הכוכבית מצינת הבדלים מובהקים בין קבוצות המשיבים.

איור 12. העדפות המלווים והעדפות הציבור הרחב



מניתוח ה-conjoint ניכר כי המאפיין בעל החשיבות הרבה ביותר בעיני המלווים היה קיומה של קרן ביטחון להלוואה. שני בחשיבותו נמצא סוג ההלוואה, לאחריו מידע על הלוואה, רמת הסיכון בהלוואה (ריבית), אופן פיזור ההלוואה ולבסוף משך תקופת ההלוואה – שנמצא כמאפיין בעל רמת חשיבות הנמוכה ביותר. בהשוואה להעדפות הציבור הרחב נמצא כי בחלק מהפרמטרים קיימת שונות בין העדפות המלווים להעדפות הציבור הרחב. בקרב הציבור הרחב קיומה של קרן ביטחון נמצאה כחשובה ביותר, מאפיין שני בחשיבותו היה רמת הסיכון (גובה הריבית), לאחריו סוג הלוואה, מידע על הלוואה, משך תקופת ההלוואה ולבסוף אופן פיזור ההלוואה.

כדי לבחון אם קיימים הבדלים מובהקים בין שתי קבוצות המשיבים (המלווים לעומת הציבור הכללי) נערך ניתוח לבחינת הבדלי ממוצעים לקבוצות לא מזווגות (Independent sample t-test). בהתאם להעדפות מאפייני ההלוואות. תוצאות הניתוח מצביעות על הבדלים מובהקים או קרובים למובהקות במרבית המשתנים. הבדל מובהק נמצא ביחס למאפיין רמת הסיכון $(t(129)=2.35, p<0.05)$. התבוננות בממוצעי התשובות מעלה כי הציבור הרחב רואה במאפיין זה בעל משקל גבוה יותר $(M=18.46, sd=12.66)$ בהשוואה למלווים $(M=14.49, sd=12.66)$.

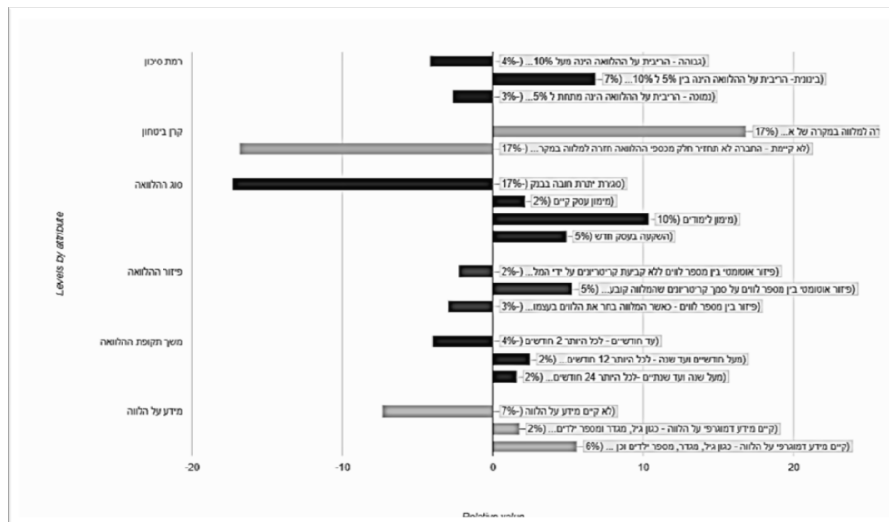
124 המשקל הכולל של כל המאפיינים עומד על 100%.

הבדל מובהק נמצא גם ביחס למטרה שלשמה הוענקה ההלוואה ($t(129)=6.20, sd=6.02$). המלווים מייחסים למאפיין זה חשיבות גבוהה בהרבה ($M=27.40, sd=9.0$) בהשוואה לציבור הכללי ($M=18.31, sd=7.29$). הבדל מובהק נמצא ביחס למשך תקופת ההלוואה ($t(129)=1.92, p<0.05$). הציבור הרחב ייחס למשתנה זה חשיבות גבוהה יותר ($M=12.76, sd=7.68$) בהשוואה למלווים ($M=10.44, sd=6.04$). לבסוף, הבדלים קרובים למובהקות נמצאו ביחס למאפיין המידע על הלווה ($t(129)=1.86, p<0.07$). הציבור הרחב ייחס למאפיין זה חשיבות גבוהה יותר ($M=15.41, sd=6.15$) יחסית למלווים ($M=12.93, sd=8.50$). כלומר, למצט סוג ההלוואה נראה כי מרבית ההבדלים מצביעים על חשש גבוה יותר בקרב הציבור הרחב בהשוואה למלווים.

הבדלים ברמות של המאפיינים

נוסף לבדיקת הבדלי המאפיינים בדקנו גם אם קיימים הבדלים ברמות השונות בתוך כל מאפיין (למשל במאפיין "קרן הביטחון", אם קיים הבדל בחשיבות שמקנה הציבור הרחב מול ציבור המלווים לרמה "יש קרן ביטחון" מול "אין קרן ביטחון"). לכל רמה ניתן ציון בהתאם למידת השפעתו על קבלת ההחלטה. תוצאה חיובית פירושה כי הערך תורם באופן חיובי להחלטה הלווה. לעומת זה, ערך שלילי מקטין את הנכונות להלוות לאותו לווה. איור 13 מציג את התפלגות התשובות של המלווים.

איור 13. התפלגות רמות בתוך מאפייני הלוואות בקרב המלווים



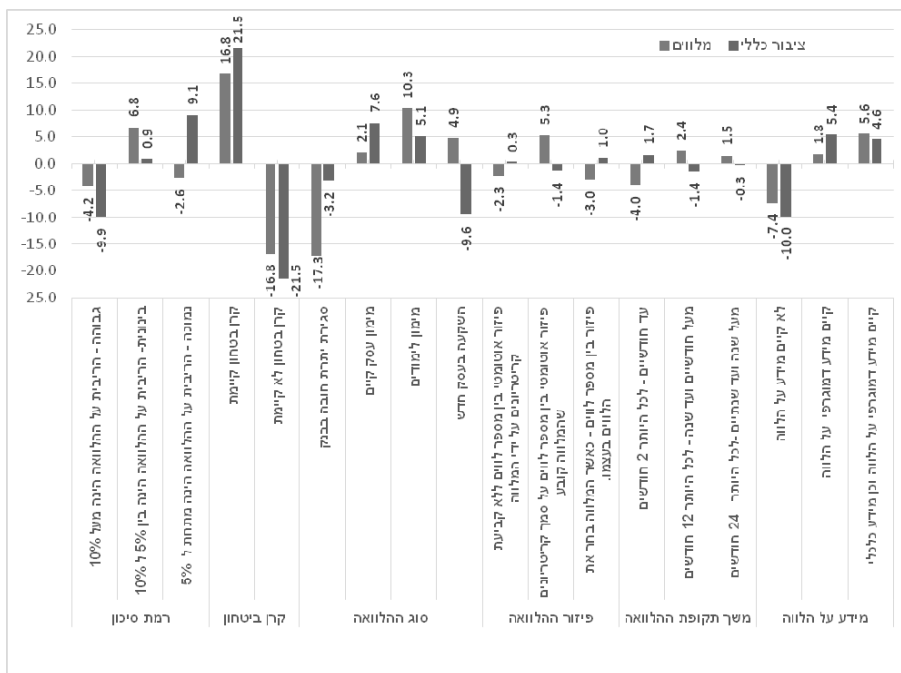
מהתפלגות התשובות עולה כי המלווים מעדיפים הלוואות בעלות רמת סיכון בינונית (ריבית 5%–10%) ומעדיפים להימנע מריבית נמוכה (מתחת ל-5%) או גבוהה מדי (מעל 10%). המלווים מעדיפים הלוואות שבהן מובטחת להם קרן ביטחון המחזירה את כספם במקרה של אי-עמידה בתשלומים. ביחס למטרות ההלוואה נמצא כי המלווים העדיפו בעיקר הלוואות המיועדות למימון לימודים, לאחר מכן הלוואות המיועדות לפתיחת עסק חדש או מימון עסק

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

קיים. בניגוד לכך, הלוואות המיועדות למימון יתרת חובה בבנק (אוברדרפט) נתפסו בעיני המלווים כהלוואות פחות אטרקטיביות והשפיעו באופן שלילי על נכונותם להלוות. בהקשר לאופן פעילות הפלטפורמה עולה כי המלווים מעדיפים אפשרות לפיזור אוטומטי, אולם על פי מאפיינים שנקבעו על ידם. פיזור אוטומטי ללא התחשבות בדעות המלווים או פיזור עצמאי נתפס כגורם מפחית אטרקטיביות. אף שלמשך זמן ההלוואה הייתה השפעה קטנה על מידת האטרקטיביות של ההלוואה, המלווים מעדיפים הלוואות בעלות משך זמן ארוך (מעל חודשיים) ורוצים להימנע מהלוואות קצרות מועד. לבסוף, המלווים העדיפו הלוואות שבהן קיים מידע דמוגרפי על הלווה, כולל מידע על מצבו הכלכלי. הנבדקים נמנעו מהלוואות שבהן אין מידע על הלווה.

בהשוואה בין הציבור הרחב למלווים ניתן לראות כי הציבור הכללי זהיר ביחסו להלוואות. הבדלים נמצאו ביחס למשך זמן ההלוואה, שבו העדיפו בציבור הכללי הלוואות קצרות מועד (עד חודשיים) והלוואות בעלות סיכון נמוך וריבית נמוכה. הציבור הכללי מעדיף להימנע מהלוואות להשקעה בעסק חדש אך מוכן יותר להלוות למימון סגירת חוב בבנק. ביתר המאפיינים לא נמצא הבדל בכיוון או ברמת החשיבות. איור 14 מציג את ההבדלים בין הקבוצות.

איור 14. הבדלים ברמות ובמאפייני הלוואות בין המלווים לבין הציבור הרחב



הבדלים בין העמדות של המלווים לבין הציבור הכללי ביחס לפלטפורמה

כדי לבחון אם קיימים הבדלים בין עמדות המלווים לעמדות הציבור הכללי כלפי השימוש בפלטפורמה נערך ניתוח לבחינת הבדלי ממוצעים לקבוצות לא מזווגות (Independent sample t-test). לוח 13 מציג את הבדלי הממוצעים ואת הממוצע הכללי.

לוח 13. התפלגות ממוצעי העמדות ביחס לפעילות בפלטפורמה להלוואה בין עמיתים

שימוש בפלטפורמה		כלל המשיבים	
לא השתמשו בשירותי הפלטפורמה N=59	הלוו או לוו באמצעות הפלטפורמה N=72	ממוצע כלל המשיבים (ס.ת.) N=131	
אנטי-קפיטליזם			
4.47 (2.16)	*5.40 (1.92)	4.98 (2.07)	הלוואה בין עמיתים מהווה אלטרנטיבה למערכת הקפיטליסטית
4.54 (2.60)	*5.50 (1.58)	5.05 (2.14)	הלוואה בין עמיתים מאפשרת להימנע מלתמוך בבנקים הגדולים
4.50 (1.88)	*5.49 (1.53)	5.02 (1.86)	סה"כ – אנטי קפיטליזם
מורכבות הפלטפורמה			
4.66 (1.58)	**2.61 (1.60)	3.53 (1.89)	לוקח הרבה זמן עד שמבינים איך מלווים לאחרים באמצעות התוכנה (הפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים)
5.41 (1.60)	**3.51 (1.93)	4.38 (2.01)	לדעתי יש צורך להכיר טוב את האתר (הפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים) לפני שמתחילים להלוות
5.03 (1.27)	**3.07 (1.73)	3.95 (1.67)	סה"כ – מורכבות פלטפורמה
הנאה משיתוף בהלוואות			
4.32 (1.87)	**5.18 (1.67)	4.79 (1.80)	פלטפורמה כזו מאפשרת למלווה ליהנות מעזרה לאחרים באמצעות הענקת הלוואות
4.56 (2.00)	4.24 (2.00)	4.38 (2.04)	האפשרות להשתתף בכסף עם אנשים אחרים מעניקה למלווה הנאה
4.44 (1.73)	**4.70 (1.72)	4.58 (1.73)	סה"כ – הנאה משיתוף בהלוואות
הכנסה			
3.73 (1.94)	**5.00 (1.86)	4.43 (2.29)	השימוש בפלטפורמה הזו (הלוואה בין עמיתים) מאפשרת מקור הכנסה נוסף למלווים
3.19 (2.17)	**4.79 (2.13)	4.07 (2.11)	הלוואה לאחרים היא מקור הכנסה משני עבור מלווים
4.44 (1.73)	**4.70 (1.72)	4.58 (1.73)	סה"כ – הכנסה

שימוש בפלטפורמה		כלל המשיבים	
ידע			
2.54 (2.02)	**4.32 (1.88)	3.52 (2.11)	אני בקי בנושא של הענקת הלוואות בין עמיתים
2.54 (2.02)	**4.31 (1.83)	3.51 (1.46)	סה"כ – ידע
חיים מודרניים			
4.75 (1.88)	6.13 (1.19)	5.50 (1.69)	הלוואה בין עמיתים מתאימה לרוח הזמן
4.53 (1.60)	**5.35 (1.42)	4.98 (1.55)	אנשים שמלווים לאחרים באמצעות פלטפורמות להלוואה בין עמיתים מתנהגים באופן המעורר ביותר לקבלת מימון
4.63 (1.55)	**5.73 (1.17)	5.24 (1.35)	סה"כ – חיים מודרניים
פרטיות			
4.19 (1.96)	*3.31 (2.02)	3.70 (2.04)	אני מרגיש (אי) נוחות שאחרים יזהו אותי בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים
4.19 (1.48)	**5.69 (1.46)	5.02 (1.64)	לדעתי התוכנה של הלוואות בין עמיתים שומרת על הפרטיות של המלווים
5.03 (1.27)	**3.07 (1.43)	3.95 (1.67)	סה"כ – פרטיות
סיכון נתפס			
3.14 (1.73)	**1.31 (.866)	2.13 (1.61)	הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות בין עמיתים מהווה סיכון חוקי עבורי (מהווה עבירה על החוק)
4.59 (1.62)	**2.69 (1.53)	3.55 (1.83)	הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות בין עמיתים מהווה סיכון כלכלי עבורי
4.75 (1.48)	**2.82 (1.53)	3.69 (1.78)	אנשים מסתכנים אם הם מלווים כסף לאחרים באמצעות פלטפורמות בין עמיתים
4.15 (1.25)	**2.23 (1.06)	3.12 (1.58)	סה"כ – סיכון נתפס

בחינת ממוצעי התגובות של המלווים מול הציבור הרחב, המשתקפת מלוח 13, מצביעה על עמדה חיובית יותר כלפי מטרות הפלטפורמה במרבית הפרמטרים בקרב קבוצת המלווים. המלווים חשו כי השימוש בפלטפורמה מהווה אלטרנטיבה למערכת הבנקאות הממוסדת, המלווים חשים הנאה רבה יותר מהיכולת לעזור לאנשים אחרים באמצעות הפלטפורמה, מוצאים כי השימוש בפלטפורמה מהווה מקור הכנסה משני נוסף וטוענים כי השימוש בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים מתאים לרוח הזמן. בדומה לכך, המלווים תופסים את השימוש בפלטפורמה כפחות מורכב בהשוואה לציבור הכללי, אינם חוששים כי הפלטפורמה מפרה את הפרטיות וחשים כי רמת הסיכון החוקי, הכלכלי או הכללי של שימוש בפלטפורמה נמוך – בהשוואה לציבור הרחב. הממצאים מעידים כי המוטיבציה של המלווים איננה רק כלכלית. המלווים חשים כי הפעילות בפלטפורמה מאפיינת התנהלות מודרנית ועכשווית, מהווה אלטרנטיבה למערכת הבנקאות ומאפשרת להם לעזור לאחרים.

הקשר בין המאפיינים האישיותיים והעמדות של המלווים לבין בחירה ביחס לתפיסות כלפי הענקת הלוואות

נוסף למאפייני ההלוואות נבחנו גם תפיסות המלווים באמצעות הפלטפורמה, על מאפייני ההלוואות (למשל, סכום ההלוואה והריבית המועדפת) וכן מידת שביעות הרצון בשימוש בפלטפורמה. הנתונים נבדקו מול המאפיינים הדמוגרפים והאישיותיים (העדפת זמן ושנאת סיכון) של הלווים. לוח 14 מציג את ממוצעי התשובות ביחס להתנהלות המלווים ומידת שביעות הרצון מהשימוש בפלטפורמה.

לוח 14. ממוצעי התשובות ביחס להתנהלות המלווים ומידת שביעות הרצון מהשימוש בפלטפורמה

הערות	ס.ת.	ממוצע	משתנה
	1.926	4.15	המידה שבה סכום ההלוואה בעל משמעות ללווה (בסולם 1 – לא משמעותי עד 7 – מאוד משמעותי)
מ-0 עד 1,000,000 ש"ח	158,428 ש"ח	122,500 ש"ח	הסכום שהלווה מוכן להלוות דרך פלטפורמה של הלוואה
נע בין 0.5% ל-25%	3.7%	6.7%	אחוז הריבית שהלווה מעוניין לקבל עבור ההלוואה
	1.278	5.97	מידת שביעות הרצון מהשימוש באתר החברה (בסולם 1 – לא משמעותי עד 7 – מאוד משמעותי)
	1.332	5.67	המידה שבה השימוש בתוכנה מילא אחר הציפיות של הלווה (בסולם 1 – לא משמעותי עד 7 – מאוד משמעותי)
	1.55	2.43	מידת הסיכון בשימוש בפלטפורמה (בסולם 1 – לא משמעותי עד 7 – מאוד משמעותי)

הממצאים מצביעים על פיזור רחב ביחס לסכומי הכסף שאותם מוכנים המלווים להלוות. עם זאת, בממוצע, סכום הלוואה גבוה ועומד על מעל ל-120,000 ש"ח. בהתאם לכך, גובה הריבית המבוקשת עומד על 6%. בהשוואה לריביות המוצעות על תוכניות חיסכון ואג"ח ממשלתי שנע סביב 1%-2%¹²⁵, ניתן לראות כי המלווים מצפים לפיצוי גבוה עבור הפעילות בפלטפורמה ורואים בה השקעה בעלת רמת סיכון גבוהה. ביחס לשימוש בפלטפורמה עצמה התוצאות

125 הון מדריכים פיננסיים "המדריך המלא להשקעה באג"ח" גלובס (17.9.2018) www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000483243

מצביעות על תחושת ביטחון בשימוש בתוכנה, מידה גבוהה של שביעות רצון מהשימוש בה ועל תפיסת הפלטפורמה כעונה על הציפיות ממנה.

ניתן לתלות את ההבדלים בסכומים שהמלווים מוכנים להלוות במאפיינים האישיים שלהם. לדוגמה, ייתכן כי אנשים בעלי שנאת סיכון (risk aversion) נמוכה יהיו מוכנים להלוות סכומים גבוהים בהשוואה לאנשים בעלי שנאת סיכון גבוהה. כדי לבחון אם ישנה השפעה למשתנים אישיים ולעמדות של המלווים ערכנו ניתוח רגרסיה היררכית בשני שלבים: בשלב הראשון הוכנסו המשתנים האישיים, שכללו העדפת זמן עתיד, רמת הסיכון הנתפסת וכן העמדה של המלווים כלפי הפעילות בפלטפורמה. בשלב השני הכנסנו את המשתנים הדמוגרפיים של הנבדקים, שכללו הכנסה, מגדר (0- זכר, 1- נקבה) וגיל המלווה. בנייתו המשתנים לא נמצא קשר מובהק בין המשתנים האישיים או הדמוגרפיים של המלווים לבין מאפייני השימוש בפלטפורמה (למשל, סכום הכסף ומידת שביעות הרצון). כלומר, התפיסות של המלווים ביחס למאפייני השימוש בפלטפורמת הלוואות בין עמיתים לא הושפעה מהעדפת הזמן או מרמת הסיכון. כמו כן לא נמצאו השפעות להכנסה של המלווים, למגדר או לגיל הלווים על מאפייני הפעילות באתר. מכאן ניתן להסיק כי קיימת אחידות דעים בין המלווים ביחס למאפייני ההלוואה מבחינת סכום וריביות מועדפות או למידת שביעות הרצון משימוש בפלטפורמה, ללא השפעה של המאפיינים הדמוגרפיים והאישיים של המלווים.

נוסף למשתני ההלוואה נבחן הקשר בין מאפייני ההלוואה ושביעות הרצון מהשימוש בה ובין העמדה של המשיבים כלפי הפלטפורמה. העמדה נמדדה על מספר רב של היגדים שבחנו כיצד הציבור חש כלפי הפלטפורמה (התאמה לחיים מודרניים, רמת הסיכון בשימוש, אלטרנטיבה לבנקאות מסורתית וכדומה) ומיצוע של העמדות השונות לפרמטר אחד. העמדה כלפי הפלטפורמה הייתה המשתנה היחיד שתרם לשונות המשותפת ($\beta=.281, p<0.05$). כלומר, נמצא כי ככל שהעמדה כלפי השימוש בפלטפורמה חיובית יותר, כך הסכום שאותו מוכנים הלווים להלוות עולה. לעומת זה, העמדה לא השפיעה על הריבית שאותה מעוניינים הלווים לקבל עבור הלוואתם, כמו גם משתנים אישיים או דמוגרפיים אחרים.

קשר מובהק נוסף נמצא בין מידת שביעות הרצון מהשימוש בפלטפורמה לבין המשתנים האישיים ($R^2=.236, p<0.01$). גם במקרה זה, המשתנה שתרם לשונות המשותפת היה העמדה כלפי הפלטפורמה ($\beta=.496, p<0.01$). כלומר, ככל שהעמדה כלפי השימוש בפלטפורמה חיובית יותר, כך שביעות הרצון מהפלטפורמה גבוהה יותר. ממצא דומה נמצא ביחס למידה שבה העריכו המלווים כי התוכנה מילאה אחר ציפיותיהם. הקשר בין המשתנים היה חיובי ($R^2=.254, p<0.01$), כאשר העמדה כלפי הפלטפורמה ($\beta=.491, p<0.01$) הייתה המשתנה היחיד שתרם לשונות המשותפת. כלומר, ככל שהעמדה כלפי השימוש בפלטפורמה חיובית יותר, כך המלווים העריכו את המידה שבה התוכנה מילאה אחר ציפיותיהם כגבוהה יותר. לבסוף, קשר שלילי נמצא בין המשתנים האישיים לבין המידה שבה המלווים העריכו את השימוש בפלטפורמה כמסוכנת ($R^2=.120, p<0.05$). המשתנה שתרם לשונות המשותפת של מידת הסיכון מהשימוש בפלטפורמה הוא העמדה כלפי הפלטפורמה ($\beta=-.285, p<0.05$). כלומר, ככל שהעמדה כלפי הפלטפורמה חיובית יותר, תפיסת הסיכון של הפלטפורמה נמוכה יותר.

מתוצאות הניתוחים עולה כי לעמדת המלווים ביחס לשימוש בפלטפורמות הלוואה חברתית ישנה השפעה מרכזית על אופן השימוש בפלטפורמה, על התפיסה כלפי רמת המסוכנות של הפלטפורמה ועל מידת שביעות הרצון מהחברה המפעילה את הפלטפורמה. עם זאת למשתנים אישיותיים אחרים, דוגמת שנאת סיכון והעדפת זמן או למשתנים הדמוגרפיים, לא הייתה השפעה דומה.

(ג) דיון

מחקרים שבחנו תהליכי קבלת ההחלטות של מלווים בפלטפורמות הלוואות חברתיות מצביעים על תהליך דו-שלבי הכולל הישענות על מאפיינים רציונליים, דוגמת גובה הריבית ויכולת ההחזר,¹²⁶ לצד מאפיינים סימבוליים ותפיסתיים, דוגמת אטרקטיביות הלווה או הקרבה הגאוגרפית.¹²⁷ במחקר הנוכחי הוספנו נדבך למחקרים אלו והתמקדנו בהשפעת מאפייני רכיבי ההלוואה, כגון קיומה של קרן ביטחון ומטרת ההלוואה, על האטרקטיביות הנתפסת של הלוואות בעיני המלווים.

בניגוד למחקרים קודמים,¹²⁸ במחקר הנוכחי נמצא כי למידע על הלווים הייתה השפעה מופחתת על הערכת אטרקטיביות ההלוואה בעיני המלווים. ניכר כי המאפיינים החשובים בעיני המלווים מתמקדים ביכולתה של החברה המעניקה את שירותי הפלטפורמה למקסם את הביטחון בהחזר ההלוואה. לפיכך המלווים מעוניינים בהלוואות שלהן קרן ביטחון המעניקה גיבוי וסיוע במקרה שבו ההלוואה לא תיפרע במלואה. ממד זה היה בעל ההשפעה הגבוהה ביותר על הרצון להלוות גם בעיני הציבור הרחב ומעיד על תפיסת הסיכון הגבוהה של פלטפורמת הלוואה בין עמיתים. ממד נוסף שנמצא כחשוב לציבור המלווים הוא סוג ההלוואה. מהתפלגות התשובות עולה כי בעוד שהמלווים מוכנים להלוות את כספם למטרת מימון לימודים, פתיחת עסק ואפילו למימון עסק קיים, הם מעדיפים להימנע ממימון של החזר חובות. ניכר כי משתנה זה תרם באופן שלילי לרצון להלוות והפחית את אטרקטיביות ההלוואה. בהשוואה לציבור הרחב ניתן לראות כי קבוצה זו מעדיפה להימנע ממתן הלוואות למטרת סגירת חובות, אולם הציבור הרחב סובלני יותר כלפי מימון חובות בהשוואה לציבור המלווים. למעשה, עמדת הציבור הרחב הייתה שלילית יותר כלפי הלוואה שנועדה למימון הקמת עסק חדש, ובעיני גורם זה היה בעל רמת סיכון גבוהה יותר ממימון החזרי חוב.

ממצאי המחקר עולה כי המלווים הושפעו פחות מרמת הסיכון של ההלוואה כפי שהייתה מגולמת בגובה הריבית. בדומה לציבור הרחב, ההלוואה המועדפת על המלווים היא בעלת סיכון ברמה בינונית. אולם בניגוד לציבור הרחב, הלוואות בעלות רמת סיכון נמוכה אינן אטרקטיביות בעיני המלווים. ממד זה מדגיש את תפיסת המלווים שלפיה הלוואות בין עמיתים הן מכשיר פיננסי בעל רמת סיכון בינוני, שאיננו מקביל לפק"מ (פיקדון קצר מועד) או לתוכנית חיסכון, ובו-בזמן מוערך כבעל רמת סיכון נמוכה יחסית להשקעה בבורסה או במט"ח. לפיכך,

126 Shen, Krumme & Lippman, לעיל ה"ש 114.

127 Ravina, לעיל ה"ש 6; Chen et al., לעיל ה"ש 103.

128 Ravina, לעיל ה"ש 6.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

המלווים העידו כי הם מעדיפים הלוואות בעלות ריבית גבוהה בהרבה מתוכניות סולידיות. רמת הריבית הממוצעת המועדפת בעיני המלווים הייתה כ-6.7%. ממצא זה עומד בסתירה למחקרים קודמים שבהם נמצא כי מלווים מעדיפים להשקיע בהלוואות בעלות סיכון גבוה, המאופיינות בסכומי הלוואה גבוהים לצד ריבית גבוהה.¹²⁹ ייתכן כי ההבדלים מעידים על מידת האמון הנמוכה של המלווים הישראלים בפלטפורמה האינטרנטית וביכולתם של הלווים לעמוד בהתחייבויותיהם כלפי המלווים. לפיכך, המלווים מעדיפים להשקיע באלטרנטיבה בעלת סיכון נמוך, שבה ההחזר אולי נמוך אבל הסיכוי לפירעון ההלוואה גבוה יותר.

לעומת זה, כאשר נבחנה תפיסת המשיבים כלפי הפלטפורמה להלוואות בין עמיתים נמצא כי המלווים תופסים את הפעילות בפלטפורמה כבעלת רמת סיכון נמוכה בהשוואה לציבור הרחב, ובר-זמן כמקור אפשרי להכנסה נוספת. ניכר כי בעוד המלווים רואים באפשרות הלוואות באמצעות פלטפורמת P2P מכשיר פיננסי בעל רמת סיכון בינונית, הציבור הרחב רואה באלטרנטיבה זו מכשיר פיננסי בעל רמת סיכון גבוהה, דוגמת השקעה בבורסה. הציבור הרחב מעריך את השימוש בפלטפורמה כבעל רמת סיכון גבוה יותר, כמקור לפגיעה אפשרית בפרטיות של המשתמשים בו, כאתר בעל מורכבות גבוהה יותר ואת עצמו כחסר ידע בתחום בהשוואה למלווים.

באופן מפתיע לא נמצאו קשרים בין מאפייני ההלוואה לבין מאפיינים אישוריים כפי שעלו ממחקרים קודמים.¹³⁰ החשיבות שהקנו המלווים למאפיינים דוגמת סכום ההלוואה או הריבית המועדפת לא הושפעה מהעדפת הזמן או מרמת הסיכון הסובייקטיבית והאובייקטיבית של המלווים. כמו כן, לא נמצאו קשרים בין מאפייני ההלוואה (סכום, ריבית, שביעות רצון וכדומה) ובין רמת ההכנסה של המלווים, המגדר או גיל המלווים. עם זאת, בדומה לממצאי מחקרים¹³¹ שנערכו על מלווים בארצות הברית ניכר כי קבוצה זו הייתה בעלת מאפיינים הומוגניים ומאופיינת ברוב גברי (80%), מבוגר ובעל הכנסה גבוהה מהממוצע. לעומתם, בציבור הכללי שהשתתף במחקר הנוכחי אחוז הגברים עמד על כמחצית מהמשיבים ורמת ההכנסה הייתה נמוכה מהממוצע. ניתן לשער כי ההבדלים במאפייני הקבוצות השפיעו על תהליך קבלת ההחלטה ועל הפרמטרים המועדפים בעיני הציבור הרחב. בהינתן כי המחקר שלפנינו הוא ראשוני ונערך על קבוצה קטנה של מלווים, אנו חשים כי יש צורך בפיתוח הנושא ועריכת מחקרים נוספים בתחום בישראל ובעולם.

ד. דיון כללי, מסקנות והתפתחויות צפויות בעתיד

שלושת המחקרים הכמותיים שהוצגו בפרק הקודם מצביעים על בעיית הלגיטימציה וחוסר חשיפה של ענף הלוואות בין עמיתים. ניכר כי משיבים רבים בציבור הכללי (המחקר הראשון

129 Chen et al., לעיל ה"ש 103.

130 שם; Herzenstein, Andrews, Dholakia & Lyandres, לעיל ה"ש 4; Pope & Sydnor, לעיל ה"ש 6.

131 Ravina, לעיל ה"ש 6.

שמוצג בתת-פרק ג.1) לא הכירו את הפלטפורמה ולא השתמשו בשירותיה. רק כ-4% הודו כי הלוו או לוו באמצעותה. המשיבים ציינו כי ההימנעות מהשימוש בפלטפורמה נובעת מחוסר היכרות עמה כמו גם מחשש ותחושת סיכון משימוש בפלטפורמת P2P. ממצא מדאיג שעלה מהנתונים הוא כי גם בקרב המשיבים אשר פעלו באמצעות הפלטפורמה, כשליש מהם ציינו כי לא יחזרו לפעול בשירותיה בעתיד. חלק מהם הצביעו על בעיית החזר תשלומים מצד הלווים והפסדים כספיים כסיבה להימנעות מהשקעה חוזרת. ממצא זה מתנגש מול הראיונות שקיימנו עם מנהלי החברות שבהם הוצגו בפנינו תחזיות אופטימיות לגידול מתמשך בשימוש בפלטפורמה. לצערנו, הדבר איננו בא לידי ביטוי בתחושות הציבור. מחקר עתידי יכול לבחון אם אכן נראה גידול בשימוש בפלטפורמה, סטגנציה או היעלמות הענף.

כאשר נבחנו העדפות המלווים (המחקר השלישי שמוצג בתת-פרק ג.3) נמצא כי המשתנה החשוב ביותר בעיני המלווים, בדומה לציבור הרחב, הוא יכולתה של הפלטפורמה להבטיח החזר כספי אם הלווה יימנע מהשבת חובותיו. ממצא זה מתיישב עם מסקנות מחקרים קודמים שמצאו כי הנכונות של מלווים להמשיך ולפעול באמצעות הפלטפורמה נובע, בין היתר, ממידת האמון שיש ביכולתם של הלווים לעמוד בהתחייבויותיהם כמו גם מתחושת הסיכון בשימוש בפלטפורמה.¹³² ככל שרמת הסיכון הנתפסת הייתה נמוכה, כך הנכונות להשקיע פעם נוספת באמצעות הפלטפורמה עלתה. בראיונות שנערכו עם מנהלי החברות ציינו המרואיינים כי הם פועלים כדי להשיב את כספי המלווים אם הלווה מאחר בהחזר ההלוואה. עם זאת, רק חלק מהחברות מציעות קרן ביטחון למלווים במקרה של אי-החזר תשלומים. יתר החברות אינן מציעות בטוחות להשבת הכסף, למעט עזרה בפנייה לערכאות משפטיות. בניגוד לגישה זו, תפיסת הציבור הכללי והמלווים היא שהשקעה באמצעות הפלטפורמה איננה אפיק בטוח, דוגמת פק"מ, אלא אפיק בעל רמת סיכון גבוהה, בדומה למניות. ניתן להסיק מכאן כי קיימת בעיית הלימה בין תפיסת בעלי החברות את הפלטפורמה כאמצעי בטוח מול מידת האמון הנמוכה של הציבור הרחב בשימוש באמצעי זה.

הרצון למזער את רמת הסיכון בא לידי ביטוי גם במטרות המועדפות על המלווים, שהתמקדו בהלוואות בעלות פוטנציאל צמיחה עתידית, דוגמת מימון לימודים והשקעה בעסק חדש או קיים. בר-בזמן מימון החזר חובות, אשר מעיד על מסוכנות גבוהה של הלווה, היווה מאפיין שלילי שהפחית את רצון המלווים להלוות. העדפה זו מתנגשת עם המציאות שבה כמחצית מההלוואות המוענקות באמצעות הפלטפורמה מיועדות למימון חובות (המחקר השני שמוצג בתת-פרק ג.2). לא ברור עד כמה המלווים מודעים לממצא זה, שכן במרבית המקרים ההלוואות מפורזות באופן אוטומטי ללא שיתוף המלווים בבחירת הלווים. לעומת זה, ייתכן כי אי-ההלימה בין העדפות המלווים למאפייני הלווים מקטין את שביעות הרצון ופוגע באמינות החברות. לפיכך, על החברות לתת את דעתן על סתירה זו ולאפשר חופש בחירה גבוה יותר למלווים, לצד יצירת בטוחות למלווים המעניקות הלוואות למטרות בעלות סיכון גבוה, דוגמת החזרי חוב.

כאשר נבחנו מאפייני אישיות מול מאפייני הפעילות (המחקר הראשון שמוצג בתת־פרק ג.1), נמצא בקרב המלווים יחס חיובי יותר כלפי לקיחת סיכונים בהשוואה לציבור הרחב. המשיבים שפעלו באמצעות הפלטפורמה נמצאו כבעלי שנאת סיכון מופחתת וכבעלי העדפת עתיד חזקה יותר בהשוואה לציבור הכללי. שני משתנים אלו מסבירים את התפיסה החיובית כלפי השקעות בעלות סיכון. Klein & Shtudiner מצאו כי ככל שנאת הסיכון נמוכה הנכונות להשקיע באפיקים בעלי רמת סיכון גבוהה, דוגמת מניות ומט"ח, עולה.¹³³ מכיוון שהשקעה באמצעות הפלטפורמה נתפסת כאפיק בעל סיכון גבוה סכומי הלוואה שהציעו המשיבים שלא השקיעו באמצעות הפלטפורמה היו נמוכים ובריבית גבוהה. קבוצה זו דרשה פיצוי כספי גבוה יותר עבור הנכונות להשקיע דרך הפלטפורמה. בדומה לכך, נמצא כי דעות חיוביות יותר כלפי השימוש בפלטפורמה הביעה קבוצת הגברים. מחקרים קודמים מצביעים על קשר בין מגדר לבין אהדת סיכון, כאשר גברים אופיינו בנכונות רבה יותר להשקיע באמצעות פלטפורמות הלוואה בין עמיתים.¹³⁴ הקשר בין שנאת הסיכון המופחתת והנכונות לפעול באמצעות הפלטפורמה מאושש את ההשערה כי פלטפורמות הלוואות בין עמיתים מוערכות כאפיק בעל רמת סיכון גבוהה. לפיכך מרבית הציבור, המאופיין באוריינטציה נמוכה לסיכון, נמנע מפעילות בפלטפורמות. כאשר נבחן הקשר בין גובה הריבית שקבעו הפלטפורמות למשתנים המאותתים על סיכון גבוה יותר של הלווים (המחקר השני שמוצג בתת־פרק ג.2) לא נמצאה השפעה למאפיינים הדמוגרפיים של הלווים, למעט בעלות על דירה והשכלה. כלומר, לוויים שאין בבעלותם דירה ובעלי השכלה שאיננה אקדמית נדרשו להחזיר בריבית גבוהה יותר. למטרת הלוואה לא הייתה השפעה על גובה הריבית, גם כאשר המטרה שלשמה נלקחה הלוואה הייתה בעלת רמת סיכון גבוה יותר, דוגמת כסוי חובות. עם זאת, המלווים העריכו את המשתנה "מטרות הלוואה" כמאפיין חשוב בקבלת החלטה על ההשקעה, והעדיפו להימנע מהשקעות מסוכנות דוגמת פתיחת עסק או כיסוי חובות (המחקר השלישי שמוצג בתת־פרק ג.3). ההשפעה העיקרית על גובה הריבית הייתה תקופת הלוואה וסכום הכסף. גם כאן ניתן לראות כי לסכום הכסף קשר שלילי עם גובה הריבית, זאת בניגוד לתפיסה הקושרת סכום גבוה עם סיכון גדול יותר.¹³⁵ באופן מפתיע, למשתנים הרציונליים, שכללו את גובה הריבית ומשך זמן הלוואה, הייתה השפעה מועטה על אטרקטיביות הלוואה בעיני המלווים. נמצא כי מרבית המלווים מעוניינים בסיכון בינוני, כלומר בריבית בגובה 5%–10%, ולהלוואות שמוענקות לתקופת זמן ממושכת (מעבר לשנה). ממצא זה מנוגד לממצאי מחקרים קודמים שבהם נמצא כי מלווים מעדיפים הלוואות בעלות ריבית גבוהה לתקופה קצרה.¹³⁶ ממצא נוסף היה ההבדלים במאפייני לקיחת הלוואות של נשים לעומת גברים. כאמור, נמצא כי נשים לוות

Galit Klein & Zeev Shtudiner, *Trust in others: Does it Affect Investment Decisions?*, 50 QUALITY & QUANTITY 1949 (2016).

Daniel Paravisini, Veronica Rappoport & Enrichetta Ravina, *Risk Aversion and Wealth: Evidence from Person-to-Person Lending Portfolios*, 62 MANAGEMENT SCIENCE 279 (2016).

Chen et al., *לעיל ה"ש 103*.

שם. 136

סכומים נמוכים מגברים, אולם כתוצאה מכך הן גם משלמות ריבית גבוהה יותר. מכיוון שאין בידינו נתונים לגבי מאפייני הלוואות בבנקים מסורתיים, אין ביכולתנו להעריך אם דפוס זה אופייני למגדר או למאפייני ההלוואות בפלטפורמה הלוואות חברתיות. אנו ממליצים לערוך מחקר עתידי שיבחן סוגיה זו לעומק.

הסתירה בין רצון המלווים, מחד גיסא, להתנהלות חברות הפלטפורמה, מאידך גיסא, מעידה כי נקודת הייחוס של החברות היא הלווים ולא המלווים. הדבר מתיישב עם תשובתו של אחד המרואיינים הבכירים בענף לשאלה כיצד הוא מגייס מלווים. המרואיין השיב כי הוא אינו צריך לפעול לגיוס מלווים שכן ישנו היצע רב של מלווים המעוניינים להשקיע באמצעות הפלטפורמה. לפיכך, הוא ממקד את מאמצי השיווק בגיוס לוויים איכותיים. תשובה זו מעידה על אי-הלימה מסוימת בין החברות הפועלות בענף P2P לבין צורכי המלווים. סתירה זו מעלה תהייה לגבי עתיד ענף ההלוואות בין עמיתים ויכולתו להוות אלטרנטיבת השקעה אמיתית על פני אפיקים מסורתיים.

1. מרכיבים העשויים להערים כשלים על עתיד ענף הלוואות בין עמיתים

ממצאי הסקירה הספרותית והמחקר האיכותני והכמותי שנערך מצביעים על מספר סוגיות בעייתיות הקיימות בתחום הלוואות בין עמיתים. הסוגיה הראשונה נובעת מכניסתם האפשרית של גופים מוסדיים, דוגמת בתי השקעות, לתחום הן כמלווים והן כבעלי הפלטפורמות. כך, למשל, בית ההשקעות מיטב דש שרכש את חברת eLoan. כניסת בתי השקעות מצביעה על האמון שמעניקים בתי השקעות בענף זה ועל פוטנציאל הצמיחה של הענף. גודלם וחוזקם של בתי ההשקעות מאפשרים אלטרנטיבה אמיתית לתחרות מול הבנקים. עם זאת, כניסת הגופים המוסדיים מעלה חששות לכשלים אפשריים. קיים חשש לשימוש מסוכן בכספי המלווים. בגלל גודלן של החברות הן עלולות לעודד את הפלטפורמות למקסם את מספר הלוואות ולהפחית באמצעי סינון של הלווים. הליך זה עלול להגדיל את מספר הלווים בעלי חדלות פירעון של הלוואות. כאמור, חברות P2P מהוות צינור להעברת כספים ואינן אחראיות על הפסדים. לפיכך, הדבר עלול להשפיע על רמת הסיכון של קרנות הפנסיה וחברות הביטוח. על המחוקק לדאוג כי הגופים המוסדיים לא ישתמשו בכוחם כדי להניע את מנהלי הפלטפורמה להפחית את בדיקות הנאותות ואת הליכי החיתום באופן העלול לסכן את כספי המשקיעים.

כניסת הגופים המוסדיים לענף מעלה חשש נוסף של חסימת מלווים פרטיים המעוניינים בהשקעה של סכומים נמוכים יחסית. אם הגופים המוסדיים משקיעים סכומים גדולים (מיליוני שקלים) עלול להיווצר מצב שבו אחוז גבוה מההלוואות הרשומות לא יהיה זמין למשקיעים הפרטיים בגלל העדפת הגופים המוסדיים על פני המלווים הקטנים או בגלל היצע גדול של כסף לעומת ביקוש הלוואות. במקרה שבו היצע הכסף עולה על הביקוש בגלל גודלו של הגוף המשקיע שמכסה את מרבית ההלוואות הנדרשות, יש חשש שהפלטפורמות יעדיפו להלוות כספים מתוך גוף מוסדי גדול אחד, דוגמת חברות ביטוח, ולהימנע מפעילות עם מספר רב של אנשים פרטיים. כדי לשמור על משמעותה של הפלטפורמה ככלי המיועד לפעילות בין אנשים פרטיים יש לשקול הגנה על המשקיעים הפרטיים בפני חסם של גופים מוסדיים.

כאמור, פלטפורמת הלוואות בין עמיתים נועדה לשמש אלטרנטיבה לגופים מוסדיים, דוגמת בנקים או חברות אשראי וביטוח, ולסייע להגברת התחרות בענף זה. כדי לאפשר את

התחרות בתחום, מאחר שמדובר בגופים בני מספר שנים, ניתנה לפלטפורמות "הגנת ינוקא", האוסרת על הבנקים להקים פלטפורמה או לרכוש חלק מפלטפורמה לתקופה של 3 שנים ממועד כניסתו לתוקף של חוק שירותים פיננסיים מוסדרים. אולם, לתאגיד עזר בנקאי (חברות כרטיסי האשראי הן תאגיד עזר בנקאי) מותר לרכוש עד 20% מהפלטפורמה. חברות כרטיסי האשראי, שיופרדו מהבנקים, יוכלו לפתח פעילות כזאת לאחר הפיכתן לעצמאיות. בהינתן שנתח שוק ההלוואות של החברות הפועלות היום מהווה כ-5%, אנו תוהים אם יש מקום לבחון את כניסת הבנקים לא על בסיס זמן אלא על בסיס נתח שוק. כלומר, כדי לעודד תחרות אמיתית, על בנק ישראל לקבוע רף כניסה לבנקים ממוסדים בהתאם לכמות הלקוחות שהושגו בידי החברות ההלוואות חברתיות ולא בהתאם למשך הזמן. קריטריון זה יאפשר למנוע מצב של מונופול גם בתוך ענף ההלוואות החברתיות. בתי השקעות, וגם בנקים, ובעיקר בנקים חברתיים (דוגמת "אופק" הישראלי) משתמשים בפלטפורמות P2P להפחית את העלות של חיתום הלוואות קטנות ממלווים. לדוגמה, BancAlliance, רשת של בנקים חברתיים בארצות הברית, הצטרפה בשנת 2015 לחברת lending club במטרה לרכוש הלוואות דרך הפלטפורמה ולגייס כספים עבור הלוואות של לקוחות.¹³⁷ אף שדרך זו יכולה להיטיב עם בנקים חברתיים המתקשים להתחרות בבנקים הגדולים במשק, יש לדאוג כי הבנקים שמשתמשים בפלטפורמה זו לא ינצלו אותה כדי להתחמק מבחינה מעמיקה של הלווים, באופן שיעמיד בסיכון את הבנק ואת כספי המלווים.

סוגיה נוספת שיש לעמוד עליה היא בעיית מסורבי האשראי והיכולת להשיג הלוואות בתנאים נוחים, מעבר להלוואות הניתנות בבנקים ובחברות ביטוח. אחת המטרות בפתיחת שוק האשראי לחברות חוץ בנקאיות נועדה לעזור ללווים מודרי אשראי, שאינם יכולים לקבל הלוואות באמצעות המערכת הממוסדת הבנקאית. קיומן של חברות ההלוואות בין עמיתים נדרש כדי לאפשר גם לאוכלוסייה זו קבלת הלוואות בריבית אטרקטיבית ולא באמצעות גורמים בעייתיים, דוגמת "השוק האפור". ואכן כבר בחודש יולי 2017 הודיע משרד האוצר לוועדת הכלכלה כי שריין 50 מיליון שקל להקמת קרן למודרי אשראי.¹³⁸ אחת המשימות החשובות שהושמה בפתחה של הקרן היא קביעת קריטריונים להענקת אשראי ללקוחות בסיכון גבוה שיוכלו לקבל מהבנק אשראי בכפוף לערבויות שיינתנו לבנקים על ידי הקרן.¹³⁹ מנתוני המחקר עולה כי אחוז ההלוואות שמטרתן כיסוי חובות עומד על כ-50% מכלל הלווים בפלטפורמת הלוואות בין עמיתים. עם זאת, תהליך החיתום הארוך והמורכב, מספרם המצומצם של לווים והרצון לשמור על החזר נאות של הלוואות (default) מקטין את יכולתן של החברות להוות אלטרנטיבה אמיתית לקבוצת מודרי האשראי, אם ירצו לצמצם את חובותיהם. אחד הפתרונות

137 מתוך אתר החברה <https://www.bancalliance.com/programs/consumer-loan-program>

138 משרד האוצר "צעד נוסף של שר האוצר לטובת העסקים הקטנים והבינוניים: הוכרזו הזוכים בהפעלת קרן הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה (2016)", www.gov.il/he/Departments/news/press_17012016a.

139 שחר אילן "האוצר לוועדת הכלכלה: שריינו 50 מיליון שקל להקמת הקרן לסיוע למודרי אשראי" כלכליסט (17.7.2017) www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3717311,00.html

הקיימים בעולם הוא פיצוי באמצעות ריבית גבוהה במיוחד על הלוואות בעלות סיכון גבוה.¹⁴⁰ בישראל, הגבלה קיימת על פי חוק אשראי הוגן, התשע"ח-2018. על פי סעיף 5 לחוק אשראי הוגן והתוספת הראשונה לחוק זה, הריבית המקסימלית הניתנת לגבייה לא תהיה גבוהה מזו של בנק ישראל בתוספת 15%. הגנה נוספת ללווים באה לידי ביטוי בסעיף 6 לחוק אשראי הוגן ובתוספת השנייה לחוק זה, בהגבלה החלה על ריבית הפיגורים, אשר נתחמה לתקרה של עד 3% ושיעורה ייקבע על פי הריבית של האשראי שלקח הלווה כשהוא מוכפל ב-1.2. בחישוב שנתי. מכל המקובץ לעיל מסתמן כי חוק אשראי הוגן שמצד אחד בא להקל על מודרי אשראי לקבל אשראי חוץ בנקאי ומנגד פוגע בתכלית זו עקב הריבית המפורזת המבוקשת מהם וההגבלות הקיימות בחוק אשראי הוגן לעניין גובה הריבית המקסימלית וריבית הפיגורים, הרי שהפלטפורמה של הלוואות עמיתים מתקשה להיות אלטרנטיבה רצינית וחלופית לזו הניתנת על ידי הגופים המוסדיים.

ה. המלצות פעולה לעתיד

אנו מאמינים כי ענף הלוואות בין עמיתים עשוי להיות אלטרנטיבה נאותה כאפיק השקעה לגיטימי ללווים וכאפיק לקבלת הלוואה ללווים בתנאים נוחים. עם זאת, ממצאי המחקר מלמדים כי עד היום פעילות זו לא הצליחה לצבור נתח שוק גדול, ונראה כי היא לא ממצה את מלוא הפוטנציאל הטמון בה עבור שני צדי המתרס: מלווים ולווים. דומה כי על השחקנים הפועלים בענף זה לפעול להגברת הלגיטימציה ולהפחתת תחושת הסיכון מהשימוש בפלטפורמה. אנו ממליצים לחברות הפלטפורמה לשקול את המהלכים הבאים:

א. ניכר כי ענף הלוואות בין עמיתים סובל מחוסר מודעות לקיומה של האפשרות שהוא מציע, לצד חוסר ידע לגבי טיב הפעילות ורמת הסיכון. על החברות לפעול להעלאת המודעות לקיומה של חלופה למערכת הממוסדת הבנקאית בקרב הציבור הרחב, המעוניין בהלוואות נוחות ובהשקעות אטרקטיביות. ב־בזמן, על החברות לפעול להגברת הלגיטימציה של שימוש בפלטפורמה על ידי מענה לחשש מסיכון כלכלי באמצעות קרן ביטחון שתאפשר החזר כספי אם הלווה לא יעמוד בהתחייבויותיו. נוסף לכך, על החברות לאפשר הלימה בין המטרה המועדפת על המלווה וההלוואה בפועל גם במקרה שבו המלווה בוחר להשתמש במנגנון פיזור אוטומטי. אם לא תתאפשר התאמה למטרות ההלוואה, יש להבטיח כי הלוואות בעלות סיכון גבוה (דוגמת הלוואות לצורך החזר חובות) יפוצו בריבית גבוהה יותר או ביצירת מנגנון ביטוח מפני הפסדים.

ב. התייחסות לאפיק השקעה בעל רמת סיכון גבוהה. ייתכן כי כדי לבדל את הפעילות בפלטפורמה מהשקעות בבנקים, על בעלי החברות למצב את ההשקעה בענף הלוואות עמיתים כבעלת סיכון גבוה, לצד אפשרות לרווח גבוה. במקרה זה, על החברות להעלות את גובה הריבית שאותה משלמים הלווים ולאותת בכך כי ההשקעה באמצעות הפלטפורמה

140 Mateescu, לעיל ה"ש 24.

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

מהווה אלטרנטיבה להשקעה במניות או במטבע זר (מט"ח). העלאת הריבית תוכל לסייע לחברות להתחרות במערכת הבנקאית, אם בנק ישראל יעלה את שיעור הריבית במשק.¹⁴¹ אפשרות נוספת היא פיתוח אפשרות למכרז הלוואות, שבו הריבית תיקבע בהתאם לביקוש וההיצע על פי רמת האטרקטיביות של הלוואות. באופן כזה, הלוואות אטרקטיביות יקבלו פיצוי גבוה, באמצעות ריבית גבוהה יותר, ואילו הלוואות בעלות סיכון שאינן אטרקטיביות יידרשו להחזר גבוה.

נראה לנו כי אם חברות הפלטפורמה לא תנקוטנה בשורת אמצעים ממריצים, צפוי קיבעון בענף הלוואות בין עמיתים. יתרה מכך: אם הריבית במשק תעלה, ישנו חשש מירידה בפעילות זו, עקב מעבר של משקיעים שמרנים לאפיקים סולידיים יותר; שכן בעוד הריבית בבנקים צמודה לריבית של בנק ישראל, הריבית הנקבעת בפלטפורמה הלוואות בין עמיתים איננה מושפעת ישירות מהריבית במשק. מכיוון שהריבית בפלטפורמות הלוואות בין עמיתים נקבעת על פי רמת הסיכון של הלווים, ייתכן מצב שבו ריבית המוענקת בבנקים להשקעות סולידיות תהיה אטרקטיבית יותר מהריבית שניתנת הלוואות מלווים בסיכון נמוך.

חשוב לזכור שהתחרותיות בענף הבנקאות בישראל היא נמוכה בהשוואה למדינות מפותחות אחרות בעולם, כפי שעלה בבירור מתוך מסקנותיה של ועדת שטרומ. רמת התחרותיות היא נמוכה מבחינת שני מדדים: רמת ריכוזיות גבוהה המאפשרת לבנקים לגבות מחירים גבוהים ואיום תחרותי נמוך על הבנקים מבחוץ. שני המדדים המקובלים לריכוזיות הם CR2 (משקל שני הבנקים הגדולים מכלל המערכת הבנקאית, בישראל בנק פועלים ובנק לאומי) ומדד הרפינדל המודד את ריכוזיות המערכת הבנקאית כולה. על פי שני המדדים, רמת הריכוזיות היא גבוהה, והמשקל של חמש קבוצות הבנקאות הגדולות בישראל הוא מעל ל-90% מכלל המערכת הבנקאית. ממבט על מערכות בנקאיות במדינות מפותחות אחרות, ניתן להבין שהקטנת הריכוזיות בענף היא לא הדרך היחידה להעלות את רמת התחרותיות. בהולנד ובפינלנד לדוגמה רמת הריכוזיות היא גם גבוהה בדומה לישראל, אך האיום התחרותי על הבנקים מבחוץ הוא גם גבוה ומאזן את המשוואה. בעבודה זו, התמקדנו בענף שיכול להגדיל את רמת התחרותיות מבחוץ ולהוריד את מחירי האשראי.¹⁴² השגת יעד זה תהווה בשורה לצרכנים ולעסקים, ולפיכך האינטרס הציבורי הוא להמשיך ולתמוך בהצלחתו של הענף. אנו מביעים תקווה שהענף ישגשג ויהווה חלופה משמעותית לכלל המלווים והלווים המעוניינים בהרחבת התחרות ומגוון האפשרויות בענף הבנקאות.

141 בנק ישראל תחזית מקרו-כלכלית לשנת 2018 (2018) www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/RegularPublications/Pages/forecast0418h.aspx

142 הוועדה להגברת תחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים דו"ח הוועדה (2016). www.gov.il/BlobFolder/unit/banks_sevices_competitiveness_committee/he/Vaadot_ahchud_Banks.ServicesCompetitivenessCommittee_SummarizingReport.pdf

נספח – שאלון מוטיבציה להלוואות בין עמיתים

שאלון א' – עמדות כלפי השקעה בפלטפורמה של הלוואה בין עמיתים (P2P)

פלטפורמות של הלוואה בין עמיתים (P2P) היא פלטפורמה שבה צרכנים יחידים יכולים להלוות ל- או ללוות מ- אנשים אחרים באופן ישיר, ללא תיווך של גופים פיננסיים מוסדיים (דוגמת בנקים). אנא קרא/י את הסיבות והקף/י עד כמה את מסכים/ה עם כל סיבה מ-1 – "בכלל לא" עד 7 – "מסכים במידה רבה מאוד".

מסכים מאוד			מסכים במידה בינונית			בכלל לא מסכים	
							אנטי-קפיטליזם
7	6	5	4	3	2	1	הלוואה בין עמיתים מהווה עבורי אלטרנטיבה למערכת הקפיטליסטית
7	6	5	4	3	2	1	הלוואה בין עמיתים מאפשרת לי להימנע מלתמוך בבנקים הגדולים
							מורכבות הפלטפורמה
7	6	5	4	3	2	1	לוקח זמן רב עד שמבינים איך מלווים לאחרים באמצעות התוכנה (הפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים)
7	6	5	4	3	2	1	יש צורך להכיר טוב את האתר (הפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים) לפני שמתחילים להלוות
							הנאה משיתוף בהלוואות
7	6	5	4	3	2	1	אני נהנה לעזור לאחרים באמצעות הענקת הלוואות
7	6	5	4	3	2	1	האפשרות לשתף את הכסף שלי עם אנשים אחרים מעניקה לי הנאה
							הכנסה
7	6	5	4	3	2	1	השימוש בפלטפורמה הזו (הלוואה בין עמיתים) מאפשרת לי מקור הכנסה נוסף
7	6	5	4	3	2	1	הלוואה לאחרים היא מקור הכנסה משני עבורי
							ידע
7	6	5	4	3	2	1	אני בקי בנושא של הענקת הלוואות בין עמיתים
							חיים מודרניים
7	6	5	4	3	2	1	הלוואה בין עמיתים מתאימה לרוח הזמן
7	6	5	4	3	2	1	אנשים שמלווים לאחרים באמצעות פלטפורמות להלוואה בין עמיתים מתנהגים באופן המודרני ביותר

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

מסכים מאוד			מסכים במידה בינונית			בכלל לא מסכים	
							פרטיות
7	6	5	4	3	2	1	אני מרגיש אי-נוחות שאחרים יזהו אותי בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים
7	6	5	4	3	2	1	התוכנה של הלוואות בין עמיתים שומרת על הפרטיות שלי
							סיכון נתפס
7	6	5	4	3	2	1	הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות בין עמיתים מהווה סיכון חוקי עבורי (מהווה עבירה על החוק)
7	6	5	4	3	2	1	הענקת הלוואות באמצעות פלטפורמות בין עמיתים מהווה סיכון כלכלי עבורי
7	6	5	4	3	2	1	אנשים מסכנים את כספם אם הם מלווים כסף לאחרים באמצעות פלטפורמות בין עמיתים
7	6	5	4	3	2	1	אם אעניק הלוואה דרך פלטפורמה זו, אעדיף שההלוואה תפוזר בין לווים רבים ולא תוענק ללווה אחד

שאלון ב'

1. בשאלון שלפניך עליך למלא את הסכום אשר יגרום לאפשרויות א' ו-ב להיות אטרקטיביות במידה זהה מבחינתך. כלומר, לא משנה לך אם תקבל את אופציה א' או את אופציה ב'.
קבלת 5,000 ש"ח היום.
קבלת X ש"ח בעוד שנה מהיום.
הסכום X צריך להיות _____ ש"ח כדי שאפשרויות א' ו-ב יהיו אטרקטיביות באותו מידה מבחינתך.
2. דמיין לעצמך שמוצע לך לרכוש כרטיס לוטו, להגרלה שבה 10 משתתפים (כך שהסיכוי שלך לזכות הוא 1 ל-10). הפרס הוא סכום כספי בסך 5,000 ש"ח.
מהו הסכום המקסימלי שתהיה מוכן לשלם עבור רכישת הכרטיס?
אני מוכן לשלם לכל היותר _____ ש"ח כדי לרכוש את הכרטיס ההגרלה.
3. מלא את הסכום אשר יגרום לאפשרויות א' ו-ב להיות אטרקטיביות במידה זהה מבחינתך.
קבלת 5,000 ש"ח היום.
קבלת X ש"ח בעוד חודשיים מהיום.
הסכום X צריך להיות _____ ש"ח כדי שאפשרויות א' ו-ב יהיו אטרקטיביות באותו מידה מבחינתך.

4. מלא את הסכום אשר יגרום לאפשרויות א ו-ב להיות אטרקטיביות במידה זהה מבחינתך. קבלת 5,000 ש"ח היום.
קבלת X ש"ח בעוד 4 שנים מהיום.
הסכום X צריך להיות _____ ש"ח כדי שאפשרויות א ו-ב יהיו אטרקטיביות באותו מידה מבחינתך.

5. עד כמה אתה מעריך/ה את עצמך כאוהב/ת סיכונים?

מאוד אוהב	7	6	5	4	3	2	1	כלל לא אוהב
-----------	---	---	---	---	---	---	---	-------------

שאלון ג' – שאלות הלוואה

האם את/ה מלווה או הלוואת בעבר באמצעות פלטפורמות של הלוואה בין עמיתים (הקף/י בעיגול): כן/ לא
אם סימנת "לא", אנא ציין/י מדוע:

האם תמשיכי להלוות גם בעתיד: (הקף/י בעיגול): כן/לא
אם סימנת "לא", אנא ציין/י מדוע:

מהו הסכום שהיית מוכן להלוות דרך פלטפורמה של הלוואות בין עמיתים?

מהו אחוז הריבית שאתה מעוניין לקבל עבור ההלוואה?

אם אלווה דרך פלטפורמה זו, עד כמה סכום זה יהיה חשוב עבורי מ-1 בכלל לא עד במידה רבה מאוד.

במידה רבה מאוד	7	6	5	4	3	2	1	כלל לא
----------------	---	---	---	---	---	---	---	--------

אם הענקת הלוואה חברתית בעבר, עד כמה אתה מרוצה מהשימוש באתר האינטרנט של החברה

9 לא רלוונטי	7	6	5	4	3	2	1	כלל לא
--------------	---	---	---	---	---	---	---	--------

אם הענקת הלוואה חברתית בעבר, כמה השימוש בתוכנה מילא אחר הציפיות שלך?

9 לא רלוונטי	7	6	5	4	3	2	1	כלל לא
--------------	---	---	---	---	---	---	---	--------

עד כמה השימוש בפלטפורמה של הלוואות בין עמיתים מסוכן עבורך?

9 לא רלוונטי	7	6	5	4	3	2	1	כלל לא
--------------	---	---	---	---	---	---	---	--------

האם לקחת הלוואה בעבר (לא כולל משכנתה): כן/לא

האם לקחת הלוואה באמצעות פלטפורמת הלוואה בין עמיתים: כן/לא

מחקרי רגולציה הלוואות בין עמיתים (P2P) בישראל: מאפיינים, מוטיבציות ושאלות משפטיות

שאלון ד'

Conjoint analysis

<https://run.conjoint.ly/study/4843/f8sn8qce6i>

שאלון ה' – דמוגרפי

השכלה (הקף/י בעיגול): תיכונית/ אקדמאית/ אחר
האם את/ה בעל/ת תואר בכלכלה או באחד התחומים הקרובים: כן/לא
האם את/ה עובד/ת במקצוע בעל נגיעה לתחום הכלכלה: כן/לא
אם ענית כן, פרטי איזה מקצוע: _____
גיל _____
מין (הקף/י בעיגול): זכר/ נקבה
סטטוס (הקף/י בעיגול): רווק/ נשוי/ אחר
הכנסה ממוצעת ליחיד היא כ-9,000 ש"ח. האם ההכנסה שלך (הקף/י בעיגול):
הרבה מתחת לממוצע/ מתחת לממוצע/ ממוצעת/ מעל לממוצע/ הרבה מעל לממוצע

תודה רבה על שיתוף הפעולה