

ד' בסיוון ה'תשפ"ד  
10/06/2024

לכבוד,  
הצוות לצמצום ארביטראז' רגולטורי במכשירי השקעה וחיסכון לטווח קצר ובינוני  
משרד האוצר

**הנדון: התייחסות לקול קורא "הצוות לצמצום ארביטראז' רגולטורי במכשירי השקעה  
וחיסכון לטווח קצר ובינוני"**

בשם לובי 99 (חל"צ) אנו מתכבדים להציג את התייחסותנו לקול הקורא של "הצוות לצמצום ארביטראז' רגולטורי במכשירי השקעה וחיסכון לטווח קצר ובינוני" (להלן: קול קורא).

במסגרת נייר עמדה זה נבקש להתייחס לכשלים במערכי ההפצה של מוצרי החיסכון וההשקעה, אשר מובילים לפגיעה בטובת החוסכים והמשקיעים וכן, להציע הסדרה מחודשת של מערך התיווך הפיננסי בישראל שביא לשכלול התחרות וייטיב עם ציבור החוסכים והמשקיעים. ולהלן עיקרי הדברים:

- א. מערך התיווך הפיננסי בישראל מאופיין בשלושה כשלים מרכזיים:
1. מבנה הפיקוח על מערכי התיווך הפיננסי בישראל, לא תואם את אופי הנכסים הפיננסיים, לא מאפשר הסתכלות הוליסטית על מצבו של החוסך, מותיר תחומים לא מפוקחים, חסר יכולת להעריך את התנהלות השוק בכללותו, ומייצר נטל רגולטורי מיותר.
  2. מודל התגמול של גופים המתווכים את הנכסים הפיננסיים, איננו שקוף ללקוח עד לכדי חוסר ידיעה כי הוא משלם עבור שירותי הייעוץ אותם הוא מקבל מהגורמים המתווכים.
  3. מודל התגמול של חלק מהמתווכים הפיננסיים מייצר הטיה אצל אותם גורמים מתווכים למכור/לשוק מוצרי חיסכון של היצרן המספק את התגמול האטרקטיבי ביותר, באופן שלא בהכרח תואם את טובת הלקוח בלבד.
- ב. לאור הכשלים, אנו מציעים להסדיר מחדש את מערך התיווך הפיננסי תוך עמידה בשלושה עקרונות: אחידות, אובייקטיביות ו שקיפות, כך:
1. איחוד כל מוצרי ההשקעה לטווח קצר ובינוני/ארוך תחת רישיון אחד שהמחזיק בו יקרא 'יועץ פיננסי והפרדת העיסוק ב'יועץ פיננסי' משיווק ומכירה של מוצרים ביטוחיים שיחסו תחת רישיון 'סוכן ביטוח'.
  2. הסדרת הפיקוח על הייעוץ הפיננסי תחת רשות ניירות ערך, והותרת הפיקוח על סוכני הביטוח המוכרים מוצרים ביטוחיים בלבד, תחת רשות שוק ההון.
  3. קביעת מודל תגמול שקוף, בו היקף התשלום ליועץ הפיננסי נקבע במו"מ בין היועץ הפיננסי ללקוח, ומשולם באופן ישיר ע"י הלקוח או דרך יצרני מכשירי החיסכון וחברי הבורסה. זאת, תוך ביטול כל עמלות ההפצה וההיקף הקיימות כיום.

והכל כפי שיפורט להלן :

#### א. כשלים במערך התיווך הפיננסי בישראל

##### כשלים במבנה הפיקוח

1. מבנה הפיקוח הפיננסי בישראל מבוסס על הפרדה בין תחומים שונים בשוק ההון – פיקוח על שירותים פיננסיים בשוקי הביטוח, הפנסיה והגמל תחת רשות שוק ההון, פיקוח על תאגידים בנקאיים תחת בנק ישראל ופיקוח על תאגידים פיננסיים נוספים תחת רשות ני"ע.
2. הפרדה זו, זוכה לביקורת בשל קיומם של מכשירים דומים ופעילויות דומות אשר נמצאים תחת פיקוחם של הרגולטורים השונים, המיישמים דיסציפלינות פיקוח שונות ביחס לפעילויות דומות – דבר אשר מביא לפערים רגולטוריים שקשה למצוא להם הצדקות.<sup>1</sup> ביקורת זו נכונה שבעתיים לגבי הפיקוח על מערך התיווך הפיננסי, כאשר הגורם המתווך מפוקח בדרך כלל ע"י הגורם המפקח על המנפיק או היצרן של הנכס הפיננסי לגביו מעניק המתווך שירותים. זאת, ללא קשר לאופי הנכס הפיננסי ותוך ניתוק מהיבטים אחראים אשר הכרחיים לשמירה על טובתו של הצרכן ומקסום רווחיו.
3. כיום, עיקר הפעילות במקטע התיווך הפיננסי מתבצעת באמצעות שני סוגי מתווכים: 1. **יועצי השקעות**, המפוקחים ע"י רשות ניירות ערך, ואמונים על ייעוץ בנוגע לכדאיות השקעה, החזקה, קניה או מכירה של ניירות ערך או נכסים פיננסיים (כגון קרנות נאמנות, אופציות, מוצרים מובנים וכו').<sup>2</sup> 2. **סוכני ביטוח (פנסיוני וכללי)** (להלן: **סוכן ביטוח**), המפוקחים ע"י רשות שוק ההון, ומייעצים ללקוחות על פוליסות ביטוח כללי שונות לרבות ביטוח חיים, בריאות, רכוש ועוד, וכן לגבי מוצרים פנסיוניים כגון, קרנות פנסיה, קרנות השתלמות וקופות גמל.<sup>3</sup>
4. מבנה הפיקוח הפיננסי האמור יוצר מספר עיוותים וכשלים:

##### חוסר הסתכלות הוליסטית מצד המתווך

- 4.1. מאחר שניירות ערך, קרנות נאמנות, קופות גמל, קרנות השתלמות, פוליסות חיסכון ואף קרנות פנסיה (להוציא את הרכיב הביטוחי שהוא ברובו דיפולטיבי) הינם ככולם מכשירי השקעה המשמשים לבניית תיק חיסכון/השקעות אופטימאלי בהתאם להעדפותיו ויעדיו של הפרט, אין למעשה כל הצדקה לחלוקה הקיימת בין מכשירי השקעה המותרים לתיווך רק ע"י יועצי השקעות לבין אלו המותרים לתיווך רק ע"י סוכן הביטוח.
- 4.2. לא זאת בלבד, פוליסות ביטוח כללי משמשות לצמצום הסיכון להפסד שעלול להיגרם מהתרחשות אירוע ביטוחי מוגדר, ולא כמרכיב בתיק החיסכון/ההשקעות שמטרתו השאת רווחים (תוך נטילת סיכון ברור להיווצרותו של הפסד). לפיכך, כלל לא ברור מה ההיגיון לפיו

<sup>1</sup> רשות ניירות ערך – מבנה הפיקוח הרצוי בשוק ההון, 2015.

<sup>2</sup> סעיף 1 לחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995 (להלן: **חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות**).

<sup>3</sup> חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), תשס"ה-2005; חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981.

סוכן הביטוח מורשה לעסוק הן בייעוץ לגבי פוליסות ביטוח כללי והן בייעוץ לגבי מכשירי ההשקעה השונים כגון, קופת גמל וקרן פנסיה.

4.3. למעשה, התוצאה של חלוקת מכשירי ההשקעה בין יועצי ההשקעות לסוכני הביטוח, כאשר כל אחד מהמתווכים מפוקח ע"י גוף אחר ומותר לו להציע ייעוץ לגבי סט אחר של מכשירים פיננסיים, מונעת מהלקוח לקבל החלטות השקעה על בסיס תמונה פיננסית כוללת והוליסטית, באופן שעלול להוביל להרכב תיק לא יעיל ולא מותאם לצרכיו. זאת מאחר שהמלצותיו של המתווך ניתנות תוך הסתכלות מוגבלת על מספר מוגדר של סוגי הנכסים הנמצאים תחת מטריית הפיקוח החלה עליו, ללא קשר למאפייני הנכסים, סוג החשיפות ורמת הסיכון.

#### מכשירים ותחומים שאינם מפוקחים

4.4. כשל נוסף הקיים במבנה הפיקוח נוגע לקיומם של תחומי ייעוץ פיננסי אשר עיסוק בהם אינו דורש רישיון מקצועי מטעם רגולטור ('יועץ משכנתאות', 'מתכננים פיננסיים' וכו').

4.5. כאשר מדובר על ייעוץ פיננסי שאין העוסק בו זקוק לרישיון, וכאשר הוא אינו נדרש לעמוד בסטנדרטים או בכללים סדורים כלשהם, עולה הסבירות למתן ייעוץ לא מקצועי, לחשיפת הלקוח לסיכונים לא מותאמים, להתנהגות מקצועית בלתי הולמת, להיעדר סיוע והגנה במקרה הצורך ואף להיווצרות הפסדים כספיים ללקוח.

#### חוסר יכולת להעריך את התנהלות השוק בכללותו

4.6. בעיות נוספות הנובעות מההפרדה הדיכוטומית בין הגופים המפוקחים תחת רשות ני"ע לאלה המפוקחים תחת רשות שוק ההון הן חוסר תיאום באשר לשאלות עקרוניות הקשורות בכלל המכשירים הפיננסיים וחוסר יכולת לערוך בחינה כוללת ולהסיק מסקנות מיטביות על התנהלות שוק ההון בכללותו.

4.7. בעיות אלו ניכרות בדיונים לגבי קביעת רגולציות שונות, אשר, ללא הצדקה, נקבע כי יחולו לגבי גופים או מכשירים מסוג מסוים, ולא על גופים או מכשירים אחרים – אף כאשר מדובר על גופים או מכשירים דומים במהותם.

#### נטל רגולטורי

4.8. הדרישה לרישיונות נפרדים לייעוץ השקעות ולייעוץ לגבי מוצרים פנסיוניים<sup>4</sup> – אף על פי שמדובר בייעוץ לגבי מכשירים דומים במהותם, מהווה חסם עבור גורמים המעוניינים להעניק ללקוח ייעוץ בראייה הוליסטית של סך נכסיו הפיננסיים תוך בניית תיק השקעות יעיל למיקסום רווחיו.

4.9. הדרישות השונות לרישיון סוכן ביטוח בענף ביטוח פנסיוני ורישיון יועץ השקעות, יוצרות סרבול וחוסר אחידות בשני תחומים פיננסיים משיקים, הפועלים בשוק זהה, וצורך לעמוד בשני תקנים רגולטוריים ולפעול תחת תחומי פיקוח ואכיפה שונים.

#### חוסר שקיפות במודל התגמול

5. ענף התיווך הפיננסי בישראל נשלט על ידי שתי קבוצות מתווכים שמודל התגמול שלהם איננו שקוף, עד כדי כך שהלקוח כלל איננו מודע לעובדה שהוא משלם על שירותי הייעוץ אותם הוא מקבל.

<sup>4</sup> כהגדרתם בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), תשס"ה-2005.

6. הקבוצה הראשונה השולטת במערכי יעוץ ההשקעות בשוק, הם הבנקים, המעסיקים 94% מסך בעלי רישיון ייעוץ ההשקעות.<sup>5</sup> התשלום עבור שירותי ייעוץ ההשקעות בבנקים נגבה כחלק מעמלה הכוללת בתוכה תשלום עבור שירותים נוספים כגון, מסחר וקסטודיאן. כריכת עלות הייעוץ בעמלה הכוללת מספר רכיבים מסל השירותים, מקשה על הלקוח לדעת מה העלות אותה הוא משלם עבור שירותי ייעוץ ההשקעות.<sup>6</sup>
7. הקבוצה השנייה הם סוכני הביטוח, אשר שולטים בערוצי ההפצה של קופות הגמל, קרנות ההשתלמות וקרנות הפנסיה.<sup>7</sup> מודל התגמול של סוכני הביטוח מבוסס על עמלות המשולמות להם ע"י יצרני אותם מכשירי חיסכון – עמלות שעלותן מגולגלת לציבור באמצעות ייקור דמי הניהול.
8. הציבור, שמסתמך ברובו על סוכני הביטוח ומערכי ייעוץ ההשקעות בבנקים, כלל אינו מודע לעלות האמיתית של השירותים אותם הוא מקבל, ובטוח כי שירותי ייעוץ אלו מוענקים לו בחינם. כפועל יוצא, לא קיימת דרישה מצד מהלקוחות לקבל שירות טוב ואיכותי יותר, אשר יבטיח את מקסום המענה לצרכיהם.
9. בנוסף, חוסר הידיעה בנוגע לעצם התשלום עבור שירותי הייעוץ בבנקים ואצל סוכני הביטוח, מהווה חסם כניסה עבור מתווכים פיננסיים נוספים כגון יועצי השקעות חוץ בנקאיים ויועצים פנסיוניים, שמודל התגמול שלהם מבוסס על קבלת תשלום ישיר מהלקוח, המבטיח כי אך ורק טובת הלקוח תעמוד לנגד עיניהם. זאת למרות שאלו עשויות לספק ללקוחות שירות איכותי ואמין יותר.

#### ייעוץ לא אובייקטיבי

10. תפקידו המרכזי של סוכן הביטוח הוא צמצום פערי המידע בין הלקוח לחברת הביטוח, ולסייע ללקוח לקבל את הכיסוי הביטוחי או הפנסיוני המתאים ביותר עבורו, בשני היבטים מרכזיים – היקפו ומחירו.
11. כאמור, מודל התגמול של סוכני הביטוח מבוסס על עמלות המשולמות להם ע"י יצרני מכשירי החיסכון, תוך הבנה שסוכן הביטוח מהווה חוליה עיקרית במערך השייוק וההפצה שלהם, וכי מימוש התחרות בין היצרנים באה לידי ביטוי באופן התגמול של אותם סוכנים.<sup>8</sup>
12. **מודל התגמול הנ"ל יוצר הטייה מובנית אצל סוכן הביטוח ותמריץ למכור כסויים ביטוחיים ומוצרי חיסכון של היצרן המספק את התגמול האטרקטיבי ביותר עבורו, עד כי לא ניתן להבטיח כי המכירה מייצגת בצורה מלאה את צרכי המבוטח.**<sup>9</sup>
13. ההשפעה השלילית של הכשל הנ"ל על היקף המוצרים הנמכרים, כבר זכתה להתייחסויות רבות מצד גורמים שונים, בראשם הממשלה עצמה.<sup>10</sup> הכשל האמור, מטיל בספק את יכולתו של הסוכן למלא את תפקידו לטובת הלקוח. במאמר מוסגר נציין כי מודל התמריצים של סוכני הביטוח אף מחזק אצל חלקם את התפיסה שבמקצוע שלהם "אין אובייקטיביות והכל סובייקטיבי".<sup>11</sup>

<sup>5</sup> רשות ניירות ערך – פעילות מערכי הייעוץ בבנקים. כאן

<sup>6</sup> להרחבה - הגברת התחרות בתחום הברוקרז' (לובי 99 וירווח נקי). כאן

<sup>7</sup> דוח הממונה על שוק ההון – פרק ה': סוכנים ויועצים. כאן

<sup>8</sup> הפניקס, דוח שנתי (עמ' 201). כאן

<sup>9</sup> מחקר רשות התחרות על שוק ביטוחי הבריאות מגלה: סוכני הביטוח פועלים בהתאם לתמריצים הנקבעים על ידי חברות הביטוח – ולא בהכרח לטובת המבוטחים. כאן

<sup>10</sup> הצעות חוק הממשלה – 1612 (23.03.2023). כאן

<sup>11</sup> שולחן עגול – מגזין 'עדיף'. כאן

14. נדגיש כי כשל זה חמור במיוחד נוכח חוסר האוריינות הפיננסית של הציבור הרחב. כך, בעקבות חוסר הידע הפיננסי של המשקיע, למעשה נבצר ממנו לבחון באופן עצמאי את חלופות ההשקעה השונות. לשם כך, הוא נסמך על מגוון יועצים שלתפיסתן פורסים בפניו המלצות אובייקטיביות התואמות לצרכיו – תפיסה אשר כפי שהוכח זה מכבר, ובפרט במגוון אירועים שהתבררו לאחרונה, שגויה לחלוטין.

15. בפועל, כאשר הסוכן פועל בשני הכובעים – גם כיועץ אך גם כאיש מכירות בעל אינטרס עסקי מובהק, הדבר מעמיד בסימן שאלה את עצם יכולתו למלא את תפקידו בשרשרת הערך של עולם הביטוח. במיוחד, מצבים דברים זה פוגע ביכולתו של הפרט להתגונן ביעילות מפני סיכונים בסביבה של חוסר ודאות, לשקלל את צרכיו עד כדי יצירת הפסדים של ממש.<sup>12</sup>

## **ב. המודל המוצע למבנה ענף התיווך הפיננסי**

לעמדתנו, מבנה ענף התיווך הפיננסי צריך להתבסס על שלושה עקרונות מרכזיים: אחידות, אובייקטיביות ושקיפות. שלושת העקרונות הללו צריכים לקבל ביטוי בהגדרת סוגי המתווכים הפיננסיים, תחומי העיסוק שלהם, מודל התגמול שלהם, אופן קביעת מחיר השרות שהם מציעים ומבנה הפיקוח עליהם.

### **סוגי המתווכים**

16. המודל המוצע יוצר חלוקה מחדשת של המוצרים הפיננסיים השונים בין שני מתווכים פיננסיים מרכזיים בענף התיווך הפיננסי ומפריד בין מוצרים ביטוחיים למוצרי השקעה, באמצעות הגדרת שני סוגים של מתווכים פיננסיים – 'סוכן ביטוח' ו'יועץ פיננסי'. זאת לאור ההבנה שעולמות ההשקעות לטווח קצר והחיסכון לטווח בינוני/הארוך, אינם יכולים להיות מופרדים וצריכים להיות מפוקחים, מנוהלים ומיועצים, כמקשה אחת.<sup>13</sup>

### **תחום העיסוק**

#### **הסוג הראשון והמרכזי של המתווך הפיננסי יוגדר כ'יועץ פיננסי'**

17. ליועץ פיננסי יותר לעסוק אך ורק ביעוץ השקעות בנוגע לכל מכשירי ההשקעה והחיסכון, לטווח קצר וארוך. קרי, נכסים פיננסיים כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות (כגון קרנות נאמנות, אופציות, מוצרים מובנים, קרנות השתלמות וכו'), וכן – קופות גמל, קופות גמל להשקעה, פוליסות חיסכון וכן, קרנות פנסיה (אשר מוגדרים כיום כמוצרים פנסיוניים).<sup>14</sup>

18. נציין כי כבר היום, חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, מתיר ליועץ השקעות להעניק ייעוץ בנוגע לכדאיות השקעה והחזקה של קרן השתלמות, הדומה במאפייניה לקופת גמל ולקופת גמל להשקעה. כך, שהאיחוד המוצע של מוצרי חיסכון לטווח קצר עם מוצרי חיסכון לטווח ארוך תחת אותה מטריית ייעוץ, איננה חורגת מתפיסת החוק, שנראה כי חל בהתאם למאפיינים של המוצרים לגביהם מוסדר העיסוק. בהתאם, כפי שהחוק מסדיר את העיסוק הן ביעוץ לגבי קרן נאמנות והן ביעוץ לגבי קרן

<sup>13</sup> שרידי העבר ומשברי ההווה בשוק ההון: הרגולציה הפיננסית בישראל והמציאות אחרי רפורמת בכר, קישור  
<sup>14</sup> כהגדרתם בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), תשס"ה-2005.

- השתלמות, אין כל סיבה שלא יסדיר גם את העיסוק בייעוץ לגבי קופת גמל – שהינה במהותה גם היא מכשיר חיסכון.
19. נדגיש כי לא נעלמה מעינינו העובדה שמסלולי החיסכון הפנסיוני כוללים גם רכיב ביטוחי למקרי מוות, נכות ואובדן כושר העבודה. אולם, מדובר במרכיב ביטוחי פשוט, דיפולטיבי ברובו, כך שנראה שקיומו אינו מעניק לסוכן הביטוח כל יתרון בכל הקשור לייעוץ בנוגע לקרן הפנסיה, והייעוץ לגבי אותו רכיב ביטוחי יכול להתקבל גם מיועץ פיננסי, לאחר הסמכה בסיסית.
20. ניתן למנות מספר יתרונות לאיחוד הייעוץ לגבי מכשירי ההשקעה לטווח קצר וטווח ארוך תחת גורם אחד:
- 20.1. מבט מקיף על מצבו הפיננסי של הלקוח – יועץ יחיד, שיוכל לייעץ לגבי כלל סוגי המכשירים הפיננסיים שבידי הלקוח, יוכל לבחון את מצבו הפיננסי הכללי של הלקוח בהתאם לצרכיו האישיים, לרבות צרכי ההשקעה שלו, יעדי הפרישה ודרישות הפנסיה שלו. הדבר יאפשר התאמה טובה ונכונה יותר של אסטרטגיות השקעה לטווח קצר וארוך מאחר שהיועץ יכיר לעומק את העדפותיו האישיות של הלקוח ואת רמת הסיכון המתאימה לו בכל טווח. כמו כן, בניהול משולב של צרכי ההשקעות והפנסיה של הלקוח, ניתן יהיה לבצע התאמות בהתאם לצורך ולייעל את התוכנית הפיננסית הכוללת.
- 20.2. השקעה עקבית – היוועצות עם יועץ יחיד תקטין את הסיכון עבור הלקוח לקבלת עצות סותרות וטעויות אסטרטגיות הנוגעות להשקעה במספר כלים פיננסיים – עצות אשר עשויות להינתן לו כאשר הייעוץ הפיננסי ניתן על ידי מספר גורמים שאינם מורשים לייעץ לגבי כלל המוצרים.
- 20.3. חיסכון בעלויות – התקשרות עם יועץ יחיד תבטל כפילות עמלות ועשויה להיות משתלמת יותר בהשוואה להתקשרות עם מספר יועצים. כמו כן, יש לדרוש בחוק כי על כלל הסוכנים והיועצים להבהיר ללקוח בכתב את העלויות המתקבלות אצלם ממכירת המוצרים, בין אם התשלום הינו מהלקוח ובין אם התשלום מתקבל מחברות ההשקעה/הביטוח כך שתגבר השקיפות בהקשר הזה. הגברת השקיפות תתרום גם היא להוזלת עלויות הייעוץ עבור הלקוח.
- 20.4. הגברת התחרות – הרחבת מכשירי החיסכון לגביהם ניתן להעניק ייעוץ תתמוך בפיתוח מודלים עסקיים חדשים בעולם 'הבנקאות הפתוחה', כפי שהוסדר תחת 'חוק שירותי מידע פיננסי',<sup>15</sup> ותגביר את התחרות במערכי הייעוץ של התאגידי בנקאיים.
- 20.5. פישוט התהליך עבור הלקוח – מאחר שרוב הלקוחות אינם בעלי ידע פיננסי מספק להבנת אסטרטגיות השקעה שונות, התקשרות עם גורם יחיד תפחית את הסיכון לאי הבנות בעת בחינת הליכי ההשקעה. כמו כן, קבלת עדכונים מגורם יחיד, יקל על הלקוח לעקוב אחר הביצועים ומצבו הפיננסי.

### הסוג השני של המתווך הפיננסי יוגדר כ'סוכן ביטוח'

21. לסוכן ביטוח יותר לעסוק אך ורק בתיווך מוצרים ביטוחיים – שאינם מוצרים פנסיוניים. מתוקף תפקידו יעסוק סוכן הביטוח בייעוץ ללקוחות וכמתווך בינם לבין חברות הביטוח. עוד ישמש סוכן הביטוח איש שירות שתפקידו המרכזי במערך הוא סיוע למבוטח במקרה של אירוע ביטוחי בכל הנוגע

<sup>15</sup> חוק שירותי מידע פיננסי, תשפ"ב-2021. כאן

למיצוי זכויותיו. במסגרת תפקיד זה, סוכן הביטוח ימסור ללקוח שפנה אליו בעניין תביעה מידע אודות זכויותיו, יביא לידיעתו את דרכי הפעולה העומדות בפניו בהליך יישוב התביעה ויסייע לו בהשגת תגמולי הביטוח.<sup>16</sup>

22. כמו כן, מוצע להותיר לסוכן הביטוח לעסוק בייעוץ השקעות ככל שהוא נוגע לנכסים נזילים ברמת סיכון נמוכה בלבד, וזאת תחת פיקוח ורישוי של רשות ני"ע. נציין, כי במושב הנוכחי בכנסת צפויה לעבור הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (קרן כספית וקרן מועדים קבועים),<sup>17</sup> המתקנת את חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, במסגרתה שר האוצר יוסמך להתיר לגוף מפוקח בתחום הפיננסיים לעסוק בייעוץ השקעות לגבי קרן כספית.<sup>18</sup>

23. מאחר שהסדרת התיווך בשוק מוצרי הביטוח איננו כלול בנושאים בהם דנה הוועדה (לפי הקול הקורא), לא נרחיב את היריעה באשר למודל התגמול הרצוי של אותם סוכני ביטוח, אופן קביעת מחיר השירות ורמת השקיפות בנוגע לכל אלה.

### מודל התגמול

24. מוצע כי היועץ הפיננסי יקבל תגמול אך ורק מהלקוח המיועץ, כפי שיפורט להלן:

- 24.1. גובה התגמול יקבע כסכום קבוע מראש או כשיעור מסך תיק הנכסים המיועץ – בלבד.
- 24.2. אופן קביעת גובה התגמול – כסכום קבוע מראש או כשיעור מסך תיק הנכסים המיועץ, יקבע במו"מ בין הלקוח לגורם המייעץ, בלבד.
- 24.3. במקרה בו נקבע כי התגמול יגבה כשיעור מסך תיק הנכסים המיועץ, שיעור התגמול שיגבה יהיה זהה לכלל הנכסים. קרי, ללא הבחנה בין קופות גמל, קרן פנסיה, קרן נאמנות, או נכסים סחירים אחרים.
- 24.4. התגמול לגורם המייעץ יועבר באחת משתי דרכים: (א) תשלום ישיר מהלקוח, או (ב) העברת התשלום לגורם המייעץ מהגוף המוסדי (עבור קופת גמל, קרן פנסיה וכדומה) ו/או מחבר הבורסה (עבור קרנות נאמנות או נכסים סחירים אחרים).
25. בעניין העברת התגמול ישירות מהגוף המוסדי או מחבר הבורסה לגורם המייעץ (ולא מהלקוח), נזכיר, כי כבר כיום קיים אצל הגופים המוסדיים מנגנון של תשלום עמלה לגורם המתווך הנגזר מסך הצבירה במכשיר ההשקעה. זאת ועוד, בכוונת הפיקוח על הבנקים, לשנות בתקופה הקרובה את מודל עמלות ניירות ערך, ולקבוע עמלת ייעוץ השקעות שתיגזר מסך התיק המיועץ (ראה נספח א'). עמלה זו, במתן הרשאה מצד הלקוח, יכולה להיות משולמת גם לגורם החיצוני שישמש כיועץ פיננסי ללקוח.
26. ללא קשר לאופן גביית העמלה בה יבחר הלקוח, אנו סבורים כי יש לאסור על תשלום עמלה מצד יצרן מכשיר החיסכון לגורמים המייעצים, ובכלל זה, עמלת הפצה המשולמת מתוקף תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה),<sup>19</sup> עמלת הפצה המשולמת מתוקף תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה),<sup>20</sup> עמלה שוטפת (או עמלת נפרעים) ועמלה חד פעמית (או

<sup>16</sup> אמנת שירות ללקוחות – לשכת סוכני ביטוח בישראל. [כאן](#)

<sup>17</sup> מאגר החקיקה הלאומי - הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (קרן כספית וקרן מועדים קבועים), התשפ"ד-2024. [כאן](#)

<sup>18</sup> הצעת חוק השקעות משותפות בנאמנות (קרן כספית וקרן מועדים קבועים), התשפ"ד-2024 סעיף 21. [כאן](#)

<sup>19</sup> תקנות השקעות משותפות בנאמנות (עמלת הפצה), תשס"ו-2006. [כאן](#)

<sup>20</sup> תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלות הפצה), תשס"ו-2006. [כאן](#)

עמלות היקף), המשולמות עבור מכירת מוצר פנסיוני מתוקף חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל).<sup>21</sup>

27. נדגיש כי מודל העמלות הנהוג כיום יוצר סבך של עיוותים שכבר זכה להתייחסויות רבות וטרם באו על פתרונם. בעיקר, עמלות ההפצה שהגופים המוסדיים מציעים כיום לסוכנים הפנסיונים בגין שיווק המוצרים יוצרות מערכת תמריצים המובילה לייקור דמי הניהול והפרמיות המשולמות על ידי ציבור הלקוחות – כל זאת באופן שאינו שקוף ללקוחות, שבכלל בטוחים שהם מקבלים ייעוץ חנימי. כמו כן, עמלת ההיקף, מתמרצת את הסוכנים להמליץ על החלפה תדירה של הגוף המנהל את המוצר הפנסיוני, שאינה לטובת הלקוח ואשר יש בגינה עלויות נוספות.<sup>22</sup>

28. זאת ועוד, עמלות ההפצה אותן גובים הבנקים ממנהלי קרנות הנאמנות עבור קרנות הנאמנות המוחזקות בחשבון הלקוח – זאת במקביל לעמלת דמי ניהול פיקדון ני"ע, אותה גובה הבנק מהלקוח עבור החזקה של קרן הנאמנות, מאפשרת לבנק להנות מהכנסה כפולה עבור אותם שירותי ייעוץ ו/או קסטודיאן.

### הגורם המפקח

29. לפי המודל המוצע על ידנו, **היועץ הפנסיוני יפוקח ע"י רשות ניירות ערך, וסוכן הביטוח, שיהיה רשאי לעסוק בייעוץ ושיווק פוליסות ביטוח (שאינו פנסיוני) בלבד, יפוקח תחת רשות שוק ההון.**

30. בבסיסו של המודל המוצע על ידנו עומדת התפיסה כי עולמות ההשקעה והחיסכון לטווח קצר ולטווח בינוני/ארוך אינם צריכים להיות מופרדים – לא בהיבט הניהול ולא בהיבט הפיקוח, ומכאן שגם לא בהיבט הייעוץ.<sup>23</sup> בהתאם, אחד העקרונות הבולטים של המודל המוצע על ידנו (שבמרכזו איחוד תפקידו של היועץ הפנסיוני (או סוכן הביטוח הפנסיוני) עם זה של יועץ ההשקעות) הוא הכפפת כלל תחומי הייעוץ לגבי השקעות וחיסכון לרגולטור אחד ויחיד. לעקרון זה מספר יתרונות, לרבות ובמיוחד בהיבט של הפחתת הפוטנציאל לארביטראז' רגולטורי או לאפשרות של גורמים שונים לנצל פרצות בהוראות הרגולציה השונות:

30.1. סטנדרטים עקביים והגנה על הלקוחות – הכפפת כלל פעילויות התיווך תחת מסגרת רגולטורית אחידה וקוהרנטית תבטיח כי הכללים התקנים והדרישות החלים על היועצים יהיו זהים – ללא קשר לשאלה מהו המוצר הפנסיוני לגביו הם מייעצים. המסגרת הרגולטורית המקיפה שתחול לגבי פעילותו של היועץ הפנסיוני, ללא קשר לסוג המוצר שיעץ לגביו, תבטיח גם כי לא מתקיים פער באשר לתנאי ההכשרה, לכללי ההתנהגות ולאמצעי ההגנה על המשקיעים שיחולו עליו. עקביות זו תמזער את הפוטנציאל של יועצים לנצל פערים הקיימים היום ברגולציה בין תחומי ייעוץ שונים. כמו כן, עקביות זו תייצר אצל היועצים אדישות כלפי המוצר אותו הם מייעצים כך שיעמדו בפניהם שיקולים הנוגעים אך ורק לטובת הלקוח ולהתאמת המכשיר הפנסיוני לצרכיו ולהעדפותיו.

<sup>21</sup> חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), תשס"ה-2005. [כאן](#)  
<sup>22</sup> דו"ח רשות שוק ההון "הערכת השפעה רגולטורית של טיוטת תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (עמלת הפצה לסוכן ביטוח פנסיוני), התשפ"ג-2023.

<sup>23</sup> שרידי העבר ומשברי ההווה בשוק ההון: הרגולציה הפיננסית בישראל והמצאיאות אחרי רפורמת בכר, [קישור](#)

- 30.2. גישה הוליסטית – לקוחות מבקשים לעתים קרובות ייעוץ הן בנושאי השקעות והן בעניינים הקשורים לפנסיה. ככל שמדובר יהיה בייעוץ הוליסטי, שיעשה כולו תחת פיקוח של רגולטור יחיד, אשר יפקח על הייעוץ לגבי מגוון מכשירי ההשקעה והחיסכון, אותו רגולטור יוכל לקדם גישה הוליסטית יותר לגבי הייעוץ הפיננסי ולהבטיח שלקוחות יקבלו ייעוץ מקיף ומשולב בהיבטים שונים של התכנון הפיננסי הנדרש עבורם.
- 30.3. הגברת יעילות הפיקוח – רגולטור יחיד יוכל לייעל את פעילויות הפיקוח והאכיפה שלו ולנצל באופן אפקטיבי את המשאבים שלו. בנוסף, הדבר יקל על יכולתו של הרגולטור לעקוב אחרי הפרות וניגודי עניינים שונים ולהכחיד את הארביטראז' הרגולטורי הקיים הנוגע לייעוץ לגבי מוצרי השקעה שונים, שעשוי להיות מנוצל כיום ע"י היועצים השונים. כמו כן, ככל שמדובר ברגולטור יחיד אשר יפקח על פעילויות ייעוץ לגבי מכשירי השקעה שונים, כלל היועצים הפיננסיים יהיו כפופים למערכת ברורה ואחידה של כללים והנחיות, דבר אשר יחסוך את הצורך בפרשנויות שונות לכללים שונים. כמו כן, הדבר ימנע את קיומם של נהלי אכיפה שונים מצד רגולטורים שונים, באופן אשר עשוי להיות מנוצל כיום לרעה.
- 30.4. שיפור תיאום ומידע – ככל שמדובר על רגולטור יחיד, סביר שיהיה תיאום ושיתוף מידע טובים יותר בתוך המחלקות השונות הפועלות אצל אותו רגולטור. כמו כן, תתאפשר הקמתו של מסד נתונים מרכזי הכולל נתונים על כלל היועצים הפיננסיים, אשר יאפשר זיהוי של מגמות או דפוסים בעייתיים, למידה טובה יותר על אופן התנהלות שוק התיווך הפיננסי בכללותו, הפקת לקחים מיטבית, זיהוי בעיות פוטנציאליות, סיכונים או פעילויות לא תקינות.
31. ניתן לומר כי הכפפת היועצים הפיננסיים, שיוכלו לייעץ לגבי כלל מוצרי החיסכון וההשקעה, לרגולטור יחיד ישפרו את ההליך הרגולטורי לטובת הציבור.
32. נציין כי בכל מקרה, המצב הנוכחי בו יועצי השקעות וסוכני ביטוח המייעצים לגבי מוצרים פנסיוניים מפוקחים ע"י רגולטורים שונים הוא מצב בעייתי. גם בהשוואה בינלאומית, ניתן למנות מדינות בהן יועצי השקעות וסוכנים פנסיוניים מוסדרים תחת אותו רגולטור, לדוגמא:  
בריטניה: כלל היועצים מפוקחים תחת הרשות להתנהלות פיננסית (FCA).<sup>24</sup>  
אוסטרליה: כלל היועצים מפוקחים תחת הוועדה האוסטרלית לניירות ערך והשקעות (ASIC).<sup>25</sup>  
הולנד: כלל היועצים מפוקחים תחת הרשות ההולנדית לשוקים הפיננסיים (AFM).<sup>26</sup>

## סיכום

33. הציבור הרוכש מוצרים פיננסיים בישראל מאופיין באוריינות פיננסית נמוכה ובחוסר הבנה במונחים המקצועיים. לדוגמה, כמחצית מהציבור הישראלי איננו מבין את המשמעות של פיזור סיכונים.<sup>27</sup> מתוקף כך, קיימת חשיבות יתרה למערך התיווך הפיננסי בישראל, שתפקידו לסייע לציבור לקבל

[Financial Services and Markets Act 2000](#)<sup>24</sup>  
[Corporations Act 2001](#)<sup>25</sup>  
[Act on Financial Supervision](#)<sup>26</sup>

<sup>27</sup> בנק ישראל – מדד האוריינות הפיננסית בציבור הישראלי, זרקור על החברה הערבית. [כאן](#)

החלטות פיננסיות מיטביות, לקדם את התחרות בתחום מוצרי ההשקעה ולמקסם את רווחיו של החוסך.

34. סטנדרטים גבוהים של מקצועיות ויושרה בשוק התיווך הפיננסי יכולים להתקיים רק במציאות בה ההסדרה מבטיחה כי שירותי הייעוץ ללקוחות יקיימו שלושה עקרונות מרכזיים – אחדות, שקיפות ואובייקטיביות.

נשמח לענות על כל שאלה.

בברכה,

יעל שכטר - סיטמן

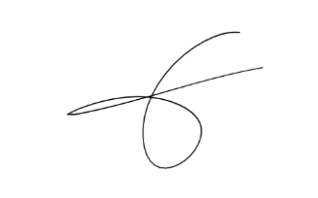
עו"ד (רו"ח) אלה תמיר  
שלמה

משה קאשי

לוביסטית ציבורית – לובי 99

לוביסטית ציבורית - לובי 99

מנהל תחום פיננסים – לובי 99



כללי הבנקאות (שירות ללקוח)(עמלות), תשס"ח-2008

כללי הבנקאות (שירות ללקוח) (עמלות), תשס"ח-2008

חלק 4 – ניירות ערך				
<p>(1) לא ניתן לגבות דמי ניהול פיקדון ניירות ערך שאינם נסחרים בבורסה לאחר שנמחקו מהרישום למסחר, למעט במקרה שהלקוח הוא בעל עניין בחברה שניירות הערך שלה נמחקו מהמסחר בעקבות הצעת רכב מלאה, כמשמעותה בסעיף 336 לחוק החברות, התשנ"ט-1999</p> <p>(2) לא ניתן לגבות דמי ניהול פיקדון ניירות ערך בעבור מלווה קצר מועד או בעבור קרן כספית כהגדרתה בתקנות השקעות משותפות בנאמנות (נכסים שמותר לקנות ולהחזיק בקרן ושיעוריהם המרביים), התשנ"ה-1994</p> <p><u>(3) עמלה שרשאי תאגיד בנקאי לקבוע בעד מדרגת מחיר לפי שווי פיקדון (להלן – מדרגה) תהיה נמוכה מהעמלה שיקבע עבור המדרגה שמעליה.</u></p>	<p><u>בתחילת החודש</u> <u>בעד החודש</u> <u>שקדם לו</u></p>	<p>1. הנסחרים בארץ ... אחוז (מכסימום) <u>לפי שווי פיקדון</u> <u>בסוף החודש-</u></p> <p><u>עד 100 אלף ש"ח -</u> <u>... ש"ח</u></p> <p><u>מעל 100 אלף -</u> <u>... ש"ח</u></p> <p>2. הנסחרים בחוץ - לארץ - <u>אחוז (מכסימום)</u> <u>... ש"ח</u></p> <p>3. שאינם נסחרים - בבורסה - <u>אחוז (מכסימום)</u> <u>... ש"ח</u></p>	<p>דמי ניהול פיקדון ניירות ערך (לרבות יחידות השתתפות בקרנות נאמנות)</p>	<p>(5)</p> <p>4(א) – שירותים נפוצים</p>
<p><u>במקרה של שירות ייעוץ השקעות לתקופה שקצרה משנה, יחושב סכום העמלה באופן יחסי עבור תקופת מתן השירות, בהתאמה לשנה מלאה.</u></p>	<p><u>בתחילת השירות</u> <u>בגין שנה מלאה</u></p>	<p><u>שווי פיקדון ניירות ערך לתחילת שנה – אחוז</u></p>	<p><u>שירות ייעוץ השקעות</u></p>	<p>(8)</p>