

30 במאי 2024

לכבוד
שלומי הייזלר
מנכ"ל משרד האוצר

באמצעות דוא"ל: eitani@mof.gov.il

א.נ.,

הנדון: צמצום ארביטראז' רגולטורי במכשירי השקעה ותיסכון לטווח קצר ובנינוני

1. בהמשך לקול קורא שפורסם על-ידי משרד האוצר, לקבלת התייחסויות ועמדות הציבור בקשר עם הנושא שבנדון, אי.בי.אי. בית השקעות בע"מ ("IBI") מתכבדת בזאת למסור התייחסותה וכמפורט להלן.
2. להערכת IBI, קיימים פערים רגולטוריים רבים שניתן לתת עליהם את הדעת בין פוליסות חסכון, קופות גמל להשקעה וקרנות נאמנות, אולם ברצוננו במכתב זה להתמקד בפער המהותי בעינינו הקיים בין המכשירים - הפער בערוצי ההפצה.

ארביטראז' רגולטורי – דמי הפצה

3. לקרנות נאמנות ערוצי הפצה מוגבלים ביחס לערוצי ההפצה הקיימים לפוליסות חסכון וקופ"ג להשקעה. מקור הפער נעוץ בשתי מגבלות עיקריות שחלות על קרנות נאמנות –

א. רק משווקי השקעות רשאים ליעץ או לשווק קרנות נאמנות

בהתאם להוראות חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995 ("חוק הייעוץ"), קרנות נאמנות מהוות נכס פיננסי, ועל כן מתן שירותי ייעוץ או שיווק השקעות בקשר לקרנות נאמנות מצריך החזקה ברשיון מתאים מרשות ניירות ערך¹.

ב. רשימה מצומצמת ביותר של מקרים בהם ניתן לשלם עמלות בגין הפצה של קרנות נאמנות

סעיף 82 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 ("חוק השקעות משותפות"), קובע רשימה סגורה ומצומצמת למדי של המקרים בהם רשאי מנהל קרן לשלם דמי הפצה בעבור שיווק קרנותיו, כאשר העיקרי והנפוץ מבניהם הינה עמלת ההפצה אשר משולמת על-ידי מנהלי קרנות הנאמנות לבנקים וחברי הבורסה שאינם בנקים (חש"בים).

4. על-כן, ועל מנת לצמצם את הפער הרגולטורי הקיים בין המכשירים בנוגע לערוצי ההפצה, ברצוננו להציע כי יותר גם למתכננים פיננסיים בעלי רישיון שיווק פנסיוני (או סוג רישיון חדש שיהיה ייעודי לכך) להעניק שירותי שיווק השקעות בקשר עם קרנות נאמנות, ולהתיר למנהלי הקרנות לשלם להם דמי הפצה.

הייעוץ בבנקים

5. בשנים האחרונות חלה מגמה של צמצום מערכי הייעוץ בבנקים והגדלת הרף המינימלי שמאפשר ייעוץ, כך שבפועל ייעוץ השקעות בבנקים נהפך ללא נגיש לרבים:

"על מנת לקבל שירותי ייעוץ, נדרשים סכומי כסף התחלתיים גבוהים. בפועל שווי חשבון מיועץ ממוצע בבנקים בישראל עומד כיום על כ-950 אלף ₪ ולפיכך רוב הציבור בישראל אינו מקבל ייעוץ בבנקים"²

6. צמצום מערכי הייעוץ בבנקים, הביאו גם לצמצום בפעילות ההפצה של קרנות נאמנות בבנקים. אולם, לא נוצר גורם הפצה חליפי שיפצה על כך. אמנם הדבר הביא לעלייה בפעילות העצמאית והישירה של

¹ למעט חריגים קבועים בסעיף 3 לחוק הייעוץ, כגון אם הלקוח עומד בתנאים מסוימים (לקוח כשיר).

² ענבל פולק, מנהלת מחלקת השקעות, דוח רשות ניירות ערך בנושא פעילות מערכי הייעוץ בבנקים ("ידוח בנושא מערכי הייעוץ בבנקים"), פורסם בינואר 2023 באתר רשות ניירות ערך בכתובת: <https://app.new.isa.gov.il/public/download/media/18994.json>

משקיעים בשוק ההון (פעילות לא מיועצת), אולם גם בגין פעילות עצמאית זו הבנקים זכאים לעמלות ההפצה שלהם, ואין להם תמריץ לשנות מצב זה. כהערת אגב נעיר כי יש לבחון את האפשרות שבגין משקיעים הרוכשים קרנות נאמנות באמצעות הבנקים באופן לא מיועץ, הבנק לא יהיה זכאי לעמלת הפצה. ייתכן שדבר זה יתמרץ את הבנקים להנגיש יותר את מערכי הייעוץ שלו לכלל האוכלוסייה.

7. דוגמא למגבלות ההפצה הקיימות בשוק קרנות הנאמנות הינה קרנות הגידור בנאמנות שהוקמו לאחרונה. היועצים בבנקים כלל לא ייעצו ללקוחותיהם בקשר לקרנות אלו, ובהעדר ערוץ הפצה חלופי - הגיוסים בקרנות אלו הינם נמוכים באופן משמעותי ביחס ליתר שוק קרנות הנאמנות, וסגמנט זה לא מתרומם.

המתכננים הפיננסיים

8. מגמה נוספת שארעה בשנים האחרונות, כפי שניתן לראות בדוחות השנתיים של הממונה על שוק ההון, הינה גידול עקבי במספר בעלי רישיון בענף הביטוח והפנסיה³.

9. בעלי רישיון אלו, מנהלים ממשקים עם לקוחותיהם לא רק בתחומי הביטוח והפנסיה, אלא בתחומים פיננסיים והשקעתיים נוספים כך שכיום הם אינם עוד 'רק' סוכני ביטוח אלא בפועל מלווים את לקוחותיהם באופן רחב יותר, וכך נולד לו המושג "מתכננים פיננסיים".

10. אין בדברינו בכדי להלין על תופעה זו, אלא בכדי להמליץ על הסדרת פעילותם של המתכננים הפיננסיים, בין היתר בשביל שיהוו ערוץ הפצה נוסף לקרנות נאמנות מעבר לבנקים, ולגשר על הפער הקיים ביחס לערוצי ההפצה של קרנות נאמנות לבין אלו של פוליסות החסכון וקופ"ג להשקעה. הסדרה זו תביא להגדלת התחרות בשוק בין גורמי ההפצה השונים ותשפר את הפיקוח הקיים על המתכננים הפיננסיים.

11. מתכננים פיננסיים אלו, מבחינתם עיסוקם, כישוריהם והכשרתם הם יועצי השקעות לכל דבר ועניין. ודוק, המתכננים הפיננסיים נדרשים לעבור בנוסף לבחינות היסוד והגמר בביטוח של רשות שוק ההון, גם את בחינות היסוד והגמר של רשות ניירות ערך. קרי הם נדרשים לעבור את אותם המבחנים בדיוק שאותם נדרשים לעבור יועצי משווקי השקעות.

12. על-כן לדעתנו יש לאפשר למתכננים פיננסיים להעניק ייעוץ לא רק ביחס למוצרי פנסיה וגמל, אלא גם ביחס לקרנות נאמנות שהרי במהותם מדובר במוצרים דומים. נחדד כי כוונתנו הינה רק ביחס לקרנות נאמנות ולא ביחס למניות, מכיוון שמתן ייעוץ ביחס למניה שונה בתכליתו מייעוץ ביחס לקרן נאמנות (וגם ביחס לקרנות נאמנות ניתן להבדיל בין קרנות אקטיביות לבין קרנות מחקות).

13. כהערת אגב נעיר כי ליועצי או משווקי השקעות מותר להעניק ייעוץ בקשר עם קרן השתלמות⁴ שהינו מוצר מעולמות הפנסיה והחסכון – אזי מדוע לא לאפשר למתכננים פיננסיים לייעץ גם בקשר לקרנות נאמנות?

14. מכיוון שרוב המתכננים הפיננסיים המחזיקים גם ברשיון שיווק השקעות, בוחרים להתלות את רשיון שיווק ההשקעות (מטעמי החובות הרגולטוריות והאגרות), אנו מציעים בזאת ליצור רשיון מסוג חדש שינתן על-ידי רשות ניירות ערך – רשיון מתכנן פיננסי, שבמהותו יאפשר לסוכני ביטוח להעניק גם שירותי ייעוץ או שיווק השקעות בקשר עם קרנות נאמנות.

15. כמו כן, ועל למנת לאפשר לתמרץ מתכננים פיננסיים אלו בקשר עם מתן ייעוץ בנוגע לקרנות נאמנות, יש לפעול לתיקון חוק השקעות משותפות באופן שיאפשר למנהלי הקרנות לתגמל את המתכננים הפיננסיים בקשר עם הפצת קרנות הנאמנות.

16. נשמח לספק הבהרות ותובנות נוספות ככל שיידרש.

בברכה,

רון שוחטוביץ, עו"ד

יועץ משפטי ראשי, אי.בי.אי. בית השקעות בע"מ

³ פרק 6 לדוח הממונה לשנת 2022. פורסם באתר רשות שוק ההון, בטוח וחסכון בכתובת: https://www.gov.il/he/pages/report_0004

⁴ קרן השתלמות נכללת תחת הגדרת המונח "נכסים פיננסיים" בחוק הייעוץ.