

9 ביוני 2024
ג' סיון תשפ"ד

קול קורא-

בחירת צמצום הארביטראז' הרגולטורי בין מכשירי ההשקעה בחסכון לטווח קצר ובינוני

בהמשך לפרסום הקול הקורא בעניין בחירת צמצום הארביטראז' הרגולטורי בין מכשירי ההשקעה בחסכון לטווח בינוני וקצר, להלן התייחסות איגוד הבנקים לנושא.

1. בעשור האחרון התרחב משמעותית סך המוצרים המוצעים לציבור החוסכים לטווחים שונים, כאשר המוצרים הנבחרים במסגרת הקול הקורא שפורסם להערות הציבור (קופת גמל להשקעה, פוליסות חיסכון וקרנות נאמנות) מהווים חלק מהמכשירים הקיימים בשוק.

לאור ריבוי המוצרים, אשר לא בהכרח תואמים לצרכיו של כל חוסך, אנו סבורים כי קיימת חשיבות רבה להנגשת כלל המוצרים דרך יועצים אובייקטיביים. נדגיש כי היועצים האובייקטיביים מפקחים על ידי הרגולטורים, וכלל מחויבותם הינה לטובת הלקוחות החוסכים, בהתאם לבירור צרכים מוקדם המבוצע וללא זיקה או העדפה למוצר או יצרן כלשהו.

2. לצורך קידום הייעוץ האובייקטיבי, ולטובת החוסכים עמדתנו היא כי יש לנקוט בצעדים הבאים:

א. יש לשאוף לצמצום פערים רגולטורים מסוימים בין קופות גמל להשקעה, קרנות נאמנות ופוליסות חיסכון (כגון אחידות בערוצי הפצה).

ב. יש לאפשר למפיצים אובייקטיביים (בעלי רישיון ייעוץ השקעות או פנסיוני וידע בשוק ההון) להמליץ לחוסכים על המוצרים המתאימים ביותר לצרכיהם האישיים, ללא הגבלות רגולטוריות.

ג. יש להגביר את מודעות הציבור לייעוץ פנסיוני אובייקטיבי או ייעוץ השקעות אובייקטיבי, שכן מדובר בשירות מיוחד בעל ערך משמעותי רב לציבור. יש ערך רב בהגברת המודעות הציבורית דרך פרסום הנושא על ידי המשרד הממשלתי האמון על הנושא.

3. לצורך התייחסותנו לנקודות שהועלו בקול הקורא, ועל מנת לפשט את הנושא, נציע להתייחס למוצרים הנבחרים בחלוקה לשתי קטגוריות:

(1) **מוצרים פנסיוניים:** פוליסות חיסכון וקרנות נאמנות/ תיקי ניירות ערך- מדובר במוצרים המיועדים להפקדות שוטפות וחד פעמיות. הכספים מושקעים בשוק ההון לטווחי זמן שונים ומהווים חיסכון נזיל לכל מטרה וללא תקרת הפקדה. מדובר במוצרים תחליפיים עם ייעוד דומה, ולכן נדרשת זהות בגורמים המפיצים, בכללי המיסוי ובפיקוח.

(2) **מוצרים פנסיוניים:** קופת גמל להשקעה- מוצר המוגדר כמוצר פנסיוני ובעל מאפיינים דואליים. מצד אחד מהווה חיסכון נזיל לכל מטרה, ומן הצד השני, חיסכון הניתן להמרה לקצבה מוכרת פטורה ממס החל מגיל 60. מסיבה זו, המוצר נהנה מהטבת מס ייחודית. בשל העובדה שמוצר זה אינו נכלל בין המוצרים הפנסיוניים המנויים בתקנות הפיקוח על שירותים פנסיוניים (קופות גמל)(עמלות הפצה), תשס"ו-2006, הרי שכל עוד לא יבוצע תיקון מתאים בדין, אין באפשרות הבנקים להתקשר עם היצרנים בהסכם להפצתו ולפיכך המוצר לא ניתן להפצה על ידי יועצים הפנסיוניים במערכת הבנקאית, ואין באפשרותם גם לבצע פעולות כגון נידודים ושינויים ללקוח במסלולי השקעה ומוטבים (אלא הם מוגבלים למתן יעוץ בלבד).

4. להלן התייחסות לסוגיות שהועלו בקול הקורא, בהתאם לנקודות שצוינו:

(א) מהם מאפייני המשקיעים והחוסכים במוצרי החיסכון וההשקעה השונים?

-2-

כל המוצרים אשר הקול הקורא עוסק בהם מתאימים לחוסכים המעוניינים בחיסכון נזיל לטווח קצר ובינוני, לרבות חיסכון לילדים.

(ב) מהם הפערים הרגולטורים המרכזיים בין מכשירי ההשקעה והחיסכון השונים לטווח קצר-בינוני?

להלן טבלה מרכזת של מספר פערים רגולטורים בהתאם לקטגוריות שצוינו מעלה:

קופת גמל להשקעה (מוצר פנסיוני)	פוליסת חיסכון (מוצר פיננסי)	קרנות נאמנות ותיקי ני"ע (מוצר פיננסי)	
25% בגין רווח ריאלי במשיכה חד פעמית. פטור ממס רווח הון במשיכה כ-"קצבה מוכרת" מגיל 60.	25% בגין רווח ריאלי במשיכה או בניוד בין חברות מנהלות שונות.	25% בגין רווח ריאלי במכירת ניירות ערך או בניוד בין קרנות נאמנות.	שיעור מס רווח הון
✓	✓	✗	דחיית מס
✗	✓	✗	הטבת מס לפי סעיף 125'ד' לפקודת מס הכנסה (עבור ילדים לפני שנת 1948)
✗	✗ (הרווחים מוגדרים כהכנסה מריבית)	✓	קיצוז רווחים/הפסדים
✓	✓ ניתן להמיר ל-"קצבה אחרת" (פטור ממס בשיעור 35% ללא תקרה סעיף 9(ב))	✗	משיכה כקצבה
✗	✗	✗	מס רווח הון פטור ממס רווח הון החל מגיל 60
סוכני ביטוח/ משווקים ישירים המוצר לא ניתן להפצה על ידי יועצים אובייקטיביים	סוכני ביטוח/ משווקים ישירים המוצר לא ניתן להפצה על ידי יועצים אובייקטיביים	יועצי השקעות	ערוץ הפצה
ניתן לנייד ללא תשלום מס. תשלום המס נדחה למועד המשיכה החד פעמית (משיכה כקצבה מוכרת הפטורה ממס)	ניתן לנייד בין מסלולים ללא תשלום מס. לא ניתן לנייד בין חברות. נדרש לפדות את הפוליסה ולשלם מס רווחי הון.	במעבר נדרש למכור ולשלם מס רווח הון.	נייד בין חברות מנהלות

(ג) האם ישנה הצדקה לשוונות הרגולטורית בין שלושת מכשירי החיסכון שצוינו לעיל ומוצרי השקעה דומים אחרים?

א. יתרוונות המס הקיימים במוצר קופת גמל להשקעה שהינו מוצר בעל מאפיינים דואליים, מאפשרים גמישות והתאמה לצרכיהם האישיים של החוסכים: מצד אחד חיסכון פיננסי נזיל למשיכה חד פעמית, ומצד שני חיסכון פנסיוני קצבתי המשפר את שיעור התחלופה בגיל הפרישה.

ב. לא נראה שקיימת הצדקה לשוונות הרגולטורית הקיימת בין פוליסות חיסכון לבין קרנות נאמנות ותיקי ניירות ערך שהינם למעשה מוצרים תחליפיים בעלי מאפיינים דומים המהווים פלטפורמה לחיסכון פיננסי נזיל לטווח קצר- בינוני המושקע בשוק ההון, ללא מרכיב ביטוחי וללא תכלית פנסיונית.

ג. נזכיר כי לפוליסת חיסכון קיים יתרון מיסויי (סעיף 125ד' לפקודת מס הכנסה) לפיו מתאפשר ללקוחות מבוגרים (שנולדו לפני 1948) לזכות בהקלות מס. אנו סבורים כי נכון שהטבת מיסוי זו תחול גם על חוסכים מבוגרים בגין קרנות נאמנות, כך שלא תהיה הטיה בין מוצרים שונים בגופי הפצה שונים.

ד. קופת גמל להשקעה ופוליסות החיסכון נהנות מיתרון מובנה של דחיית מס בעת מעבר בין מסלולי השקעה שונים (אצל אותו יצרן). מכיוון שמכשירים אלו מהווים למעשה אמצעי לניהול ההשקעות של המשקיע, לעמדתנו יש מקום לאפשר למשקיעים בשוק ההון ליהנות מיתרון זה גם כאשר הם מנהלים את השקעותיהם במסגרת תיק השקעות מנוהל או מיועץ. דהיינו, כאשר השקעותיו של הלקוח מנוהלות במסגרת חשבון נפרד, אזי כל עוד הלקוח אינו מושך כספים או נכסים מהחשבון, יש לאפשר לו ליהנות מדחיית מס.

ה. הפצת כלל מוצרי החיסכון על ידי יועצים אובייקטיביים-

אין הצדקה לשוונות במנגנון ההפצה של כל אחד מהמוצרים. לטובת החוסכים ועל מנת לאפשר מתן שירות מלא, יש לאפשר ליועצים אובייקטיביים, להפיץ את כל מוצרי החיסכון.

(ד) האם השוונות בין הוראות הרגולציה החלות על מוצרי החיסכון וההשקעה השונים נובעת ממאפייניהם השונים של המוצרים או של המשקיעים.

כפי שצוין לעיל, קיימת שוונות רגולטורית אשר יצרה ארביטראז' רגולטורי לטובת מוצר פוליסת החיסכון. הדבר נובע מפקודת מס הכנסה המגדירה רווחים מהשקעה כהכנסה מריבית, בעוד שבתיק ניירות ערך הרווחים מוגדרים כתשואה מרווחי הון. השוני הקיים בהגדרות מעניק יתרון רגולטורי למוצר פוליסת החיסכון, אשר במהותו הינו תיק השקעות בדומה לקרן נאמנות ולתיקים מיועצים או מנוהלים.

(ה) האם יש הבדלים בין המוצרים ברמת ההגנה על המשקיעים העשויים להביא לפגיעה במשקיע או בחוסך? ככל שכן, האם קיימים מוצרים בהם נדרשים כלים נוספים להגנת המשקיעים והחוסכים? נא לפרט.

א. לעמדתנו שם המוצר "פוליסת חיסכון" עלול להטעות את החוסכים. על פי השם ובעיני החוסכים, המוצר נתפס כמוצר ללא סיכון (בדומה לתוכנית חיסכון בנקאית), ולא ניתן ביטוי לסיכון ולתנודתיות שעדין קיימת במוצר, וזאת מתוקף היותו תיק השקעות המורכב ממגוון נכסים, כולל ני"ע.

ב. לא ברורה ההצדקה להחלת יתרונות מס על פוליסות חיסכון בלבד, ולא על קרנות נאמנות ותיקי ניירות ערך, המהווים מוצרים תחליפים. לעמדתנו, ראוי כי יתרונות המיסוי יחולו גם על תיקי ניירות ערך מנוהלים ומיועצים וכן על קרנות נאמנות.

שיווק פוליסות חיסכון על ידי סוכנים בעלי זיקה המתוגמלים בהתאם להיקף המכירות, בניגוד ליועצים אובייקטיביים, עלול לפגוע באפקטיביות הייעוץ, במיוחד כאשר אינו מבוצע בהתאם לבירור צרכים סדור, כפי שמבוצע על ידי היועצים האובייקטיביים.

ג. אנו סבורים, כי משיקולים של טובת החוסכים יש לאפשר ליועצים אובייקטיביים, לרבות פנסיוניים, להפיץ גם מוצרי גמל להשקעה, וכך לממש בצורה מיטבית את תכלית חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ייעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), תשס"ה-2005, ולהשלים מתן שירות מיטבי ומקיף ללקוח, תוך המלצה ומימושה עבור החוסך, מתוך כלל המוצרים. כן נכון לאפשר ליועצים אובייקטיביים להפיץ גם פוליסות חיסכון.

(ו) **ככל שקיים ארביטראז' רגולטורי מהותי בין מוצרי החיסכון וההשקעה, האם הוא מעלה חשש לפגיעה בתחרות או בטובת ציבור המשקיעים או החוסכים? אם כן, באיזו דרך הפגיעה באה לידי ביטוי, ובכלל זה בהיבטי שקיפות, רגולציה, מיסוי, תיווך והגנה על המשקיעים/ חוסכים.**

א. במוצרים תחליפים, דחיית מס ויתרון המיסוי לפי סעיף 125ד' לפקודת מס הכנסה עלול להוות גורם הסטה של כספים שאינו בהכרח לטובת הלקוח.

ב. מפיצים בעלי זיקה למוצר נהנים מהיתרון המובנה ממנו נהנות פוליסות חיסכון על פני קרנות נאמנות ותיקי ניירות ערך.

ג. העובדה שלא ניתן לנייד פוליסות חיסכון למסלול של יצרן אחר או קרנות נאמנות ללא אירוע מס, בעצם "נועל" את החוסכים במוצר ופוגע בחופש הבחירה שלהם, ולעיתים בצורך לשלם דמי ניהול גבוהים יותר ממוצרים אחרים.

(ז) **ככל שקיים ארביטראז' רגולטורי מהותי העלול להביא לפגיעה במשקיעים או בחוסכים, באילו היבטים יש לצמצמו? זאת בהתייחס בין היתר למסגרת הפיקוחית והרגולטורית; המסגרת המיסויים; הגורמים המתווכים וחובות הגילוי.**

מוצרים פיננסיים- פוליסות חיסכון וקרנות נאמנות ותיקי ניירות ערך:

מאחר ומדובר במוצרים תחליפים ועל מנת לעודד תחרות ולאפשר בחירה נכונה עבור החוסך, אנו סבורים כי נדרש איחוד רגולטורי והשוואת כללי המיסוי בין המוצרים.

(ח) **האם יהיה נכון לצמצם את מגוון מוצרי החיסכון וההשקעה?**

כאמור, קופת גמל להשקעה הינה מוצר ייחודי בשוק המאפשר לחוסכים גמישות בין חסכון לטווח קצר ובינוני לבין חיסכון פנסיוני לגיל 60 שמגדיל את שיעור התחלופה בגיל הפרישה.

אנו סבורים כי ריבוי מוצרים יגביר את התחרות ויפעל להפחתת דמי הניהול ויאפשר התאמה נכונה יותר לצרכי הלקוח.

(ט) האם קיימים כשלים במערכי ההפצה של מוצרי החיסכון וההשקעה אשר מובילים לפגיעה פוטנציאלית בטובת החוסכים והמשקיעים?

פערים וחסמים רגולטוריים במערכי ההפצה מהווים את אחד הכשלים המרכזיים במערכי ההפצה של מוצרי החיסכון וההשקעה. שורה של מגבלות היסטוריות מלפני 20 שנה (ועדת בכר) פוגעת בהנגשת הייעוץ הפנסיוני האובייקטיבי לציבור החוסכים. בפועל, ערוצי ההפצה העיקריים בשוק (כ- 97% לערך) אינם אובייקטיביים בהגדרתם (סוכני ביטוח ומשווקים ישירים) והינם בעלי זיקה למוצרים של חברות ספציפיות, וכן לא תמיד מלווים בתהליך התאמה למאפייני וצרכי הלקוח. חלק קטן מהציבור נחשף ומקבל שירות של ייעוץ אובייקטיבי מיועצים פנסיונים.

בין החסמים בחוק הפוגעים ביכולת החוסכים לקבל ייעוץ אובייקטיבי ומקצועי: איסור ליועץ פנסיוני להתקשר עם ארגוני עובדים, איסור יעוץ מחוץ לכתלי הסניף, איסור הפצת פוליסת חיסכון וקופת גמל להשקעה (הואיל והיעדר האפשרות בידי היועצים הפנסיונים לפעול גם בתחום הפצת פוליסות חיסכון וקופות גמל להשקעה פוגעות ביכולת היועץ להשלים את הליך הייעוץ ללקוח, תוך ביצוע הפעולות המיועצות).

(י) ככל שקיימים כשלים במערכי ההפצה של מוצרי החיסכון וההשקעה כאמור, מה הדרך המיטבית לצמצום הכשלים באופן שישכלל את התחרות ויטיב עם ציבור החוסכים והמשקיעים?

לעמדתנו, על מנת לאפשר תחרות בין מפיצים, יש לשנות את גישת הרגולציה לערוצי ההפצה על ידי צמצום הכשלים והחסמים באופן שישכלל את התחרות ויטיב עם החוסכים. לאור חשיבות החיסכון ולטובת ציבור החוסכים יש לעודד ולהנגיש ערוצי הפצה אובייקטיביים (יועצים פנסיונים). למען הנוחות, להלן טבלה המרכזת את ערוצי ההפצה הקיימים כיום ביחס למוצרים הפנסיונים, וממחישה את הצורך באחידות בערוצי ההפצה:

סוג מוצר:	יועצים אובייקטיביים בתאגיד בנקאי	סוכני ביטוח
קרנות פנסיה	✓	✓
קופת גמל	✓	✓
קרן השתלמות	✓	✓
קופת להשקעה גמל	✗	✓
פוליסת חיסכון/ השקעה	✗	✓
ביטוח מנהלים	✗	✓
ריסק פטירה למקרה	✗	✓
אובדן כושר עבודה	✗	✓

כאמור לעיל, הרגולציה כיום כוללת שורה של מגבלות על הייעוץ הפנסיוני, ומייצרת מציאות אבסורדית של איסור על הפצת מוצרים פנסיוניים במהותם על ידי יועצים פנסיוניים (כגון פוליסות חיסכון וקופת גמל להשקעה). הדבר מוביל לכך, שגם 20 שנה לאחר רפורמת בכר, הבשורה המרכזית של הרפורמה, הנגשת הייעוץ הפנסיוני האובייקטיבי לכלל הציבור, לא באה לידי מימוש. לפיכך נדרש לפתוח את השוק ולאפשר ליועצים פנסיוניים ליעץ בנוגע לכלל המוצרים, תוך השלמת הפעולות, ללא מגבלות.

אין ספק שלאור יתרונות מוצר קופות גמל להשקעה על פני פוליסות חיסכון, היעדר האפשרות להפצת המוצר על ידי יועצים אובייקטיבים עלולה לפגוע בהשלמת הליך הייעוץ, עקב היעדר יכולת לביצוע הפעולות המיועצות על ידי היועצים האובייקטיבים.

לסיכום, נחזור על עמדתנו כי כדי לאפשר ייעוץ מיטבי לציבור החוסכים יש להסדיר את הנושא ולאפשר ליועצים האובייקטיבים את ההפצה הן של קופת גמל להשקעה והן של פוליסות חיסכון.

נשמח לפתח את הנושא במסגרת מפגש עם הצוות.

100079#