

4.79x11.2	1/2	1	עמוד	כלכליסט - כותרת	04/2025	93827623-0
אש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בי"ס אריסון למנהל עסקי - 84260						



משה
ברק

**"לא היינו כאן
אם לא הקיצוץ
המתמשך
במעמד רשות
שוק ההון מאז
הקמתה"**

המלצות ועדת
הארביטראז'
שמבקשות להשוות את
הטבות המס בין אפיקי
החיסכון לטווח הקצר
והבינוני ממשיכות
לייצר מחלוקת בין
השחקנים בשוק

// שקד גרין, עמ' 10

04/2025	כלכליסט - כותרת	עמוד 10	2/2	27.27x37.81
אש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בי"ס אריסון למנהל עסקי - 84260				

שלומי שוב, מייסדי
פורום שווי הוגן
באוניברסיטת רייכמן
צילום: אוראל כהן

השוק

הרגולטור לשעבר יוצא להגנת יורשו

"הוועדה לא היתה קמה אם לא היו מקצצים כל הזמן ברשות שוק ההון"

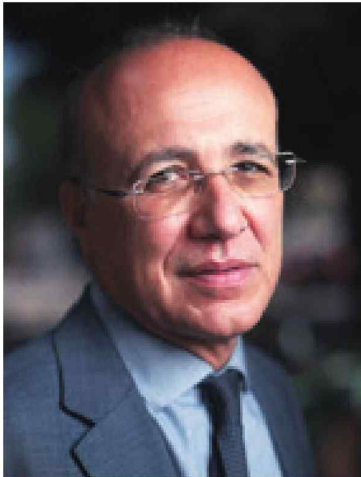
משה ברקת, הממונה הקודם על שוק ההון, תקף בפורום שווי הוגן את ועדת הארביטראז', שהמליצה להשוות את הטבות המס למוצרי החיסכון השונים לטווח קצר ובינוני – מה שעשוי לפגוע בקופות הגמל ופוליסות החיסכון שעליהן מפקחת הרשות

שקד גרין

את הרגולטור אפשר להוציא מלשכתו בתום הקדנציה, אבל את ההודעות הרגשיות העמוקה עם הרשות שעליה הוא מופקד אי אפשר להוציא מהרגולטור לשעבר. "בנושא שבו דן הצוות הזה, לתת עמדת מיעוט של רשות שוק ההון? מה קרה לנו? עד כמה אפשר לכרסם בסימכויות של רשות שוק ההון?", כך אמר ד"ר משה ברקת, לשעבר הממונה על שוק ההון, בהתייחס למסקנות הוועדה לארביטראז' רגולטורי שפורסמו בפברואר. ברקת הוסיף: "האם יעלה על הדעת שיש ועדה שנוגעת, למשל, במיסוי רווחי הון, ורשות המסים תיתן דעת מיעוט? איך בכלל איפשרתם את הדבר הזה?". הרב רים נאמרו במסגרת דיון שנערך בפורום שווי הוגן באוניברסיטת רייכמן, ביוזמת ר"ח שלומי שוב ופרופ' אמיר ברנע מבית הספר אריסון למינהל עסקים. הוועדה, שבחנה את עתידם של מוצרי החיסכון לטווח בינוני, המליצה להקים פלטפורמה אחידה בשם חשבון השקעה שתרכו את כלל המוצרים, דוגמת קופות גמל להשקעה, פוליסות חיסכון וקרנות נאמנות, ותשווה את הטבות המס ביניהם. כך, לא המוצר יזכה להטבת המס – אלא החוסך עצמו. המשמעות המרכזית: בייטול יתרון המיסוי שממנו נהנות כיום קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון, שנמצאות תחת פיקוח רשות שוק ההון, לעומת קרנות נאמנות שנמצאות תחת פיקוח של רשות ני"ע.

"החקיקה תפגע בציבור"

רשות שוק ההון, שהיתה חברה בועד דה, פרסמה דעת מיעוט חריגה, והזהירה כי המהלך עלול להעלות את דמי הניהול, לפגוע בחוסכים הפחות מתור חכמים ולהרתיע את הציבור מהחיסכון הפנסיוני. על פניו, הדבר עשוי להיראות כמאבק על סמכויות, כוח וטרטוריה פנימית. זאת לא רק בשל אובדן יתרון המיסוי של המוצרים שבאחריותה, אלא גם כי את חשבון ההשקעה המוצע, מסתמך על רק בתי ההשקעות ויכול להציע, בנוסף, הדבר עשוי להעניק לרשות ני"ע



משה ברקת. האמוציונליות ניכרה

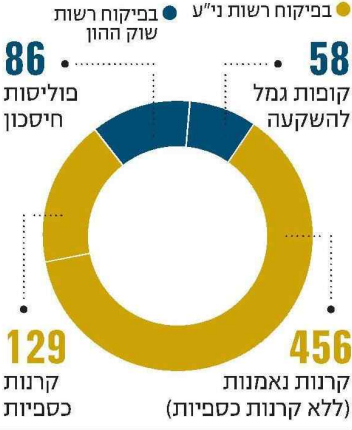


צבי סטפק, מבעלי השליטה במיטב: החטא הקדמון של שוק ההון הישראלי הוא שלא איחדו את רשויות הפיקוח. הכל השתנה ב־50 השנים האחרונות, חוץ מזה"

טורים ניתבה את הדיון בפורום לסוגיה רחבה יותר ממוצרי השקעה לטווח ארוך – מבנה הרגולציה הפיננסית בישראל, שלדברי חלק מהמשתתפים, פערי המיטב במוצרי השקעה הם רק סימפטום לבעיה. "יש כאן ארביטראז' רגולטורי, שמוכיל לארביטראז' בעמלות, ובסוף גם לארביטראז' מיסויי שאף אחד לא תכנן", אמר שוב. לדבריו, החלוקה ההיסטורית בין רשות שוק ההון לרשות ני"ע – לפיה הראשונה מפקחת על קופות גמל ופוליסות, חיסכון והשנייה על קרנות נאמנות – אינה תואמת את המציאות הכלכלית המודרנית. "נראה שחלוקת האחריות היא לפי שם ולא לפי מהות", הוסיף שוב. צבי סטפק, מבעלי השליטה בבית ההשקעות מיטב, טען כי "החטא הקדמון של שוק ההון הישראלי הוא שלא אוחדו רשויות הפיקוח. כל העולם הפיננסי

החיסכון לטווח קצר ובינוני מייצר התנגשות בין הרגולטורים

מי מפקחת על יותר כסף? תלוי בטווח התמלוגות מכשירי השקעה וחיסכון לטווח קצר ובינוני, במיליארדי שקלים, נכון לסוף דצמבר 2024



רשות שוק ההון מפקחת גם על קרנות הפנסיה והמוסדיים, כך שהיא מפקחת בסה"כ על כ־2.7 טריליון שקל

לרשות שוק ההון יש פחות משאבים הפערים בין הרשויות, נתוני 2022

שוק ההון	ני"ע	תקציב שנתי במיליוני שקלים
74	192	
204	271	מספר עובדים
16.8	28.6	שכר ממוצע לעובד, באלפי שקלים

מקור: משרד האוצר ומבקר המדינה

לחברה. מן הסתם, שינויים אלו צפויים לפגוע בשכרם של סוכני הביטוח, ועד כה, לשכת סוכני הביטוח הצליחה לבי"לם את המהלכים. באופן מעניין, נציגי לשכת סוכני הביטוח לא הביעו התנגדות עקרונית בדיון לשינויים והודו בקשיים שמייצר המודל הנוכחי, אך הדגישו כי הבעיה טמונה גם בהתנהלות חברות הביטוח. "חברות הביטוח אומרות לסוכן 'תמכור, תמכור, תמכור, תמכור' – תקבל כסף. אם לא תמכור, לא רק שלא תקבל כסף, אלא אנחנו נעניש אותך, אנחנו נק"טום לך עמלות במוצרים אחרים, אנחנו נדפוק אותך", אמר יורם לביאנט מהל"שכה. "זה המודל שקיים היום. האם יש מקום לדון בו ולשנות קצת? אני חושב שזה שווה דיון בפני עצמו".

בעוד שחל קונצנזוס מקצועי רחב על הצורך במתווך פיננסי שיוכל להמליץ באופן אובייקטיבי על כלל המוצרים, הועלה דגש מעניין על סוגיית השקיפות. "גילוי נאות של הסוכן שלפיו אם הצרכן יקנה את המוצר הזה הוא ירוויח עליו יותר, לא יעזור בכלל בקבלת ההחלטות של הצרכן", אמר בדיון פרופ' אביה ספיבק. "כששואלים אנשים למה הם מצפים, התשובה היא שהם מצפים שהמדינה תדאג שהדברים יהיו כמו שצריך. והממשלה צריכה גם לדאוג שיהיה ייעוץ אובייקטיבי. זה יכול להיות דרך סוג של לשכת ייעוץ אובייקטיבית, או לחילופין לתת לאנשים ואוצרים כדי שהם יוכלו ללכת ולקבל את היעוץ מקבוצה מובחרת של יועצי פנסיה ופיננסים".

לצד זאת, הדיון עסק גם בשיפור המידע הניתנים של הוועדה. אחת הביקורות שהועלו בדיון היא שבשונה מקופת גמל, שבה יש מספר מוגבל של מוצרים, יש אלפי קרנות נאמנות, באופן שמקשה על החוסך הישראלי הממוצע לבחור. "אפשר לפתור את זה בצורה מאוד קלה", אמר בדיון סטפק. "אני מסכים שלא צריך לבלבל את הצרכן. מול כל מסלול בקופת גמל להשקעה, למשל, או פוליסת חיסכון. אפשר לייצר מסלול זהה של קרנות נאמנות. כל יצרן יחליט על קרן נאמנות אחת, שמתאימה לכל מסלול, ולדעת התחרות שתיווצר כתוצאה מכך רק תוריד את דמי הניהול".

השתנה ב־50 השנים האחרונות, הרבר היחיד שלא השתנה זה מבנה הפיקוח. כל הדיון הזה היה מתייחר לגמרי לו היתה לנו רשות אחת מרכזת. ברקת, שסיים את תפקידו כממונה על שוק ההון ב־2022, השיב לסטפק: "זו הפעם הראשונה שאני אומר את זה בבטוח כזאת – אנחנו לא היינו כאן אם לא היה קיצוץ מתמשך בסמכויות ובמרעם של רשות שוק ההון מאז שהיא קיבלה עצמאות, וזה נעשה, בין היתר, על ידי תקציב שהוא מגוחך. נכנסים לתחומי הרגולטור ונעשית חקיקה שתיצור נזק לציבור עצמו. אני מבין איך העולם עובר, את היטשטשות הגבולות בין הפעילויות הפיננסיות השונות, ויכול להיות שצריך לעשות התאמות, אבל זה לא רגולטורי". רשות שוק ההון נחשבת לרגולטור החלש ביותר מבין הרגולטורים הפיננסיים המרכזיים (היא עצמה, בנק ישראל ורשות ני"ע). הדבר בא לידי ביטוי הן בתקציב הרשות ובמספר התקנים, והן בסמכויות האכיפה. הדברים קיבלו חיזוק גם בדו"ח מבקר המדינה שפורסם בשנה שעברה.

עמדת הסוכנים הפתיעה

אם יש משהו שבכל זאת זוכה להסכמה רחבה בין הרגולטורים השונים הוא שגורם שיוני עמוק בעולם התיווך הפיננסי, שבו אין כיום אף גורם שיוכל להמליץ ולשווק את כלל המוצרים הרלבנטיים; ובעיקר במודל התגמול של סוכני הביטוח, שנחשב ככזה שכולל תמריצים שאינם לטובת המבוטח. מסקנות הביניים של הוועדה התייחסו לכך באופן חלקי, וטענו כי יש צורך ברפורמה רחבה בתחום זה, שתכלול שקיפות, איחוד רישיונות, וייעוץ הוליסטי. מורן משה חנצים מאגף הכלכלן הראשי בהגירה בדיון כי "הפתרון שאנחנו שמנו על השולחן הוא לא שלם בלי טיפול בייעוץ ובתיווך של סוכנים".

ברשות שוק ההון ובמשרד האוצר מנסים זה כמה שנים לכלול בחוקי ההסדרים רפורמה שתחייב את סוכני הביטוח לשקף לציבור את התגמול שהם מקבלים מחברת הביטוח, וכן לבטל את פערי העמלות בין מוצרים זהים, וכן עמלות הצטרפות שמתמרצות את סוכני הביטוח להעביר את לקוחותיהם באופן תדיר מחברה