

סיכום דיון

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים של "פורום שווי הוגן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

תאריך המפגש: 02/04/2025

נושא המפגש: הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטרוז' מיסויי או בעיית סוכנים?

[לחצו כאן](#) לחומר הרקע למפגש

[לחצו כאן](#) למצגת משרד האוצר

[לחצו כאן](#) לרשימת המשתתפים

צוות מקצועי: איתי ברזני, בר ארטמייר, דין יעקב גמר ועומר לויט

שלומי שוב

בוקר טוב, התכנסנו הבוקר לדון במסקנות הביניים של הצוות לצמצום הארביטרוז' בין מכשירי ההשקעה לטווח קצר ובינוני. אני מודע שסביב השולחן הזה יש הרבה רגישויות ואינטרסים, אבל זאת הזדמנות טובה לדון בעיוותי התשתית של שוק ההון בישראל ולא רק בסימפטומים שצפים חדשות לבקרים – התשתית הזאת עומדת ברקע של הרבה מאד דיונים שלנו בפורום כבר 14 שנה.. יש כאן ארביטראז' רגולטורי, שמוביל לארביטראז' בין מתווכים, שמוביל לארביטראז' במבנה העמלות, ובנוסף לכל אלו גם לארביטראז' מיסויי שאף אחד לא כיוון אליו, מה גם שהוא מנוגד לעקרונות מס בסיסיים.

אתחיל דווקא מהסוף. בראיית ציבור המשקיעים אני חושב שההמלצה של הצוות על חשבון השקעה (שמלווה בפתרון מיסוי לעניין המעברים בתוך חשבון ההשקעה) היא דבר חיובי ונכון. פתרון זה ייתן למשקיעים ראייה תחרותית כוללת על המוצרים האקוויולנטיים ואני לא רואה סיבה למה לא להתגבר על העניינים הטכנולוגיים. ואם חשבון ההשקעה נותן גם פתרון לנושא המס, כפי שמצוין בדוח הצוות (וגם אנחנו התייחסנו לכך בפורום בעבר) הרי שפתרנו עיוות נוסף, אבל אני חייב להגיד שלדעתי זה לא העיוות העיקרי.

העיקר לדעתי זה שני דברים: האחד נוגע לסוכנים/מתווכים ולקונספט העמלות שלהם ובכך הצוות דווקא פחות התמקד והעניין השני הוא עיוותי הטריטוריה של הרגולציה – נושא "שצועק" מהדוח של

הצוות. שני הדברים גם מאד קשורים זה לזה אז כנראה שיש לנו כאן בכלל בעיית שורש אחת שנובעת מהתפתחות היסטורית, אבל היא דורשת מהלכים אמיצים לפתרון שיזיזו את הגבינה, בגלל שהיא רוויית אינטרסים ותכף אני מניח שגם נראה את זה בדיון שלנו..

אני מבין שהמנדט של הצוות היה לגבי שלושת המכשירים העיקריים של החסכון/השקעה וולונטרי: קופות גמל להשקעה ופוליסות חסכון שנמצאים תחת הפיקוח של רשות שוק ההון, וקרנות הנאמנות שנמצאות תחת הפיקוח של רשות ני"ע.

יש כאן אמנם שאלות מדוע הפיקדונות הבנקאים ומוצרים נוספים לא בפנים, אבל חשוב לי להגיד שאלו דברים שדיברנו עליהם כאן בעבר – מדוע צריך להיות מבחינת המשקיע הבדל בין קרן נאמנות לבין פוליסת חיסכון? מדוע לאחת יש תשקיף ברור ומגבלה על סוגי הנכסים ובשנייה יש אמירה כללית לגבי מאפייני המסלול? שימו לב שרשות התחרות מצביעה על הבעיה הזאת של החפיפה במפורש במכתב שהוציאה בשבוע שעבר.

בעיות היסוד הללו מובילה גם לעיוותים הנגזרים בין שני הגופים המפוקחים על ידי רשות שוק ההון (חברות הביטוח ובתי ההשקעות) – מדוע בית השקעות לא יכול למכור פוליסת חסכון אם אין בה מרכיב ביטוחי? בתכלס הולכים כאן לפי השם ולא לפי המהות. בואו נגיד ככה – פוליסות החיסכון האלה, אם היינו בוחנים את זה במשקפיים חשבונאיות אובייקטיביות של ה-IFRS, לא נמצאות בתחולת IFRS 17 שבוחן את חוזי הביטוח על פי מהותם..

ועכשיו אני מגיע לנושא ההפצה שהוא לדעתי קריטי. באופן היסטורי, התיווך בגמל להשקעה ופוליסות חסכון נמצא בשליטה בלעדית של סוכני הביטוח והבעיה הגדולה לדעתי היא שהמחיר שלו לא חשוף ללקוחות! בכלל הגענו למצב אבסורדי שבו אני שומע ממנהלי חברות הביטוח שעמלת הסוכן גבוהה יותר מהמרווח של חברת הביטוח מה שבא לידי ביטוי חזק מאד בשווי העצום של סוכנויות הביטוח ביחס לחברות הביטוח עצמן. בהתאם כוחו של הלווי של סוכני הביטוח שנציגו נמצאים כאן היום.

אני לא בטוח שרשות שוק ההון צודקת בדעת המיעוט שלה שבקרנות הנאמנות העמלות יותר יקרות ללקוח ביחס לעמלות ההפצה ולעמלות ההיקף שמשלמות חברות הביטוח. שימו גם לב שבפוליסות חיסכון ובגמל להשקעה יכול להיות כפל דמי ניהול, אם למשל הן מחזיקות בתוכן קרנות נאמנות – כלומר, הלקוח משלם גם את דמי הניהול למוסדי וגם את דמי הניהול של קרן הנאמנות, וזאת בשונה ממצב בו הלקוח משקיע ישירות בקרן נאמנות או אפילו נעזר במנהל תיקים שמנהל את התיק על קרנות הנאמנות של "הבית".

אבל בכל מקרה אני חושב שהמודל הזה שבו המחיר של היעוץ לא חשוף ללקוח ולמיקוח שלו הוא דבר רע – ליתר דיוק הוא טוב לכולם חוץ מלקוח. גם המצב בקרנות הנאמנות לא מזהיר במיוחד – זה נכון ששם לפחות יש תקרות של דמי הפצה, אבל המציאות מלמדת שגם שם התקרה מנוצלת עד תום ורמת השירות הניתנת ללקוחות היא נמוכה מאד. הבנקים עושים לא מעט כסף מהסיפור של עמלות ההפצה – להערכתי משהו כמו חצי מיליארד שקל על בסיס דוחות 2024 למרות שזה לא לגמרי מדויק.

צריך לזכור כי לבנקים יש עמלות נוספות שנגזרות מהפעילות הזאת כמו דמי שמירה וכו אבל על אלה לפחות הלקוח יכול לכאורה להתמקח..

ושלא נתבלבל הגופים המוסדיים מעדיפים את המצב הקיים, כי ללא עמלות ההפצה הבנקים פשוט לא ישווקו את הסחורה. הבעיה היא שכולם מרוויחים חוץ מהלקוח. רשות התחרות אמרה את זה במכתב שלה משבוע שעבר וזאת עמדה גם לגבי סוכני הביטוח בכלל (שזה כבר נושא אחר) – שמודל התגמול של המתווכים צריך להבטיח זהות אינטרסים בין המתווך ללקוח ולמנוע זהות אינטרסים בין המתווך ליצרן – מה שלא באמת קורה היום.

ואני לא מזלזל ביעוץ – יעוץ זה דבר חשוב וחיוני כאשר מודל התגמול הוא נכון! תסתכלו על יעוץ למשכנתאות – אתם משלם ישירות ליועץ וגם לא חייב לקחת יעוץ. זה מחייב לתת לך יעוץ טוב.

אם נחזור להצעה של הצוות לגבי חשבון השקעה שיופעל על ידי חברי הבורסה, אז נכנסה לתמונה גם רשות התחרות שהוציאה כאמור בשבוע שעבר מכתב ומתייחסת לחשש מכפל תפקידים של חברי בורסה שהם גם בעצמם יצרנים של מוצרי חיסכון שיפעילו את הפלטפורמה. זה משהו שצריך עוד לחשוב עליו ולבנות אותו נכון, מה גם שיש חברי בורסה שאין להם בכלל זיקה ליצרני מוצרים. וצריך לחשוב על זה גם תיאורטית הרי בתכלס גם הבנקים, שהם חברי בורסה, הם יצרנים של פיקדונות...

רשות התחרות אומרת באופן חד משמעי שמודל התגמול של סוכני הביטוח מוביל להטיה של סוכן הביטוח כלפי חברות הביטוח וזה עלול להיות הרסני במקרה של יעוץ ההשקעות. ולכן הם סבורים שצריך לאסור – בניגוד להמלצות הצוות על סוכני הביטוח להציע ללקוחותיהם מוצרי חיסכון והשקעה כולל פוליסות חיסכון ולאפשר זאת רק ליועצי השקעות וליועצים פנסיוניים היכן שרלבנטי. אני חושב שזה מדויק ונכון. אני לא רואה בעיה שהתשלום יתבצע טכנית מהיצרן אבל הוא צריך להיקבע על ידי הלקוח, במקרה הפחות טוב אפשר ללכת לפתרון הביניים של ההפצה של קרנות הנאמנות כיום כלומר תשלום אחיד מהיצרן.

בשורה התחתונה, אני חושב שאם נדע לשים את האגו לרבות הרצון של הרגולטורים לא לוותר על שטחי השיפוט שלהם בצד ולהתעלם מהאינטרסים של סקטורים מסוימים, ונחשוב על הלקוח זה יפתור הרבה בעיות בשוק ההון ויקל גם על הרגולטורים את עבודת הפיקוח, בין אם זה העיוות שהיה בעבר בתמחור האג"ח האמריקאיות ובין אם זה הסיכוי לפרשת סלייס הבאה. בסוף כשמטפלים בבעיה מהשורש הרבה בעיות נגזרות נפתרות באופן אוטומטי.

מאד התאכזבתי כשהועדה שהוקמה לפני שנתיים כמדומני על ידי מנכ"ל האוצר בלניקוב לעשות סדר בין הרגולטורים הפיננסים התפזרה. ויש כאן מגוון עיוותים שנוגעים לאיזשהו מבנה היסטורי של רגולציה שנוצר כשהחיים היו יותר פשוטים וההבחנות בין המוצרים השונים והפעילויות השונות היו יותר ברורות והיום עם ההתפתחות הכלכלית זה נראה שזה שחלוקת האחריות היא לפי שם ולא לפי מהות. זה גם בהקשר של הפיקוח על הבנקים - תסתכלו למשל על ההמלצה שפורסמה השבוע לתת רישיון בנק "רזה" גם לבתי השקעה וחברות ביטוח כדי שיוכלו לגייס פיקדונות מהציבור – מי יפקח

על זה? אתם יודעים פעם ב-IFRS ההכרה בהכנסה היה גם לפי השם ובאופן בינארי – סחורה או שירות – בשנים האחרונות בעקבות IFRS 15 ההסתכלות היא על המהות כי המודלים העסקיים הפכו להיות יותר מורכבים..

אני חושב שכל הגורמים הרלבנטיים נמצאים הבוקר סביב השולחן – לרבות נציגי הרגולטורים הרלבנטיים, נציגי חברות הביטוח בתי ההשקעות והבנקים, יש לי תקווה נאיבית שנוכל להתעלות מעבר לפזיזיה לטובת המשקיעים ושוק ההון, מניח שאתבדה אבל לפחות אתחיל ככה.

אמיר ברנע

אני קצת מרגיש אי נוחות, יש לי שני כובעים כשאני יושב מולכם. כובע אחד, בתור יושב ראש משותף של הפורום הזה, שגישתי צריכה להיות אובייקטיבית ולהתייחס ברמה המאקרו להשלכות של הדוח הזה על שוק ההון וכו'. בצד השני אני גם בתפקיד בחברת ביטוח שיש לה אינטרס מסחרי, ואני מרגיש אי נוחות להביע דעה שמתייחסת לאינטרסים של חברת הביטוח הפועלת בשוק ההון. לא אתייחס ישירות לדוח. מה שאני מבקש מאנשים שמשתתפים, לא לשכוח את נקודת המוצא של המשקיע. הסטנדרטיזציה שמציעה הועדה מתייחסת למשקיע עם אמצעים מוגבלים, בסדר גודל של רבע מיליון שקל, חיסכון עד 0.5 מיליון. האם המערכת הקיימת היום היא בעייתית גם לאנשים בסכומים גבוהים יותר שיש להם גם ייעוץ והפיזור של המכשירים הוא מאוד מסייע. אני רואה את זה על עצמי וכשאני בוחן את עצמי כמשקיע, שמפזר את החיסכון הפיננסי. אני צריך משהו מבנק, ואני צריך משהו מחברת הביטוח, ואני צריך משהו לעבוד עם איזה פמילי אופיס, יש השקעות לא סחירות. אז המגוון הזה הוא לא בהכרח גרוע. והסטנדרטיזציה של מערכת ההשקעה, היא לא בהכרח תורמת לכולם. לכל אחד צרכים אחרים. למשל המעבר לקצבה שישנו באחד המכשירים המוצעים כאן, מתאים לאדם שאין לו קצבאות אחרות ולכן איני שוקל את אלמנט הירושה. תגיעו אי פעם לגילי, תבינו את הדילמה הזאת, של החלוקה בין קצבתי וירושתית. ולכן אינני לא בטוח, האם רצויה הסטנדרטיזציה בשביל למנוע את הארביטראז'. אולי מתאימה למשקיע של רבע מיליון שקל, שמחפש את הסטנדרטיזציה הזאת. קחו בחשבון ששלושת המכשירים האלה, עם היותם גדולים מספיק, ראיתם בחומר הרקע הם קטנים יחסית לפיקדונות בבנקים. היכן הפיקדונות בבנקים? ומה הקשר בין המכשירים האלה לפיקדונות בבנק? ולבנות את הסל הזה, זה יותר מורכב מכפי שהוועדה בגישה העקרונית שלה אולי ניסתה לבדוק.

שלומי שוב

ביקשנו ממורן שהייתה בצוות שהגיש את ההמלצות שתציג את עיקרי ההמלצות.

מורן משה חנציס

שלום לכולם, אני סגנית הכלכלן הראשי במשרד האוצר. כמו ששלומי אמר, אני חברה בצוות המשרדי שהקים שר האוצר. אז קודם כל תודה על ההזמנה, גם אני שמחה מאוד לראות את החדר המלא הזה. החדר המלא הזה הוא בדיוק המטרה לשמה הוצאנו את דוח הביניים, אנחנו מסכימים שהמטרה

הזאת חשובה, העקרונות הם חשובים. הוצאנו את הדוח להערות ביניים כי אנחנו רוצה לשמוע את העמדות של הציבור, שחלק מהם נמצא כאן, אבל גם הציבור הרחב והקול הקורא עדיין באווי, ואם יש עוד הערות, ב-10.4 הוא הדד-ליין להגשת העמדות. אנחנו נשמח לשמוע גם כאן וגם את העמדות בצורה מסודרת. כשהצוות הוקם מה שעמד לנגד עיניי השר והצוות הם מספר פערים גם רגולטוריים וגם מיסויים בין המכשירים השונים ששלומי מנה. המכשירים שהיו על שולחן הועדה: פוליסת חיסכון, קרנות נאמנות וקופות גמל להשקעה. המטרה הייתה לנסות לצמצם פערים ככל שהפערים פוגעים בצרכנים. חברי הצוות, מנכ"ל משרד האוצר שעמד בראש הצוות, הממונה על התקציבים, הכלכלן הראשי, חשב כללי, רשות המיסים והרגולטורים הפיננסיים הרלוונטיים שהם רשות ניירות ערך והממונה על שוק ההון. אז ממש בקצרה, כי נראה שרוב הנוכחים בחדר מכירים את המכשירים, נסקור את המכשירים. קרנות נאמנות שיצאו לשוק בשנת 1994 ובהם לא קיימת תקרת הפקדה. יש היום למעלה מ-2,000 קרנות נאמנות במסלולי השקעה שונים. לא קיימת תקרה של דמי ניהול בקרנות הנאמנות הן יכולות, ולדעתי גם עושות שינוי בדמי הניהול על ידי החברה בתחילת כל שנה. ההשקעה בנכסים סחירים בלבד והמשווקים שלהן הם יועצי ההשקעות.

קופות גמל להשקעה זה מוצר חדש יחסית שקיים בשוק משנת 2016, הוא מוגבל בתקרה השנתית של 81,000 ש"ח שמתעדכנת בכל שנה. יש מגוון מסלולי השקעה שמפוקחים על ידי הממונה על שוק ההון ותקרת דמי הניהול של 4 אחוזים מההפקדה ו-1.05 מהצבירה. קופות הגמל כן יכולות להשקיע בנכסים גם סחירים וגם לא סחירים שכירים. המשווקים שלהם הם סוכני ביטוח פנסיוני ויועצים פנסיונים.

והמוצר האחרון הוא פוליסת חיסכון, זה מוצר חיסכון להשקעה משותפת של חוסכים. בחלק מצומצם יש רכיב של ריסק, אבל מרבית המוצרים משווקים באמת כמוצרי השקעה. אין תקרת הפקדה שנתית. יש מגוון מסלולי השקעה והוא מוגבל על ידי הממונה על שוק ההון. דמי ניהול של שני אחוזים מהצבירה, תלוי בפוליסה. גם כאן ההשקעה מתאפשרת גם בנכסים שכירים וגם בלא-סחירים. המשווקים, הם סוכני ביטוח ויועצים פנסיונים.

הדבר הראשון שנגשנו לבחון זה את ההבדלים המיסויים בין המוצרים. אז נתחיל בקופות גמל להשקעה שבהן יש פטור במעבר בין מסלולים וגם בין גופים מנהלים. במשיכה חל מס בשיעור של 25 אחוזים וניתנת הטבה למי שמושך כקצבה מעל גיל 60, אז יש פטור ממס. בפוליסות חיסכון ניתן לעשות מעבר בין מסלולים בפטור, אבל לא בין יצרנים, ובכל מקרה יש מיסוי על רווחים בממשיכה.

ישראל מימון

מורן חסר פה הקיזוז בהפסדים, קרנות נאמנות זכאיות לקיזוז בהפסדים בעוד ששני המוצרים האחרים אינם זכאים.

מורן משה חנציס

אתה צודק. אני אדבר קצת על המלאי של הנכסים שיש בתוך המכשירים האלה, תמונת המצב דצמבר 24. כמו שאפשר לראות, רוב הכספים נמצאים בקרנות הנאמנות. היה גידול בשנים האחרונות בקרנות הכספיות. קופות גמל להשקעה הוא כאמור מוצר צעיר יחסית, והוא הקטן ביותר מבין כולם.

ועכשיו נדבר קצת על הבעיות כפי שאנחנו זיהינו אותן. אני מונה דווקא את הבעיות האלה כי אלה הבעיות שעמדו לנגד עינינו שגיבשנו את הפתרון שמוצג. הדבר הראשון, שלומי אמר, כולם פה מרוצים מהמצב הקיים חוץ מהצרכנים. אנחנו פה כדי לדאוג לצרכנים. אנחנו הסתכלנו על הדברים מנקודת מבטם של הצרכנים. אז דבר ראשון, הצרכן היום, באופן שבו יש סגמנטציה של הנכסים, קשה לו מאוד לקבל תמונת מצב הוליסטית של החסכון לאור חייו. לא רק שקשה לו הוא עצמו לקבל תמונת מצב לגבי חסכוניותו, קשה לו לקבל ייעוץ לגבי החסכוניות לאורך חייו. כמו שהראינו קודם לכן, סוגי יועצים שונים יכולים לשווק מוצרים שונים ולכן הם לא יכולים לייעץ ואפילו לדבר עם הלקוח לגבי הפורטפוליו השלם של מוצרי ההשקעה שלו. זה מצב שהוא לא אופטימלי מבחינתנו. חשש להטיה בשירות והייעוץ, ציינת גם את רשות התחרות, היא מבוססת על עבודה אמפירית שעשתה רשות התחרות בשוק דומה שהראתה שסוכני הביטוח, בסופו של דבר שחקנים כלכליים שמונעים מתמריצים. מבנה התמריצים הוא כזה אשר מעלה חשש להטיה בייעוץ ובשיווק של המוצרים האלה.

אמיר ברנע

מורן סליחה רגע, אתם דנים בשלושה מכשירים, נכון? אין לך פה לא את קופות הפנסיה, כלומר את ההשקעה הפנסיונית שזה מרכיב גדול בחסכון, ואין לך את כל הפקדונות בבנקים במערכת הבנקאית, אז מה פירוש המילה הוליסטית?

מורן משה חנציס

אז כמו שאמרנו, אנחנו התחלנו את הדיון מהמוצרים האלה ועכשיו אני אוסיף ואגיד את עמדת הכלכלן הראשי שהיא מרחיבה יותר מעמדת הצוות, החוסך צריך להיות מסוגל לקבל ייעוץ הוליסטי על כל מכשירי החיסכון שלו לכל אורך חייו, זה האופטימים מבחינתו.

מני נאמן

רגע אתם מדברים על ההטעה והשיווק, והבנקים שמשווקים זה לא הטעה? ההפצה היא לא הטעה?

מורן משה חנציס

קודם כל לא רשום חשש של הטעה בקרב סוכני הביטוח, אלא חשש רוחבי להטיה בשיווק.

אנחנו רוצים לשמוע את הביקורת הזאת חד משמעית. אנחנו רשמנו את זה באופן מפורש בדוח, נדרש טיפול במקטע התיווך והשיווק של המוצרים האלה. בסדר? זה בלי קשר לדוח הספציפי הזה. אנחנו נשמח לשמוע את העמדות ואנחנו חושבים על המקטע הזה ונדרש פה טיפול והפתרון שאנחנו

שמנו על השולחן הוא לא שלם בלי טיפול ביעוץ ובתיווך של סוכנים. אבל חשש להטעיה בשיווק וביעוץ עמד לנגד עינינו כשחשבנו על ההצעה הזאת.

עוד נדבך מאוד משמעותי היה ארביטראז' מיסויי במוצרים האלה. התפיסה לגבי הטבות מס, עמדות הכלכלן הראשי ורשות המיסים, הובאה בפירוש בדוח. אני אגיד לעניין הארביטראז', הטבות מס לא צריכות להטות צרכנים בין מוצרי חיסכון. אנחנו רוצים לנטרל את האופן שבו הטבת המס מטה בין מוצרים וזה ממש בליבה של המודל. ובעיות אינפורמציה - ובעיות האינפורמציה, אנחנו מכירים אותן בעולמות הפיננסים, ככל שהמוצר הולך ונעשה מורכב יותר הבעיות האלה משפיעות באופן מהותי יותר על הצרכנים. זה מתקשר גם למבט הלא-הוליסטי וגם לסוגיה רחבה יותר של האוריינות הפיננסית של הציבור בישראל. אחד מעקרונות היה לפשט את הדברים ככל שניתן, כדי שגם הצרכנים הפחות מתוחכמים יוכלו לצרוך את המוצר הזה, של השקעה וחסכון לטווח בינוני קצר, כך שיהיה נגיש גם עבורם. אז אלה הבעיות המרכזיות בסגמנט הזה. בסופו של דבר אנחנו רואים את הדבר הזה בעולם של מדיניות וצריך לזקק היטב את השאלה שאנחנו שואלים את עצמנו.

הבעיות האלה מובילות מבחינתנו להקצאה לא בהכרח אופטימלית, מנקודת מבטו של הצרכן של החיסכון שלו במכשירים האלה. ואת זה שמנו לנגד עינינו לפתור. שני פתרונות מרכזיים שהוועדה דנה בהם לאורך עבודתה. הפתרון הראשון הוא הפתרון של פלטפורמת השקעה שהוא בסופו של דבר היה העמדה המרכזית של רוב חברי הצוות. בעצם אני ארחיב עליו תוך, אבל בעצם הוא אומר שתהיה פלטפורמה אחת שבתוכה ינוהלו כל המכשירים של החיסכון טווח קצר ואורך של הלקוח פלוס אפשרות רחבה יותר מזה, לכל הפחות לצפות גם במכשירי חיסכון אחרים כדי באמת לאפשר את אותה ראייה הוליסטית שדיברנו עליה. הפלטפורמה הזאת תהיה חוצה גבולות פיתוח. היועץ שיישב ויצפה בפלטפורמה הזאת, הלקוח שיצפה יראה את המכשירים שלו שמפוקחים על ידי כל הרגולטורים. אפשרות שנייה שנבחנה היא קופת גמל להשקעה להשקעה בניהול עצמי. שתכף אני אדבר על היתרונות והחסרונות של כל אחד מהמודלים האלה מבלי לצלול יותר מדי לעומק, כי שלומי ביקש שאני אשמור על הדברים תמציתית. אבל קודם כל הפתרון האופטימלי לעניין יצירת המבט ההוליסטי על החיסכון לאורך החיים, מבחינתנו הוא ניתן בפלטפורמת ההשקעה ולא בקופת גמל להשקעה, שעדיין מוגבלת במכשירים שניתן להכניס לתוכה, גם אם תוקם מחר. בפתרון של בעיית האינפורמציה, אמנם ייתן יישור קו בין המוצרים לביטול הארביטראז' המיסויי, אבל המענה של קופת גמל להשקעה נותן רק מענה חלקי. רק במוצרים שניתן להכניס לתוך קופת הגמל להשקעה. אבל אנחנו רואים פתרון אופטימלי של בעיית האינפורמציה בתוך פלטפורמת ההשקעה. שני היתרונות האלה דורשים טיפול בבעיית התמריצים של הסוכנים. פלטפורמת ההשקעה בחיסרון טכנולוגי אדפטיבי מהותי ביחס לקופת גמל להשקעה שכנראה יותר בקלות ניתן להתחיל ליישם אותו. העלויות של שני הפתרונות האלה צריכים עדיין להיבחן ולעניין הסיכונים, אז ניצול לרעה על ידי מתווכים מוטים קיים בשני הפתרונות האלה. וככל שתוקם פלטפורמת השקעה אז צריך לראות שיש מודל כלכלי שמייצר כדאיות ועדיין הוא משאיר עליה בתועלת של הצרכנים. אז כמו שאמרתי הוועדה בסופו של דבר, ברובה

הסכימה שהפתרון של חשבון השקעה הוא הפתרון העדיף ולכן אני ארחיב טיפה עליו. אז בעצם, מה שראינו לנגד עינינו ואני אגיד את זה ממש בתחילת הדברים, פתרון מאוד רזה. אז החשבון השקעה הוא בעצם פלטפורמה שמה שהיא אמורה לעשות, זה לאחד לפחות את המבט על המכשירים האלה ב-3 רבדים. אז הרובד הראשון, יהיה מה שאנחנו קוראים לו חשבון וולונטרי מוטב במס זה בעצם החשבון שיכיל את כל המכשירים שדיברנו עליהם עכשיו. החוסך בוחר וולונטרית להשקיע שם ונהנה מהטבת מס עד איזה שהיא תקרה. בתוך החשבון הזה העברה בין סוגי מכשירים ללא אירוע מס, וגם כדי לחדד כי הדבר הזה לא היה ברור שכנראה כשראינו את עמדה רשות התחרות, גם מעבר בין פלטפורמות הוא לא אירוע מס. אז יש מנהל פלטפורמה שמציג ללקוח 3 סוגי חשבונות ואפשר להעביר את כל הפלטפורמה בין נותני שירותים של הפלטפורמה ללא אירוע מס. אז זה החשבון אחד זה החשבון המרכזי שדיברנו עליו. בנוסף, בתוך החשבון הזה יוכל הלקוח לצפות בחסכונות הוולונטריים שלו שהם לא מוטבים במס, תהיה תקרה על החשבון המוטב במס, בכל מה שמעל התקרה וגם אם הלקוח יבחר שלא לנצל התקרה מסיבה כזו או אחרת, הוא יוכל להשקיע גם בתוך החשבון הזה, במוצרים ללא הטבת מס. ויהיה את החיסכון שהם לא וולונטרי שזה אומר פנסיה וקרנות השתלמות שגם הוא ישהה באותו פלטפורמה, גם אותו הצרכנים יוכלו לראות באותה פלטפורמה. מעטפת המס האחידה הזאת תחול על מה שקראנו החיסכון הוולונטרי על תקרה שכאמור טרם נקבעה. אז החשבון יוחזק אצל חברי בורסה זה בשלב הראשון. הרגולציה על פלטפורמה בדומה לפיקוח על חשבונות טרייד, כשפיקוח על המכשירים יעשה על ידי מי שמפקח היום על היצרנים שלו, לפי מבנה הנוכחי.

מי שמעניק ייעוץ לחוסך זה יהיה מי שיש לו רישיון, גם יועץ השקעות וגם סוכן ביטוח פנסיוני. הדבר הזה נועד להבטיח את אותו ייעוץ הוליסטי. מי שיעץ את החשבון הזה יהיה מסוגל למכור ללקוח את כל המוצרים שהלקוח יכול להכניס לשם בעצמו, וזה תנאי מאוד חשוב. רשות התחרות קראו לזה יועץ פיננסי, השם הוא פחות חשוב. מה שחשוב מבחינתנו במהות זה שאפשר יהיה כאמור לשווק את כל סוגי המוצרים. אז הטבת המס, מעטפת המס הזאת תהיה דומה להטבה שיש בקופת גמל להשקעה. זה אומר שיש הגבלה של תקרה של סך הכסף המוטב בחשבון. אני אגיד שההגבלה הזאת טרם נקבעה בגלל שהיא תקבע בכפוף לאיזון פיסקלי של המהלך והבדיקה הזאת טרם הושלמה. המכשירים שינוהלו בחשבון, אני כבר אגיד ששמענו הרבה טענות על זה, אנחנו שמחים לשמוע אותן ואנחנו נשמח לשמוע עמדות מבוססות לגבי איזה מכשירים נוספים חושבים שצריכים להיכנס לשם. אבל העמדה של הצוות עסקה במניות, אגרות חוב, קרנות נאמנות, קופות גמל להשקעה ופוליסות החיסכון. רשמנו פה כמה סוגיות תפעוליות, יש כמובן עוד סוגיות שיידרשו לתת להן מענה. אבל קודם כל השלמה של יצירת התשתית הטכנולוגית הנדרשת. עיקרון נוסף הוא שגופים מנהלים את הפלטפורמה יפעילו מערכת דחיית מס לנוחיותם של החוסכים. כמו שאמרתי מעבר בין פלטפורמות יעשה ללא אירוע מס. עוד נקודה, זה שפתיחת חשבון תעשה גיל 18 בלבד, זה לא המצב הקיים בקופות גמל להשקעה. אז היתרונות המרכזיים, כמו שאנחנו רואים אותם, היכולת של הצרכן בסופו של דבר לבצע פעולות בנוחות וגישה קלה. מבנה פשוט ונגיש שאנחנו מקווים שהוא יגדיל גם את האוריינות הפיננסית

בציבור, שכולם יודעים שזה דבר שהוא מאוד חסר. כלל המידע במקום אחד יקל על פיקוח, יקל על גיבוש מדיניות וגם יקל על היכולת לגבות את המיסים, לפשט את המיסים ולהפוך את מערכת המס ליותר יעילה. גם הנקודה הזאת תועיל עם כולנו.

ירון שמאי

שלום בוקר טוב לכולם. האמת להיות ראשון אחרייך זה קצת אתגר. אני מייצג פה את מגדל. אני רוצה ברשותכם להתייחס לכמה נקודות שאני חושב שחשוב שיהיו על השולחן וחשוב שהמערכת תיתן להם ביטוי ככל שאנחנו רוצים להתקדם בתוכה. הנושא הראשון: הוועדה בעצם דנה במוצרים שמוגדרים לחיסכון לטווח הקצר ובינוני. אני חושב, מבלי להיכנס רגע לכל המוצרים שקיימים בשוק, יש פה פספוס לפחות של שני אלמנטים, שמהווים חלק גדול מאוד מהכסף של הציבור בטווח הקצר, אחד זה הפיקדונות הבנקאיים, ואני רק אוסיף ואגיד גם שהעניין של הלקוחות, הוא אמנם לא סוג של חיסכון, אבל חלק גדול מכספי הציבור נמצא בחשבונות עו"ש כאלה ואחרים, שלא נכנסים לתוך מערכת ההשקעות בכלל והם חלק גדול מאוד מכספי הציבור וצריך להכנס כספים אלה לתוך המערכת הזאת. דבר שני שאני חושב, זה ששני המוצרים הנוספים שזה הפוליסות חיסכון וקופות הגמל להשקעה - יש שאלה מאוד גדולה אם בכלל אלה מוצרי חיסכון טווח קצר ובינוני, אני אגדיר בינוני - ארוך, בעיניים שלנו לפחות בינוני ולהערכתי גם ארוך. חלק גדול מהציבור משקיע במוצרים האלה כדי לעשות השלמה למוצרים פנסיוניים כאלה ואחרים. לכן אם הוועדה מתעסקת באמת בעולם של מוצרים קצרי טווח או טווח בינוני, אז צריך להסתכל על היקף המוצרים שנמצא בתוך נקודת הייחוס שאתם מתייחסים אליה. הדבר השני שאני חושב שהוא מהותי ולא קיבל ביטוי פה, או קיבל ביטוי באופן לא מספק, זה הנושא של האקטיביות מול הפאסיביות. רוב הציבור הוא בסוף פאסיבי. הוא לא פשוט קם בבוקר ומקבל החלטות. העובדה המאוד פשוטה היא, שחלק עצום מכספי הציבור, נמצא במכשירים שהם לא אופטימליים, הם לא אופטימליים גם עבור החוסך הקטן וגם עבור החוסך הגדול. אני יכול להגיד אפילו על עצמי באופן אישי, חלק גדול, סתם מחוסר תשומת לב או מחוסר היכולת לייצר את האופטימליות הזו זה נמצא במכשירים שהם באמת קצרי טווח, הם לא מייצרים לי שום ערך כלכלי וזה נמצא שם. אני חושב שהגורמים שמייצרים אקטיביות בשוק הזה הם סופר חשובים. בלי להיכנס עכשיו לדיון על מודל התמריצים, אני בטוח שהוא צריך להיות מאוזן ונכון, אבל חייב להיות גורם אקטיבי, משהו כזה שגורם ללקוחות למקסם את החיסכון שלהם. אם לא יהיה כזה, והכול יתנהל בחשבון אחד אופטימלי ככל שיהיה, שבסופו של דבר ינוהל על ידי הבנקים והגורמים הרלבנטיים לתת הכוונה וייעוץ ללקוחות יהיו בעיקר הם, התוצאה תהיה שהכסף ילך למקומות הפחות אופטימליים. יכול להיות שבסופו של דבר, הצרכן אולי ישלם פחות עמלות או פחות דמי ניהול אבל הוא לא ימקסם את החיסכון שלו. אני חושב שהמטרה הראשונה במעלה, צריכה להיות אופטימיזציה של החיסכון של הצרכן, גם בהיבט של העלויות אבל גם בהיבט של אופן ניהול מכשירי ההשקעה שלו, ולא רק בנושא של העלויות ודמי הניהול. לנושא הזה של האקטיביות בשוק יש משמעות מאוד מאוד גדולה. אני חושב שיש משקל מאוד גדול לסוכני הביטוח, למשווקי הביטוח, לתוך התהליך הזה שעוברים

הצרכנים שבסופו של דבר גורם להם למקסם את החסכון שלהם. צריך לצד זה לדאוג שהתיווך יהיה מקצועי ונכון. הדבר השלישי זה נושא שאתם העליתם, בעיית האינפורמציה. אני אגיד את זה בצורה פשוטה, אני חושב שהמוצרים שנדונים פה, יש ביניהם בעיית אינפורמציה קשה. קופות גמל להשקעה ומוצרי ביטוח אלה מוצרים פשוטים מאוד עם מספר מסלולים מוגבל, מסלולים פשוטים וברורים, מערכת השוואה מאוד פשוטה שמאפשרת להשוות בקלות בין מסלולים. אני יכול להגיד כגוף מוסדי כל מסלול שאנחנו מבקשים לפתוח עובר "עשרה מדורי גיהנום" כדי לפתוח אותו ויעידו פה החברה מרשות שוק ההון. בעצם הצרכן יכול להשוות מסלולים שונים בין גופים שסך הכל מנהלים את הכסף באותו אופן. לעומת זאת, ואני אומר את זה עוד פעם עכשיו כצרכן למרות שאני נציג של מגדל, כשאני נכנס לקנות קרן נאמנות, זה מורכב: אלפיים קרנות נאמנות, קשה לבחור ולהבין על מה אתה משלם ומה הרכב ההשקעה בקרן. אין יכולת אובייקטיבית פשוטה לנהל את המכשיר הזה שהוא מגוון במאות מסלולים שנפתחים מדי חודש ומערבבים את כל הקלפים. אז אם רוצים לייצר האחדה בין המסלולים ובין כל המוצרים צריך לתת להם, למוצרים הנוספים, יכולת להביא מסלולים הרבה יותר מגוונים לתוך מכשירי ההשקעה של חברות הביטוח כדי שהמוצרים האלה גם יהיו תחרותיים עם יכולת לפתוח מסלולים בצורה קלה, פשוטה ונגישה. והדבר האחרון שאני רוצה להגיד זה בהקשר של הלקוחות וההפרדה בין סוגי הלקוחות. בסוף רוב הציבורדיבר על זה אמיר בתחילת הדיון, זה לא ציבור שמחזיק בשניים, ארבעה מיליון שקל ויודע ללכת לגורם הרלבנטי ולנהל את עצמו בצורה הנכונה. רוב הציבור מחזיק מאתיים, שלוש מאות אלף שקל הוא צריך מכשיר פשוט, הוא צריך מכשיר יעיל, הוא צריך גורם שיפתח לו את העיניים וידאג שיהיה במכשיר הרלבנטי והמתאים עבורו, וכן אני חושב שהוא צריך גם את הטבת המס. כי בסופו של דבר לחלק גדול מהציבור הזה בסוף הדרך היכולת להמיר את קופת הגמל להשקעה לקצבה ללא אירוע מס זה אירוע מאוד מאוד משמעותי שיכול באמת לתרום לו, לתת גם איזו הסתכלות טיפה יותר סוציאלית בהקשר הזה. אז זהו, אם אני מסכם ככה את הדברים שלי, לפחות בזווית ראייה שלי, אנחנו חושבים שהנושא של גיוון המוצרים הוא חשוב. אסור לצמצם את המוצרים, בכל שוק שצומצמו המוצרים התחרות פחתה. צריך לגוון ולהשאיר את הגורמים המשווקים בשוק בצורה מאוזנת ולא ליצור מצב שחלק גדול מהגורמים המשווקים בשוק ילכו לכיוון מסוים. ובעיקר לתת לנו את היכולת בתוך המערכת הזאתי לשרת את הצרכנים בצורה טובה ועם מגוון מסלולים ומוצרים שיתנו בסופו של דבר חיסכון אופטימלי לצרכן. לא בהכרח, אני אומר את זה בפעם השנייה או השלישית, למרות שאני בא מגוף מוסדי, לא בהכרח, דמי הניהול הם הפרמטר הרלוונטי ביותר בתוך המערכת הזאת. פשוט שמתם את זה כנושא, הכי חשוב שהצרכן לא מקבל אופטימיזציה.

שלומי שוב

ואתה חושב שזה בסדר שהצרכן לא מודע?

ירון שמאי

אני חושב שהוא צריך להיות מודע, ואני חושב שהוא גם מודע. אני יכול להגיד שלפחות בזה יש שקיפות היום לגבי דמי הניהול, על אף שאין שקיפות של העמלות. וצריך לטפל בזה אני לא אומר שלא. אבל שקיפות של דמי הניהול היא מאוד פשוטה, יש דוח וגם אתה יכול להכנס ולצפות במידע הזה בכל רגע נתון.

שלומי שוב

מה זאת אומרת שקיפות של עמלות? מבחינתך ללקוח תהיה אפשרות להתמקח על העמלות?

ירון שמאי

אני חושב שהלקוח היום מתמקח בעיקר או הסוכנים והלקוחות מתמקחים בעיקר על דמי הניהול. שזה בסוף מה שהצרכן משלם, אולי זה יותר משמעותי בתוך המערכת הזאת. אבל שיתוכח גם על העמלות.

שלומי שוב

מבחינתך אין בעיה?

ירון שמאי

לא

צבי סטפק

אני מתחבר מאוד למה שאמר שלומי וזה חוסך לי כמה אמירות אבל בכל זאת אני רוצה לומר כמה דברים. אמירה ראשונה והכי חשובה היא שהחטא הקדמון של שוק ההון הישראלי זה שלא עשו מהלך של איחוד רשויות הפיקוח. ברור כמעט לכולם שזה מהלך מתבקש, גם רשות התחרות אומרת את זה בסוף המסמך שלה. אומרת את זה בצורה די ברורה אני חושב, ופה איחוד רשויות הפיקוח לא דורש ויתור גדול על אגו. מכיוון שאם נתחיל מחר עם החלטה כזו של איחוד רשויות הפיקוח, אף אחד מהרגולטורים הנוכחיים לא ייפגעו מכיוון שזה תהליך שייקח כמה שנים. זה לא מהיום למחר. כל העולם השתנה בחמישים השנים האחרונות מאז שאני התחלתי. בית השקעות כשאני התחלתי עסק אך ורק בניהול תיקים, אחר כך קרנות נאמנות, גמל וכולי. כל מפת השחקנים בשוק ההון השתנתה. הדבר היחיד שלא השתנה זה מבנה הפיקוח. היה רק שינוי אחד, של להוציא את זה מאגף האוצר לרשות שוק הון עצמאית. כל הדיון הזה היה מתייתר לגמרי, לו הייתה לנו רשות אחת מרכזת. כמו שאמרת שלומי, זה סימפטום אחד, ואחר כך יהיה לנו סימפטום שני, שלישי וכך הלאה. אני כתבתי ספר "עולם ההשקעות שלי" והצבעתי שם על עוד עשרה דיונים שאפשר לקיים על כל מיני ארביטראז'ים וכדומה. אז זו אמירה יותר מלמעלה לרמת המערכת. לגבי הדוח עצמו, אני רוצה להתייחס גם לצד ההמלצות של הוועדה וגם לצד של עמדת רשות שוק ההון. אז לגבי המלצות, לא רק

שהם בכיוון הנכון, הן הכרחיות. זה סוג של המשך, מיני המשך, הייתי אומר לרפורמת בכר. כל שינוי מעורר התנגדות, זה ברור. כשאתה מזיז למישהו את הגבינה או ליותר ממישהו אחד, וגם רפורמת בכר נתקלה בהתנגדות רבתי, ורק טוב, יצא ממנה לשוק ההון. אני אפילו לא יכול לדמיין את שוק ההון היום אלמלא רפורמת בכר זה היה פשוט קטסטרופה. אלמלא המבנה הפיננסי שהיא המליצה עליו, ושנקלענו שלוש שנים אחר כך למשבר הפיננסי הגדול אני לא רוצה לחשוב איפה הבנקים היו מוצאים את עצמם. עכשיו, הנושא של הפליית מס. אני רוצה להזכיר, הייתה הפליית מס עוד יותר גדולה בין השקעות בישראל לבין השקעות בחו"ל. השקעת בחו"ל עד 2002 עד 2003, שילמת 35 אחוז מס. גם הגופים המוסדיים שילמו וגם אז כמה התנגדות מה יקרה לשוק ההון הישראלי, אם נשווה את שיעור המס לכמה שנקבע, 25 אחוז, מיסוי ריאלי. ולא קרה שום דבר. שוק ההון הישראלי לא התאייד. אז בוא נרגיע. אבל, סך הכל, המלצות מאוד חשובות, זה לא הפתרון אולי המושלם וזה לא הפתרון היחיד שצריך לעשות. אני חושב שהרפורמה הזו כולם יהנו ממנה ובראשם הצרכן. מכיוון שמבחינת הנושא של ריבוי קרנות שהתייחסו לזה מול המסלולים שיש בקופת גמל להשקעה, אפשר לפתור את זה בצורה מאוד קלה, לא בכיוון שאתה אמרת, סליחה, ירון, אלא בכיוון הפוך. זאת אומרת, לא צריך לבלבל את הצרכן, אני מסכים עם האמירה הזו. יש אומנם אלפיים ומשהו קרנות נאמנות, אבל יש קרנות אקטיביות, פאסיביות לא ניכנס לרזולוציות האלה. מול כל מסלול בקופת גמל להשקעה, למשל, או פוליסת חיסכון, אפשר לייצר מסלול, אותו מסלול, בקרנות נאמנות. כל יצרן בקרנות הנאמנות, ויש אגב הרבה יותר יצרנים בקרנות הנאמנות מאשר בקופות גמל ובפוליסות לחיסכון, יש עשרה מוסדיים פה ויש כמה עשרות מנהלי קרנות נאמנות. כל יצרן יחליט על קרן נאמנות אחת, שמתאימה לכל מסלול, לא נבלבל את הצרכן עם ריבוי קרנות שזו אחת הטענות של רשות שוק ההון בהתנגדות שלה למהלך או להסתייגות המהלך הזה. עכשיו זה יכניס יצרנים נוספים לתוך העניין, ולדעתי מה שיקרה, התחרות שתיווצר רק תוריד את דמי הניהול. נכון שיכול להיות שתהיה עלות כזו או אחרת לרפורמה, אבל דמי הניהול ירדו, ואנחנו רואים את זה. דמי הניהול מאז רפורמת בכר בקרנות נאמנות, בניהול תיקים, בקופות גמל, נחתכו בגדול אני אומר, בחצי, 50 אחוז ירידה כתוצאה מהתחרות הזאת, ולנו במיטב יש גם את הנושא של קרנות נאמנות, גם את הפנסיה וכולי. ואפרופו פנסיה, ברגע שהכנסת קרנות ברירת מחדל, תראו מה קרה לדמי הניהול, מהצבירה ומההפקדה של חברות הביטוח שלא כל כך מזמן, לפני כמה שנים גבו שישה אחוז על הפקדות וחצי אחוז על הצבירה, נחתכו. כל זה כתוצאה מהלחץ שנוצר על ידי בתי ההשקעות, שהם בעיניי מחוללי התחרות העיקריים. אנחנו מחוללי התחרות וגם בתחום הזה, וזה מה שיקרה גם כאן. דמי הניהול ירדו והתחרות תגבר. בקשר לחששות ממיסוי, מהצד הפיסקאלי אני רוצה לומר, ומוסכם כאן שמה שלא נכנס זה פיקדונות ועו"ש לתוך המסגרת הזאת. אז היום רשות המיסים לא רואה שקל מכל הנושא של העו"ש, ויש הרבה מאוד כסף בחשבונות העו"ש בבנקים, שאין עליהם ריבית. וברגע שחלק מהכסף.

אמיר ברנע

הבנק לא נישום?

צבי סטפק

כן. הבנק כמובן צריך לשלם על הרווחים שלו, כן. אבל הצרכן, אני מדבר עכשיו מהזווית של הצרכן, הוא לא מקבל ריבית, אבל יודע לשלם ריבית אקסטרה בהלוואות. ברגע שזה יופנה לכיוון הזה, המיסוי לא יפגע והוא גם לא ייפגע מסיבות אחרות. אני לא אכנס עכשיו לניתוח. נשמע את נציגי רשות המיסים פה בנושא הזה. עכשיו, אני רוצה לומר עוד משהו לגבי עמדת רשות שוק ההון. היא מתייחסת לכמה פרמטרים, אז סביב ריבוי קרנות נאמנות כבר עניתי, זו לא בעיה, אפשר לפתור אותה בקלות. לגבי דמי ניהול בקרנות, אני רוצה להגיד, רשות שוק ההון טוענת שדמי הניהול בקרנות, קרנות הנאמנות, הם הרבה יותר גבוהים מדמי ניהול בקופת גמל להשקעה או בפוליסת חיסכון. זה לא בהכרח נכון. קודם כל, הנתונים שם ממש לא נכונים ובוודאי ולא מעודכנים. גם, כי דמי הניהול הולכים ויורדים בקרנות ויש לא מעט קרנות נאמנות, תלוי באיזה מסלול, שדמי הניהול שלהם שווים או אפילו נמוכים מפוליסת חיסכון. עכשיו, פוליסת חיסכון, כמו שראינו במצגת, דמי הניהול לא מוגבלים עד רמה של שני אחוז, רשות שוק ההון אומרת שדמי הניהול הממוצעים המשוקללים (כנראה) זה לא נכתב שם, 0.74% לשנה, כן? עכשיו, אחד מהשתיים, זה כנראה מייצג מצב שיש כאלה שמשלמים 0.3% או 0.4%, בעלי ההון, ויש אחרים שהם שמשלמים אולי גם 2%, אני לא מכיר את ההתפלגות. לעומת זאת, בקרנות נאמנות, דמי הניהול, וצריך להדגיש את זה, הם אחידים לכולם. זאת אומרת, אתה משקיע עשרת אלפים שקל, ואחר משקיע באותה קרן מיליון שקל, ומשלמים את אותו אחוז דמי ניהול. אלה שבהערת ביניים אמרו לפני כן לגבי ההטיה של הייעוץ בבנקים לעומת ייעוץ אולי של סוכני ביטוח וכולי, אז אני רוצה לומר שאין הטיה בבנקים, אין הטיה בין יצרנים מכיוון ששיעור ההפצה על כל הקרנות למעט קרנות כספיות שזה מוצר ייחודי, הם אחידים. 0.35% לקרנות נאמנות, מה שנקרא אקטיביות מסורתיות. יש קרנות פאסיביות ששם הלקוח משלם עמלת קנייה ומכירה, גם כאן אגב זה אחד הארביטראזים. אני מציע, לבטל גם את הארביטראז' הרגולטורי הזה. כבר שנים אני מדבר על זה, לבטל את עמלת ההפצה, ולעבור למודל קניה ומכירה, זה גם מתקשר יותר למה שאתה אמרת, שלומי. היום הלקוח לא יודע בכלל שקיים דבר כזה שנקרא עמלת הפצה. אם אני לוקח כיצרן, מהלקוח 0.7% דמי ניהול, אני משלם חצי מזה, 0.35%, לבנק. אם עמלת ההפצה הייתה מתבטלת, אני הייתי יכול להוריד את דמי הניהול. מה שהיה קורה בעקבות זה גם הצרכן היה מרוויח. בנוסף היו נכנסים גם גופים נוספים להשקעה בקרנות נאמנות כמו תאגידים גדולים וכו' שהיום דמי הניהול מרתיעים אותם כי הם גבוהים כי יש, בדרך את המתווך, הבנקים, עמלת הפצה. ברגע שהלקוח משלם עמלה קניה ומכירה, אתה מקנה לו יכולת מיקוח שזה אחד הדברים שאני מתייחס אליהם בנושא העמלות. עוד דבר טכני שאני רוצה לומר, יש טעות בעמדה של רשות שוק ההון, בהערה בעמוד 52 מופיע שם שכאילו מעבר מיצרן אחד בפוליסת חיסכון ליצרן שני, היא לא אירוע מס, זה, כמו שכולנו יודעים, אירוע מס.

אסף נחמני

היי, בוקר טוב לכולם, אסף נחמני מנהל חטיבת השקעות ורישוי ברשות שוק ההון. כמו שאתם יודעים, אתמול יצא הדוח של צוות הפיקדונות. אני אעשה לכם ספוילר, אין שם עמדת מיעוט של רשות שוק ההון בניגוד לדוחות שהיו בעבר, כי אין לנו איזושהי אגידה להוציא בכל דוח עמדת מיעוט. יחד עם זה ההמלצות של צוות הארביטראז, אם אנחנו מסתכלים עליהן בכללותם, הן המלצות בעייתיות, ויש ביניהן איזשהם היבטים מסוימים שהם על סף הלא סבירים כשאנחנו מנתחים את כל האירוע כמו שכתבנו בעמדת המיעוט. אני חושב שזה גם מהאופן שבו הוועדות האלה נולדו מלכתחילה. זאת אומרת הוועדה של הפיקדונות נולדה מכשל, ברור שיש כשל, הכשל עצמו מוצג בדוח. לעומת זאת ודעת הארביטראז היא לא באמת נולדה מאיזשהו כשל כזה מובהק. דיברו פה הרבה על החוסך והלקוח אבל הוועדה הזאת לא נוצרה בגלל כשל שנוצר מפגיעה בחוסכים ולקוחות וזה עולה מסקירת העמדה שלנו וגם הדוח עצמו. בסוף דמי הניהול הם סבירים בכל המוצרים, אין איזשהו ניתוח שמראה איזשהו יתרון למוצר מסוים מבחינת איכות ניהול ההשקעות. יש מגוון רחב של מוצרים שמאפשרים ללקוחות מסוגים שונים לבוא ולקבל מענה לצרכים ולטעמים שלהם. אני אפילו אגיד ואומר שהצוות נולד בגלל איזשהו הצלחה. יש הצלחה בקופת גמל להשקעה ויש הצלחה בפוליסת חיסכון וראו כי טוב ובאו והתחילו לדבר על מסגרת המס אז בואו ננסה עכשיו לבוא ולהכניס יותר מוצרים לתוך אותה מסגרת וכך נולד הצוות. האם בסופו של דבר יש פה איזשהו כשל מהותי שמצדיק וועדה? ואני שם שניה בצד את תחום ההפצה, ברור שיש פה בעיות בתחום ההפצה וצריך לעשות פה איזשהו עבודת חריש עמוקה שחלקה כבר נעשה דווקא בצוות אחר. בצוות הזה דווקא לא היה דיון כזה עמוק בתחום ההפצה, בוודאי שיש, כולנו יודעים את זה כולנו מכירים את זה וצריך לעשות את זה. האם יש פה בעיה כזאת אקוטית במגוון המוצרים ובתחרות ביניהם? לא, הרי בדיוק כמו שדובר פה יש מגמה משמעותית של ירידה בדמי הניהול בכל המוצרים, יש אפשרויות שונות לחוסכים שונים. חוסך שהוא מצוי ברזי שוק ההון יכול להשקיע בקרנות נאמנות, מניות ובמכשירים פיננסיים אחרים. לעומת זאת כאלה שרק מעוניינים באופציה של שגר ושכח יכולים להתלבש על אותה מערכת של חיסכון פנסיוני ולהשקיע באיזושהי הוראת קבע 200 שקל לילד בכל חודש, אז הם עושים את זה בקופת גמל להשקעה ושוכחים מזה. זה נותן מענה לכל מני סוגים שונים של לקוחות ואנחנו חושבים שזה משהו שהוא חשוב. עכשיו לעניין המיסוי, ברמה הכללית זה גם אירוע שהוא טיפה לא ברור. באה המדינה ועכשיו העבירה תקציב, היו גזרות די משמעותיות על הציבור. אנחנו יודעים שעלה המס על עבודה ואנחנו יודעים שיש את חוק הרווחים הכלואים, שהתכלית שלו הפוכה להצעת הצוות. זאת אומרת אנחנו נמצאים במצב שבו באה המדינה ועכשיו דוחה את מס רווחי הון בשביל משקיעים בשוק ההון. כי זה בעצם האירוע זה מה שקורה כאן. האם זה סביר לעשות זאת שבמצבים אחרים המדינה עושה בדיוק את המצב ההפוך? אני לא יודע אבל בסוף זה בליבת ההצעה. מה ההצעה הזאת אומרת? אנחנו לוקחים משהו שהוא יחסית מגודר ויחסית מוגבל. יש לי קופת גמל להשקעה, יש מגוון די מוגבל של מסלולים. בגדול אני יכול לעבור בין מסלולים ללא אירוע מס, כלומר לקבל אותה הטבה של דחיית מס אבל יחד עם

זאת בהקצנה, אין לי כל כך לאן. זאת אומרת יש מגוון מסלולים מוגבל ומגודר, כעשרה מסלולים בחברה ויש גופים אחרים ואנחנו רואים את שיעורי המעבר שהם נמוכים למדי. דיבר פה ירון, והוא צודק, יש שיעורי מעבר של בערך עשרה אחוזים, זה כאילו הניצול של אותה הטבת מס שאתה יכול לעבור בין מסלולים. האם זה יהיה הניצול במצב שבו כל קרנות הנאמנות וכל הנכסים הפיננסיים זמינים לציבור? בוודאי שלא. לא יקרה מצב כזה. כי אם מסתכלים על גלגול של התיק כשאנחנו מסתכלים על חשבונות ניירות ערך, אנחנו רואים שרמת הגלגול היא הרבה יותר גבוהה, גם בקרנות נאמנות וגם בהחזקה בנכסים סחירים. זאת אומרת יש לנו מצב שבו המדינה מרחיבה מאוד את ההטבה של דחיית מס. ידברו פה על התקרה ויגידו שיורידו את התקרה, אין, זה לא יכול להתכנס, אנחנו מדברים על מצב שבשביל שהתקרה תהיה משחק סכום אפס זה צריך לרדת לרמה של פי עשר מהצבירה עכשיו בקופות גמל להשקעה. שהצבירה העליונה היא 500 אלף למשקיע. אבל זה הטופ, כן? הממוצע הוא בסביבות 90 אלף שקל. אז אנחנו לא כל כך יודעים איך העניין הזה יתכנס. אנחנו נראה בעתיד לקראת הדוח. דיבר פה ירון והעביר חלק מהדברים גם שנמצאים בעמדת המיעוט אז לא אחזור עליהם. אני כן רוצה לדבר על הסיפור בסוף, על ההיבטים בסוף של אותו ארביטראז, בסדר? כי הצוות בא ונגע בהיבטים מאוד מסוימים, בפרט בהיבט המיסוי. אבל יש עוד המון המון הבדלים, במחיר, במגוון שעלו פה, בסופו של דבר אלה הבדלים מהותיים מאוד שברגע שאתה שם עכשיו את כולם באותה פלטפורמה ואתה מוסיף עלויות למוצרים מסוימים, כמו קופת גמל להשקעה ופוליסות חיסכון ביחס למוצרים אחרים שבגדול הם כבר מנוהלים באותה פלטפורמה. כי מה זה חשבון השקעה? זה חשבון נירות ערך עם פלוס קישוריות לקופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון. אז אתה מעמיד אותם בנחיתות. כי יש להם פחות מגוון, כי יש להם עלויות נוספות וכי יש היבטים נוספים כמו שראיתם בעבודה שלנו שבהם הם נמצאים בנחיתות. אז האם נכון עכשיו לשבור את החלוקה הזאת של מוצרים לזמן קצר ומוצרים לטווח ארוך? בעיקרון חלוקה שהיא די נכונה לציבור אנחנו לא חושבים שזה נכון.

אמיר ברנע

הפער בנזילות שיישאר?

אסף נחמני

גם הפער בנזילות הקרנות, נאמנות הן מאוד נזילות.

אמיר ברנע

כלומר את הטבת המס להעביר למוצרים פחות נזילים? זה מה שאתה אומר?

אסף נחמני

המצב הקיים שבו הטבת המס יחסית מגודרת ולא פתוחה עכשיו בצורה שהמדינה פחות יכולה לשלוט עליה נקרא לזה ככה, והיא מאוד מוכוונת מטרה, הוא מצב שהוא יותר נכון מאשר לפתוח אותו כך

שזה תהיה בעצם מצב הטבת מס למשקיעים בשוק ההון, במקום הטבה לחוסכים באופן וולנטרי לפנסיה

שלומי שוב

מהו בערך השיעור של השקעה בלא סחיר בפוליסות חיסכון או קופות גמל להשקעה?

אסף נחמני

יש 20-30 אחוז למוצרים לא סחירים וזה כולל קרנות השקעה ונדליין וכולי. אני כן רוצה לעמוד שניה גם על ההבדל בין חיסכון לטווח ארוך להשקעה לטווח ארוך. כי חיסכון לטווח ארוך אתה באמת יכול לעשות בכל המכשירים. אני שם בפיקדונות ואני משקיע בקרנות נאמנות ואני מחליף ביניהם וזה. אבל כשאני ארצה לקנות דירה או לכל מטרה אחרת אני אוציא את הכסף שנצבר. לעומת זאת יש השקעה במכשיר שהוא לטווח ארוך ושם אתה יכול לחסוך בנכסים לא נזילים כי יצרן המוצר יכול לנהל סיכונים נזילות. בקרן נאמנות ניהול סיכונים הנזילות קשה יותר כאשר המשקיעים מחזירים במכשיר לפרק זמן מאוד קצר ויכולים להתחלף נכסים בצורה מאוד מהירה.. בקופת גמל להשקעה ופוליסות חיסכון אנשים נשארים שם לטווח יותר ארוך. אנחנו רואים גם אם אנחנו לא מדברים על מה שקורה במסגרת הרגולטורית אבל אנחנו רואים את ההתנהגות בפועל, אנשים מחזיקים את המכשירים האלה לארבע, חמש ושש שנים לעומת זאת קרן נאמנות הם מחזיקים לשנה. זה הסיפור.

ענבל פולק

אני רק רוצה להדגיש כי דוח צמצום פערים בין מוצרי השקעה שם את הצרכן במרכז. במהלך כל דיוני הצוות שמנו את הציבור הישראלי במרכז, ושאלנו שאלות, האם הוא מקבל את מה שהוא צריך לקבל? דיברנו על אופטימיזציה, הוא יודע בכלל את העולם הפיננסי? הן לטווח הקצר- בינוני והן לטווח הארוך, ולא בהסתכלות על מה קיים היום כי מה שקיים היום נכתב ברגולציה שנקבעה לפני שלושים שנה, אלא על מה יהיה בעתיד.

כאשר אנחנו מסתכלים על הדור הצעיר – ברור שהוא כבר היום צורך הכל באמצעים דיגיטליים, אז איך אנחנו מסבירים שעדיין אנחנו קונים מוצרי השקעה לטווח ארוך באמצעות ניירות וותימות? זה לא מצב שבכלל רלוונטי וגם לא משרת את הציבור.

הטבות המס שניתנות היום הן צמודות למוצר ולא לפעולה, הן הטבות מס שנוצרו בגלל שהן נכתבו מתוך החוקים הקיימים, ללא בחינה רוחבית. אבל כשיש לנו הזדמנות כרגולטורים ואנחנו יושבים סביב השולחן אנחנו צריכים להסתכל על הצרכים הפיננסיים של הציבור ועל הסיכונים שרוב כספו חשוף אליהם. יש לזכור כי הטבות מס, כמו עמלות, הן גורם שמניע לפעולה. אם יש הטבת מס במוצר מסוים אז לאט לאט עוד ועוד מהאוכלוסייה ילמדו את הטבת המס ויפנו לרכוש אותה.

הטבות המס האלה שניתנות היום במיוחד בקופות הגמל להשקעה ובפוליסות חיסכון, לעומת קרנות הנאמנות בהן אי אפשר לפעול ללא תשלום מס, זה לא מצב של תחרות אמיתית. אי אפשר להגיד

שהיום יש תחרות אמיתית כי כל סגמנט עומד בפני עצמו. קופת גמל היא כאילו מוצר פנסיוני, הטבת המס הכי גדולה ניתנת למי שמושך אותה כקצבה בגיל 60, פוליסות הן קודם כל מוצר שנמכר ללקוחות מאוד מאוד עשירים - 100,000 ש"ח ומעלה אפשר לקנות פוליסה, זה לא לציבור הרחב.

מני נאמן

ענבל אל תגידי דברים שאינם נכונים

ענבל פולק

בסדר אז כולם יכולים לקנות פוליסה, גם 100 ש"ח? אני לא רואה מתווך שישקיע בלקוח כדי לתווך לו השקעה בפוליסת חיסכון עבור השקעה של 100 נש. אבל לקחתי את זה בחזרה..

היות ומוצרי ההשקעה מתווכים על ידי גורמים בעלי רישיונות שונים שבעל רישיון אחד לא יכול להמריץ על מוצר מקביל אז אין תחרות אמיתית, היא לא קיימת.

כאשר אנחנו שמים את הציבור הצעיר שיצרוך הכל בדיגיטל וצריך לתת לו תמונה הוליסטית לכל המכשירים הפיננסיים ולכל היכולות שהוא יכול לצבור סביבו על מנת להגיע למטרותיו, חלק למטרה להשקעה לפנסיה וחלק למטרות וצרכים לממש בעוד שנתיים. מדוע שלא נשים את כולם במקום אחד ונאפשר לציבור לקבל יעוץ טוב, אמיתי שמקבל תמורה שאינה מעלה ניגוד עניינים ועל כן אינו מונע מאינטרסים? אני לא מצליחה להבין איך אפשר להתנגד לדבר כזה? וזה מה שהדוח מביא. היישום הוא יישום שייקח מספר שנים, הדיגיטציה תיקח זמן אבל אין שום סיבה להתנגד למשהו שמביא לכל הציבור, לכל אחד מאיתנו, מהשקל הראשון שאני אחסוך, הטבת מס. אין שום סיבה להתנגד לכך.

אביה ספיבק

אני רוצה באמת להתחבר למוטיב שהתחיל להעלות פה, וזה העניין של הצרכן. מה הצרכן רוצה?

ויותר מזה - למה הוא מסוגל? האם ניתן לצרכן פלטפורמה דיגיטלית האם באמת הוא ישתמש בה? או שאנחנו חושבים במונחי קבוצה קטנה, שממילא יכולה להבין את כל התיק שלה בעזרת הכלים הקיימים. אני חושב שאחד מהליקויים - ואני אומר את זה כמי שחוקר את הנושא הזה ביחד עם פרופסור דוד לייזר שהוא פסיכולוג - אחד מהליקויים של הפורומים והועדות, אפילו הפורום שאנחנו יושבים פה, זה שאנחנו כולנו, בעצם עשויים מעור אחד. אנחנו כולנו אנשים שאין להם בעיה להסתכל על המספרים. אנשים שלא מפחדים ממספרים, אנשים שרגילים לחשוב באופן רציונאלי אנשים שזה לא הצרכן הרגיל.

כדי שתבינו איך מרגיש צרכן רגיל שהוא יושב מול יועץ הפנסיה שלו, אז תחשבו על עצמכם כשיש לכם איזה שהיא תקלה במכונית ואתם נכנסים למוסך. ומה לעשות? אתם צריכים את המכונית כי אתם תכננתם לנסוע בסוף השבוע אתם לא יכולים להשבית אותה. והנה המוסכניק מספר לכם שאת החלק

הזה והזה צריך להחליף. אתם באותו מצב נפשי, כמו האדם הלא כמותי שזה רוב האנשים כשנכנסים ליועץ פיננסי:

מצד אחד אתם לא מבינים בזה, מצד שני, למוסכניק יש אינטרסים והוא רוצה למכור לכם חלק. מצד שלישי, מה תעשו? כן תאמינו לו או לא תאמינו לו? תתקנו אצלו או תנסו ללכת למוסד אחר? אז יש פה סיטואציה ספציפית מאוד מיוחדת שצריך להתייחס אליה וגם אנחנו התייחסנו אליה במחקרים שלנו.

בתור דוגמה, אחד הדברים שאנחנו מצאנו במחקר שגם פורסם ברבעון לכלכלה ובחור"ל,¹ שגילוי נאות של הסוכן כאשר הוא אומר: תשמע אם אני מוכר לך את המוצר הזה, אני מרוויח עליו יותר, לא יעזור בכלל בקבלת ההחלטות של הצרכן. ממש לא יעזור בכלום.

אנחנו עכשיו בעצם באמצע המחקר שאנחנו שואלים את הציבור את הצרכנים, אנחנו אומרים תגידו, מה? איך אתם מתייחסים לכל הנושא הזה של רגולציה? של תיווך? ושל החשיבה שלכם? מי צריך לעשות מה? מה התפקיד הממשלה? אז יש לנו כמה תוצאות די מעניינות, שלומי אני אגיד אותן בקיצור ואני חושב שהם דבר שצריך להוביל למחשבה על כל העניין. קודם כל, שואלים אותם, תגידו אתם נותנים אמון בסוכן הביטוח ו/או ביועץ ואז האנשים אומרים בעצם לא כל כך. ומה זה לא כל כך? אנחנו מבקשים שהם ישוו בין האמון שיש להם בין סוכן הביטוח למכונאי ולרופא. אז לרופא הם מאמינים יותר ולסוכן הביטוח אחרי המכונאי. ולמען השעשוע, אנו שואלים: האם אתם מאמינים או את מאמינה למוכרת בחנות שאומר שהשמלה יפה. למוכרת בחנות מאמינים עוד פחות.

דבר אחר אנחנו שואלים, אתם חושבים שלמתווך הפיננסי יש ניגוד עניינים? אומרים כן. השאלה הבאה היא האם אתם עושים מה שהיועץ הפיננסי אומר לכם לעשות? התשובה היא כן, אנחנו עושים. למה הם עושים? מאותה סיבה שבעצם אין להם ברירה.

שלומי שוב

אז מהי ההמלצה שלך?

אביה ספיבק

ההמלצה נובעת מהתשובות להמשך השאלון במחקר. האנשים עונים שהם מצפים מהמדינה שתטפל בדברים האלה. הם מצפים שהרגולציה של הממשלה תדאג שזה יהיה כמו שצריך. זאת בעצם ההמלצה המרכזית שלי. בנוסף, בכל ועדה כמו הועדה שלפנינו צריך להוסיף גם מישהו שיביא את הצד של הצרכן, אבל לא כמו שזה נראה לאיש כמותי אלא כמו שזה נראה לפסיכולוג - למשל. צריך להוסיף את המומחה הזה לתוך הצוות הזה כדי שהתוצאה תהיה משהו עובד. הדבר השני, הדבר השני שצריך

לעשות זה באמת העניין של הייעוץ. צריך להיות לדאוג שיהיה ייעוץ אובייקטיבי. ואנחנו באמת מדברים על זה 100 שנה. יכול להיות שמה שצריך לעשות זה שהמדינה תדאג לאיזשהו סוג של לשכת ייעוץ אובייקטיבית או לחילופין, לתת לאנשים וואוצ'רים כדי שהם יוכלו ללכת ולקבל את היעוץ מקבוצה מובחרת של יועצי פנסיה ופיננסים.

אם נסכם, א' צריך להבין, כמה וכמה אנשים דיברו על זה. רוב האנשים, לא מבינים בתוך החומר הזה. זאת אומרת, גם אם יהיה משהו דיגיטלי יוצא מהכלל, רוב האנשים לא יוכלו להשתמש בו. זה משהו מאוד מאוד חשוב להבנה. אתם רוצים לבנות משהו דיגיטלי כזה? מתוך איזשהי הנחה שהצרכן מבין או שהצרכן הזה הייטקיסט, זה לא ישנה לרוב הציבור. צריך להתחשב ברוב הציבור.

ודבר השני שאני אומר פה זה שהציבור מצפה שתהיה רגולציה טובה, ורגולציה טובה יכולה לקרות. בכלל יכולה. אני לא ממשיך פה לתת דוגמאות לרגולציה מצליחה. אני רק אגיד רק אגיד דבר אחד: יש רגולציות טובות שאנחנו לא שמים לב אליהם, למשל רגולציה של בטיחות בחשמל.

רימה ברנר

קודם כל, אני רוצה להגיד שאנחנו יוצאים מנקודת הנחה ועקרון מפתח שאנחנו רוצים לשמור על איזון. אנחנו לא מתנגדים למוצר כמו שהציגה מורן, על מוצר שירכז את כל המוצרים באותו מקום. אנחנו מניחים, אנחנו יודעים שיש פערים בשיווק בין מוצרים, ואנחנו רוצים להקטין את המיסוי כפקטור בהחלטת הציבור להשקיע. אנחנו מבינים שיש שתי השפעות שליליות מבחינת המיסוי על שוק החיסכון. אחת זה בחירת ההשקעה, אנחנו מבינים שיכול להיות שהמשקיע יבחר בהשקעה שפחות מתאימה לו בגלל מיסוי כזה או אחר וגם מיסוי שונה מגביל מעבר בין יצרנים ופוגע במשקיע.

משה ברקת

נדלי"ן זה גם השקעה

רימה ברנר

אנחנו מדברים בתחום מכשירי ההשקעה

טל ישראלי

גם רשות המיסים קידמה הרבה מיסוי שוטף של נדל"ן בשנים האחרונות. לצער הרשות ולצערנו, אגף התקציבים, זה לא עבר, אבל אני בטוחה שגם התפיסה של רינה שמיסוי הנדל"ן צריך להיות כחלק מתוך כל מכשירי ההשקעה.

רימה ברנר

אנחנו רוצים ניטרליות מיסויית ואיזון פיסקאלי. אנחנו לא רוצים להרחיב בהטבות מס. זה אומר מה ששלומי אמר, אם יהיה צורך בצמצום הטבות מס כלשהן.

משה ברקת

צהריים טובים. אני שמח להיות פה, ואני הולך להתייחס לכמה דברים שצריכים להישמע. אחד, יש פה תעשייה פיננסית מתוחכמת ובעלת ידע רב. קטונתי, אני לא יודע איך ועדת הארביטראז', כפי שהיא מכונה, לא נעשית ועדה שהיא הרבה יותר רחבה, הרבה יותר ציבורית. מורכבת ממומחים ואנשי ציבור שחייבים לשמוע עקב האינטרס הציבורי והמשקי הרחב. עם כל הכבוד, אפילו בתחום של הוצאות ישירות, שהיא הפינה של הפינה, עשינו כזאת וועדה עם צוות מומחים פיננסיים וגורמים שמייצגים את הציבור. אני חושב שוועדה שדנה בנושאים מהסוג הזה צריכה להיות הרבה יותר רחבה, והיא צריכה להיות וועדה ציבורית, שמשקפת את כלל הדעות. זה לא יכול להיות תהליך של שמיעת הערות ממומחים ואנשי שוק בדיעבד, אחרי שהדברים נעשים, אלא חלק מהוועדה. יש פה דברים לא טריוויאליים, ואי אפשר לומר "שמענו אותכם, עכשיו נתקדם בדרך שחשבנו".

אני חייב לומר אני לא יועץ של אף אחד בנושא הזה. אני לא מייצג אף אחד בנושא הזה, רק מייצג את הדעות שלי.

אני רוצה להתייחס למה שאמר צבי קודם, שלא היינו מגיעים לצורך בדיון בארביטראז' אם היה איחוד רגולטורים. אני אומר לכם, בפעם הראשונה שאני אומר את זה בבוטות כזאת: אנחנו לא היינו כאן, אם לא היה קיצוץ מתמשך בסמכויות ובמעמד של רשות שוק ההון מאז שהיא קיבלה עצמאות, וזה נעשה, בין היתר, על ידי תקציב שהוא מגוחך. תקציב שהוא לא בר השוואה לרגולטורים אחרים. נכנסים לתחומי הרגולטור ונעשית חקיקה ברמה שעושים טעויות שהן נזק לציבור עצמו. קחו את הסיפור הזה של ביטול ביטוח מנהלים בדרך של אכיפת שכבת פנסיה ראשונית חלף ביטוח מנהלים לכלל הציבור. אז פגעו באנשים שהם בני 60 שהיו אמורים לקבל הבטחת מקדם קצבה בביטוח ועכשיו הם צריכים לקבל קודם שכבה של פנסיה. פגעו באנשים שלא מתקבלים לביטוחים במסגרת הפנסיה בגלל חיתום רפואי ועכשיו הם לא יכולים לקבל את הביטוח במסגרת הזו. בביטוח מנהלים אמנם שילמו קצת יותר, אבל היה להם ביטוח.

רצו לשמוע אותי, וחיפשו אותי אפילו הפוליטיקאים. אמרתי, רבותי, אני לא מתבטא בנושא הזה. יש רשות, תפנו לרשות. לא רציתי להיות מעורב בתהליך עצמו. לאחר שהדיון נגמר והתקבלו החלטות, הסברתי את הדברים האלה ואמרתי האחריות שלכם, עשיתם פה לדעתי נזק לציבור ואחריות שלכם לתקן את זה.

עכשיו אני אתחיל בזה שקודם כל הכוונות של הצוות בנושא הנדון הן טובות. אני לא חושב שחש וחלילה הדברים האלה לא מכוונות טובות. ואני חושב שבסך הכל, אם המסר המרכזי הוא שאנחנו רוצים להגדיל את הטבות המס לציבור שחוסך לטובת הפנסיה שלו. זו קודם כל אמירה טובה.

אני אמרתי בעבר בכנסים ציבוריים שלי אין בעיה שאת אותן הטבות מס שמקבלות קופות גמל להשקעה שיקבלו גם קרנות נאמנות שעומדות בקריטריון הזה של חיסכון לטווחיים בינוניים-ארוכים, שיקבלו אפילו מי שחשופים לטווח ארוך להשקעה ישירה במניות בבורסה.

לאחר המשבר פיננסי הגדול, בארה"ב הפעילו תכנית תמריצים שבה הגדירו טווח קצר, טווח ארוך. מי שחוסך לטווח ארוך, שיעור המס שלו יותר נמוך. למה לא לעודד את הבורסה ולעשות את זה לכל מי שמשקיע, בכל מכשיר, לטווח ארוך?

אבל הוועדה הזאת יש בה משהו שהוא הכי צורם בעיניי. האם יעלה על הדעת שיש ועדה שנוגעת, למשל, בנושא של מיסוי רווחי הון ורשות המיסים תיתן דעת מיעוט? מי מעלה על הדעת דבר כזה? רשות שוק ההון צריכה לתת דעת מיעוט בנושא שבו דנה הוועדה? ברצינות? זה בלב העשייה של רשות שוק ההון. איך היא תיתן עמדת מיעוט בדבר הזה? איך בכלל אפשרתם את הדבר הזה?

אז אמנם הייתה את הוועדה שהיא סטטוטורית בנושא של הפרדה ריאלית- פיננסית, והכניסו לתוך הוועדה הזאת נושא שלא קשור שהוא הנושא של הריכוזיות של המוסדיים. אנחנו חשבנו שהנתונים שגויים והמסקנות שגויות ולכן הכנסנו לשם דעת מיעוט מנומקת עם נתונים, והכל. אבל בנושא שבו דן הצוות הזה, לתת עמדת מיעוט של רשות שוק ההון? מה קרה לנו? עד כמה אפשר לכרסם בסמכויות של רשות שוק ההון? אני חושב שזה דבר סופר מרכזי. ואני אומר, צבי, אני מבין לגמרי איך העולם עובד, היטשטשות הגבולות בין הפעילויות הפיננסיות השונות, ויכול להיות שצריך להסתכל על ההתפתחות של העולם ולעשות התאמות, אבל זה לא רגולטורי. לדעתי, אם רוצים, צריך לעשות את מה שאני אמרתי לחדווה בר, כאשר נכנסתי לתפקיד.

אני חושב שאם רוצים תחרות משמעותית בעולם הפיננסי צריך לעשות בנקאות אוניברסלית. הנה, אנחנו כבר לקראת צעדים שחברות הביטוח וגופים דומים יקבלו פיקדונות ציבור, ולמה שלא יקבלו פיקדונות אם יש פיקוח יציבות? אבל אפשר לפתוח את כל העסק. אפשר לפתוח את כל העסק ואז יהיו גופים גדולים שיוכלו לתת גם ביטוח וגם בנקאות. בארצות הברית כבר אין Glass-Steagall והוסרו מגבלות על פעילות בנקים בשוק ההון, וכל הסיפור הזה.

אני חושב שאנחנו לא נמצאים בשנת '82 ואם רוצים ללכת את כל הדרך, אז הולכים לבנקאות אוניברסלית. אם יש בנקאות אוניברסלית אז יש מקום לאיחוד רגולטורים, אבל אם אנחנו לא שם, אז בוא נשאל את השאלה שגם השאר חידדו אותה: על איזה כשל אנחנו מדברים שאנחנו באים לפתור עכשיו? איזה כשלים נוראים קרו? שההמלצות האלו באות כביכול לתקן אותם?

אם המסקנות האלה נכנסות לתוקף, אני אומר לכם בוודאות, שדמי ניהול שישלם הציבור הישראלי על החיסכון שלו, הולכים לעלות והולכים לעלות משמעותית. אני משוכנע בכך.

ירון אמר קודם, וירון הוא בחור מקצועי (לצערי הוא כבר יצא),

שאולי יזילו את דמי הניהול על החיסכון. מישהו יקבל היום דמי ניהול יותר נמוכים ממה שהוא מקבל על הפנסיה שלו? (אני מדבר על הממוצע) באמת, באיזה עולם זה קיים? זה בקושי הגיוני ברמה הזאת מבחינת רווחיות.

אני באמת חושב שקודם כל צריך לשאול שאלות משמעותיות: מה אנחנו רוצים להשיג פה? מה המדיניות שלנו? באיזה שאלות מרכזיות יש לעסוק? עכשיו הנושא של התיווך הפיננסי, רשות שוק ההון דנה בזה. לפני שעזבתי את התפקיד, יכולתי להכניס את הנושא הזה של הסוכן האובייקטיבי. סיבה אחת ויחידה שלא עשיתי אז, היה הנושא של אי התכנסות מקצועית למודל אחיד שמתאים למוצרים שונים כמו ביטוח מנהלים, פנסיה וכו'.

הסוכן, קודם כל אני חייב לומר, שרוב הציבור צריך את הסוכן הזה, נניח במעמד של פרישה. אני אומר לכם שבמעמד של פרישה קודם כל יש בעיה קשה. לא תמיד הסוכנים יכולים לייעץ בשכר כי יש סעיף 19א' שמגביל אותם. יש גם הרבה מאוד גופים שמייצעים בנושא של פרישה שהם לא מוסמכים לייעץ בפרישה. יש פה הפרות חוק. יש גם עוד הפרת חוק אחת שהיא בלב כל העניין, אם דואגים לצרכן, ואני לא מבין איך הדבר הזה נשאר. יש פה ציבור שלם שלא מגיע אפילו לרצפה, לא לתקרה, לרצפה של הטבות המס. יש הרבה מעסיקים שעוברים על החוק ולא משלמים פנסיה כדי לא לחתוך לעובד בנטו. אם המעסיק שלו לא עובר על החוק, אז חותכים לו בנטו. האדם הזה שלא מרוויח מספיק, הוא לא מקבל הטבת מס על הפנסיה, אז זה נחתך לו בנטו. ואז, כאשר הוא במצוקת מזומנים וצריך למשוך את הכסף, צריך את המזומנים, אז הוא חוטף 35% מס מהמדינה. זה גזל של המעמד הנמוך. יש פתרונות, אני יצרתי פתרון של מס הכנסה שלילי. יש עוד פתרונות שלא אומצו לבעיות קרדינליות. המסר שלי - תדונו בבעיות המרכזיות ותתנו להן פתרון. יש הרבה מאוד כשלים. אנשים יוצאים לפרישה והם לא מבינים כלום והם מפסידים הרבה מאוד כסף, תטפלו בנושא הזה. אנשים צריכים להיות מיועצים יותר בעניין של פרישה. הסוכנים, בסופו של דבר הם בעלי הסמכה. מי שיש לו סוכן ביטוח - כשיש לו צרה, אם זה ביטוח בריאות או אפילו ברכוש, הוא רץ לסוכן כדי לדעת איך באמת להתנהל. אז לא ניתן לזלזל בתפקיד של הסוכן. האם מערך התמריצים של הסוכן הוא אופטימאלי ונכון? לא, יש בעיה בנושא הזה. אבל צריך לפתור את זה בדיוק.

עכשיו, כאשר סוכן שם תשומות על ביטוח מנהלים מול תשומות לפנסיה, זה לא אותן תשומות, צריך להבין. אז אני את הדיפרנציאל הזה, רציתי למצוא לו ביטוי במודל הסוכן האובייקטיבי, ולא הגענו לפתרון מוסכם. אני אומר, וחלק מהחברה שלי בעבר נמצאים פה, אם היו נותנים לי פתרון שאני הייתי עומד מאחוריו כלכלית, היה היום סוכן אובייקטיבי. אבל אפשר לעשות את זה. אפשר לנתח ולהגיע למקום הזה, אני חושב שגם הסוכנים ייהנו מזה. מדוע? מכיוון שאז מורידים את 19א' והם יכולים לתת ייעוץ בנושא פרישה בשכר, כשהם המוסמכים ביותר לתת ייעוץ בנושא פרישה. אז אני חושב שיש עוד סוגיות חשובות כאלו, כשצריך לחדד כל סוגיה בנפרד. בנושא הנדון, אני אומר עוד פעם לגבי רשות ניירות ערך. הרבה זמן היא התלוננה על הנושא הזה שקופות הגמל להשקעה נותנות יתרון מיסוי על פני קרנות הנאמנות. ובסיגמנט מסוים, של חיסכון לטווח ארוך, הטענה שלהם מוצדקת. בואו נפתור את הדבר הזה.

מי שמשקיע לחיסכון לטווח ארוך. תנו הטבת מס, למה לא? גם לקרנות נאמנות. אני אומר יותר מזה, תנו גם להשקעה ישירה. אז שאלת שלומי לגבי המבנה של הרגולציה, בסוף אנחנו מוצאים שהמבנה

הקיים עובד. אני לא חושב שמישהו שרוצה להגיש תשקיף מגיע לרשות שוק ההון ולא לרשות ניירות ערך, אוקיי. אני חושב שהדברים בסך הכל פועלים בצורה טובה. הוקמה וועדה בנושא הרגולטורי וקיבלה החלטה שהיא מפזרת את עצמה. אני יכול להגיד, צבי, שאמיר ירון הנגיד ואני ראינו עין בעין כאשר נכנסנו לתוך הוועדה ויצאנו מהוועדה הזאת, שבסופו של דבר פיזרנו. לא היה עניין של אגו פה, אלא ראייה מקצועית. הנה העבירו את שירותי התשלום לרשות ניירות ערך ואמרו שהפינטקים יצמחו וכו'. חבר'ה, קרה בדיוק מה שקרה שזה היה ברשות שוק ההון, ושום דבר לא השתנה יותר מידי וכו'.

כולם לוטשים עיניים למידע שיש אצל הגמל והפנסיה. אני אומר את זה בצורה הכי ברורה. אבל מה קורה עם המידע שנמצא לגבי העו"ש? אם מסתכלים על המידע, שהוא בעצם המעכב הכי גדול של תחרות במערכת הפיננסית הכללית בישראל, זה המידע שיש בעו"ש, כי זה לא מאפשר את התחרות האמיתית במערכת הבנקאית. אז אם רוצים להסתכל על הכשלים, ורוצים לפתור את הכשלים אז צריך לעשות או מפץ גדול או להתחיל לבדוק את הכשלים האמיתיים ולפתור אותם. זה לא יפתר באיחוד הרגולציה וזה לא יפתר בדברים כאלה שמכתירים ארביטראז'. למה לייצר חשבון אחד? אנחנו נמצאים היום במאה העשרים, אנחנו לא בימי הביניים. מה הבעיה לעשות קישורים במידע? יש מערכות DATA מתוחכמות, יש אפליקציות, אפשר לעשות לינקים לכל החשבונות השונים שנמצאים ללקוח. למה צריך לרכז ולתת פיקוח ריכוזי בידי גורם אחד? שהוא יחזיק עכשיו את כל החבילה, למה? מה הסיבה?

אם כבר נותנים את הדבר הזה, אז תנו את זה כאפשרות לכל שחקן בשוק ואז אולי תהיה תחרות, ואם לקוח בוחר לרכז את הכל במטריה אחת, על הכיפאק, זאת בחירה שלו. אבל אם הוא רוצה לפצל, אז גם על הכיפאק, שיפצל.

ענבל פולק

אבל צריך להתייחס גם לניירות הערך נסחרים ולא רק לנכסים פיננסיים מנוהלים על ידי שחקנים.

משה ברקת

קופות גמל לא נסחרות בבורסה. חלק מהבעיה שיש הרבה מאוד נכסים לא סחירים והתעשייה נמצאת בתת אלוקציה בנושא של נכסים לא סחירים. בתת אלוקציה שגם המשק הישראלי סובל ממנה אז אני לא חושב שזה נכון. בנוסף, הצד הלא סחיר, יש לו התאמה הרבה יותר גבוהה לחיסכון ארוך טווח, לנושא של קבלת תשואה דרך ההכנסות שוטפות, משך החיים הארוך של ההשקעות הלא סחירות. אני חושב שגם בנושא הזה של התת אלוקציה ללא סחיר צריך לעשות חשיבה.

שלומי שוב

אתה חושב שמבנה הרגולציה הוא עכשיו נכון? החלוקה הזאת לרבות הפיקוח על הבנקים?

משה ברקת

אני חושב שההתייחסות נגזרת מהפעילות, ויש חשש עודף מריכוזיות בעניין הזה. האם הבנקים יכולים לעשות היום רק מה שנותנים לבנקים לעשות? האם אי אפשר לשחרר את הבנקים גם לפעילויות שוק ההון? ואותו דבר לחברות הביטוח, לאפשר להם לגייס פיקדונות ציבור. עכשיו, אם יוכלו לגייס - הכול כרוך בפיקוח יציבותי מתאים כמובן. למה הדגשתי את זה שכל האשראי החוץ בנקאי הוא לא תחת פיקוח יציבותי? בדיוק מהחשש שאין הלימה בין מה שמאפשרים לעשות לבין מסגרת ההון והפיקוח היציבותי.

אמיר ברנע

לא יהיה פיקוח יציבותי. אתה מדבר על חברת ביטוח כאשרחברת הביטוח היא תחת רשות שוק ההון, חברת האחזקות שלה היא תחת רשות ניירות ערך ועכשיו היא תפתח פקדון בחברת בת או בחברת אחות כי מותר לה להיות גם בנק לקבל פיקדונות אז זה יהיה בנק ישראל. עכשיו יהיה לנו שלוש רשויות פיקוח על החברה הזאת.

משה ברקת

אבל זה לא הפתרון שהצעתי. אני אמרתי אם עכשיו נכנסים לפיקדונות ציבור בחברות ביטוח, שיניתי בצורה מהותית את כל הפרידגמה הפיקוחית. זה יציבות מסוג אחד וזה יציבות מסוג אחר. היום בחברות ביטוח אין "run on the bank" נכון? אז ברגע שהכנסת פיקדונות ציבור שיניתי את כל התפיסה הפיקוחית.

שלומי שוב

לגבי המפיצים, אתה חושב שהמצב סביר?

משה ברקת

אני חושב שהפתרון הנכון, שרשות שוק ההון צריכה לתת פה את דעתה. זה לא שאני חושב שהאוצר פה הוא בא ממקום שלא שלו. יש פה סוגיות שהם לגמרי סוגיות של רשות המיסים, יש פה סוגיות של הכלכלן הראשי והאוצר בכלל, כי בסוף המדינה ממנת את כל ההטבות האלה. אבל רשות שוק ההון לא יכולה להיות עמדת מיעוט פה.

שלומי שוב

אני מדבר על עמלת ההפצה שהלקוח לא חשוף אליה.

משה ברקת

קודם כל מבחינת דיון אני חושב שהדיון הוא מבורך ולא צריך לפחד מזה. ברמת השקיפות, זה תורם ואני לא חושב שהדבר יפגע במישהו. אבל אני חושב שהבעיה קיימת לא רק במה שלוקחים מהסוכנים,

אלא גם במה שמוכנים לתת לסוכן. ואני חושב שאם נותנים לסוכן להיות מתוגמל על המוצר של הפרישה, זה לא נותנים לסוכן, אלא נותנים לציבור הישראלי. אפשר היה גם לקבוע זאת כשהחילו פנסיית חובה. אז אפשר היה לקבוע שכל מעסיק שנותן פנסיית חובה ידאג לעובד לייעוץ בפרישה.

טל ישראלי

אנחנו קצת היינו פחות שושבינים של האירוע, אז אני כן אנסה לתת את הצד שלנו. אני קודם כל אתחיל שאני מאוד מתחברת לזה שמתמצתת את שתי הבעיות המרכזיות שהצוות הזה פגש בעיקר בשלב השימועים. יצאנו לדרך עם שיח בעיקר על מוצרים, על ההבדלים בניהם, על הפיקוח על המוצרים, אבל יותר שיח מוצרים. ובאמת גם מתוך תפיסה של לא לרצות לפגוע במגוון ולא לפגוע באיכות של מוצרים שכבר קיימים בשוק, התרחקנו משיח המוצרים ועברנו לשיח שבאמת מתמקד באמת בשתי סוגיות: הסוגייה הראשונה היא התיווך שבעיניי זו הסוגייה המרכזית שצריכה להיות בשולחן הזה, והסוגייה השנייה היא הסוגייה של מבנה הרגולציה הפיננסית, שלצד התחמקנו ממנה גם הפעם ואני אנצל את ההזדמנות להגיד שאנחנו רואים בה כאחת הסוגיות היותר חשובות שלנו כממשלה יש אחריות לטפל בה. מבנה הרגולציה והאופן שאנחנו מקיימים רגולציה פיננסית בישראל, אני מקווה שעוד יבואו ימים שנדון בנושא הזה שוב. אני כן חוזרת לשאלת התיווך כי בעיניי היא השאלה הכי מעניינת, אני חושבת שפרופסור ספיבק תיאר בצורה מאוד יפה את הכח של הגילוי ואת היכולת של לקוח להתמודד מול המתווך שלו, ועם זאת יש ערך מאוד גדול למתווכים. כיום המתווך הכי נפוץ היום זה סוכנים, והסוכנים פוגשים את הלקוחות, מייצעים להם גם בנקודה הכי משמעותית בחיים של חוסך - הפרישה. הם פוגשים לקוחות לאורך כל החיים שלהם, יודעים להציע להם מוצרים. אחד הדברים הכי דרמטיים שיצא לי לפגוש בשנה האחרונה כשדיברנו על הצוות זה שסוכנים מצליחים לשנות אפילו התנהגות בנקאית של לקוחות. עשינו כל כך הרבה רפורמות באגף כדי לגרום ללקוחות להחליף חשבון בנק, לצרוך מבנק אחר הלוואה או לגשת למוצרים אחרים, והנה מגיעים סוכנים ומצליחים לשנות התנהגות של לקוח גם בתחום של בנקאות וזה מאוד יפה בעיניי היכולת של סוכן לשנות אקטיבית את ההתנהגות של לקוח.

עם זאת, זה לא סוד שהיום גם מגוון המוצרים שהסוכנים משתמשים בהם וגם התמריצים שלהם, לא מאוסדרים מספיק טוב, ואני חושבת שדווקא סביב סוגיית חסכון אנחנו צריכים להסתכל על זה בצורה רחבה, אני נמנעת מלומר הוליסטית כי היא קצת מילה שחוקה. אבל ההסתכלות הרחבה על כל מגוון המוצרים שיש לבן אדם ולשאול איפה הכי נכון עבורו למקסם את הטבת המס או למקסם את היתרה לחיסכון, זו שאלה שצריך לבחון לאור תיק הפנסיה, לאור התיק של הפיקדונות, לאור יתרת העו"ש שיש ללקוח, לאור כל מגוון מוצרי החיסכון וההשקעה שיש ללקוח ולתכנן עבורו או לסייע לו לתכנן את התיק שלו. ובהינתן שנצליח לייצר איזשהו מודל חכם יותר של תמריצים גם על התיווך, זה הערך הגדול שמוצר כזה יכול לספק. ואני חושבת שזאת השאלה המעניינת, איך אנחנו מייצרים מצב שבו לקוח מקבל את התמונה המלאה, גם מבחינת המידע שהוא מקבל אבל גם מבחינת הייעוץ

שהוא מקבל על המידע שיש לו. רוב הציבור לא יודע להגיד שיש לו גם קופת גמל וגם פיקדון ואיפה כל הכסף שלו ואיפה הרווחים שלו, וחלק מהציבור צריך חיסכון ארוך טווח נוסף וחלק מהציבור צריך חיסכון קצר טווח, ויש טווח מאוד רחב, ואני חושבת שזאת צריכה להיות המטרה המרכזית של המהלך הזה.

משה ברקת

רציתי רק לשאול. קודם כל אני חושב שבאופן ממוצע הציבור, חוץ ממי שנגזלת ממנו הטבת המס, הוא יודע לנצל את הטבת המס. אבל אם זה מעניין, למה לא יותר מעניין כמה בן אדם מנצל את הטבות המס על פני החיים? בתקופה שבה הצעירים עוברים כבר הרבה עבודות, ויש להם תקופות של שפל בהן הם לא יכולים לנצל את הטבות המס. אם המדינה רצתה לתת הטבות מס לבן אדם עובד על פני תקופת עבודתו, אז למה הוא לא יכול לעשות קאטץ אפ על פני החיים. ואז אנשים מאוד מוכשרים שהולכים להייטק וכולי, ונמצאים בתקופה שאין להם משכורת בשביל הטבת מס, לא יכולים לעשות קאטץ אפ אחר כך.

אלה תמיר שלמה

אז למי שלא מכיר, קודם כל תודה, לובי 99, למען הציבור, במאה אחוז מימון המונים, ואנחנו מייצגים את האינטרס של הציבור בפני כל מקבלי ההחלטות. אנחנו עוסקים בנושאים שעלו בדו"ח כבר הרבה שנים, גם הופענו בפני הוועדה, ואנחנו מאוד מברכים על הכיוון של המסקנות.

אני חייבת להגיד בתור התחלה, לגבי האמירה של רשות שוק ההון לפיה לא ברור מה הכשל שהוליד את הצוות, זה מאוד מפתיע אותי, אפילו כשמסתכלים על חלוקת העוגה שהופיעה בחומר הרקע והשאלה האם זה ארביטראז' מיסוי או בעיית סוכנים. הבעיה הכי קשה זה שבגלל שיש שם מוצרים, בתוך העוגה, שהסוכנים או מתווכים אחרים לא יכולים להמליץ לגביהם ואחרים שכן, אתה אפילו לא יכול להבין אם הבעיה היא בעיה של ארביטראז' מיסוי או בעיית סוכנים. זאת אומרת שזה עיוות כל כך חמור שאתה מערבב בין מוצרים שלגבי חלקם יש תיווך כזה ולגבי חלקם יש תיווך כזה, אז איך אפשר אחר כך לדעת מה התשובה.

עכשיו אנחנו שלחנו לוועדה נייר עמדה שבו פירטנו את אותם כשלים שגם פורטו בדוח, וגם הצענו באמת את הפתרון, שאנחנו מאוד מאוד מברכים עליו, של יועץ אובייקטיבי שהוא כן מסתכל גם מבחינה הוליסטית, דיברו פה בעיקר על טווחי הזמן אבל זה לא רק טווחי הזמן, יש המון שיקולים גם מיסויים שצריכים להשפיע בשאלה הזאת. אני רוצה להתייחס כן לצעד שהוצע כאן במסקנות הביניים לגבי אותה פלטפורמה שלגביה כן יהיה ייעוץ אובייקטיבי והוליסטי, ובעצם להגיד, יש ניסיון ליצור איזשהו, אני קראתי לו "גן עדן" סגור על גבי הפלטפורמה ובחוץ להשאיר את "הגיונגל", ככה אני רואה את זה. אני חושבת שזה פתרון לא נכון שהוא יכול להיות מוצע כפתרון ביניים אבל בסופו של דבר אני חושבת שכל הייעוץ הפיננסי צריך להיות ייעוץ הוליסטי ואובייקטיבי. אני חושבת שזה

הפתרון שבטווח הארוך ישרת את כל השחקנים, בטח ובטח את הציבור. דווקא מה שאמרו פה שיש לקוחות שיש להם יותר אוריינות פיננסית והם משקיעים אולי כסף יותר גדול, אז בשבילם צריך את הייעוץ, ואנחנו רואים את זה הפוך, הלקוח עם המעט כסף לו הכי חשוב קבלת הייעוץ הזה לכל אורך החיים שלו.

לגבי הבנקים אנחנו כן חושבים שיש ניגודי עניינים, אנחנו לא חושבים שהבנקים הגדולים לפחות צריכים להיות אלו שיוכלו להציע את הפלטפורמה הזאת. אנחנו הגשנו כבר נייר עמדה בנוגע למסקנות הביניים ואנחנו באמת חושבים שהראיה גם של המסקנות צריכה להיות הוליסטית. אם כבר מדברים על ייעוץ הוליסטי, גם המסקנות צריכות להיות הוליסטיות, לדבר על כל הדברים, על מודל התגמול, על מודל הפיקוח, על כל הנקודות האלה, אנחנו בהחלט מברכים ותודה רבה על הדיון החשוב הזה.

יורם לביאנט

אני יו"ר הוועדה לביטוח פנסיוני, לשכת סוכני הביטוח. כשאנחנו מסתכלים על הדוח הוא הצביע על שתי בעיות, אחת זה בעיה של פערים בין המאפיינים של מוצרים שונים, מה שנקרא פער ארביטראז', מה שמוזר זה שלקחו קבוצה מאוד מסוימת בצורה ארביטרית וקיבצו אותה ביחד והשאירו הרבה מאוד מוצרים עם מאפיינים דומים בחוץ שזה קרנות השתלמות, קופות גמל של פנסיונרים, של עצמאים, של פיצויים שעברו התחשבות, קופות ירושה, וכמובן כל מה שדיברו על קרנות, על פיקדונות בבנקים ומוצרים אחרים. לא ברורה לנו החלוקה הזאת, גם לא ברור לי אם צריך לשים את הגבול במקום אחר, אז אם זה גבול נכון.

אני חושב שמדינת ישראל כיעד אסטרטגית צריכה לעודד את הציבור לחסוך לטווח בינוני ויותר מזה לטווח ארוך ואחת הדרכים שמתמרצות ציבור זה הטבות מס, ואנחנו רואים שלמשל במוצר קופת גמל להשקעה שהוא לדעתי מוצר "ביי פאר" יותר טוב מכל המוצרים האחרים שיש בשוק. הציבור מצביע ברגליים, כמוצר שאוהבים אותו, יש לו רגל אחת פנסיונית, רגל אחת לטווח בינוני, ומשאירים לציבור את החופש מתי להשתמש בו ככה ומתי להשתמש בו אחרת.

הבעיה השניה שהדוח הסביר זו בעיית התיווך, פה זה מתחלק לשניים, מצד אחד אמרו, יש בעיה של חוסר יעוץ הוליסטי, וגם פה אני לא יודע בדיוק מתי אנחנו אומרים שהייעוץ הוליסטי ומתי הוא ייעוץ שהוא לא הוליסטי. גם כשאני הולך לרופא משפחה אז אני לא תמיד מקבל ייעוץ הוליסטי. לפעמים אני צריך ללכת להמשיך אצל קרדיולוג או אצל אורתופד, ולכן אני לא יודע בדיוק מה זה אומר. אנחנו כמובן פתוחים לזה שבעלי רישיון מכל אחד מהסוגים יוכלו להרחיב את הידע שלהם ואת היכולות האלה.

בהקשר הזה, חשוב לציין שסוכני ביטוח שונים משאר היועצים, מכיוון שהם לא רק מייעצים חד פעמי ולא רק מפיצים, אלא הם גם מלווים את החוסך בשירות שוטף לאורך כל החיים. וגם צריך למצוא מודל עסקי שמתגמל אותם טוב.

וזה מכניס אותי לחלק השני של מקטע התיווך, שזה סוג של תפוח אדמה לוחט שזה כל מודל התגמול. עכשיו אני בכובע שלי כיושב ראש הוועדה הפנסיונית בלשכת סוכני הביטוח, קשה לי להביע איזושהי עמדה שהיא בקונצנזוס, כי יש סוכנים שחושבים שהמודל הוא טוב ויש סוכנים שחושבים שהמודל הוא לא טוב, מי שירצה את העמדה שלי האישית, בפינת הקפה אחר כך. אבל אני אתמצת לכם את מודל התגמול הקיים בשוק בשני משפטים. חברות הביטוח והגמל אומרות לסוכן כזה דבר, תמכור תמכור תמכור, תקבל כסף, לא תמכור, לא רק שלא תקבל כסף, אנחנו נעניש אותך, אנחנו נפגע בך ביכולות לתת שירות ללקוח, אנחנו נקטום לך עמלות במוצרים אחרים, אנחנו נדפוק אותך. אני מדגיש את זה. זה המודל שקיים היום מי שמנהל אותו היום זה חברות הביטוח והגנים. האם יש מקום לדון בו ולשנות קצת? אני חושב שזה שווה דיון בפני עצמו.

דבר אחרון איזושהו חשש הוא זה שמנסים ליצור איזושהו פתרון שהוא מהונדס בצורה אופטימלית ובדרך אנחנו נוותר על מאפיינים טובים שקיימים היום בחלק מהמוצרים. אני חושב שאם אנחנו נקצץ הטבות מס במוצרים היום, שזה אולי החלום הרטוב של רשות המיסים, אנחנו נפגע בציבור, אנחנו נפגע במדינת ישראל כחברה ואני חושב שצריך לאפשר מגוון של מוצרים, צריכים שיהיו מוצרים פשוטים כמו גמל להשקעה הם מתאימים ל- 99% מהציבור. אני לא רוצה למנוע מילדים שנולדו שיפתחו להם קופה כמו שעשו פעם. אני לא רואה את ההגבלות החדשות שנכנסו כאן כמשהו שמשרת את הציבור. תודה.

שלומי שוב

מבחינת העמלה שתהיה שקופה לצרכן והוא יוכל להתמקח איתכם, לזה אתם מסכימים?

יורם לביאנט

החשש שלי שכשיש שקיפות, חברות הביטוח יבואו ללקוח בצורה ישירה והן עושות את זה כבר היום ויגידו למה צריך לשלם אפס שבע כי הסוכן מקבל פה אפס עשרים וחמש, בוא תעבוד איתי ישירות, אני אתן לך אפס ארבעים וחמש ותעזוב את הסוכן. חברות הביטוח עושות את זה היום, אז כשהמודל יהיה הרבה יותר שקוף וייתן להם יותר כוח בעצם לנטרל את כוחי. הציבור, כמו שספיבק אמר הרבה פעמים הוא לא מבין את החשיבות של התיווך והליווי לאורך זמן. אני מזמין אותכם ללוות אותי ביום עבודה טיפוסי ולראות כמה זכויות אני ממצה לציבור מול הגופים המוסדיים מול רשות המיסים, שאפילו הציבור מראש לא יודע כמה הערך כלכלי יש לי.

שלומי שוב

זאת אומרת אתם לא מתנגדים לזה בצורה גורפת, יש על מה לדבר.

יניב מאיר

רק אולי נתון אחד שלא מודעים לו הסובבים פה וכלל הציבור. בשנת 2017 לשכת סוכני הביטוח היא זו שיזמה הצעת חוק במסגרתה נקבע ביטול ההזיקה בין דמי הניהול שמשלם הלקוח לבין תגמול הסוכן.

לשכת סוכני הביטוח היא זו שהתעקשה על תיקון החוק (ולשמחתנו צלח וחוקק ברשומות), זאת אומרת: אם התפיסה או החשיבה היא שסוכן הביטוח נהנה מכך שלקוח הקצה ישלם דמי ניהול גבוהים יותר הרי שזו תפיסה/חשיבה שגויה. מבחינת סוכן הביטוח שהלקוחות יקבלו מוצר באפס דמי ניהול.

שלומי שוב

דמי ניהול כן, אבל אני מדבר על עמלת הפצה שתהיה חשופה ונוכל להתמקח עליה.

ישראל מימון

אני רוצה לחזור לשאלת כשל השוק, העוגה שראיתם. טריליון וחצי נמצאים בבנקים בפקדונות ועוד חצי טריליון נמצא בעו"ש, 600 מיליארד קרנות נאמנות, ו-140 מיליארד גם קופות הגמל וגם פוליסות חיסכון ביחד. זה מה שבחרתם לשים עליו את הזרקור, זה הכשל שוק ואתם אומרים זה רע לצרכן. אם כל כך רע לצרכן, איך קרנות נאמנות הן 600 מיליארד ושני המוצרים האחרים ביחד 140 מיליארד. הוועדה כותבת שחור על גבי לבן "המוצר של קרן נאמנות נמצא בנחיתות" בנחיתות למה? הוא 600 מיליארד, שני המוצרים האחרים ביחד 140 מיליארד. עכשיו אם הוא כל כך נחות קרנות הנאמנות, אם הוא כל כך נחות איך יועצי הבנקים, שכל הזמן אומרים על ייעוץ הוליסטי, אתם רוצים לעשות שינוי דרמטי. איך הבנקים מפנים לקרנות נאמנות? אולי בגלל שיש להם עמלת הפצה? אז יגידו לי הם לא מסוגלים למכור את המוצרים האחרים, מאה אחוז, אבל איך יכול להיות שמפנים למוצר כל כך נחות, איך יכול להיות?

הצ'רטר של הוועדה דיבר על שלושה מוצרים מה המוצרים הצ'רטר, קרנות נאמנות, פוליסות חיסכון וגמל להשקעה. איפה הבנקים? הבנקים, איפה הם?

יש דוח שיצא לעודד תחרות בבנקים. למה ועדה לא יודעת לדבר עם ועדה, ולא מוציאה דוח לפני שמסתכלים באופן הוליסטי. כל הזמן הוליסטי, הוליסטי. תעצרו. תעצרו, אני אומר לכם, תעצרו, אמר את זה ברקת אמרה את זה רשות התחרות אם לא שמעתם תעצרו, תכניסו את עולם הפיקדונות גם לתחרות, כי אם פיקדונות, אנחנו עשינו בדיקה, הם 12 חודשים החזקה ממוצעת בבנקים. ופוליסת חיסכון וגמל להשקעה 3.5 שנים ו-5.9 שנים בזה. אז הבנקים לא צריכים להיות חלק מהדיון על מוצרים קצרי טווח? לא על העמלה, לא על הניהול, לא על האם בעצם יש הטיה בהפצה?

ארביטראז' מיסויי, התאהבו בביטוי הזה, ארביטראז' מיסויי, ב-2016 מדינת ישראל, הממשלה. קבעה הגמל להשקעה ונתנה כהכוונה של מדינה אמרו יהיה פטור עד תקרה מסוימת. מתוך כוונה שזה

מוצר משלים לפנסיה, לא עברו שנתיים, שלוש ארבע אנחנו פה, בוא נבטל את זה, ואז אומרים, "לא צריך להשוות את המוצרים", איפה התחרות? אז אני אומר לכם, דיבר כבר משה ברקת על זה שדעת המיעוט של רשות שוק ההון, חברה, שלומי הצגת את זה בצורה עדינה בפתית, זה דרמה. אני אומר לכם שרגולטור שאחראי על הנושא מתנגד בצורה כזאת תעצרו. רשות התחרות כותבת לכם בלשון עדינה, בלשון של רשות תחרות ככה יפה מנוסח יפה, אמרה לכם "חברה תעצרו" אני אומר לכם, בדקתי כמה שורות הוקדשו בדוח הביניים לשאלה של תחרות, כמה? 14 שורות. ו- 14 שורות הוקדשו בדיון על נושא התחרות בין המוצרים זה דיון בנושא תחרות? ואיפה הדיון על התחרות בין הבנקים לא רק בין 3 המוצרים? אין דיון. רשות התחרות אמרה לכם חברה, לא רק שאין דיון על התחרות בין המוצרים. 3 המוצרים, שלא לדבר על הבנקים, שהייתי מצפה שהוועדה תבקש חוות דעת גם על התחרות מול הבנקים. אני אומר לכם שאומרת לכם רשות התחרות ברחל בתך הקטנה שיש טעם במוצרים שיש במגוון. אם אתם עושים השוואה במיסוי, לא יצרתם מגוון, המגוון נוצר בהכוננת מדינה. המוצר ב- 2016 נקבע בהכוננת מדינה. וכשהדבר האחרון שאני אגיד בנושא המיסוי. אני מצפה מוועדה רצינית, מצטער שאני אומר את זה ככה, תעצרו תעשו בדיקה, כמה הטבה לצרכן, אתם אומרים שהצרכן מקבל הטבת מס בניוד בין מסלולים. מישו עושה בדיקה כמה זה בכסף לרשות המיסים? כמה הפסידה המדינה? מישו בדק כמה הצרכן משתמש בזה? לעומת, ובזה אני אסיים שלומי, יש קיזוז הפסדים בקרנות נאמנות. מישו בדק כמה ההטבה הזאת שווה ביחס לצרכן, אחד. שניים אני מצפה מרשות מיסים, אתם הולכים לתת הטבה לקרנות נאמנות, שבניוד בין קרנות אין אירוע מס, מישו מכס בדק כמה ההטבה הזאת תעלה למדינה כאשר יש ניוד בתוך קרנות כשהניוד הוא כל שנה? לא עשיתם, לא בדיקה לכמה שווה ההטבה הזאת ודבר אחרון השוויתם כדי להבין כמה העבודה לא שלמה, השוויתם בין 3 המוצרים בנושא המיסוי, רק שכחתם לתת את אותה הטבת קיזוז מס, למי? לפוליסות חיסכון ולגמל להשקעה. מה אמרתם? נשווה את כל האלמנטים במיסויים רק שכחתם לתת את זה כי אתם רוצים להשוות לפוליסות האחרות, מי שיהנה מהדבר הזה, זה הבנקים. אנחנו חוזרים ללפני רפורמת בכר, אתה יודע למה? כי חברי הבורסה זה הבנקים. אנחנו נותנים להם עוד מידע ונותנים להם לנהל חשבון השקעה. זאת אומרת, נותנים כוח שיש ועדה ששר האוצר דוחף לרפורמה בבנקאות שרוצה לתת כוח לשחקנים אחרים. אז מה אנחנו עושים? מחלישים את השחקנים האחרים.

אמיר ברנע

האם הדוח של המסלקה הפנסיונית, שכל עמית יכול לקבל מהווה מכשיר מרכזי בידי היועץ לבוא ולתת ייעוץ הוליסטי? האם להרחיב את מסגרת הדוח לכלול עוד אלמנטים שאין להם את הכותרת פנסיוני אבל מכל הדיבורים פה גם משרתים את הנושא הפנסיוני בדרך עקיפה אולי. האם הדוח הזה, האם ריכוז הנתונים על בסיס מספר תעודות זהות של העמית שהיה מוגש ליועץ והיה רואה את התמונה הפיננסית ההוליסטית שלו, האם זה היה מקדם את הנושא הזה.

ישראל מימון

רשות התחרות אמרה את זה, לא צריך להקים חשבון השקעה. אפשר לייצר מאגרי נתונים פתוחים לכלל הציבור על מנת לייצר את המידע הכללי של הכל.

נמרוד ספיר

נמרוד ספיר, מנכ"ל איגוד בתי השקעות. ממש בקצרה, אני אגיד כמה דברים. קודם כל קצת היה פה פחות דיון על טובת הצרכן ועל הצורך בשקיפות. אני רוצה להזכיר ודוקטור ברקת יודע את זה כי אנחנו שנים מדברים על זה בשם ענף בתי השקעות. פוליסות החיסכון, הן מוצר שיש בו חסם כניסה מלאכותי של רישיון מבטח, למרות שהוא מוצר השקעות טהור. ולכן אני לא כל כך מבין את העמדה של רשות שוק ההון בעניין הזה: אני לא מכיר עולם שבו כשמרחיבים תחרות ישנה עליית דמי ניהול.

למדתי שנה א' בכלכלה באוניברסיטה העברית. לפני 20 שנה לימדה אותי דוקטור ליאורה מרידור, שיעור ראשון: תחרות מביאה להורדת מחירים – המלצות הצוות יביאו להגברת התחרות כי משווים בין המוצרים ומפשטים אותם ולכן לא ברורה האמירה של הרשות שזה יביא דווקא לעליית מחירים. אז זה דבר ראשון שאני רציתי להגיד בעניין הזה.

דבר שני, אני חושב שהמסקנות הן באמת צעד בכיוון הנכון. נכון שהמבנה התפעולי יהיה לא פשוט בהתחלה אבל אנחנו חושבים שהכל ישים. זה יהיה קצת מורכב, אבל עשינו פה מהלך הרבה יותר גדול ומורכב לפני 4 שנים עם האג"ח המיועדות שעשינו אותו עם משרד האוצר, הוקמה פה מערכת הרבה יותר מורכבת. לכן, אני חושב שגם העניין הזה אפשר לעשות אותו די בקלות ואני חושב שזה ישפיע על כל הציבור.

יש פה חסם רגולטורי שהוא מיותר והוא הדרישה לרישיון מבטח בפוליסות. אני גם אגיד עוד משהו ממש בקצרה בעניין המלצות הצוות והוא שאני לא חושב שתהיה פה פגיעה בגביית הכנסות המדינה במיסים, אנחנו הצגנו את העניין הזה גם בפני הצוות: שיעור המיצוי של הטבת המס בקופות הגמל להשקעה הוא פחות מחצי אחוז. אף אחד לא משתמש בהטבה הפנסיונית הזאת כלומר אין כאן הטבת מס ואין פגיעה בגביית המיסים.

ולכן מה שיקרה, הוא שיהיו פה שלושה מוצרים שווים עם תקרה שווה, יהיה גידול בגבייה, מאחר וכמו שאמר צבי קודם לכן, ינוע כסף גם מהעו"ש, שהוא היום לא נמצא בבסיס המס. אני חושב שסך הכל ההמלצות בכיוון הנכון, אבל צריך פשוט לעבוד כדי לראות איך אפשר ליישם אותן.

שלומי שוב

מורן מה את לוקחת מהדיון הבוקר?

מורן משה חנציס

עלו כאן דברים לגבי מוצרים שאולי צריך לחשוב ואולי נוסף אותם. ניתנו כאן לאורך הדרך כל מיני הצעות לפתרונות טכנולוגיים, אפשר לקשר את זה. זה בדיוק מה שאנחנו רוצים לעשות. אנחנו רוצים למצוא את הפתרון הטכנולוגי הכי יעיל, כמו שאמרתי בפתח דברי, אנחנו רוצים למצוא משהו רזה שיעלה כמה שפחות. אז פתרונות טכנולוגיים והרחבה אולי של עוד מוצרים או משהו בפורמט שדומה למסלקה הפנסיונית זה גם משהו שאפשר לחלוטין לחשוב עליו. אני לא מסכימה עם האופן שבו מפרשים את העמדה של רשות התחרות. המהלך הזה וגם רשות התחרות, בעוד שהציפה נקודות שבהם צריך לוודא שאנחנו לא מייצרים בעיות חדשות, ואנחנו רוצים לשמוע איפה אנחנו לא מייצרים חדשות, אבל הפתרון הזה הוא צעד בכיוון של הגברת תחרות. מהמקום שבו אנחנו חושבים שיש את הצרכן. אני בין הדברים פה שמעתי אמירות גם בכיוון הזה. ואנחנו כמו שאמרתי מברכים ושמחים לשמוע עוד עמדות פה.

אסף רז

אני רוצה להגיד שאנחנו נמצאים פה בדיון הלא נכון בכלל. כולנו פה מסביב לשולחן מתווכים. בנקים, בתי השקעות, כולנו מתווכים. אבל אנשים יכולים להשקיע גם באופן ישיר – רק לא בישראל, בגלל העמלות והעובדה שאין תחרות במסחר ישיר, בהשקעות ישירות בבורסה באקוויטי ובניירות ערך אחרים. הרפורמה שאנחנו צריכים לשבת פה בחדר היפהפה הזה ולדבר עליה, בכותרת, זו רפורמת רובינהוד (Robinhood) – שיהיה מסחר בישראל כמו שיש בארצות הברית. שאנשים יוכלו, עם אוריינות פיננסית, עם נגישות ישירה לשוק ההון. לא להוסיף עוד שכבה של תיווך, כמו שעושים פה. אני עולה רמה בדיון, כן? אני לא שוקע עמוק יותר לתוך הדיון. לא להוסיף עוד שכבה של תיווך כמו שעושים פה. פחות תיווך, יותר אוריינות פיננסית, יותר גישה של אנשים בשר ודם, דרך פחות מתווכים, לאקוויטי ולניירות הערך שנמצאים בסוף השרשרת.

שלומי שוב

אני רוצה להגיד כמה דברים קצרים לסיכום הדיון. ראשית, אני חייב להגיד שלא השתכנעתי ומשה תסלח לי, על הנושא של מבנה הרגולציה הפיננסית בישראל. הוא לא הסתדר לפני תחילת הדיון והוא לא מסתדר לי עכשיו. לא הגיוני שיש שני רגולטורים לחוץ בנקאי ולא הגיוני שאין הבחנה ברורה ומהותית בין יועצי השקעות לבין סוכני הביטוח. אני לא יודע אם איחוד מלא זה הפתרון אבל בטוח שצריך לעשות כאן סדר. שנית, דווקא בנושא של הסוכנים והשקיפות, האוזן שלי שמעה פה הבוקר מוזיקה סבירה. ציפיתי ליותר "אש" מצידם של סוכני הביטוח, אז דווקא בהיבט הזה אני יוצא יותר אופטימי ממה שנכנסתי לדיון. זה נראה לי משהו שיהיה אפשר יהיה להסכים עליו ולהכניס אותו לקונצנזוס וחשוב שהצוות ישלים את הדוח שלו גם בהיבט הזה. אני גם שמח שכל הצדדים התכנסו אצלנו הבוקר והגיעו לדיון למרות כל האינטרסים והפוזיציות, כי מדובר בנושא קריטי לציבור שאין אף צד שבאמת מגן על האינטרסים שלו. נסיים בלהגיד חג שמח, תודה רבה שהגענו.

על הפורום:

פורום שווי הוגן (Fair Value Forum - FVF) הוקם בכדי לתרום לאיכות המידע בשוק ההון ולייצר שיח רב דיסציפלינארי פורה בסוגיות מקצועיות הקשורות לשוק ההון ולעולם העסקי שנמצאות על סדר היום הציבורי. הפורום, בייסודם של פרופ' אמיר ברנע, הדיקן המייסד של בית ספר אריסון למנהל עסקים ושלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בית ספר אריסון למנהל עסקים, הוקם במסגרת התכנית בחשבונאות של בית ספר אריסון למנהל עסקים באוניברסיטת רייכמן. הפורום כולל מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי החשבונאות הפיננסית והמימון וכן משתתפים בו נציגים של מדווחים, אנליסטים וגופי הרגולציה הפיננסית בישראל.

סיכומי הדיונים שמתפרסמים לציבור הרחב מבוצעים על ידי הצוות המקצועי של הפורום המורכב מבוגרים מצטיינים של התכנית בחשבונאות.

לאתר הפורום: [לחץ כאן](#)