

חומר רקע למפגש אפריל 2025

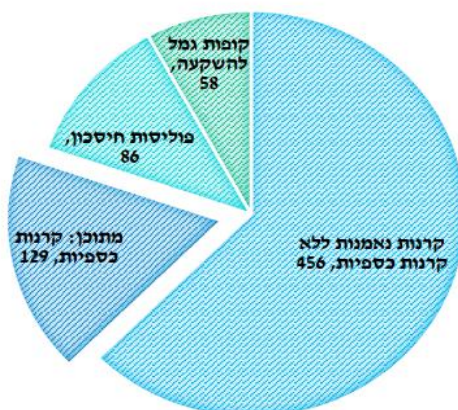
"הפערים במכשירי ההשקעה בשוק ההון על רקע המלצות משרד האוצר: ארביטריז' מיסוי או בעיית סוכנים?"

רקע

בחדש פברואר 2025 הגיש צוות מיוחד בראשות מנכ"ל משרד האוצר המלצות ביניים בנושא הצורך בצמצום הפערים הרגולטוריים במכשירי החיסכון הוולונטריים לטווח קצר ובינוני. הצוות שבו השתתפו בין היתר יו"ר רשות ניירות ערך, הממונה על רשות שוק ההון ומנהל רשות המיסים התבקש לבחון את הפערים הרגולטוריים ולגבש מתווה לאסדרה אחידה יותר.

הרקע לכך הוא קיומם של מספר מכשירים פיננסיים שמטרתם לספק מענה לחיסכון וולונטרי לטווח קצר ובינוני. העיקריים ביניהם הינן: קופות גמל להשקעה, פוליסות חיסכון וקרנות נאמנות.

יש לציין כי בקרנות הנאמנות מנוהלים סך הנכסים הגבוה ביותר שעומד על כ-585 מיליארד ₪. לעומת זאת, בקופות גמל להשקעה ופוליסת חיסכון מנוהלים נכסים על סך 58 ו-86 מיליארד ₪ בהתאמה. הנתונים מעודכנים נכון לדצמבר 2024 (מקור: רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, ורשות ניירות ערך):



- קופות גמל להשקעה - מוצר חיסכון המנוהל על ידי גופים מוסדיים, מפוקח על ידי רשות שוק ההון ומאפשר דחיית מס עד למשיכה. אופק ההשקעה מבוסס על מספר מוגבל של מסלולים המוצעים על ידי יצרן המוצר. החוסך יכול למשוך את הכספים בכל עת, אך אם המשיכה נעשית כקצבה לאחר גיל 60, היא תהיה פטורה ממס. לקופה יש תקרת הפקדה שנתית (81,711 ₪ כיום) והיא מציעה מסלולי השקעה שונים ברמות סיכון מגוונות. יש לציין כי מעבר בין מסלולים וחברות מנהלות אינו מהווה אירוע מס.

- פוליסת חיסכון - מוצר חיסכון המנוהל על ידי חברות ביטוח המבוסס על חוזה, מפוקח על ידי רשות שוק ההון. אופק ההשקעה מבוסס על מספר מוגבל של מסלולים המוצעים על ידי יצרן המוצר. המוצר דומה במאפייניו לקופת גמל להשקעה, אך מוצע על ידי חברות הביטוח בלבד, כאשר מעבר בין חברות ביטוח מהווה אירוע מס, דבר שמגביל את הגמישות של החוסכים.

כפוליסת ביטוח, פוליסת החיסכון אמורה לשלב רכיב ביטוחי כמו כיסוי למקרה מוות, וקבלת הכספים כאנונה או קצבה (תשלומים עיתיים, אך בפועל לפוליסות החיסכון נכון להיום אין רכיב ביטוחי ולכן עולה השאלה האם המכשיר נמצא תחת מעטפת האסדרה הנכונה עבורו.

- קרן נאמנות - מוצר השקעה משותף בניירות ערך ומפוקח על ידי הרשות לניירות ערך. אופק ההשקעה מגוון ומבוסס על תשקיף הקרן, המפורסם לציבור. המשקיעים רוכשים יחידות בקרן ומשתתפים ברווחים מהשקעותיה. קיימות קרנות נאמנות פטורות ממס שבהן המס חל רק על המשקיע בעת פדיון היחידות וקרנות נאמנות חייבות שבהן המס משולם ברמת הקרן. מעבר בין קרנות הינו אירוע מס (פדיון ורכישה מחדש), כך שמדובר בחיסרון מבחינת גמישות ההשקעה, עם זאת ניתן לקזז הפסדי הון מקרנות נאמנות מול רווח הון מניירות ערך אחרים, ואף מול רווחי הון בנכסים אחרים (כגון מקרקעין). קיימות כ-2,300 קרנות נאמנות זמינות לרכישה בחברי הבורסה (כ-1600 הן קרנות בעלות מדיניות השקעה מبدלת) ורכישתן מתבצעת על ידי הלקוח במישרין מתוך חשבון המסחר בבנק או בחש"ב או באמצעות גורם מורשה כגון מנהל תיקי השקעות.

לכל אחד מהמוצרים לעיל מאפיינים ייחודיים שנובעים בין היתר מהמסגרת החוקית והמעטפת הרגולטורית, שמאפשרים קיום של מגוון מוצרים הזמינים לחוסכים בעלי צרכים שונים. בהתאם לדוח הצוות, הציבור מתקשה להבין את היתרונות והחסרונות של כל מוצר, מה שעלול לגרום לבחירות שאינן מיטביות עבורו ולהטיית החלטתו. **בנוסף, הגישה לכל מוצר שונה - פוליסות חיסכון וקופות גמל להשקעה נרכשות מהיצרנים במישרין או בסיוע סוכן ביטוח, וקרנות הנאמנות במישרין בחשבון המסחר או באמצעות מנהל תיקים או יועץ השקעות.**

הצוות זיהה מספר פערים רגולטוריים במכשירי ההשקעה והחיסכון הוולונטריים לטווח קצר ובינוני אשר עלולים לפגוע בהקצאה מיטבית של הון החוסכים. להלן חלק מהפערים:

- פערים רגולטוריים ומיסויים שונים הן במקטע התיווך והייעוץ לחוסכים והן במקטע הייצור של המכשירים. פערים אלו נובעים בין היתר מכך שמכשירים שונים נוסדו במקור למטרות שונות, מפוקחים על ידי גורמים שונים ומתווכים על ידי גורמים שונים.
- במקטע הייצור, רשות ניירות ערך מפקחת על קרנות נאמנות, בעוד שרשות שוק ההון מפקחת על קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון.
- במקטע התיווך קיימים מספר סוגי מתווכים המפוקחים על-ידי מפקחים שונים. אולם, במבנה הדרישות הרגולטוריות והיצע המוצרים הנוכחי, אין אף מתווך יחיד בתחום הפיננסי שלו יכולת וסמכות להעניק לחוסך ייעוץ "הוליסטי" קרי ייעוץ המתייחס לכלל מכשירי החיסכון לטווח קצר ובינוני. כמו כן, חלק מהמתווכים אינם אובייקטיביים ופועלים על פי מבנה תגמול שעשוי ליצור הטיות לטובת מוצרים מסוימים.

- אחד הפערים הרגולטוריים שזוהו הוא קיומה של תקרת דמי ניהול בקופות גמל להשקעה, שאינה קיימת בקרנות נאמנות ובפוליסות חיסכון.
- קיים מספר מוגבל ומוגדר של מסלולי השקעה הזמינים לחוסך בפוליסת חיסכון או בקופת גמל להשקעה בהשוואה למאות קרנות נאמנות הזמינות למשקיעים.
- קיימת אפשרות המרה לקצבה בפטור ממס רווחי הון בקופת גמל להשקעה, שאינה קיימת בפוליסות חיסכון ובקרנות נאמנות.
- קיימת אפשרות קיזוז מס רווח הון מהפסדי הון בקרנות נאמנות מול ניירות ערך אחרים, שאינה קיימת באופן ישיר בקופת גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון.
- קיימת יכולת להשקיע בנכסים לא סחירים בפוליסת חיסכון וקופת גמל להשקעה, לעומת קרנות נאמנות שמוגבלות בעיקר לנכסים סחירים.

ניתוח פערי המס

להלן פירוט תמציתי של הטבות המס הניתנות כיום לקופ"ג להשקעה, קרנות נאמנות פטורות ופוליסות חיסכון:

א. קופות גמל להשקעה

קופת גמל להשקעה הינה מכשיר חיסכון שמאפשר ליחידים להפקיד כספים לקופת גמל אשר יושקעו בשוק ההון וינהלו ע"י מנהלי השקעות מורשים. הכספים בקופה נזילים וניתנים למשיכה מלאה או חלקית בכל עת ללא "קנס". בשל סיווגו של המכשיר כקופת גמל, ניתן להעביר את כספי הקופה לקופת גמל "רגילה", למשוך את הכספים כקצבה לאחר גיל 60, וליהנות מהטבות מס הניתנות לקצבה. לקופות הגמל להשקעה קיים הסדר מס בפקודת מס הכנסה ולהלן עיקריו:

- מיסוי במשיכה בלבד ;
- קיזוז הפסדים אופטימאלי ברמת הקופה ;
- מעבר בין מסלולים ללא חבות מס ומעבר בין חברות מנהלות ללא חבות מס ;
- השקעה נזילה לחלוטין ;
- מגבלת הפקדה שנתית ליחיד (81,711 ש"ח בשנת 2025) ;
- מיסוי הרווח הריאלי במשיכה בשיעור של 25% ;
- אין הטבות מס בהפקדה לקופ"ג להשקעה, אולם ניתן למשוך את הכספים כקצבה לאחר גיל 60, וליהנות מהטבות מס הניתנות לקצבה.

ב. פוליסות חיסכון ליחידים – חברות ביטוח

פוליסת חיסכון (פרט) היא מכשיר השקעה המוצע ע"י חברות הביטוח ומאפשר לחסוך לכל מטרה ולכל טווח זמן. השקעת כספי החיסכון יכול ותבוצע באחד ממגוון מסלולי השקעה המוצעים ע"י חברות הביטוח, ניתן לשלב בין מסלולי ההשקעה ואף ניתן לנהל את הכספים בפוליסה בניהול אישי כספי החיסכון נזילים וניתנים למשיכה בכל עת (בכפוף לניכוי מס על הרווחים במועד המשיכה), ללא התחייבות לתקופת השקעה מינימלית וללא קנסות פדיון.

כמו כן, חברות הביטוח מאפשרות לקבל הלוואה, שהחיסכון משמש כביטחון להלוואה ללא ביטחונות נוספים. פוליסות החיסכון מאפשרות מעבר בין מסלולי השקעה ללא הגבלה וללא אירוע מס. ניכוי המס בגין הרווח מתבצע בעת פדיון הכספים מהפוליסה.

פוליסות החיסכון בידי יחידים מסווגות לצרכי מס כ"תכנית חיסכון". לפיכך, הוראות המיסוי שיחולו על פוליסת חיסכון בביטוח חיים יהיה דומות לאלו החלות על תכנית חיסכון בבנק. בנוסף, נקבעו הוראות ספציפיות בקשר למיסוי תכניות חיסכון בפוליסות ביטוח חיים.

להלן עיקרי הוראות המס החלות על פוליסות החיסכון בידי יחידים:

- מיסוי רווחים בעת משיכה מהפוליסה בלבד;
- רווחים שקיבל יחיד מתכנית חיסכון בפוליסת ביטוח חיים, מסווגים כריבית, כך ששיעור המס שיחול על רווחים אלו בעת משיכתם יהיה 25% על הריבית הריאלית ופטור ממס על הפרשי ההצמדה;
- קיזוז הפסדים אופטימאלי ברמת הפוליסה, לרבות קיזוז בין שנים ובין הכנסות שונות – ריבית, דיבידנד, רווחי הון וכדומה, ללא מגבלה. מנגד, לא ניתן לקזז הפסדים בפוליסה (או מהפוליסה עצמה) כנגד רווחים/הכנסות אחרים של בעל הפוליסה;
- מעבר בין מסלולי השקעה אינו אירוע מס בידי בעל הפוליסה;
- בשל הגדרת פוליסת החיסכון כ"תכנית חיסכון" לצרכי מס, הרי שהחוסכים יהיו זכאים גם לפטור "מבוגרים" ופטור ל"מיעוטי יכולת";

ג. קרן נאמנות פטורה

קרן נאמנות היא הסדר שמטרתו השקעה משותפת בניירות ערך והפקת רווחים משותפת מהחזקתם ומכל עסקה בהם. הנאמן לקרן מחזיק את כספי בעלי היחידות בנאמנות עבורם בחשבון הקרן ומנהל את הכספים בתמורה לדמי ניהול בשיעור משווי הקרן. הכספים בקרן נזילים וניתנים למשיכה מלאה או חלקית בכל עת ללא "קנס". לקרנות הנאמנות הסדר מס ספציפי בפקודת מס הכנסה. להלן עיקרי הסדר המס על קרנות נאמנות פטורות:

- קרן נאמנות (כולל קרנות סל) מסווגת כנייר ערך לצרכי מס;
- קרן נאמנות פטורה – פטורה ממס ברמת הקרן ומיסוי המשקיע יבוצע בפדיון/מכירת היחידה בלבד (או בחלוקת רווחים מהקרן – לא שכיח);

- קיזוז הפסדים אופטימאלי ברמת הקרן ; בנוסף, ניתן לקזז הפסדים מפדיון/מכירת היחידה בקרן (הפסדים מני"ע) כנגד רווחים/הכנסות אחרים של בעל הקרן ;
- מעבר בין קרנות יוצר חבות במס ;
- השקעה נזילה לחלוטין ;
- אין מגבלות הפקדה ;
- מיסוי הרווח הריאלי בפדיון/במכירה בשיעור של 25% ;
- אין הטבות מס בהפקדה לקרן נאמנות ;
- קיימות קרנות נאמנות מיועדות לתושבי חוץ אשר פטורות ממס גם ברמת המשקיע ;

הארביטראז' המיסוי

להלן טבלה השוואתית לגבי הטבות המס בישראל כיום במכשירי החסכון לטווח הקצר, הבינוני והארוך תוך הפרדה בין הטבות מס בהפקדה לבין הטבות/דחיית מס במהלך חיי החיסכון ובמשיכה :

קרן השתלמות	קופ"ג להשקעה	פוליסת חיסכון	קרן נאמנות פטורה	קרן פנסיה (קופ"ג)	פקדון/ת.חיסכון בנקאי	
הטבות מס בהפקדה	✓	✗	✗	✗	✗	
מיסוי רווחים במשיכה	✓	✓	✓	✓	✓	
שיעור מס על רווחים הוניים	25%	25%	25%	25%	15% נומינלי 25%/	
מעבר בין מסלולים ללא מס	✓	✓	✗	✓	✗	
קיזוז הפסדים אופטימאלי	✓	✓	חלקי	✓	✗	
נזילות	אחרי 6 שנים	✓	✓	✗	בתחנות יציאה	
הטבות מס במשיכה	✓	אחרי גיל 60	✗	✗	✗	

השוואת הסדרי המס החלים על קופות גמל להשקעה, פוליסות חיסכון וקרנות נאמנות פטורות מלמדת, כי קיים שוני באופן מיסוי המשקיע בכל אחד מהמכשירים הפיננסיים האמורים. פערי המס נוצרו במסגרת תיקוני החקיקה השונים במהלך השנים וקיים קושי לזהות עקרון מנחה לפערים המיסויים בין מכשירי חיסכון המיועדים (בהתאם לתכונות נזילותם) לחיסכון לטווחי זמן דומים בידי יחידים. קושי זה מתבטא גם בהיעדר הלימה לעקרונות מס בסיסיים ובניגוד לרצון לייצר נייטרליות מס בין מוצרי השקעה דומים. עם זאת יצוין, כי לעיתים המדינה עושה שימוש במתן הטבות מס במקומות שבכוונתה לעודד ולכוון התנהגות של אוכלוסיות מסוימות (לדוגמה – בחיסכון לטווח ארוך).

בדוח הצוות ניתנה התייחסות נרחבת לנושא המס, אולם הפסקה המובאת להלן מתוך פרק 3 בדוח, משקפת בתמציתיות את הנושא (ההדגשות אינן במקור):

"ככלל, עמדותיהם של הכלכלן הראשי והממונה על הכנסות המדינה וזו של רשות המסים, עומדת על **צמצום השימוש במתן הטבות או הקלות מס ככלי ליישום צעדי מדיניות ממשלתית**. זאת, על רקע ההבנה שזוהי דרך שאינה שקופה דיה לציבור, וכן שהיא מייצרת מורכבות במערכת המס, באופן שמגדיל את עלויות גביית המס ופוגע ביעילותה. בנוסף על כך, **ביחס להטבה הניתנת במסגרת מכשירי חיסכון וולונטריים, מדובר בהטבה רגרסיבית המיטיבה עם בעלי הכנסות גבוהות**. אם כן, גם מעמדה זו נובע העיקרון כי אין להרחיב את ההטבות הקיימות וככל הניתן יש לפשטן, גם אם לא לשם צמצום היקף המצרפי. ספציפית לעניין סוגיה זו, וכפי שניתן לראות בתרשים 1, **החיסכון הפרטי בישראל גבוה דיין**.

עיקרון חשוב נוסף של המודל המיטבי למערכת המס נוגע לניטרליות המתבקשת מהמודל. בתוך כך, יש לשאוף לכך שהטבות מס שניתנות תהיינה ניטרליות במהותן, באופן שלא מעוות את שיקולי השחקנים בשוק כך שיקבלו החלטות על מקסום תועלת, רווחיות ורווחה על בסיס שיקולים כלכליים גרידא, ולא על בסיס שיקולים מיסויים. במצב העניינים הנוכחי עיקרון זה אינו עומד ביחס למכשירי החיסכון שנדונו במסגרת עבודת הצוות ועל כן יש לשאוף ליצירת ניטרליות מיסויית בין המוצרים, קרי צמצום הארביטראז'".

מהאמור מעלה ניתן ללמוד, כי לפי הכלכלן הראשי ורשות המסים, השאיפה ליצירת ניטרליות מיסויית בין המכשירים הפיננסיים הנדונים וצמצום הארביטראז', צריכה להיעשות ע"י צמצום הטבות המס (ולא ע"י הגדלתן) תוך השוואת הטבות המס בין המכשירים.

על פי הדוח, מבין המוצרים שנדונו במסגרת עבודת הצוות, קרנות הנאמנות מצויות בעמדת הנחיתות הברורה ביותר בהיבט המיסויי ביחס לקופת הגמל להשקעה ופוליסות החיסכון, שכן כל מעבר בין קרנות מהווה אירוע חייב מס. נחיתות המביאה, לשיטת כותבי הדוח, להשפעות שליליות על שוק מוצרי החיסכון שמקורן בארביטראז' המיסויי בין המוצרים, כגון- השפעה מצננת על התחרות במקטע היצור, לדוגמה קיומו של מיסוי במעבר בין יצרנים יוצר תמריץ שלילי למעבר שכזה וכך מביא לנעילת החוסך אצל היצרן הרלוונטי. השפעה נוספת הינה ההטיה שיוצר הארביטראז' המיסויי בשיקוליו של החוסך בבחירה בין המוצרים, באופן שאינו בהכרח מוביל למיקסום התועלת שלו.

הפתרון המוצע בדוח הביניים

דוח הביניים רואה בפערים שצוינו לעיל מקור לארביטראז' שאינו משרת את טובת החוסכים ופוגע בתחרות. במטרה לצמצם פערים אלה ולשפר את יעילות שוק החיסכון וההשקעות, הצוות מציע פתרון מקיף המבוסס על שלושה רכיבים עיקריים:

- ביטול הארביטראז' המיסוי על ידי יצירת הטבת מס אחידה וניטרלית לכל מכשירי החיסכון וההשקעה הוולונטריים דרך חשבון השקעה ייעודי.
 - יצירת פלטפורמה שתאגד את כלל מכשירי החיסכון וההשקעה של החוסך – הפנסיוניים (המנדטוריים) והוולונטריים, במטרה להנגיש מידע מלא ולסייע בקבלת החלטות מיטביות ולאפשר צפייה וביצוע פעולות.
 - הבטחת תיווך הוליסטי ואובייקטיבי על ידי יצירת רישיון "מתכנן פיננסי" שיוכל לתווך עבור החוסך את כלל מכשירי החיסכון וההשקעה, תוך ראיית צרכיו לאורך חייו.
- מטרת הפתרון המוצע היא לייצר "מגרש משחקים" שווה יותר בין מכשירי החיסכון, להגביר את התחרות, לצמצם את בעיית האינפורמציה של החוסכים ולאפשר להם לקבל החלטות מושכלות יותר. דעת המיעוט בדוח היא עמדת רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון. רשות שוק ההון אינה חולקת על קיומם של פערים רגולטוריים בין מכשירי החיסכון, אך מתנגדת לפתרון המוצע על ידי שאר חברי הצוות. התנגדות הרשות נובעת ממספר סיבות מרכזיות:
- חשש מהסללת החוסכים למוצרים שאינם מתאימים להם – ההצעה עלולה לדחוף חוסכים לעבר מוצרים המפוקחים על ידי רשות ניירות ערך, כמו קרנות נאמנות, שלטענת הרשות אינם מתאימים בהכרח לכל החוסכים, במיוחד בהשוואה לקופות גמל להשקעה ולפוליסות חיסכון.
 - היעדר ניתוח מקיף של ההשלכות – בדו"ח הביניים אין דיון מספק על ההשלכות האפשריות של ההצעה, כולל השפעתה על זמינות ההון, עלויות תקציביות, תחרות בין הגופים הפיננסיים והשפעה על מוצרי חיסכון אחרים, כמו פיקדונות בנקאיים.
 - בעייתיות בהצעת הטבת מס אחידה – הרשות טוענת כי יצירת "חשבון השקעה" עם הטבות מס אחידות חותרת תחת מדיניות המס בישראל, שמטרתה לעודד חיסכון פנסיוני ולא חיסכון נזיל קצר-בינוני.
 - יצירת ארביטראז' מיסוי חדש – הרשות מזהירה כי ההצעה עלולה ליצור יתרון מיסוי למוצרים כמו קרנות נאמנות ומניות הנסחרות בחשבון ההשקעה, לעומת מוצרים אחרים כמו פיקדונות בנקאיים. כמו כן, ההצעה אינה מטפלת במלואה בפערי המיסוי, למשל בכל הנוגע לקיזוז מס בין רווחים והפסדים בניירות ערך מחוץ ל"חשבון ההשקעה", מה שמעניק יתרון לקרנות הנאמנות.

רשות שוק ההון סבורה כי ההצעה של צוות האוצר אינה מטפלת באופן אפקטיבי בפערים הרגולטוריים, עלולה להוביל לעיוותים חדשים ולפגיעה בתחרות, ובסופו של דבר תטיל עלויות נוספות על הציבור.

שאלות לדיון

1. עד כמה מדובר במהפכה צרכנית ישימה? האם הבעיה היא חוסר אחידות ברגולציה – מיסוי או דווקא במבנה התמריצים של היועצים והסוכנים?
2. מה צריך להיות "מקום המפגש"? שהרי לא כולם עובדים בשוטף עם כל סוגי המתווכים והקסטודיאנים. קרנות קונים בבנק או בחש"ב, באמצעות יועץ, מנהל תיקים או באופן עצמאי בעוד פוליסות וקופ"ג- ביטוחים באתרים של כל מוסדי בנק, או בתיווך הסוכן
3. האם יצירת חשבון השקעה אחיד לכל המכשירים הפיננסיים אכן תפתור את בעיית הארביטראז' או שמא תיצור עיוותים חדשים?
4. האם הצוות מציע אחידות בהשקעה או יותר הפער בין מגבלת השקעה בקופת גמל להשקעה והמכשירים האחרים?
5. האם נכון להעניק למתווך פיננסי יחיד סמכות לייעץ על כל סוגי המוצרים הפיננסיים או שעדיף להתיר את הפיצול בין יועצי השקעות, סוכני ביטוח ויועצים פנסיוניים?
6. אילו סיכונים עלולים להתעורר כתוצאה מהרחבת סמכויות התיווך והייעוץ?
7. האם יש לקבוע תקרות דמי ניהול גם לקרנות נאמנות ולפוליסות חיסכון, כפי שקיים בקופות גמל להשקעה, כדי למנוע עיוותים בשוק?
8. כיצד שינויי הרגולציה המוצעים עשויים להשפיע על שוק ההון בישראל בטווח הארוך?
9. האם נכון להמשיך עם פיצול הרגולציה בין רשות שוק ההון לרשות ניירות ערך, או שיש לאחד את הפיקוח תחת רגולטור אחיד?
10. האם צריך להתייחס לחיסכון בטווחי זמן שונים כמקשה אחת מבחינת ניהול וייעוץ?
11. האם כדאי לבטל את עמלת ההפצה ולקבוע במקום תגמול שקוף שיביא באופן ישיר מהלקוח ולא מהיצרן וייקבע תוך משא ומתן עם הלקוח?
12. האם יש צורך לחלק מחדש את הגדרות התפקיד של "יועץ פיננסי" ו-"סוכן הביטוח"?
13. האם העמלות שמשולמות לסוכנים על ידי היצרנים יוצרות הטיית מכירה? ובעקבות כך, האם יש צורך שהתשלום יהיה זהה עבור כל הסוכנים?

14. הדוח מעלה את הפתרון בדמות קופת גמל להשקעה, בניהול אישי של הלקוח IRA (או ביעוץ מצד מתווך מורשה), כחלופה לחשבון ההשקעות, אשר מייצרת אותה תוצאה, כמעט ללא צורך בהתאמות רגולטוריות- ומציין כי הוחלט לא להתקדם עם חלופה זו. מדוע?
15. מה תפקידו של חבר הבורסה (בעל הפלטפורמה) בשרשרת הערך וכיצד יתוגמל? מי יישא בעלויות המשמרת? ואיך זה ישפיע על רמות דמי הניהול של המוצרים השונים?
16. מדוע הפקדון הבנקאי מחוץ לרגולציה המוצעת? האם ניתן להגביר את התחרות בשוק החיסכון מבלי לערב את הבנקים במשוואה?
17. האם השינוי יוביל לכך שהמוצרים יהיו דומים מדי? מה שיגרום לפחות תחרות אולי פחות חדשנות מוצרית – שוק מוצרי החיסכון יהפוך להיות שוק קומודיטי?
18. מה תהיה ההשפעה הצפויה על הכנסות המדינה ממסים?
19. האם השאיפה לניטרליות מס צריכה להיעשות ע"י צמצום הטבות או דווקא ע"י הרחבתן לכלל המוצרים?
20. האם הפתרון המוצע בדוח בדמות 'חשבון ההשקעה' יביא לפישוט הוראות המס על מוצרים או דווקא יביא למורכבות נוספת בהוראות המס על המוצרים? לדוגמה – בשל מעברים בין חשבון השקעה פטור לחשבון השקעה חייב.